



**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA EQUINOCCIAL
DIRECCIÓN GENERAL DE POSGRADOS**

MAESTRÍA EN CONTABILIDAD Y AUDITORIA

ESTUDIO DE VALORACIÓN DE LA MARCA VALGESTIÓN S.A.

**Trabajo de Grado presentado como requisito parcial para optar al
Grado de Master en Contabilidad y Auditoria**

Autor

Roberto Córdova Bernal

Director

Econ. Jaime Calles

Quito – Noviembre – 2013

AUTORÍA

Del contenido del presente trabajo se responsabiliza al autor.

Roberto Carlos Córdova Bernal

C.I.: 171286505-2

CERTIFICADO DE LA DIRECTORA DE TESIS

JURADO CALIFICADOR

Ing. Francisco Xavier Vizcaíno Zurita	M.S.C. Moisés Nikolay Trujillo Avilés
Calificador 1	Calificador 2

Eco. J Calles López
Director de Tesis

Ingeniero José Julio Cevallos
VICERRECTOR GENERAL ACADÉMICO

INFORME DE LA DIRECTORA DE TRABAJO DE TITULACIÓN

En mi calidad de Director del Trabajo de Grado presentado por el señor Roberto Córdova, previo a la obtención del Grado Magister en Contabilidad y Auditoría, considero que dicho Trabajo reúne los requisitos y disposiciones emitidas por la Universidad Tecnológica Equinoccial por medio de la Dirección General de Posgrado para ser sometido a la evaluación por parte del Tribunal examinador que se designe.

En la Ciudad de Quito a los 24 del mes de septiembre de 2012

Eco. Jaime Calles López

Cl. 020105183-6

DEDICATORIA

A Dios. Por haberme permitido llegar hasta este punto y haberme cuidado íntegramente para lograr mis metas.

A mis padres y abuelos. Por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación constante que me ha permitido ser una persona de bien, pero por sobre todo, por su amor.

A mi hijos Gabriel y Pamela. Quienes han sido mi mayor motivación para nunca darme por vencido y poder ser un ejemplo para ellos.

A mis esposa Gabriela. Por su apoyo y ánimos en los momentos críticos de mi vida.

A los maestros. Aquellos que marcaron cada etapa de nuestro camino universitario, y que me ayudaron en asesorías y dudas presentadas en la carrera y en la elaboración de la tesis

AGRADECIMIENTO

Le agradezco a Dios por haberme permitido cumplir este objetivo, por su guía de vida. Por haberme dado la fortaleza para seguir adelante en aquellos momentos de debilidad.

Le doy gracias a mis papas Iván y Yolanda por todo el apoyo brindado a lo largo de mi vida. Por darme la oportunidad de estudiar esta carrera. Y por promover el desarrollo y la unión familiar en esta nuestra familia.

Profesores. Gracias al Eco. Jaime Calles, al M.S.C. Moisés Trujillo, al Ing. Francisco Vizcaíno, les agradezco por todo el apoyo brindado en este trabajo de grado, por su tiempo, amistad y por los conocimientos que me transmitieron.

A mis familiares por su fe y deseos de mejores días para mí y los míos así como por la confianza que en mí depositaron.

Roberto

RESUMEN

Este trabajo tiene como propósito determinar el valor de mercado de la marca “VALGESTIÓN S.A.”, adicionalmente se presenta la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de esta. Dado que en muchos casos la marca es un componente importante para la diferenciación respecto de los competidores del mercado y, que también los activos intangibles en la actualidad son valiosos generadores de ingresos monetarios, se torna necesario el que los dueños de esta, puedan determinar su valor económico sea para venderla, franquiciarla, para alianzas estratégicas o simplemente para conocer el valor de esta.

Para esto, se aplicaron dos métodos de valoración de intangibles: a) el de ahorro del royalty que considera las ventas proyectadas, a las cuales se aplica una tasa de Royalty estimada de acuerdo al sector industria, es decir se considera que el negocio no posee la marca, sino que la licencia de otro negocio a una tasa de mercado. La tasa de royalty se expresa en general como un porcentaje de ventas, y b) los beneficios futuros para el cual, partiendo del flujo de caja descontado, se aplica una tasa correspondiente a los beneficios atribuidos a la marca para finalmente, a estos flujos, aplicar la tasa de descuento WACC de la marca.

Los hallazgos del trabajo permitieron conocer que la marca VALGESTIÓN S.A. si contribuye a la generación del valor global de la empresa, ya que va más allá del valor contable que es de US\$ 195.484,06, frente a un valor de marca de US\$446,080 dólares bajo el método ahorros de royalties, por lo que es claro el aporte de la marca al valor global de la empresa lo que representa un crecimiento de más del 228,19% con respecto al valor en libros.

ABSTRACT

This research work aims to determine the market value of the Brand ^VALGESTIION S.A.^, additionally it presents the relationship between the brand and the financial performance of this. Given that in many cases the brand it is an important component for the differentiation from the market competitors, also intangible assets in the present are valuable generators of monetary incomes, it becomes necessary that the owners of this, can determine its economic value either to sell it, franchise it, for strategic alliances or simply to know the value of this.

For this, was applied two methods of assessment of intangibles: a) the royalty saving wich considers the proyected sells, to wich it's applied a Royalty rate estimated according to the industry sector, ergo, it's considered that the business doesn't own the Brand, if not the license of other business to a market rate. The Royalty rate generally expressed as a percentage of sales, and b) the future benefits for which, based on the discounted cash flow, it applies a a rate corresponding to the benefits attributed to the brand so finally, to this cash flow, we can apply the discount rate WAAC of the brand.

The findings of this work allowed us to know that the brand VALGESTIÓN S.A. does contribute to the generation of the overall value of the Company, because it goes beyond the bookvalue that is US\$ 195.484,06, compared to brand value US\$446,080 under the Royalties savings method, for what is clear the input of the Brand to the overall value of the Company wich represents an increase of more tan 228.19%, based on the book value.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	VII
ABSTRACT.....	VIII
CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1 Antecedentes.....	2
1.2 Importancia de los activos intangibles	3
1.3 Objetivos del estudio	4
1.3.1 Objetivo General	4
1.3.2 Objetivos Específicos	5
1.4 Idea a defender	5
1.5 Justificación del estudio.....	5
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL.....	8
2.1 La pérdida de relevancia en la información financiera.....	8
2.2 La era del conocimiento.....	11
2.3 Gestión del conocimiento	13
2.4 Los activos intangibles.....	14
2.5 Valoración financiera de los intangibles.....	16
2.6 Desde el punto de vista de la Propiedad Intelectual.....	18
2.7 Capital intelectual	19
2.8 La normativa.....	21
2.9 Normas Internacionales de Contabilidad	22
2.10 Normas Internacionales de Valoración	28
2.11 Normas Internacionales de Información Financiera.....	30
2.11.1 Métodos de valoración	30
2.12 Métodos basados en beneficios futuros	31
2.13 Métodos basados en múltiplos de mercado	32
2.14 Métodos basados en el costo de reposición.....	33
2.15 La teoría del valor	34
2.15.1 Activos intangibles con utilidades sustituibles.	35
2.15.2 Activos intangibles con utilidades no sustituibles.	36
2.16 Mayor y Mejor Uso.....	36
2.17 Valor de Uso.....	38

2.18 Valor Razonable	38
2.19 Creación de valor basado en los activos intangibles	43
CAPÍTULO III: LA MARCA.....	45
3.1 Definición.....	47
3.2 Valor de marca	50
3.3 Ventajas de valorar.....	51
CAPÍTULO IV: LA EMPRESA VALGESTIÓN.....	57
4.1 Historia, Visión y Misión.....	58
4.2 Situación actual de la empresa.....	58
4.2.1 Descripción del negocio de La Compañía.....	60
4.2.2 Descripción de los productos comercializados.....	60
4.2.3 Valoración de Activos intangibles.....	60
4.3 Situación financiera	62
4.3.1 Indicadores.....	62
4.4 Situación de mercado	63
4.5 Análisis estratégico.....	65
4.5.1 Objetivos Estratégicos.....	65
4.6 Análisis FODA	67
CAPÍTULO V: VALORACIÓN DE LA MARCA VALGESTIÓN	70
5.1 Aplicación del método de valoración propuesto	72
5.2 Supuestos de valoración de Marca.....	80
CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	82
6.1 Conclusiones	82
6.2 Recomendaciones.....	84
BIBLIOGRAFÍA	85

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Activos de Propiedad Intelectual.....	19
Gráfico 2. Conjunto y Combinación de Activos intangibles	46
Gráfico 3. Organigrama.....	59
Gráfico 4. Marco de Activos intangibles	61

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Balance General -Año 2011 y años 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 proyectados	63
Tabla 2. Estados de Pérdidas y Ganancias: año 2011 y años 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 proyectados.....	65
Tabla 3. Cálculo del EVA y del MVA.....	70
Tabla 4. Cálculo por medio del Ahorro de Royalties	73
Tabla 5. Cálculo de la Prima de Riesgo de la Marca	74
Tabla 6. WACC de la Marca	76
Tabla 7. Cálculo del Valor de la Marca	79
Tabla 8. Comparación resultados	81

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

En la mayor parte del siglo XX, los activos tangibles fueron señalados como la principal fuente de creación de valor. Sin embargo, en los últimos 25 años comenzó a reconocerse la importancia de los Activos intangibles fuente de ventaja competitiva de las organizaciones.

Particularmente, la Marca es, sin lugar a dudas uno de los activos más valiosos de muchas compañías, así como también uno de los intangibles cuya valoración se desconoce.¹

Uno de los componentes más valiosos en cuanto a la diferenciación es La Marca, la cual confiere al producto o servicio una personalidad y una imagen propia.

El “valor de marca” es material y atractivo entre los consumidores, cuando los responsables de marketing han realizado una adecuada gestión.

Es entonces cuando el titular de dicha Marca se plantea determinar exactamente el valor económico de su propiedad ya sea porque desea venderla o simplemente incluirla en un estado financiero.

Los argumentos a favor de la Valoración de Marcas son:

- La necesidad de que los estados financieros reflejen lo más fielmente posible todos los activos de una compañía, no sólo sus activos tangibles.
- La marcas son un activo más de una compañía, en muchas de ellas su activo más importante y la existencia de subjetividad a la hora de valorar la

¹ Sandoval García, Rubén Darío: Valoración de los Activos intangibles, Ecuador, UTE., Pág. 57, 2002.

marca no es un impedimento para hacerlo, simplemente hay que ser consciente de dicha subjetividad a la hora de interpretar el valor de la marca.

- Las acciones de compañías poseedoras de marcas reconocidas suelen tener mejor rendimiento que las de aquellas compañías con marcas más débiles, de ahí su interés en recoger en sus estados financieros el valor de sus marcas.
- La titularización de sus flujos de fondos para la obtención de recursos financieros, la planificación fiscal, el licenciamiento de la marca, asignación de gastos de marketing, seguimiento de la rentabilidad de la gerencia a cargo de una marca.²

1.1 Antecedentes

Al concepto de Valor de Marca desde el punto de vista del marketing, basado en las preferencias de los consumidores, notoriedad, fidelidad, calidad y asociaciones de marca favorables, se la ha venido a sumar el concepto de valor económico financiero de la marca, a medida que el mercado demanda analizar el valor real de las empresas a través de la valoración de sus activos intangibles.

Por otra parte, debido a que casi siempre nos encontramos frente a una contabilidad que tradicionalmente, considera a que la contabilidad tradicional no recoge adecuadamente el valor de los Activos Intangibles en los estados financieros, para el registro de las transacciones, únicamente aquellas que se encuentran basadas en una unidad de medida, guardan relación con eventos que a simple vista pueden ser palpables o fácilmente cuantificables, o de sustancia física, que se ha incrementado la diferencia entre la discrepancia entre el valor contable y el valor de mercado de las compañías, el mismo que cada vez está creciendo, si se piensa que una información contable tradicional es tornando la información contable cada vez menos útil y representativa.

² Cerviño, J. (2002): Gestión estratégica de las marcas. Edit. EOIICEX, Madrid

Sin duda, los inversores necesitan mayor información por parte de las compañías a cerca de sus activos intangibles y de la gestión de los mismos, ya que son la principal fuente de creación de valor de una compañía. Es aquí donde surge la necesidad de trabajar en vistas a homogeneizar las prácticas y procedimientos de valoración de este tipo de activos.

El proceso de valoración de marcas a este efecto ha de estar ligado al plan de negocios de la compañía y debe llevarse a cabo a través de la obtención de información acerca del mercado, de la competencia y plasmarse en proyecciones financieras que recojan el rendimiento futuro esperado y los riesgos a los cuales se va a enfrentar la marca.

Finalmente, el planteamiento no es únicamente la obtención del valor estimado de la marca, sino que permita: *conocer los determinantes de la demanda de los productos/servicios de la compañía, que sirve para la gestión estratégica de la marca, el posicionamiento de la misma y para determinar el foco del mensaje publicitario.*³

1.2 Importancia de los activos intangibles

Determinar la contribución de la Marca como un activo financiero en el Balance.

A pesar de su evidente capacidad para aportar ventajas competitivas de gran valor, los activos intangibles son materia de discusión por cuanto su evaluación en términos económicos es compleja⁴. Tal es así que la contabilidad tradicional no dispone de las herramientas precisas para valorar estos activos.

Se tiene por un lado compañías que arrojan pérdidas consecutivas e indicadores financieros de poco atractivo monetario, que sin embargo aún siguen vivas y

³ Aaker, David A. (1994), Gestión Del Valor De La Marca: Capitalizar El Valor De La Marca. Madrid, Díaz de Santos.

⁴ Fernández, Pablo: Valoración de Empresas, España, Ediciones Gestión 2000, Primera Edición, Cap. 8, Pág. 226.

dando batalla a sus competidores. Entonces, se diría que factores como crecimiento de usuarios registrados para un servicio o marca, millones de páginas que se visiten diariamente, entre otros intangibles, serían los responsables de que el valor de los activos intangibles distorsione la mayoría de los indicadores financieros de un adecuado análisis contable.

Se diría entonces que el reconocimiento de un activo intangible parte de dos premisas básicas:

- 1.- Se obtengan beneficios futuros por parte de la empresa de estos activos.
- 2.- Se utilice un adecuado y confiable método de medición de estos activos.

Algunas de las más influyentes y prestigiosas organizaciones tales como: Deloitte AT&T, Coca-Cola, Heineken, IBM, Price WaterhouseCoopers, Sears, entre otras; han usado modelos basados en el valor (EVA, MVA, medidas cash flow, entre otras.), modelos de valoración de intangibles (marcas, patentes, entre otras), sistemas de rendimiento y gestión (Balanced Score Card) y modelos cibernéticos (SkandiaNavigator, Intangibles Assets Monitor, TechnologyBroker, Modelo de Dirección Estratégica por Competencias, entre otros).

Los constantes aportes de Organismos como la International Accounting Standards Committee (IASC), con las Normas Internacionales de Contabilidad, IASC, específicamente con la Norma Internacional Contable o NIC 38, han permitido el adecuado tratamientos contables para temas como: investigación y desarrollo, patentes, franquicias, entre otras.

1.3 Objetivos del estudio

1.3.1 Objetivo General

Determinar el valor de mercado de la marca “VALGESTIÓN S.A.”.

1.3.2 Objetivos Específicos

Determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de VALGESTIÓN S.A.

- Evaluar la aplicación de las NIIF y el impacto en el tratamiento de los activos intangibles y marcas.
- Determinar el rango de valor de la marca VALGESTIÓN S.A.

1.4 Idea a defender

La marca VALGESTIÓN S.A. contribuye a la generación de valor de la Compañía.

1.5 Justificación del estudio

En el actual entorno, la marca con que los clientes conocen a un producto servicio que les permite satisfacer sus necesidades o deseos se ha transformado en el activo más importante. Aunque se trata de un activo intangible puede ser mucho más valioso que las propiedades, plantas y equipos.

Por otra parte, la Alta Dirección de las Compañías está enfocando su esfuerzo gerencial hacia los **ACTIVOS INTANGIBLES** y en especial hacia las Marcas.

Las marcas tienen un valor económico incuestionable por lo que son factores que cada vez adquieren más fuerza como elementos de negociación.⁵

Instituciones como bancos tienen como política de riesgo, considerar el prestigio de una marca y como está posicionada en la mente del consumidor. Incluso en caso de conflictos por piratería de marcas o copia de ellas, es muy útil el contar

⁵ Ross, Westerfield y Jordan: Fundamentos de Finanzas Corporativas, México, McGraw-Hill, Quinta Edición, Cap. 18, Pág. 626.

con información clara y confiable de la marca para que esta pueda ser valorada y determinar montos de indemnizaciones.

La valoración de una marca es especialmente útil a la hora de identificar sus fortalezas y debilidades y la existencia de oportunidades y amenazas que puedan afectar positiva o negativamente su posicionamiento, es decir, entender como la marca crea valor para la compañía que la posee. Así, dicho proceso de valoración ayuda a identificar los value drivers de la misma, aquellos parámetros que influencia el valor de una marca, y que le permiten alcanzar flujos o beneficios diferenciales y volúmenes adicionales y estables.

El proceso de valoración de una marca permite también, que los departamentos de marketing y finanzas de las compañías trabajen conjuntamente, con el fin de compartir su saber hacer y crear valor para las Organizaciones.

Adicionalmente, se observa una tendencia a la convergencia de normas contables a nivel mundial, como consecuencia de compañías que buscan financiación en los mercados de capitales y desean, razonablemente, minimizar el costo de preparación de estados financieros y de inversores que desean normas contables homogéneas que simplifiquen el proceso decisorio a la hora de tomar decisiones de inversión.

Los inversores demandan cada vez más información acerca del valor de las marcas y de la productividad de los gastos de marketing de las compañías.

Aunque, actualmente no es común que las empresas ecuatorianas valoren sus marcas para ingresar al mercado bursátil, quienes acogen esta herramienta ya tienen ganancias, mientras que la mayoría de empresas muestran grandes expectativas.

El alcance de este Estudio se centra sólo en aquellos métodos de valoración cuantitativa de marcas, que permitan al final, determinar un monto económico razonable para la marca “VALGESTIÓN S.A.” y de la cuantificación de los riesgos

a los cuales está expuesta como son lealtad de los clientes, gustos y preferencias, ciclos de vida, entre otras. Este trabajo no incluye aspectos de evaluación de estrategias de marketing relacionados con la marca, o peor aún darle un valor cualitativo a la misma.

Es de importancia para la gestión corporativa y el buen gobierno de la empresa determinar el origen y formación de los nuevos valores que se asocian en la actualidad a las marcas con el fin de poder determinar con eficacia la comunicación que las empresas establecen respecto a sus diferentes grupos de interés.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

Las denominaciones Intangibles y Capital Intelectual son empleadas generalmente para hacer referencia al mismo concepto. Ambas se aplican a fuentes de beneficios económicos futuros para la empresa, que carecen de sustancia física y que pueden o no aparecer en los estados financieros.

Sin embargo, los dos términos suelen ser empleados en contextos diferentes: Intangibles es un término empleado generalmente en el terreno de la Contabilidad, mientras que el término Capital Intelectual tiene su origen y es utilizado frecuentemente en la literatura de Recursos Humanos (Vickery, 1999).

No obstante, conviene tener en cuenta que, en rigor, al introducir el término Activo asociado al adjetivo Intangible se está haciendo referencia exclusivamente a aquellas inversiones de naturaleza intangible que, de acuerdo con las normas contables, pueden ser reconocidas como activos y, consiguientemente, pueden ser reflejadas en el balance de la empresa.

Existen diferencias de acuerdo a normativa contable al momento de hablar de Intangibles y Capital Intelectual, debido a que el primero es más restrictivo que el segundo en cuanto a su reconocimiento como un activo de la organización

2.1 La pérdida de relevancia en la información financiera⁶

La globalización, competencia, revolución tecnológica y organizativa, y cambios en la naturaleza de los activos generadores de valor de las empresas han ocasionado que la información contable, aunque constituye el referente primordial para evaluar la gestión pasada de la compañía y la base para la toma de

⁶ Cañibano, L., y Gisbert, A. (2003): Principales cambios en la valoración contable de los activos intangibles. Revista del Instituto de Estudios Económicos, nº 4/2003, pp. 187-221.

decisiones de inversión, sea cada vez menos relevante para la valoración de la empresa.

En la década de los ochenta y noventa, la información contable no llega a explicar ni el 10% (Lev, y Zarowin, 1997).

Autores como Lev y Sougiannis (1996), Lev y Zarowin (1997), y Brown et al. (1999) han contrastado empíricamente una debilidad en la relación entre variables de mercado e información contable durante los últimos años.

Como afirma Wallman (1995, p. 84), antiguo Comisario de la Securities and Exchange Commission (SEC), la información financiera no está adaptándose al cambio en los negocios.

En este contexto, sugiere algunos aspectos que perjudican la relevancia y fiabilidad de los estados financieros:

- Activos pobremente medidos a través del coste histórico y categorías de activos que ni siquiera son reconocidos y que constituyen una parte importante del valor de muchas empresas.
- Aceleración de los eventos que afectan significativamente al precio de las acciones, provocando una cierta obsolescencia en la periodicidad anual y trimestral de los estados financieros.
- Concepto cambiante de empresa, donde cada vez existe un mayor número de “empresas virtuales”, cuyos activos claves son fundamentalmente intangibles.

También organismos contables como el Instituto de Contabilidad Canadiense (Canadian Institute of Chartered Accountants, CICA) hacen referencia a algunas las limitaciones del sistema contable en el entorno actual (CICA, 2000):

- Los datos contables miden el valor generado únicamente por transacciones, sin embargo gran parte del valor generado por las empresas se ocasiona antes de ellas.

El sistema contable se basa en la medición de activos y pasivos que tienen limitado poder predictivo y cuyos datos son medidos desde una perspectiva histórica.

- El marco contable fue diseñado para ser aplicado a un amplio rango de sectores, y como tal, no se adapta a las características específicas de las empresas.
- Los datos contables captan únicamente una dimensión de valor: financiera; sin embargo esta dimensión no es la única relevante para entender el resultado de la empresa. La contabilidad a veces ignora la existencia de ciertos valores inmateriales cuyo valor de mercado es tan importante o más que la estructura material de la compañía.

En definitiva, se objeta al sistema contable que se concentre en la forma legal de las transacciones más que en el valor económico, que prime el pasado sobre el futuro, el coste sobre la generación de valor y el concepto de beneficio sobre el de riqueza (Institute of Chartered Accountants of Scotland, ICAS, 1988). Ello pone de manifiesto, principalmente en épocas de crisis bursátil, las limitaciones del sistema contable tradicional para reflejar el valor de la empresa, el problema de infravaloración de las compañías y la dificultad de adopción de decisiones eficientes y generación de ineficiencias en el mecanismo de formación de precios.

Esta pérdida de relevancia de la información financiera sugiere la existencia de generadores de valor no reconocidos contablemente, pero que el mercado aprecia en la valoración de los títulos; información basada en aspectos no financieros relativos al entorno estratégico y operativo de la compañía, representativa de la creación de valor de la empresa y con un fuerte impacto en su valor de mercado.

2.2 La era del conocimiento

En la Economía del Conocimiento, el valor contable representa cada vez menos el valor del mercado debido a que éste deriva de diferentes formas del capital intelectual.

Los activos intangibles son los nuevos creadores de valor empresarial y fuente de ventaja competitiva. Cada vez más, las empresas basan su éxito y supervivencia en la innovación, en la gestión y creación de conocimiento.

La expresión Sociedad basada en el Conocimiento denota la importancia que ha adquirido el conocimiento en la última década, llegando a constituirse en un elemento clave de competitividad.

Incluso, las últimas investigaciones al respecto posicionan el conocimiento como el motor o impulsor de esta nueva sociedad (Cowan y Van de Paal, 2000).

Según Leadbeater y Demos (1999) y Dzinkowski (2000) existen dos aspectos centrales que permiten identificar esta nueva economía. Por una parte, se observa un crecimiento de la producción y el consumo de bienes y servicios inmateriales que, adicionalmente, incorporan cada vez más tecnología y son más intensivos en conocimiento. Estos dos aspectos conllevan a que tanto por razones de tipo tecnológico como de competitividad, el conocimiento sea el factor productivo crítico en esta nueva economía.

En general, se pueden identificar algunas características en la Sociedad basada en el Conocimiento:

- Es una sociedad en constante cambio donde además, la velocidad a la que éstos se producen se incrementa, lo cual aumenta también la necesidad de adaptarse a ellos rápidamente.

- El conocimiento es el principal elemento intangible que hace posible la innovación.

Tal y como ha sido expuesto hasta aquí y es reconocido además por la OCDE (1996), el conocimiento es el principal ingrediente intangible tanto en las empresas como en la economía en su conjunto. Sin embargo, todavía no existe evidencia empírica que permita probar dicho extremo. Se trata pues, de una hipótesis que está ganando cada vez mayor fuerza.

De igual modo, el conocimiento y la necesidad de gestionarlo no es privativo de los sectores de alto contenido tecnológico, sino que cobra relevancia tanto para empresas de alta y baja tecnología, para el sector manufacturero y de servicios, etc. En general, en todos ellos es relevante la capacidad de innovación y la utilización y transmisión del conocimiento, ya sea creando nuevos productos, abriendo nuevos mercados o utilizando los recursos disponibles de forma más eficientes.

Al hablar de intangibles, hay que distinguir entre recursos intangibles e inversiones intangibles (Cañibano et al., 1999b); los primeros se aproximan a la definición de Hall (1992) de activos en un sentido genérico tales como los derechos de propiedad intelectual, las marcas, o la tecnología de la información, pero también las capacidades de los individuos o sus competencias. Se trata de un concepto estático, es lo que tiene la empresa en un momento determinado. Frente a este concepto, surge la noción de inversiones intangibles que son todas aquellas actividades que la empresa lleva a cabo con la finalidad de crear, aumentar, difundir, medir o gestionar sus recursos intangibles. La realización de dichas actividades implica siempre un costo para la empresa, y, sin embargo, las empresas no son siempre capaces de medirlo.

Los recursos intangibles están relacionados, en general, con el futuro de la compañía, y en particular con su capacidad innovadora.

Dentro de una empresa, el conocimiento se puede encontrar en distintos niveles: en sus trabajadores y directivos, en sus proveedores, en sus relaciones con otras empresas del sector, en los propios sistemas de información de la empresa, en los clientes, etc. En general, para acceder a dicho conocimiento, es conveniente utilizar las distintas agrupaciones que han sido acuñadas bajo el concepto de Capital Intelectual, y que se refiere a los activos intangibles que no están capturados completamente en el balance e incluye tanto lo que está en la mente de los individuos como lo que dejan en la empresa cuando se van. (Ross y Roos, 1997).

La necesidad de medir y gestionar el conocimiento y los demás elementos intangibles de esta Sociedad del Conocimiento es manifiesta, y por esta razón es tan importante conocer cómo las empresas están midiendo y gestionando estos intangibles.

2.3 Gestión del conocimiento

En los últimos años la Gestión del Conocimiento ha tomado un gran protagonismo en las empresas ya que está directamente relacionado con la competitividad de las mismas.

La Gestión del Conocimiento es, *“el conjunto de procesos y sistemas que permiten que el Capital Intelectual de una organización aumente de forma significativa, mediante la gestión de sus capacidades de resolución de problemas de forma eficiente y en el menor espacio de tiempo posible, con el objetivo final de generar ventajas competitivas sostenibles en el tiempo”*⁷

⁷ Tissen, R.; Andriessen, D. y Lekanne Deprez, F. (2000): “El Valor del Conocimiento para aumentar el rendimiento en las empresas”. Prentice Hall. Madrid.

2.4 Los activos intangibles

En esta sección se realiza una comparación entre la normativa contable y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) sobre los criterios de reconocimiento y valoración de los activos intangibles. En él se trata sobre el concepto de activo intangible recogido en la NIC 38, los criterios de reconocimiento y las principales diferencias de valoración entre los activos intangibles adquiridos por la empresa o desarrollados internamente por ella. Se analizan, junto con las diferencias en el criterio general de valoración de los activos intangibles, el tratamiento del fondo de comercio, los gastos de investigación y desarrollo y las concesiones de servicios públicos, así como las revalorizaciones de activos, la amortización, las correcciones de valor y la información a revelar en los Estados Financieros.

Claramente, la inversión en activos intangibles es muy distinta de la inversión en activos tangibles. La inversión en activos intangibles conlleva un mayor riesgo, y también potencialmente por ello, una mayor rentabilidad.

En general, los activos intangibles se distinguen de los tangibles en diversos aspectos fundamentales directamente relacionados con su problemática contable, tales como⁸:

- a) El proceso generador de beneficios empresariales es cuestionable: la inversión en activos intangibles no garantiza la obtención de beneficios futuros, ni su aplicación directa al proceso productivo;⁹
- b) La propiedad o control sobre los activos es difícil de establecer, incluso a través de patentes, marcas o derechos de copyright;

⁸ Fuente: Los activos intangibles en la nueva regulación contable. Cuadernos de Gestión del Conocimiento Empresarial. Número 10. Marzo 2009

⁹ Fuente: Cañibano, L., E. García Meca, B. García Osma y A. Gisbert Clemente (2008): Los intangibles en la regulación contable. AECA, Madrid.

- c) Hay una incertidumbre o riesgo derivado superior;
- d) La depreciación, deterioro y vida útiles son diferentes a los de los activos tangibles, rápidamente cambiantes y, en ocasiones, complicados de establecer;
y
- e) Su valoración es compleja, debido a la no existencia de mercados líquidos en los que se intercambien estos activos, por lo que no tienen un valor único claro, salvo que sean adquiridos separadamente o como parte de una combinación de negocios.

Estas características inherentes a los activos, actividades y recursos intangibles generan diferencias entre el concepto económico (amplio) de capital intelectual y el concepto contable de activo intangible, mucho más limitado.

Uno de los problemas que más interés genera en la actualidad es la valoración y medición de estos activos inmateriales, de acuerdo con una metodología suficientemente contrastada, que permita incorporarlos, a través de la contabilidad, al patrimonio de la empresa.

Determinar el valor exacto de los activos intangibles (no sólo de sus patentes, de sus marcas, etc., sino incluso de sus planes y proyectos) es una cuestión estratégica para cualquier entidad.¹⁰

No todas las empresas son conscientes de la relevancia de estos factores, entre otras razones porque se trata de activos que no tienen reflejo en los libros contables y sólo algunas grandes empresas han comenzado hace poco a medir su capital intelectual y a publicar informes al respecto.

¹⁰ Fuente: Cañibano, L., E. García Meca, B. García Osma y A. Gisbert Clemente (2008): Los intangibles en la regulación contable. AECA, Madrid

2.5 Valoración financiera de los intangibles

La importancia de los intangibles, en general, y de las competencias básicas, en particular, como determinantes de la posición competitiva, se enfrenta con la dificultad, ya indicada, para identificarlos y cuantificarlos (Grant, 1991).

Desde la década de los noventa del siglo pasado ha aumentado enormemente el interés tanto por la medición como por la valoración financiera de los recursos intangibles.

Con respecto a la medición, en 1995 se produce un avance importante, con la publicación por Skandia del primer informe sobre intangibles debidos al conocimiento.

(Skandia, 1995). Otros estudios pioneros al respecto fueron los de Brooking (1996), Kaplan y Norton (1996), Edvinsson y Malone (1997), Sveiby (1997a, 1997b), y, más recientemente, Bueno (2003). La medición se ocupa básicamente de dos tareas: por una parte, trata de identificar y ordenar de forma estructurada los intangibles, esto es, descubrir qué tipos de intangibles existen en la empresa, cuáles son los generadores de competencias básicas, qué relaciones existen entre ellos, etc.; y por otra, busca indicadores que permitan medirlos, esto es, realizar el seguimiento de su desarrollo, así como, en su caso, comparar la situación de la empresa con otras entidades de referencia. Estos indicadores pueden ser financieros o no financieros y, según el nivel de especificidad, podrán ser: específicos de la empresa, específicos de una industria y generales. Dichos indicadores deben cumplir una serie de propiedades, señaladas por Cañibano et al. (2002): útiles, relevantes, comparables, fiables y factibles. De esta forma, suelen plantearse como ratios, por lo que la medición de los intangibles se ha considerado, básicamente, como de naturaleza no monetaria.¹¹

¹¹ Fuente: J. D. García Merino, G. Arregui Ayastuy, A. Rodríguez Castellanos, B. Vallejo Alonso MOTIVOS "EXTERNOS" E "INTERNOS" PARA LA VALORACIÓN FINANCIERA DE LOS INTANGIBLES: ANTECEDENTES Y CONSECUENTES. Investigaciones Europeas de Dirección y

Otros esfuerzos han ido encaminados a lograr medir en términos monetarios la contribución de cada uno de los elementos que configuran los recursos intangibles, lo que se ha denominado “valoración financiera”. Los principales métodos desarrollados en esta línea se pueden agrupar, en función de la metodología utilizada:

- Los que parten del supuesto de eficiencia en los mercados de valores, entre los que se encuentran los de Caballer y Moya (1997) y Rodov y Leliaert (2002);
- Los basados en el descuento de flujos, como los de Khoury (1998), Andriessen y Tissen (2000), Lev (2001), Gu y Lev (2001), Andriessen (2004), Rodríguez Castellanos et al. (2006, 2007), McCutcheon (2007) y Olivé (2008);
- Los que se fundamentan en la teoría de opciones, como los de Pakes (1986), Newton y Pearson (1994), Mayor et al. (1997), Kossovsky (2002), Bose y Oh (2003) y Rodríguez Castellanos et al. (2006, 2007).

La medición, pero sobre todo la valoración financiera de los intangibles, ayudan a reconocer los intangibles críticos y permiten acelerar los procesos de aprendizaje, identificar las mejores prácticas y difundirlas por la empresa, e incrementar la innovación y las actividades de colaboración (Kannan y Aulbur, 2004). Johanson et al. (2001) indican que uno de los principales problemas en la gestión de los intangibles es la falta de información financiera fiable sobre los mismos.

Como afirman Ross y Ross (1997) y Liebowitz y Suen (2000), para poder mejorar la gestión de un recurso es necesario ser capaz de medirlo. Por ello, la realización de un proceso de valoración de los intangibles de una empresa conducirá a una mejora en el conocimiento y la gestión de los mismos.

2.6 Desde el punto de vista de la Propiedad Intelectual

Una manera fundamental de aprovechar los activos intangibles es asegurando su protección por medios jurídicos, mediante el conocimiento de las normas que regulan la adquisición y la transmisión de derechos de propiedad sobre el conocimiento y sus resultados. La protección legal de la PI le permitirá convertir ciertos activos intangibles en derechos exclusivos de explotación cuya titularidad corresponderá a su empresa.

La propiedad intelectual (en el sentido amplio del término, que incluye la propiedad industrial y los derechos de autor) está formada por un conjunto de normas que regulan la adquisición y el uso de derechos sobre bienes intangibles susceptibles de uso comercial.

El sistema de propiedad industrial se materializa en la concesión de unos derechos exclusivos a sus titulares, derechos que les otorgan unos privilegios, como el de obtener un monopolio de explotación, pero también unos deberes. Por ejemplo, el titular de un invento puede comercializar y vender su producto sin que nadie pueda imitarle, pero a cambio tiene que divulgar su invención a toda la humanidad y tiene que asumir otras obligaciones contempladas en las Leyes como el pago de las tasas de mantenimiento del derecho.¹²

En la legislación ecuatoriana, la Propiedad Intelectual está integrada por una serie de derechos de carácter personal y patrimonial, que atribuyen al autor de una obra original (y a otros titulares legítimos) la plena disposición sobre la misma, y el derecho exclusivo a explotarla, sin otros límites que los establecidos en la ley.

Poseer, identificar y explotar los recursos basados en el conocimiento son los tres pilares de una estrategia empresarial avanzada. Con independencia de los productos que su empresa fabrique, o comercialice, o de los servicios que

¹² www.camarasaragon.com/innovacion/PropiedadIndustrialIntelectual

ofrezca, es muy probable que utilice habitualmente activos de propiedad intelectual (PI).

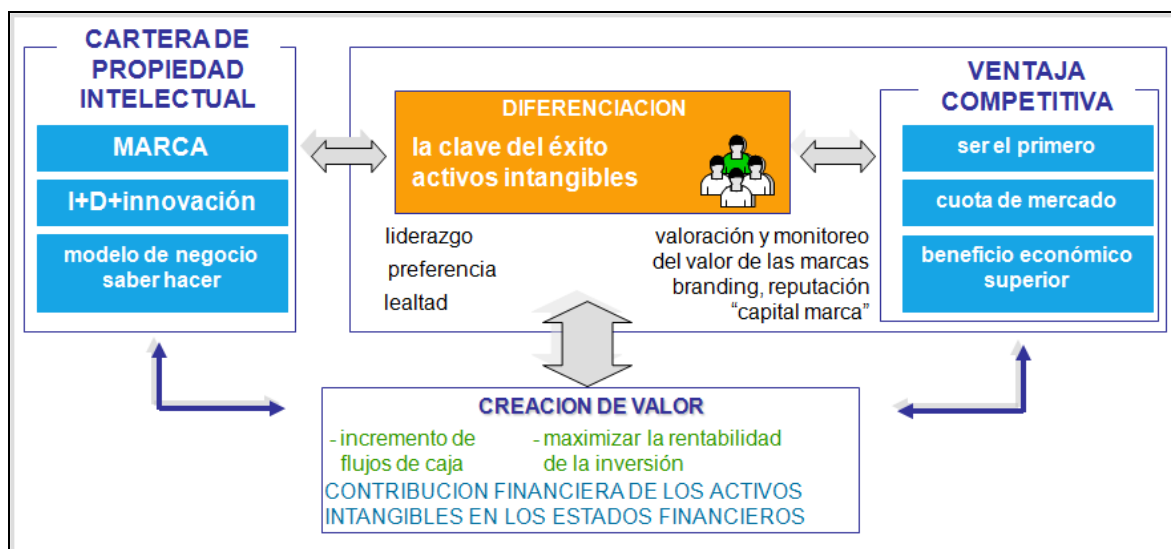


Gráfico 1. Activos de Propiedad Intelectual

Fuente: Revista Ekos No. 150, El Valor de ser Diferente

En la actualidad la competitividad de las empresas depende, en gran medida, de su capacidad de gestionar los activos intangibles. Todas las empresas, grandes y pequeñas, son titulares de activos intangibles, y muchas de ellas tienen bienes inmateriales que podrían rentabilizar y proteger mediante los mecanismos que proporciona el sistema de propiedad intelectual.

2.7 Capital intelectual

Es tal la importancia que el capital intelectual está adquiriendo en la actual economía, que su adecuada definición y clasificación ha adquirido una relevancia crítica. Sin embargo, y a pesar de los grandes esfuerzos realizados para comprender la naturaleza del capital intelectual y de la abundante literatura, no existe unanimidad en torno a su definición que permita una delimitación clara del mismo.¹³

¹³ www.camarasaragon.com/innovacion/PropiedadIndustrialIntelectual

En este apartado se ofrece una revisión de diferentes propuestas de definiciones y clasificaciones del capital intelectual realizadas en los últimos años con el objetivo de desarrollar una definición apropiada y establecer una clasificación coherente del mismo.

Se define Capital Intelectual, como la acumulación de conocimiento que crea valor.

Las principales categorías de Capital Intelectual en la que coinciden la mayoría de los autores son: Capital Humano, Estructural y Relacional.

El capital humano, que se puede definir como el conjunto de conocimientos de cada uno de los empleados de la empresa, conocimientos que el propio trabajador se lleva consigo si abandona la empresa. Recoge las capacidades individuales, destreza y experiencia de empleados y directivos de la empresa.

El capital estructural es el conjunto de recursos basados en el conocimiento propiedad de la empresa y que quedan en la misma cuando los trabajadores abandonan la empresa (derechos de explotación de propiedad intelectual, patentes, marcas, diseños, secretos e información comerciales, licencias y franquicias, invenciones, software desarrollado por la propia empresa, bases de datos, documentos de trabajo como son manuales, procesos, procedimientos, documentos relacionados con la actividad de I+D, publicaciones).¹⁴

El capital comercial o relacional es el conocimiento acumulado por la empresa en sus intercambios con terceros (activos comerciales: fondo de comercio, certificados de productos, relaciones con proveedores, cartera de clientes, colaboraciones o asociaciones con otras empresas, red de distribución, etc.).

¹⁴<http://www.aedem-virtual.com/articulos/iedee/v13/132097.pdf>

El capital intelectual se refiere, por tanto, al estado de las relaciones, la creación de valores o las mejoras en las habilidades y capacidades de quienes integran la empresa.

Estas características inherentes de inmaterialidad, dificulta su definición, valoración, medición, interpretación y gestión. Por ende, la transmisión de información relativa para la toma de decisiones.

2.8 La normativa

La integración de los mercados hace necesaria una armonización en la información contable y financiera.

La globalización de las actividades económicas se refleja también en la necesidad de elaborar normas y principios contables que sean utilizados en los distintos mercados, que puedan ser comprendidos por los diferentes usuarios de la información económica financiera de las empresas y que faciliten la comparación de la información.

Con este propósito, en 1995 se firmó un acuerdo entre el IASC (Internacional Accounting Standards Committee), actual IASB, y la IOSCO (Organización Internacional de los Organismos Rectores de las Bolsas), por el que se comprometían a revisar todas las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), al objeto de que se pudieran utilizar por las entidades que cotizan en las bolsas.

También se ha formalizado un acuerdo de convergencia entre las normas americanas y las NIC, que en una primera fase a corto plazo, pretende eliminar las diferencias más significativas que se pudieran derivar de la emisión de la nueva normativa contable emitida tanto por el IASB (organismo emisor de las NIC) como por el FASB (organismo emisor de normas contables en USA) y posteriormente dar los pasos necesarios para la convergencia de la normativa actualmente en vigor.

2.9 Normas Internacionales de Contabilidad

La principal norma de referencia es la NIC 38 (2004), que recoge el tratamiento general para los activos intangibles. No obstante, existen otras normas relacionadas con el contenido de ésta, como son la NIC 36 (2004) dedicada al tratamiento contable del deterioro de valor de los activos, o la NIIF 3 (2004 y 2008), donde se analiza el tratamiento contable de las combinaciones de empresas y, más concretamente, los criterios de valoración y reconocimiento del fondo de comercio y de los activos intangibles procedentes de este tipo de operaciones.

Asimismo, en lo que se refiere a las interpretaciones desarrolladas por el Comité de Interpretaciones del IASB (IFRIC), y directamente relacionadas con activos intangibles, se encuentran vigentes la IFRIC 12 y la SIC 29, relacionadas con el tratamiento contable de las concesiones de servicios públicos, una vez derogada la IFRIC-3, desarrollada para abordar la problemática contable de los derechos de emisión de gases de efecto invernadero.

La NIC 38 (2004, párr. 8) define un activo intangible como todo “activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”.¹⁵

Esta definición permite discriminar de forma clara entre el concepto de recurso vs activo intangible. Tal y como reconoce la propia NIC 38 (párr. 9), las empresas emplean continuamente recursos económicos para adquirir nuevos recursos intangibles o mejorar los ya existentes en la empresa.

No obstante, no toda la inversión en actividades y recursos de naturaleza ‘intangible’ deriva en un reconocimiento contable como parte del patrimonio empresarial.

¹⁵CAÑIBANO, L. (1999): “La medición de los intangibles: Nuevo desafío para la contabilidad en el siglo XXI”. En AECA (ed): Libro de ponencias presentadas al X Congreso AECA, La empresa española ante el siglo XXI, AECA, Madrid

Para ello, es necesario el cumplimiento de unos criterios:

- En primer lugar, es requisito indispensable que el recurso pueda considerarse un activo, es decir, que cumpla con la definición recogida en el marco conceptual del IASB. Es decir, que la empresa tenga su 'control', así como la perspectiva de obtener de él 'beneficios económicos futuros'.
- No obstante, la definición de la NIC 38 va más allá y exige además que el activo intangible sea 'identificable'. El concepto de identificabilidad está relacionado con la separabilidad del activo o con su procedencia de derechos legales o contractuales, y es especialmente relevante en el reconocimiento de activos intangibles procedentes de operaciones de adquisición de empresas, donde surge la necesidad de separar los activos intangibles identificables del concepto fondo de comercio (NIC 38, párr. 11).
- Finalmente, deben cumplirse los criterios de reconocimiento de activos recogidos en el marco conceptual. Esto último implica que la entidad debe demostrar que (NIC 38, párr. 22) es probable que los beneficios económicos atribuidos al activo intangible fluyan a la entidad y el coste del activo intangible puede ser valorado de forma fiable.

Para que un determinado recurso pueda ser contabilizado, las distintas normativas contables exigen, entre otros criterios, la existencia de derechos de propiedad claramente definidos sobre los rendimientos que será capaz de generar un activo. En concreto, la NIC 38 establece que para que el recurso intangible sea reconocido en el Balance es necesario que: a) sea identificable, b) sea controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados, y c) se espere obtener de él, en el futuro, beneficios económicos para la entidad.

Además será necesario que a) que sea probable que los beneficios económicos anteriores reviertan en la empresa, y b) que se pueda estimar de manera "fiable" el valor del activo en cuestión (Gisbert y Cañibano, 2003). Sin embargo, la mayor parte de los intangibles, o al menos los considerados más significativos para la

generación de ventajas competitivas, como son las capacidades y las competencias, no cumplen estos requisitos. La NIC 38 enumera, de un modo específico, una serie de ejemplos, tales como los recursos humanos de la empresa, la cartera de clientes, las marcas, etc, como ejemplos de recursos intangibles que no cumplen los requisitos necesarios para considerarse activos intangibles (Gisbert y Cañibano, 2003).

En este punto muchas empresas tratan bajo todos los medios, de reducir la desigualdad informativa que existe, para esto deben en forma voluntaria, hacer publicaciones sobre sus activos intangibles. Pero, tal y como señalan Rylander et al. (2000), existen frenos para publicar este tipo de información: (i) el miedo de los gestores a facilitar información sensible para los competidores y (ii) los gastos suplementarios en los que es necesario incurrir, costes asociados a la obtención y descubrimiento de la información.

Pero se mantiene entonces varios riesgos que al momento no son del todo cuantificables pero si más fáciles de detectar como son: Competencia más alertada sobre datos intangibles de la compañía, entrega de información no correcta que incluya con sobre o sub estimaciones, prestigio de marca sobre o sub posicionada en la mente de los clientes versus un valor estimado diferente, entre otros, apuntan a que la empresa sea más cuidadosa o cautelosa de su forma de actuar en cuanto a informar sobre sus intangibles.

Estos criterios representan el principal obstáculo para el reconocimiento de la mayor parte de los intangibles de la empresa, en especial, de los generados internamente. La incertidumbre en torno a los beneficios económicos futuros, así como la dificultad que entraña la estimación fiable de su valor, impide a los intangibles cumplir con los criterios de reconocimiento y obliga a que la mayor parte de la inversión en intangibles deba cargarse a la cuenta de resultados, excepto en el caso de las combinaciones de negocios, donde el desembolso realizado sobre el recurso intangible formará parte del fondo de comercio reconocido en la fecha de adquisición.

Una vez confirmado el cumplimiento de todos los requisitos necesarios para su reconocimiento, la empresa debe realizar la valoración del activo intangible.

Tal y como recoge el párrafo 24 de la NIC 38, “un activo intangible se valorará inicialmente por su coste”, cuya determinación variará para cada una de las tipologías de adquisición que recoge la NIC 38: (a) adquisición independiente, (b) permuta de activos intangibles, (c) adquisición a través de una subvención oficial, (d) activos intangibles internamente generados o (e) activos intangibles procedentes de una combinación de negocios.

Prevalece como criterio de valoración, el valor razonable que será de aplicación en la valoración de los activos intangibles procedentes de operaciones de permuta con un claro carácter comercial, subvenciones o donaciones y combinaciones de negocios. Si el activo intangible procede de una adquisición independiente o ha sido internamente generado, el precio de adquisición y el coste de producción serán respectivamente, los criterios de valoración que deberán aplicarse en el reconocimiento inicial del activo.

La valoración y reconocimiento de los activos intangibles generados internamente por la empresa, más concretamente, los gastos de Investigación y Desarrollo, es uno de los temas de mayor controversia y debate. Como ya ha quedado apuntado, las dificultades que pueden surgir en la medición del coste del activo de forma fiable, así como para determinar el momento en que el activo cumple con la condición de identificabilidad y generará beneficios económicos futuros (NIC 38, párr. 51), son las principales razones que explican que, junto a los criterios generales de reconocimiento de activos intangibles dispuestos en la NIC 38 (2004), sea necesario tener presente una serie de directrices adicionales.

En el proceso de reconocimiento de los Gastos de I+D, el primer paso es la identificación y separación de la ‘fase de investigación’ y la ‘fase de desarrollo’, tomando como referencia la definición y ejemplos de actividades de investigación y actividades de desarrollo de la NIC 38.

Esta separación es imprescindible, ya que la NIC 38 considera que en la fase de investigación la empresa no puede demostrar la existencia de un activo intangible que cumpla con los requisitos generales de reconocimiento y, más concretamente, con la probabilidad de obtención de beneficios económicos futuros. Por este motivo, todos los desembolsos de esta fase se imputarán directamente al resultado del ejercicio en el que hayan tenido lugar y por lo tanto, de acuerdo al contenido de esta norma “no se reconocerán activos intangibles surgidos de la investigación” (NIC 38, párr. 54).

La NIC 38 sólo permite el reconocimiento de activos intangibles que proceden de la fase de desarrollo, ya que considera que ésta cubre etapas más avanzadas que la fase de investigación y que, por lo tanto, existe la posibilidad de identificar activos intangibles de los que sea probable obtener beneficios económicos futuros. No obstante, el reconocimiento de los activos intangibles procedentes de esta fase sólo será posible cuando se cumplan una serie de condiciones relacionadas con el éxito técnico, comercial y financiero del proyecto en desarrollo.

En relación al reconocimiento posterior de los activos intangibles, la NIC 38 reconoce la posibilidad de adoptar dos modelos alternativos: modelo de coste vs modelo de valoración.

- El modelo de coste es el tratamiento que podría calificarse como ‘tradicional’, en el que el activo intangible queda registrado por su coste histórico menos su amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro de valor que haya podido sufrir el activo intangible a lo largo de su vida útil (NIC 38, párr. 74).
- El modelo de revalorización consiste en el reconocimiento de los activos intangibles por su valor revalorizado, es decir, por su valor razonable, menos su amortización acumulada así como las pérdidas por deterioro de valor acumuladas que haya podido sufrir el activo (NIC 38, párr. 75). No obstante, la dificultad de encontrar mercados que puedan calificarse como ‘activos’ de

acuerdo a la definición recogida en la propia NIC 38 y que permitan determinar de forma fiable el valor razonable del activo limita la posible aplicación del modelo de revalorización para los activos intangibles.

Tanto en el modelo de coste como en el modelo de revalorización aparecen los conceptos de amortización y deterioro de valor de los activos. En relación a la amortización es importante destacar que sólo será de aplicación para los activos intangibles con una vida útil finita, es decir, limitada a un número de años concreto estimados por la empresa.¹⁶

La NIC 38 (párr. 88) reconoce la existencia de activos intangibles para los que su vida útil no puede concretarse, es decir, que puede calificarse como indefinida, ya que no existe un límite previsible al periodo temporal en el que se podrán obtener beneficios económicos procedentes del activo en cuestión.

Los activos intangibles con una vida útil indefinida no se amortizan, según la NIC 36 será obligatorio que al menos anualmente o siempre que existan indicios del deterioro de su valor, se realice una prueba destinada a determinar una posible pérdida por este efecto.

Las directrices de cálculo y reconocimiento contable de las pérdidas de valor asociadas a los activos en general y a los intangibles en particular, se encuentran recogidas en la NIC 36: 'Deterioro de valor de los activos'.

El posible deterioro de valor de un activo vendrá determinado por su valor recuperable calculado como el mayor entre:

a) El valor razonable menos los costes de venta del activo o,

¹⁶Cañibano, L., E. García Meca, B. García Osma y A. Gisbert Clemente: Los intangibles en la regulación contable. AECA, Madrid. 2008

- b) Su valor de uso, calculado como el valor actual de los flujos de efectivo que se esperan obtener del activo.

La NIC 36 (1998, 2004) permite la reversión de la pérdida de valor en ejercicios posteriores, aunque con una serie de restricciones. La única excepción a la reversión de las pérdidas de valor se encuentra en el caso del fondo de comercio, donde no es posible en ninguna circunstancia.

Es necesario entonces hacer un llamado de atención acerca de la necesidad de una estrategia que sea confiable y entre los demás informantes coherentes, de esta manera la información será en base a modelos estandarizados y que tengan como características el ser fiables, relevantes y comparables, de esta manera se evita el tener subjetividades entre lectores.

2.10 Normas Internacionales de Valoración

El International Valuation Standard Committee (IVSC) entrega como parte de su gestión, capacitación continua en las diversas áreas de la contabilidad, en especial de las normas internacionales de valoración (IVS), con el fin de que sean homogéneas, esto en los diferentes sectores tanto público como privado, coticen o no en bolsa de valores, así se tiene para el sector privado las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), publicadas por el International Accounting Standard Board y las normas internacionales de contabilidad para el sector público publicadas por la International Foundation of Accountants (IFA).

De esta manera lo que se pretende por parte del IVSC es la complementación y apoyo recíproco entre varios países que practican la valoración de los intangibles con el fin de que los profesionales a cargo, expliquen las diferencias que pudieran existir entre los métodos de valoración que aplican de manera que la metodología utilizada esta adecuadamente explicada.

Las normas impartidas tienden a guiar el actuar de los valoradores como estimadores de un intangible, más que indicar procedimientos para realizar esta

actividad. Estas valoraciones dependen en gran medida de la experiencia y capacidades técnicas que tengan los valoradores a cargo.

En la valoración de la marca VALGESTIÓN, las normas de mayor trascendencia son:

IVS 1: Valor de mercado como base de la valoración.

IVS 2: Bases de Valor distintas al valor de mercado.

IVS 3: Revelación de la Valoración.

Se cuenta con dos líneas diferentes de Valoración, la primera referente a las Normas Internacionales de Valoración en la que los criterios valorativos utilizan al valor de mercado y no al valor razonable. El segundo es que a diferencia del anterior el IVSC invita al uso del valor de mercado, que no es otra cosa que el valor estimado para un intercambio de forma voluntaria de un bien, propiedad, derecho entre dos actores, un adquirente y un cedente o vendedor, siendo esta operación bajo la característica de forma libre, prudente y voluntaria es decir sin presiones de ningún tipo que distorsionen el valor de la operación. Las valoraciones de mercado son efectuadas usando estimaciones de mayor y mejor uso, o el uso más probable de la propiedad valorada, de forma de que las apreciaciones sean acordes a las situaciones circundantes.

Estas estimaciones son realizadas mediante la aplicación del método del coste, comparación de ventas y/o capitalización de ingresos. Cuando se den una serie de circunstancias como la ausencia de obligaciones temporales y económicas al realizar una compraventa, el valor de mercado y el valor razonable coinciden.

El problema de la valoración por valor razonable determinado por el IASB es que este organismo no especifica qué criterio debe seguirse en aquellos casos en los

que no exista un mercado activo que permita calcular de forma adecuada el valor razonable.¹⁷

Es por esto que la apreciación de una valoración de intangibles tiene su importancia en la forma de apreciación de este por parte del valuador y de la apreciación que tiene el mercado sobre este intangible.

2.11 Normas Internacionales de Información Financiera

Las actividades y recursos de naturaleza intangible son los nuevos activos creadores de valor de la empresa moderna. La reciente entrada en vigor de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF representa un importante cambio en la regulación contable de los activos intangibles empresariales.

En el presente apartado se presenta la definición de ACTIVOS INTANGIBLES y se revisa el estado actual del ordenamiento contable. Se plantea asimismo algunas cuestiones críticas relativas al tratamiento contable vigente y las necesidades de información de los usuarios de la información financiera.

2.11.1 Métodos de valoración

Los principios financieros de valor aplicables a activos físicos son igualmente aplicables a los intangibles. Es decir, su valor se basa en su capacidad de generar flujos de caja en el futuro.

Para la valoración de intangibles existen numerosos métodos, de los cuales se ha considerado los siguientes tres:¹⁸

¹⁷ E. García Meca, I. Martínez Conesa, J. Laffarga Briones: Normas Internacionales de valoración: la opinión de los profesionales en España. 2009

¹⁸ RODRÍGUEZ CASTELLANOS, A. y ARAUJO DE LA MATA, A. (2005): "Métodos para la valoración económico financiera de los intangibles", Capital Intelectual, N° 0, 1er trimestre.

- Beneficios futuros, basados principalmente en flujos de caja o beneficios económicos.
- Múltiplos de mercado, utilizando transacciones comparables como punto de referencia o benchmarking.
- Costo de reposición o costo de inversión, que se centra más bien en lo que cuesta crear un activo intangible y no en su potencial futuro.

De las tres metodologías anteriormente descritas sólo se analizarán aquellas que están basadas en las dos primeras categorías. De la tercera, el valor de un activo no necesariamente está directamente relacionado con su costo de adquisición o de reposición, sino con su capacidad para genera un retorno por encima del costo de capital del proyecto.

Las dos primeras categorías comparten un mismo objetivo, identificar un valor que permita generar un retorno razonable, teniendo en cuenta el riesgo relativo del activo en comparación con otras alternativas financieras.¹⁹

2.12 Métodos basados en beneficios futuros

En este enfoque se utilizan técnicas de valoración que descuentan los flujos futuros a su valor presente. La medición se basa en las expectativas actuales de la administración para dichos flujos futuros.

Los métodos basados en los Flujos de Efectivo Descontados (DCF, por sus siglas en inglés), buscan reflejar la visión de negocio de la entidad. Su aplicación implica la realización de un análisis con cierto detalle de la situación específica del activo a ser valorado y de la entidad que reporta con base en su situación

¹⁹ RODRÍGUEZ CASTELLANOS, A. y ARAUJO DE LA MATA, A. (2005): "Métodos para la valoración económico financiera de los intangibles", Capital Intelectual, N° 0, 1er trimestre.

operativa y financiera, considerando las perspectivas del mercado en la que ésta se desempeña.

Esta metodología se utiliza cuando no existe evidencia de información de mercado de activos comparables que pudiera utilizarse como referencia para determinar un valor.

Para la valoración de activos intangibles, las metodologías más utilizadas son:²⁰

El Método de Beneficios Excedentes Periódicos (MEME, por sus siglas en inglés) y Ahorro de Regalías (Relieffrom Royalty), en particular, se aplica a las marcas.

En el caso de los activos de larga duración, considera la determinación del rango de valor con base en la capacidad del activo para generar flujos de efectivo durante un periodo que represente razonablemente la vida útil esperada del mismo. Su aplicabilidad dependerá de la industria que se trate.

2.13 Métodos basados en múltiplos de mercado

Este enfoque se basa en precios e información relevante, pública, disponible y verificable generada a partir de transacciones recientes de mercado en la que participaron activos o pasivos idénticos o comparables (incluyendo un negocio).

Además, se deben evaluar las consideraciones del entorno económico en el momento en que se llevaron a cabo dichas transacciones.

Bajo este enfoque, se consideran las condiciones y expectativas del mercado. Por ejemplo, las técnicas de valuación apegadas a este enfoque, pueden utilizar un conjunto de múltiplos comparables generados a partir de entidades y

²⁰CAÑIBANO, L. (1999): "La medición de los intangibles: Nuevo desafío para la contabilidad en el siglo XXI". En AECA (ed): Libro de ponencias presentadas al X Congreso AECA, La empresa española ante el siglo XXI, AECA, Madrid

transacciones similares. Este enfoque puede ser aplicable para entidades que cuenten con fuentes públicas de información.

2.14 Métodos basados en el costo de reposición

El enfoque de costo se basa en la determinación del monto necesario para reponer la capacidad de servicio de un activo (Current Replacement Cost). Desde la perspectiva de un participante del mercado (el vendedor), es el precio que se recibiría por el activo como costo de un participante del mercado (comprador) para adquirir o construir un activo sustituto de utilidad comparable, ajustado por obsolescencia (deterioro físico, funcional, tecnológico y económico).

Es recomendable utilizar el enfoque que sea más adecuado dadas las características, circunstancias y disponibilidad de la información para la valoración. En algunas ocasiones, será suficiente con la aplicación de un enfoque, pero existirán otros casos, en los que requerirá de la aplicación de varias técnicas. Los resultados deben ser evaluados para considerar la razonabilidad del rango resultante de aplicar estas técnicas.

La selección de un método de valoración debe tomar en cuenta el tipo y naturaleza del activo o pasivo que va a ser valuado y sobre estas consideraciones elegir la mejor técnica para su medición. El ASC 820 (SFAS 157) no indica por cuál de los tres enfoques optar, pero la prioridad de uso de datos observables (observable inputs) en relación de los datos no observables (unobservable inputs) Sobre esta consideración, los datos observables Son los que reflejan los supuestos que los participantes utilizarían para asignar un valor al activo o pasivo y se los obtiene de fuentes independientes de la entidad que reporta.

- Datos no observables (unobservable inputs). Son datos obtenidos de suposiciones que utilizarían los participantes del mercado al asignar un precio al activo o pasivo, y están soportados en la mejor información disponible.

Si existieran cambios en los factores circundantes a la valoración tales como mercados crecientes o cambiantes, acceso a nuevas informaciones o datos críticos del sector, información que sea discontinua, entre otras, las técnicas de valuación deben considerarse el ser cambiada, caso contrario lo que se busca es una aplicación consistente para evitar lecturas falsas del valor de los intangibles.

Las estimaciones sobre valor de marca en la práctica, tienen componentes adicionales como son las variables asociadas a los competidores y no se quedan únicamente en el uso de tasa de descuento “apropiado” como lo señalan las normativas vigentes. De aquí la importancia de que la empresa revise constantemente sus procesos y procedimientos para la determinación del valor razonable.

Cumplir con los requerimientos para la valoración con fines de reporte financiero, implica un reto para la profesión contable de frente a un horizonte en que los usuarios de la información financiera requieren de información confiable para la toma de decisiones.

2.15 La teoría del valor

Una valoración económica es un ejercicio de cuantificación de utilidades (el concepto utilidad hace referencia a la capacidad de satisfacer necesidades y generar satisfacción).

Las utilidades pueden ser funcionales (un reloj sirve para dar la hora), emocionales (la posesión de un Rolex Daytona me hace sentir como una campeón del mundo de la velocidad) o sociales (si llevo un reloj Patek Philppesoy percibido por los demás como miembro del grupo de los conoedores de la calidad).

En lo que respecta a sus utilidades, los activos intangibles presentan una característica diferencial muy propia: carecen de propiedades físicas o normativas que limiten cuantitativamente dichas utilidades -funcionales, emocionales,

sociales- percibidas en el activo. Por ejemplo, si el mercado percibe unas determinadas utilidades sociales o emocionales en una marca, esta marca se puede aplicar tanto a una unidad de producto como a mil millones de unidades. En base a las características de sus utilidades, se pueden distinguir dos grupos de activos intangibles:

2.15.1 Activos intangibles con utilidades sustituibles.

Estos son activos intangibles cuyas utilidades son percibidas por el consumidor como sustituibles por las utilidades de otros activos intangibles.

Este fenómeno es una constante en los contratos de activos intangibles que son adquiridos o licenciados por entidades con una función intermedia en procesos productivos o de prestación de servicios. Por ejemplo, en el caso de un grupo de inversores que tienen un local en una céntrica esquina de una ciudad y que deciden instalar un restaurante de comida rápida franquiciada. Este grupo inversor percibe la franquicia con una utilidad dominante: maximizar los beneficios de su actividad. Para ellos, las utilidades sociales o emocionales entre una franquicia u otra pierden relevancia ante los datos económicos con los que compararan las distintas alternativas: inversión requerida, coste inicial de la franquicia. Cuestión distinta son las utilidades emocionales o sociales que el público final percibe en un restaurante de comida rápida o en otro. Pero las necesidades del intermediario suelen ser meramente económicas y en consecuencia dominan las utilidades funcionales.

Algo similar ocurre con los derechos de merchandising de mascotas que contrata un determinado fabricante textil, o los derechos de exhibición de obras audiovisuales que contrata el propietario de un cine, o los derechos de comunicación que contrata un programador de TV. Todos estos activos intangibles se suelen contratar entre estrechas franjas de mercado para distintos niveles de calidad. Es decir, se cuenta con un nivel de precios para franquicias de primera calidad, otro nivel de precios para franquicias de segundo orden. Existe

comparabilidad entre activos intangibles para estos compradores con utilidades sustituibles y las fuerzas del mercado pueden actuar para acotar usos razonables.

2.15.2 Activos intangibles con utilidades no sustituibles.

Así, una persona pide una Coca-Cola en un bar y el camarero le trae una cola de otra marca. Si el cliente la rechaza exigiendo que la bebida sea de la marca Coca-Cola, se podrá deducir entonces que la marca Coca-Cola tiene un conjunto de utilidades emocionales y sociales que, para un determinado grupo de consumidores, no son sustituibles por otra cola.²¹

Cuando se produce este fenómeno, se estaría ante activos intangibles con utilidades no sustituibles o con utilidades únicas. A este respecto, es de resaltar que las empresas no venden de forma Activos intangibles, los activos intangibles ni los conjuntos de activos intangibles con utilidades únicas. Por el contrario, la forma de llegar a su control es vía una combinación de negocios, ya sea una fusión, una adquisición u otra combinación. No es lo mismo adquirir una franquicia de McDonald's –que se contrata de forma Activos intangibles y dentro de tarifas perfectamente estipuladas y en constante revisión por las fuerzas del mercado–, que pretender hacerse con la titularidad de la marca McDonald's. A ella sólo se llegará con una compleja combinación de negocios. La marca McDonald's tiene unas potentes utilidades sociales y emocionales, no sustituibles, para millones de consumidores. La franquicia de un restaurante McDonald's puede tener unas utilidades funcionales para un sector de profesionales de la restauración que también pueden ser satisfechas por las utilidades funcionales de un restaurante de otra franquicia dirigida a otro segmento de consumidores, pero que le permiten similares ingresos netos al restaurador.

2.16 Mayor y Mejor Uso

Una medición del valor razonable refleja la capacidad de un participante del

²¹ N. Eusebi. Valor Razonable de los Activos intangibles. Ed. Deusto. 2005

mercado de darle al activo el mayor y mejor uso. Este es el uso que maximiza el valor del activo, con base en los usos físicos posibles, legales permitidos y financieros factibles sin considerar la intención de uso que el comprador/tenedor pudiera tener para el activo.²²

Si el activo genera el valor máximo a los participantes del mercado, debido a su uso junto con otros activos y pasivos como un grupo, se aplica una premisa de valuación denominada “en-uso”.

De acuerdo con esta premisa, el valor razonable se determina con base en el precio de venta del activo en un mercado en donde el participante usará el activo junto con otros activos y pasivos.

Si el activo diera el máximo valor a los participantes del mercado debido principalmente a una base única (stand-alonebasis), se aplica una premisa de medición denominada “en-intercambio”. Bajo esta premisa, el valor razonable se determina con base en el precio de venta del activo en un mercado en donde el participante utilizará el activo sobre una base única.

Se consideran compradores y vendedores en el mercado más favorable aquéllos que son:

- Independientes uno del otro.
- Informados en relación con el activo o pasivo, así como de la transacción.
- Capaces de participar en una transacción.
- Dispuestos a participar en una transacción, sin ser forzados u obligados a participar.

²² N. Eusebi. Valor Razonable de los Activos intangibles. Ed. Deusto. 2005

2.17 Valor de Uso

El párrafo 6 de la NIC-36 establece que el valor de uso de un activo o de una unidad generadora de efectivo es el valor actual de los flujos de caja futuros que se espera que deriven de un activo o de una unidad generadora de tesorería.

En sí, este enunciado es más un método de cuantificación que propiamente una definición.

En su Norma Internacional de Valoración (NIV), relativa a los métodos de estimación de valores sobre una base otra que la del mercado, las Normas Internacionales de Valoración aportan una definición de Valor de Uso (IVS2 §3.1): *“Es el valor que una propiedad específica tiene por un uso específico para un usuario específico, y en consecuencia, no es relativo al mercado”*.

El Valor de Uso al que llega un profesional de la valoración es, según el Comité de las Normas Internacionales de Valoración (NIV 2 párrafo 6.1), *“una medición que no está basada en un Valor de Mercado y que se estima desde la perspectiva de un determinado utilizador. Es el valor que una propiedad específica tiene para un utilizador específico para realizar un uso específico”*.

El Valor de Uso es pues, por definición, subjetivo, en tanto que depende del uso que un usuario específico decide hacer del activo. Será distinto para cada uso específico de cada usuario específico. La utilización de valores no relativos al mercado, como es el caso del valor de uso, como base para determinar el valor recuperable y consecuentemente para determinar las potenciales pérdidas por deterioro del valor, introduce pues elementos de subjetividad en el test de deterioro.

2.18 Valor Razonable

Las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera establecen que tanto los recursos como las obligaciones de una entidad deben

ser presentadas, en los respectivos estados financieros, a su Valor Razonable, estableciéndose para ello, de acuerdo a su naturaleza y características, métodos de valuación así como el tratamiento de las diferencias que se produzcan entre el Valor Razonable determinado y el Valor en Libros.

Dado este contexto el objetivo de este trabajo es revisar los métodos de valuación a Valor Razonable establecidos en las distintas Normas Internacionales de manera de desarrollar un modelo genérico de valuación de los recursos (obligaciones) tanto desde una perspectiva individual como de la sinergia que se producen al utilizarlos en conjunto e incorporando los objetivos de revisión del auditor de los estados financieros.

Al concluir, se destaca que las normas contables hacen hincapié en la presentación del valor razonable de los recursos (obligaciones) individuales más que el valor sinérgico y que, asimismo, permiten la incorporación del efecto de algunos riesgos, evitando de este modo que, en mi opinión, los estados financieros presenten una valuación más adecuada de la riqueza de la empresa.

La medición del valor razonable asume que el activo o pasivo intercambiado ocurre en el mercado principal (en el que se vendería el activo o transferiría el pasivo con alta actividad y volúmenes) del activo o pasivo o, en ausencia de éste, asume que se lleva a cabo en el mercado más favorable, el cual maximiza el monto que se recibiría por vender el activo o que minimiza el monto que se pagaría por transferir un pasivo después de considerar los costos de transacción y de transporte.²³

El Valor Razonable es un término contable que equivale al concepto económico de Valor de Mercado. Las NIV exigen que para estimar un Valor de Mercado, primero se debe determinar su Mayor y Mejor Uso.

²³ R. CuarónIbargüengoytia, M. Guerrero Sevilla. Ernst & Young. 2011

Cuando el mercado percibe algo único, insustituible en una gran marca, un gran invento o un gran diseño, el Mayor y Mejor Uso del activo intangible es indefinido.

No hay limitaciones intrínsecas en su uso y las fuerzas del mercado no pueden actuar con elementos sustitutivos. Si no se puede determinar el Mayor y Mejor Uso, no se puede estimar el Valor de Mercado –ni el Valor Razonable– del activo intangible. Sólo existe lo que en economía se denomina un Valor de Uso: un valor subjetivo.

El Valor Razonable para ACTIVOS INTANGIBLES con utilidades no sustituibles, la NIC-36 establece que la mejor estimación del valor razonable de un activo es el precio convenido en un contrato de venta vinculante en una operación efectuada en condiciones normales de mercado (ajustado a efectos de costes atribuibles a la enajenación).

En ausencia de dicho contrato de venta, se considera valor razonable el precio de cotización en un mercado activo. De no disponerse tampoco de éste, puede determinarse el valor razonable menos los costes de venta en función de la mejor información disponible sobre el importe que podría obtenerse por la enajenación en una operación efectuada en condiciones normales en una transacción libre entre partes informadas.

Ya se ha enunciado que los activo intangible carecen de propiedades físicas o normativas que limiten cuantitativamente las utilidades –funcionales, emocionales, sociales...–percibidas en el activo. También se ha enunciado que las Normas Internacionales de Contabilidad establecen unas pautas de valoración pero no llegan a enunciar un proceso para estimar el Valor razonable.

En cambio, las Normas Internacionales de Valoración (NIV) sí establecen un método para estimar el Valor de Mercado. Tal como constatan las propias NIV, existe un paralelismo entre los conceptos Valor Razonable y Valor de Mercado, y el objeto de valoración es coincidente. Esta coincidencia en el objeto de

valoración permite utilizar los métodos de estimación del Valor de Mercado de las NIV para la estimación del Valor Razonable exigido por las NIC/NIIF.

Como es conocido en el mundo de la valoración, según la NIV 1, para estimar un Valor de Mercado, se requiere determinar su Mayor y Mejor Uso (Eusebi 2005).

Para ello en la NIV 1 se establece un test de tres niveles para estimar este mejor uso que se puede hacer del activo objeto de valoración: primero, determinar el mayor uso físicamente posible y legalmente permitido; segundo el uso que, dentro de estos límites físicos y normativos, sea razonablemente probable; y finalmente el uso, que dentro de los límites de lo razonable, sea financieramente posible.

Respecto al primer punto, para un activo intangible, el mayor uso físicamente posible y legalmente permitido es indefinido o infinito. Un activo intangible carece de componentes materiales que limiten su capacidad de ser utilizado y carece de normativas legales que impongan un número máximo de unidades al que se puede aplicar o que puede incorporar.

En cuanto al segundo punto, en la investigación se han identificado dos comportamientos en cuanto al uso razonablemente probable de un activo intangible:

- Como ya se ha mencionado, si las utilidades son sustituibles, y el activo intangible se incorpora en bienes o servicios dentro de mercados abiertos, se suelen disponer de comparables de mercado para estimar el mayor y mejor uso y para estimar los márgenes unitarios o comparables directos. Es el caso del mercado de franquicias, de merchandising, de derechos sobre obras audiovisuales del catálogo del productor.
- Si las utilidades son únicas, el mercado no puede actuar y no hay un uso razonable derivado de las fuerzas del mercado. No se puede determinar el mayor y mejor uso, sólo se puede estimar el uso específico que su titular puede y quiere hacer. Para estimar el uso específico se debe tener en

cuenta los recursos disponibles por el titular y los recursos a los cuales puede acceder mediante el apalancamiento de propiedad intelectual.

No existe un Mayor y Mejor Uso que derive de características intrínsecas de la marca, ni existe un mercado que permita establecer un valor razonable, ya que, entre otras alternativas, el titular de una marca notoria puede decidir diversificar en nuevos mercados.

Tan sólo se puede determinar un uso específico para un usuario específico con una política de empresa determinada. A partir de este uso específico sólo se puede establecer un Valor de Uso. Es decir, un valor no relativo al mercado, sino relativo a la política de una empresa concreta en un momento determinado.

El concepto de valor razonable ocupa una posición preeminente en el conjunto de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Así, por ejemplo, la NIC-38 exige el reconocimiento por el Valor Razonable a los activos intangibles adquiridos en combinaciones de negocio.

De acuerdo con la jerarquía del valor razonable planteada conjuntamente por IASB y su homólogo norteamericano el FASB, para determinar el valor razonable, debe utilizarse en la medida de lo posible comparables idénticos. En caso de no disponerse de comparables idénticos, se deben utilizar comparables similares y utilizar factores de corrección.

En caso de no disponer de comparables directos de mercado, se deben utilizar otras técnicas de valoración como la del valor actual neto. Para estimar los flujos a descontar, se deben utilizar las estimaciones que utilizaría cualquier persona con conocimiento del mercado. Si estas estimaciones basadas en el mercado no se pueden realizar sin incurrir en costes o esfuerzos desmesurados, una empresa puede utilizar sus propias estimaciones.

Como se habrá observado, esta jerarquía del valor razonable introduce un concepto extraño en la estimación de un valor objetivo: el uso por parte de la

empresa de sus propias estimaciones. Si una empresa utiliza sus propias estimaciones ya no está realizando una valoración objetiva, sino que está realizando una estimación de valor de uso. En el momento que una empresa utiliza sus propias estimaciones, se deja de estar en el marco de las estimaciones con una base en el mercado (NIV 1) para pasar a estar en una base otra que la del mercado (NIV 2). La tolerancia de permitir las propias estimaciones de la empresa en lugar de exigir las estimaciones del mercado permite un acercamiento a un valor de uso y se aleja de un valor de mercado /valor razonable.

Para poderle seguir llamando valor razonable, se necesita que su estimación sea acorde entre varias opiniones que podrían generar compradores y vendedores que conocen el uso que espera alcanzar la empresa de este activo.

En definitiva, en aquello que es de aplicación a los activos intangibles con utilidades no sustituibles, la NIC-38, la NIIF-3 sobre combinaciones de negocio y la Jerarquía del Valor Razonable llaman valor razonable a una estimación que de hecho se corresponde con un valor de uso.

Ciertamente, y como ya se ha visto, en aquello que hace referencia específicamente al test del deterioro del valor, las NIC/NIIF superan este escollo con el concepto de importe recuperable, concepto dual formado por la yuxtaposición del valor razonable y del valor de uso. La propia NIC-36 en su párrafo 20 prevé como en algunos casos no será posible estimar el valor razonable para un determinado activo, y que en tal caso se podrá utilizar directamente el valor de uso como importe recuperable.

2.19 Creación de valor basado en los activos intangibles

El valor de la empresa se puede medir por el impacto que tienen sus actividades en los resultados económicos, sociales y medioambientales. Sin embargo, en el presente Estudio se contempla el valor de la empresa sólo bajo una perspectiva: el valor económico.

La industria cuya generación de valor económico depende de los activos intangibles, que los genera internamente, que los adquiere de forma unitaria, que los cede, o que es objeto de combinaciones de negocio necesita un marco contable claro y una aplicación precisa, abierta y adaptable a sus especificidades a distintos efectos: de información a los mercados financieros, mercantiles y fiscales.

El valor económico o financiero de la empresa es el valor que tiene la empresa para sus accionistas y/o dueños (Shareholder Value, SV) y es conocido como el valor actual neto de las futuras salidas de los flujos de cajas desde sus activos tangibles e intangibles, descontados a una apropiada tasa de interés y ajustados con relación a la inflación y prima de riesgo (Kevin y Sethuraman 1998).

Si el objetivo en las finanzas corporativas es la maximización del valor de la firma o, en definitiva, la riqueza de los accionistas, la relación entre las decisiones financieras, la estrategia corporativa y el valor de la firma tiene que ser delineado.

Todo activo, sea este tangible e intangible posee un valor. En este contexto es importante conocer cuáles son las fuentes que generan ese valor.

CAPÍTULO III

LA MARCA

La marca, tal como que se conoce hoy en día, aparece a partir del siglo XIX.

Sin embargo, el hecho de diferenciar el trabajo por una marca según la finalidad que se quiera (pago, distinción de calidad, diferencia frente a los competidores) surge ya hace miles de años. Así ocurrió con los fenicios, que construyeron el templo de Salomón o, con los templos egipcios. Uno de los primeros casos conocidos de utilización de una marca comercial se remonta a la China del año 2700 A.C. Se trataba de piezas de cerámica que indicaban el nombre del emperador, del artesano o del lugar de fabricación. Las lámparas de aceite grecorromanas llevaban el nombre del artesano o algún tipo de símbolo.²⁴

La marca y el nombre comercial se otorgan para proteger signos distintivos. Se registran ante el IEPI (Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual), quien confiere a su titular el derecho exclusivo de utilizarlos en las transacciones cotidianas.

La marca es un signo que permite a los empresarios distinguir sus productos o servicios frente a los productos o servicios de los competidores. El nombre comercial es el signo o denominación que identifica a una empresa en el tráfico mercantil y que sirve para distinguirla de las demás empresas que desarrollan actividades idénticas o similares.

Se entiende por marca todo signo susceptible de representación gráfica que sirva para distinguir en el mercado los productos o servicios de una empresa de los de otras.

²⁴ G. Salinas. Valoración de marcas. Revisión de enfoques, metodologías y proveedores. Instituto de Análisis de Intangibles. Deusto. 2007

La marca es una herramienta de mercado, que permite a los consumidores identificar y reconocer los productos o servicios ofrecidos por un determinado comerciante.

La función principal de las marcas es identificar la procedencia empresarial de los productos o servicios a los que designan. La marca también transmite a los consumidores la idea de que todos los productos o servicios identificados con una misma marca están dotados de la misma calidad, y por ello, resultan superiores o inferiores a otros productos o servicios de su mismo género (Salinas 2007).

Las Marcas se refieren a la identificación de un producto. Pueden ser palabras distintivas, marcas u otros rasgos, cuyo propósito sea crear, en la mente del consumidor una relación entre un producto o servicio específico y la compañía que los fabrica o presta.



Gráfico 2. Conjunto y Combinación de Activos intangibles

Fuente: Revista Ekos No. 150, El Valor de ser Diferente.

En un mundo tan saturado de productos como hoy y tan globalizado, la batalla por lograr la atención del consumidor es cada vez más difícil.

Los productos, los mercados, las marcas, las estrategias, los mensajes publicitarios y los medios se parecen cada vez más, mientras que los consumidores se parecen cada vez menos. La edad ya no define al consumidor.

El consumidor es cada vez más infiel y está preparado para captar sólo lo que es diferente.

El reto de la diferenciación será cada vez más duro. Por todo esto las marcas atraviesan un entorno cada vez más complejo. Un mundo constantemente cambiante en el que las marcas también debe adaptarse o perecer, al quedar obsoletas.²⁵

Se ha producido un paso de un modelo a otro de marca. Se ha pasado de diseñar un símbolo gráfico a una personalidad de marca y de empresa.

En este sentido una marca se convierte en una ventaja competitiva. La marca es la visión de una empresa, la fuerza propulsora que permite diferenciar a una empresa de sus competidores.

La marca ha de dictar todas las decisiones estratégicas de las empresas, desde la visión corporativa del negocio hasta la gestión de sus recursos humanos.

Las marcas no son solo para las grandes empresas. La creación de una marca propia, al igual que las marcas de las grandes compañías, empieza con una estrategia y continúa con la aplicación de tácticas en el día a día.

La marca constituye una barrera de entrada para nuevos participantes, ya que quien cuenta con una marca con trayectoria, lleva una ventaja muy alta ante quien intenta posicionar una marca nueva.

3.1 Definición

La marca es el alma del producto.

²⁵ J. Cerviño. Marcas internacionales, cómo crearlas y gestionarlas, Editorial Pirámide. 2002

Existen numerosas definiciones sobre la marca. El origen de la palabra marca (brand) es alemán y significa fuego, se utilizó en sus inicios por los ganaderos que marcaban (branding) sus animales con hierros ardientes para dejar claro quién era el dueño de cada cabeza de ganado.²⁶

La definición legal de marca que recoge la última ley ecuatoriana sobre marcas, define la marca como *“todo signo susceptible de representación gráfica que sirva para distinguir en el mercado los productos o servicios de una empresa de los de otras.” Entre esos signos se encuentran:*²⁷

- Las palabras o combinaciones de palabras, incluidas las que sirven para identificar a las personas.
- Las imágenes, figuras, símbolos y dibujos.
- Las letras, las cifras y sus combinaciones.
- Las formas tridimensionales entre las que se incluyen los envoltorios, los envases y la forma del producto o de su presentación.
- Los sonoros.
- Cualquier combinación de los signos que, con carácter enunciativo, se mencionan en los apartados anteriores.

Otras definiciones sobre lo que es una marca son las siguientes:

- “Es un nombre, término, símbolo, diseño o combinación de éstos elementos que identifica los productos de un vendedor y los distingue de los productos de la competencia”

²⁶ J. Cerviño. Marcas internacionales, cómo crearlas y gestionarlas, Editorial Pirámide. 2002

²⁷ Ley de Propiedad Intelectual, Capítulo marcas.

- “Es un nombre, un término, una señal, un símbolo, un diseño, o una combinación de alguno de ellos que identifica productos y servicios de una empresa y los diferencia de los competidores”. Asociación Americana de Marketing.

Lo que se debe entender por una marca recoge mucho más significado y es hoy en día un concepto más evolucionado que el enunciado que realiza la ley.

Algunas de las definiciones de interés sobre lo que verdaderamente es una marca, y que son precisamente las que deben quedar en la mente y crear el concepto de marca, son las que se presentan a continuación:

- “Ya sea que se trate de un nombre, una marca comercial, un logotipo u otro símbolo, una marca es en esencia la promesa de una parte vendedora de proporcionar, de forma consistente a los compradores, un conjunto específico de características, beneficios y servicios”. Philip Kotler.
- “... La promesa, la gran idea y las expectativas que residen en la cabeza de cada consumidor sobre el producto, servicio o la compañía... la marca significa algo”. Alina Wheeler.
- “Una marca es un componente intangible pero crítico de lo que una empresa significa”. Scott Davis.
- “Las marcas son el motor de los negocios, como símbolos que interpretan un producto y buscan que la gente se identifique con él”. Wally Olins.

Es clave definir y diferenciar en especial qué es un producto.

Según Philip Kotler, el gurú del marketing, un producto es cualquier ofrecimiento que puede satisfacer una necesidad o un deseo, y podría ser una de las 10

ofertas básicas: bienes, servicios, experiencias, eventos, personas, lugares, propiedades, organizaciones, información e ideas.²⁸

3.2 Valor de marca

Una marca desconocida es algo sin valor.

Las marcas son cada vez más valiosas y poderosas para impulsar el crecimiento del negocio.

El valor de marca es la medición en términos financieros de lo que representa la misma en dentro del conjunto de la empresa, lo que permite compararlo con otros activos tangibles e intangibles de la compañía. De esta forma, se puede obtener el valor exacto que tiene una marca y lo que representa con respecto al valor total de la compañía (Davis 2002).

La Marca es un valor estratégico para la empresa. Y por tanto se han convertido en la piedra angular de la riqueza corporativa.

El concepto de “valor” puede interpretarse de varias maneras. Desde el punto de vista del marketing o del consumidor es la promesa y la materialización de una experiencia. Desde la perspectiva empresarial supone la seguridad de alcanzar beneficios futuros. Y desde la óptica jurídica, es un elemento concreto de la propiedad intelectual.

Lo trascendental al hablar del valor de la marca es lo siguiente:

- Diferenciación: una marca debe ofrecer al cliente beneficios significativos, que le hagan diferenciarse de otras marcas.

²⁸ S. Davis. La marca: máximo valor de su empresa. Pearson Educación. 2002.

- Lealtad, en este caso, en relación con su preferencia, satisfacción y compromiso, que la fuerza de la marca sea capaz de atraer y retener clientes satisfechos a través del tiempo.
- La consistencia, relacionado con su evaluación financiera, es decir, el valor en libros como resultado de las actividades de mercadotecnia que la empresa realiza para la marca.

Otros elementos activos de la marca que también influyen en determinar el valor de la marca son:

- La posición en el mercado
- La estabilidad de la marca
- La notoriedad de la marca
- La fuerza del producto para provocar la preferencia en el público consumidor
- La posibilidad de la marca de penetrar otro tipo de mercados
- La posibilidad de la marca de internacionalizarse
- El alcance de la protección jurídica
- La capacidad de la marca para invertir en el desarrollo de su marca

La valoración y el análisis de marcas tiende a ser realizado o bien para cumplir con obligaciones contables o por razones de corto plazo, antes que por un proceso de gestión que permita entender, planificar y asegurar que una compañía maximice su valor a través de sus activos intangibles y marcas.

3.3 Ventajas de valorar

Una marca es la diferencia entre un mp3 y un iPod.

Este punto pretende reflejar de manera resumida por qué es importante crear marcas y dejar claro que son actualmente uno de los valores esenciales de una

empresa, sin el cual es imposible sobrevivir.²⁹

Una marca bien implementada se convierte en una herramienta esencial para conseguir los objetivos de negocio de la empresa.

Las principales razones de crear una marca son:

Una marca permite diferenciar el producto de la competencia. La fuerza distintiva es la función esencial de una marca. Existen millones de opciones para elegir en el mercado. Los productos tienden a convertirse en commodities. Una marca diferencia un producto de otros similares en un mercado muy saturado y le permite al consumidor elegir el producto o servicio de entre la competencia.

- Permite la repetición de la compra. Facilita la adquisición del producto.
- Una marca reduce la necesidad de competir sólo por precio.
- Una marca fuerte da a los empleados un sentido de propósito y un foco.
- Una marca facilita la comunicación comercial.
- Una marca garantiza una calidad uniforme. El cliente espera encontrar igual o mejor calidad que la primera vez que lo adquirió.
- Una marca genera confianza.
- Se crea lealtad. Una marca fideliza. Ayuda a construir clientes.
- Una marca indica procedencia. Se relaciona el producto con el productor.

²⁹ N. Klein. No logo: el poder de las marcas. Editorial Paidós. 2001.

Por lo tanto, derivado del punto anterior se pueden extraer algunas de las ventajas de construir una marca fuerte y consolidarla:

- Una marca ayuda a competir.
- Incrementa la eficacia de las ventas y ayuda a ganar una mayor cuota de mercado.
- La marca da valor, ofrece una defensa frente a la competencia de precios, y los costes de marketing se reducen puesto que la marca ya es conocida.
- Ayuda a atraer y retener el mejor talento. Las personas que trabajan en la empresa, tienen mayores sentimientos de identificación, orgullo de pertenencia, seguridad y confianza. Del mismo modo, la marca crea una cultura interna fuerte.
- Mayor facilidad en la venta de los productos a la distribución porque los consumidores esperan encontrar esa marca. Así mismo una marca sirve de base para la internacionalización.
- Permite subir los precios por encima de la competencia porque los consumidores perciben la marca de mayor calidad.
- La empresa puede crecer más fácilmente. La marca acumula notoriedad en sí misma, ese prestigio adquirido queda en la marca, este beneficio se puede aprovechar para otros productos dentro de la misma línea o para ampliar la línea de productos.
- La marca gana confianza y credibilidad.
- La marca incrementa el valor de la empresa. Aquellas empresas con una marca sólida, tienen mejores cotizaciones en la bolsa y son más fuertes en momentos de crisis.

- Provoca compra por el origen de la misma.

Saber el valor real de una marca ofrece tres beneficios clave.

Líneas de crédito. Tiene que ver con la confianza que una empresa genera cuando pide un préstamo bancario. Anteriormente, cuando una compañía solicitaba un financiamiento los bancos pedían bienes inmuebles en garantía. Hoy, y dependiendo del valor que alcance tu marca puedes dejarla en prenda. Incluso, en caso de que no logres saldar el monto del adeudo en el plazo señalado y te veas en el riesgo de ser embargado, tienes la ventaja de responder con otros activos para conservar la marca y seguir trabajando con ella.

“Conocer el valor te permite negociar mejor cuando se trata de una deuda que compromete tu negocio”.

Beneficios fiscales. El valor de una marca es amortizable y, por tanto, ayuda a disminuir la carga fiscal.

Licencia de uso de marca. Es un permiso que da el titular del derecho sobre ella a un tercero para que la explote de conformidad con los términos pactados en un contrato. Esta modalidad de sesión de derechos permite a las empresas incrementar la presencia de sus marcas en otros territorios sin ser las responsables directas de la inversión. Por eso, se recomienda tener una idea del valor de la marca en el mercado y así tasar las regalías a cobrar por la utilización de ésta de manera más precisa.³⁰

Las marcas se reconocen cada vez más como activos intangibles clave que confieren una ventaja competitiva de largo plazo. El valor creciente de estos activos intangibles es crítica para el top Management tanto de las marcas como corporativos.

³⁰ Estudio Interbrand sobre las mejores marcas globales del 2010. Disponible en la web en: <http://www.interbrand.com>.

La nueva normativa de información financiera (NIIF) ha generado un incremento marcado en el reporte de activos intangibles, incluyendo marcas.

Desafortunadamente, muchas compañías continúan considerando el reconocimiento del valor de marca como un requisito tedioso en vez de una oportunidad para gestionar mejor su negocio y generar más valor al accionista.

La valoración y el análisis de marcas tiende a ser realizado o bien para cumplir con obligaciones contables o por razones de corto plazo, antes que por un proceso de gestión que permita entender, planificar y asegurar que una compañía maximice su valor a través de sus activos intangibles y marcas.

Para finalizar el presente capítulo, el valor de marca es la medición en términos financieros de lo que representa la misma en dentro del conjunto de la empresa, lo que permite compararlo con otros activos tangibles e intangibles de la compañía. De esta forma, se puede obtener el valor exacto que tiene una marca y lo que representa con respecto al valor total de la compañía.

Lo ideal sería analizar cómo van evolucionando los intangibles en el tiempo, es decir, estar informados de si los activos intangibles aumentan o disminuyen en el tiempo.

Los gestores deben conocer en qué medida las decisiones que están adoptando incrementan, o no, el valor de los recursos intangibles y su aprovechamiento. Para ello es necesario saber cuál es su valor, y cómo una determinada decisión les puede afectar.

En definitiva, se precisa una valoración explícita de los intangibles.

En un mundo cambiante, se torna poco sensato el pretender que hechos pasados puedan ser considerados como hechos a repetirse necesariamente en el futuro. Quedando la contabilidad tradicional corta a la hora de representar las fuentes de valor y riqueza económica y estimar los futuros beneficios y cash flows de las

compañías, información estrechamente relacionada con aspectos tales como el liderazgo, la calidad de los directivos o la imagen de marca de la empresa.

Los problemas de la falta de adecuación de los estados financieros para la toma de muchas decisiones económicas³¹, y la creciente importancia de la información contenida fuera de los estados financieros tradicionales, han conducido a las empresas a la divulgación voluntaria de informaciones y estados adicionales sobre las políticas de inversión, cambios en el entorno o información medioambiental no reflejada en balance. Así, las compañías se han vuelto en centro de atención para grupos de interés que pueden verse afectados en sus intereses, por las decisiones que estas compañías puedan tomar, tornándose la información de esta, en un valor corporativo esencial clave para generar confianza y garantizar la supervivencia.

³¹Cañibano, L.; García Ayuso, M. y Sánchez, M.P. (2000), "La valoración de los intangibles: estudios de innovación vs. información contable financiera", *Análisis Financiero*, nº 80, 1er Cuatrimestre, pp 6-24.

CAPÍTULO IV

LA EMPRESA VALGESTIÓN

“VALGESTIÓN S.A.”³², motivado por consideraciones estratégicas de planificación y rendimiento empresarial: por un lado, hay una presión creciente por parte de los Accionistas para tener una mejor idea del valor de los intangibles comerciales de la empresa y, si las inversiones que los crean y mantienen, son realmente productivas.

Por otro, con el propósito de dirigir las acciones comerciales destinadas a lograr una mayor probabilidad de éxito y permitir a la compañía orientar el servicio hacia sus mejores clientes, sin perjuicio del trato al resto. Necesita conocer el valor de sus Clientes.

En este sentido los directivos de VALGESTIÓN, se plantean la siguiente problemática: ¿qué es más difícil de captar en la actualidad, capital o clientes? En un primer momento, el cliente genera valor para la compañía de forma evidente: compra. El valor presente que aporta se basa esencialmente en su capacidad adquisitiva. Y en el futuro ¿cómo genera valor?

Definitivamente, el papel de los activos intangibles ha cambiado la forma de crear valor. En la era agrícola y luego la era industrial se caracterizaron por ser intensivas en activos físicos. Con el paso del tiempo estos activos dejaron de proveer una ventaja competitiva, han sido asimilados por el entorno debido a que son accesibles y fáciles de copiar por la competencia. En este nuevo escenario, los activos que se basan en el “saber hacer” y son difíciles de imitar, constituyen la verdadera ventaja para estar por delante de sus competidores.³³

³² Grupo conformado por once empresas ecuatorianas de varios sectores económicos. Según el ranking 2006 de las empresas más respetadas del Semanario Lideres, se encuentra entre los diez primeros grupos del Ecuador.

³³ Sandoval García, Rubén Darío: Valoración de los Activos intangibles, Ecuador, UTE., Pág. 57, 2002.

En este sentido, la evolución de los intangibles indica el cambio de paradigma empresarial que se vive: mientras que en la década de los años veinte, el 85% del valor de una empresa provenía de los bienes materiales -propiedad, planta y equipos-; sólo el 15% aportaban los intangibles. A finales de esta década el 85% del valor de una empresa dependerá de los activos intangibles -marcas, patentes, programas informáticos, diseños industriales, cartera de clientes, bases de datos, sistemas de logística, canales y derechos de distribución, acuerdos de licencia y franquicia, manuales, técnicas y procedimientos de producción, secretos comerciales, modelos de negocio-; y, sólo un 15% de los activos tangibles.

4.1 Historia, Visión y Misión

VALORACIÓN Y GESTIÓN VALGESTIÓN S.A. fue fundada en abril de 2001 por un grupo de ex Socios y Gerentes de las principales Firmas Auditoras (bigfive).

La Firma está formada por Socios con amplia experiencia en Valoraciones Financieras y en la Alta Dirección de Empresas. Con ética, trabajo en equipo y eficiencia, brinda tranquilidad a sus Clientes; rentabilidad a sus Accionistas y un espíritu de responsabilidad compartida a la Comunidad.

La Visión de VALGESTIÓN S.A. es ser reconocidos como la Empresa Líder en Valoración de Activos intangibles del Ecuador. Aportar soluciones empresariales relacionadas con la Gestión y Valoración de los Activos intangibles.

La Misión es ayudar a Nuestros Clientes a convertirse en Empresas de alto valor. Buscamos entender sus expectativas y nos esforzamos por cumplirlas.

4.2 Situación actual de la empresa

VALGESTIÓN es una Firma que presta Servicios de Consultoría y Asesoría Financiera en el área de Valoración de Activos intangibles, Valoración de Empresas y Finanzas Corporativas.

La experiencia de VALGESTIÓN, unido a la investigación permanente y al análisis de las nuevas tendencias permite ofrecer a sus Clientes una fuerte especialización en Valoraciones.

Estructura organizacional y funcional.

La estructura organizativa de La Compañía de perfil plano a nivel general, se encuentra compuesta a través de tres niveles ejecutivos de la siguiente manera:

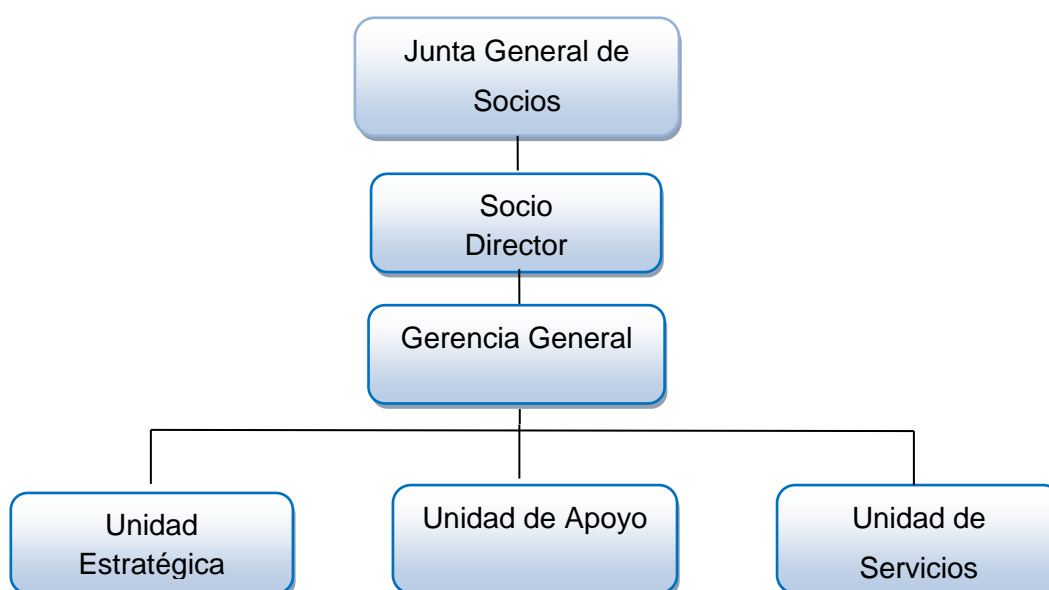


Gráfico 3. Organigrama

Fuente: La Compañía.

Para lograr sus objetivos organizativos, La Compañía posee tres unidades: Las estratégicas de negocio (UEN), las unidades de apoyo corporativo (UAC) y las unidades estratégicas de servicios (UES).

El objetivo central de las UEN es satisfacer las necesidades de los Clientes y por tanto focalizan su atención en las funciones de marketing y ventas.

Lo anterior permite a las UEN concentrar esfuerzos en tener: publicidad atractiva, ejecución de venta correcta, participaciones de mercado crecientes y precios competitivos.

El objetivo central de las UAC es entregar el nivel de servicio requerido tanto en Servicios Compartidos (servicios que se realizan en forma sinérgica con todas las unidades) se organizan focalizando su atención en las funciones de: Administración y Finanzas, Operaciones, Desarrollo e Investigación de Mercados, Recursos Humanos, Asuntos Legales.

El objetivo central de las UES es entregar el nivel de servicio requerido en los Servicios Compartidos prestados a las UEN.

4.2.1 Descripción del negocio de La Compañía

La actividad principal de La Compañía es prestar Servicios de Consultoría y Asesoría Financiera en las áreas de Valoración de Activos intangibles, Valoración de Empresas y Finanzas Corporativas.

4.2.2 Descripción de los productos comercializados

La gama de Servicios que ofrece La Compañía está conformada bajo La Marca Propia, manteniendo alianzas estratégicas con Firmas de Auditoría y Estudios Jurídicos.

4.2.3 Valoración de Activos intangibles

Estimar el valor monetario de cada Activo

Asistir a los Cliente en la Identificación de los Activos intangibles: Marcas, Software, Patentes; para posteriormente realizar una Valoración de los mismos.

Liderar la Negociación de la adquisición-venta.

Valoración de Empresas

Asesor a los Cliente poniendo en Valor su Negocio

Asesor a las Empresas en proyectos de incorporación de nuevo capital y/o deuda, así como de realización del valor que los propietarios mantienen en sus negocios, ya sea mediante la venta de una participación del capital, minoritaria o mayoritaria, como por la venta total de la compañía.



Fuente: La Compañía.

Como se menciona anteriormente a través del análisis, el principal objetivo es conocer su funcionamiento interno por medio del estudio de aspectos como sus objetivos organizacionales, es decir, la misión, visión, objetivos estratégicos y valores.

También, conocer el crecimiento que ha experimentado la Compañía., evaluar su funcionamiento y desempeño a través del Valor Económico Agregado EVA y la utilidad del ejercicio y luego llegar a conclusiones que muestre si existe aún alguna área de la organización que es necesaria mejorar, mencionarla y entregar una visión como grupo frente al problema.

4.3 Situación financiera

Se analizarán aspectos claves en la gestión financiera:

- Balance de situación como representación del patrimonio empresarial.
- Resultado de la empresa.
- Cuentas de resultados.
- Elaboración y gestión de presupuestos (operativos, de inversión y financieros).
- Evaluación en base a indicadores.
- Diagnóstico económico-financiero.
- Imputación de gastos a los productos y servicios.
- Estrategia financiera.

4.3.1 Indicadores

EVA: Valor económico agregado.

Utilidad total ejercicio: Se define como todos los ingresos que posee una empresa o entidad menos los gastos.

Tabla 1. Balance General -Año 2011 y años 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 proyectados

VALGESTION S.A.

Balance General

Año al 31 Dic	US\$	2009	2010	2011	2012 p	2013 p	2014 p	2015 p	2016 p
ACTIVOS		149.762	170.632	187.636	179.455	218.179	202.768	238.420	216.204
Activo Corriente		89.233	101.861	114.488	126.033	154.861	151.082	163.304	174.918
AC como porcentaje de ACTIVOS		59,6%	59,7%	61,0%	70,2%	71,0%	74,5%	68,5%	80,9%
% crecimiento			14,2%	12,4%	10,1%	22,9%	-2,4%	8,1%	7,1%
Caja y Bancos	*	13.090	16.580	20.071	22.478	26.169	29.253	32.338	34.816
Documentos y Cuentas por Cobrar	*	76.143	85.280	94.417	103.555	128.692	121.829	130.966	140.102
Activo Fijo Neto		41.208	49.449	57.691	53.422	46.730	43.772	57.851	35.455
AF como porcentaje de ACTIVOS		27,5%	29,0%	30,7%	29,8%	21,4%	21,6%	24,3%	16,4%
% crecimiento			20,0%	16,7%	-7,4%	-12,5%	-6,3%	32,2%	-38,7%
Otros Activos		19.322	19.322	15.457	0	16.587	7.914	17.264	5.831
AO como porcentaje de ACTIVOS		12,9%	11,3%	8,2%	0,0%	7,6%	3,9%	7,2%	2,7%
% crecimiento			0,0%	-20,0%	-100,0%	100,0%	-62,3%	118,1%	-66,2%
PASIVOS		137.485	144.403	138.165	142.775	134.207	139.835	107.837	138.175
Pasivo Corriente		72.429	76.094	66.803	67.960	56.139	58.514	53.263	50.348
PC como porcentaje de PAS + PAT		48,4%	44,6%	35,5%	37,9%	25,7%	28,9%	22,3%	23,3%
% crecimiento			5,1%	-12,5%	2,0%	-17,4%	4,2%	-9,0%	-5,5%
Cuentas y Documentos por pagar	*	66.658	73.323	61.407	61.878	53.253	56.628	51.377	50.348
Otras Cuentas por Pagar	*	5.771	2.771	5.197	6.082	2.886	1.886	1.886	0
Pasivo a Largo Plazo		65.056	68.309	71.562	74.815	78.068	81.321	54.574	87.827
PLP como porcentaje de PAS + PAT		43,4%	40,0%	38,1%	41,7%	35,8%	40,1%	22,9%	40,6%
% crecimiento			5,0%	4,8%	4,5%	4,3%	4,2%	-32,9%	60,9%
PATRIMONIO		12.277	26.229	49.471	36.680	83.972	62.933	130.583	78.029
PAT como porcentaje de PAS + PAT		8,2%	16,4%	26,4%	20,4%	38,5%	31,0%	54,8%	36,1%
% crecimiento			113,0%	88,6%	-25,9%	128,9%	-25,1%	107,5%	-40,2%
Capital Social	*	201	201	201	201	201	201	201	201
Resultados Acumulados	*	5.582	12.076	26.028	0	36.479	5.262	62.732	0
Resultado del Ejercicio	*	6.495	13.951	23.242	36.479	47.291	57.470	67.649	77.828
PASIVO y PATRIMONIO		149.762	170.632	187.636	179.455	218.179	202.768	238.420	216.204

Fuente: La Compañía.

4.4 Situación de mercado

En los últimos años, la consultoría como negocio se incrementa. Actualmente el mercado nacional se encuentra representado por Firmas internacionales: Price waterhouse coopers, Deloitte, Ernest & Young, KPMG y BDO. Las mencionadas Firmas controlan el 20% de empresas consideradas grandes (más de 100 colaboradores en promedio).³⁴

³⁴ Arboleda Chamorro, Julio César: Estudio de Factibilidad para la Creación de una Empresa Consultora en Gestión Empresarial, Ecuador, UTN, agosto 2010.

El crecimiento empresarial en Ecuador ha sido constante, se estima que el número de empresas ha crecido el 3%, en su gran mayoría esta cifra tiene que ver con el sector de la pequeña y mediana empresa.³⁵

En este entorno, es oportuno la creación de Firmas Consultoras que presten sus servicios a este tipo de segmento que no es el objetivo de las 5 grandes (bigfive).

Mucho del desarrollo que pueden aportar las firmas consultoras, son andamios del desarrollo de la pequeña y mediana empresa. Son estas últimas, parte fundamental del aparato productivo de un país. Para el caso de las PYMES ecuatorianas, una asesoría oportuna y de calidad, marca la diferencia entre continuar o no en un sector cada vez más competitivo.

A continuación se analiza las condiciones del sector empresarial y su estado actual como mercado objetivo de los servicios de consultoría.

VALGESTIÓN S.A., firma con más de dos años de trayectoria. Sirve a Clientes con más de 10 profesionales y más de 10 consultores asociados, desde sus oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca. Enfocado en las empresas PYMES quienes necesitan soluciones ágiles y a su alcance.

³⁵[http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Sector%20Societario/Estadisticas/anuarios/ANUARIO%](http://www.supercias.gov.ec/Documentacion/Sector%20Societario/Estadisticas/anuarios/ANUARIO%20)

Tabla 2. Estados de Pérdidas y Ganancias: año 2011 y años 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 proyectados

VALGESTION S.A.		Estado de Resultados										
Año al 31 Dic	US\$	2009	2010	2011	2012 p	2013 p	2014 p	2015 p	2016 p	CAGR 10-11	CAGR 11-12	CAGR 12-13
VENTAS		143.203	160.387	192.078	222.098	249.535	276.973	304.410	331.848	12,8%	12,9%	11,8%
% crecimiento			12,6%	19,8%	15,6%	12,4%	11,8%	9,9%	9,0%			
Ventas		143.203	160.387	192.078	222.098	249.535	276.973	304.410	331.848			
GASTOS ADMINISTRACION Y VENTAS		-131.699	-138.284	-155.869	-166.120	-178.206	-190.291	-202.375	-214.461	7,2%	7,6%	6,6%
Gastos como porcentaje de ventas		92,0%	86,2%	81,1%	74,8%	71,4%	68,7%	66,5%	64,6%			
% crecimiento			8,6%	12,7%	6,6%	7,3%	8,8%	6,4%	6,0%			
Gastos de Administración		-119.929	-125.925	-136.922	-144.585	-153.082	-161.579	-170.075	-178.572			
Gastos de Venta		-11.770	-12.359	-18.947	-21.535	-25.124	-28.712	-32.300	-35.889			
Utilidad Operativa (EBIT)		11.504	22.103	36.209	55.978	71.329	86.682	102.035	117.387			
EBIT como porcentaje de ventas		8,0%	13,8%	18,9%	25,2%	28,6%	31,3%	33,5%	35,4%			
% crecimiento			92,1%	63,8%	54,6%	27,4%	21,5%	17,7%	15,0%			
EBITDA		11.504	22.103	36.209	55.978	71.329	86.682	102.035	117.387			
EBITDA como porcentaje de ventas		8,0%	13,8%	18,9%	25,2%	28,6%	31,3%	33,5%	35,4%			
% crecimiento			92,1%	63,8%	54,6%	27,4%	21,5%	17,7%	15,0%			
Otros Ingresos (Gastos)		-1.316	-219	-230	-242	0	0	0	0			
Gastos Financieros		-219	-219	-230	-242	0	0	0	0			
Otros Ingresos (Gastos)		-1.097	0	0	0	0	0	0	0			
Utilidad antes de Impuestos		10.188	21.884	35.979	55.736	71.329	86.682	102.035	117.387			
15% Participación a Trabajadores		-1.528	-3.283	-5.397	-8.360	-10.699	-13.002	-15.305	-17.608			
% Impuesto a la Renta		-2.165	-4.650	-7.340	-10.898	-13.339	-16.210	-19.081	-21.951			
UTILIDAD NETA		6.495	13.961	23.242	36.479	47.291	57.470	67.649	77.828			
Margen de Ganancia		4,5%	8,7%	12,1%	16,4%	19,0%	20,7%	22,2%	23,5%			
% crecimiento			114,8%	66,6%	67,0%	29,6%	21,5%	17,7%	15,0%			

Fuente: La Compañía.

4.5 Análisis estratégico

4.5.1 Objetivos Estratégicos

La planificación general cuenta con planes estratégicos con horizontes de tres años y prioridades estratégicas de un año.

El plan estratégico está basado en los siguientes pilares estratégicos:

Rentabilidad: Maximizar el valor de La Compañía en su dimensión actual:

- Optimizando márgenes directos, reduciendo gastos y -en general- generando excelencia operacional (hacer las cosas mejor y a menor costo en forma permanente) en todas sus actividades.

b) Optimizando el capital empleado.

Crecimiento: Incrementar la dimensión actual del valor de La Compañía:

a) En los negocios actuales, vía nuevos Productos/Servicios, atender nuevas necesidades, nuevos canales y quitarle mercado a la competencia.

b) Entrando a nuevos negocios y categorías.

Sustentabilidad: Asegurar el valor de La Compañía con visión de largo plazo, sobre bases de rentabilidad y crecimiento que se mantengan más allá del período de planificación:

a) A nivel interno, esto es el capital humano, el valor de La Marca, el capital físico y cualquier otro activo, tangible o intangible alojado al interior de la compañía.

b) A nivel externo, esto es el conocimiento y la relación con sus Clientes, proveedores, sociedad y en general con los grupos asociados a La compañía.

Desde el punto de vista de las prioridades se establecieron las siguientes ponderaciones; 60% Rentabilidad, 20% Crecimiento y 20% Sustentabilidad.

Crece y fortalece todos los negocios, potenciando La Marca.

Convertir el conocimiento y el saber hacer en una fuente de ventaja competitiva de largo plazo.

Ejecutar el Plan Excelencia para enfrentar el futuro con una estructura óptima de costos y gastos.

Apalancar las capacidades operativas y estratégicas, creciendo más allá de los negocios y territorio actual.

Fuentes de Ventajas Competitivas

La Marca se reconoce cada vez más como activo intangible clave que confiere una ventaja competitiva de largo plazo. El valor creciente de este activo intangible es crítica para La Compañía.

Innovación con el fin de satisfacer las expectativas del Cliente

En cuanto al estilo de dirección destaca por sus puntos fuertes como innovadora y altamente profesional además de competitiva, la experiencia que posee le permite saber de qué forma actuar y cuáles son los métodos para mejorar constantemente La Compañía.

El rol de contribución de los Socios es principalmente la serie de alianzas estratégicas establecidas con empresas, como los acuerdos que permiten integrarse de mejor forma en estos nuevos y amplios mercados.

4.6 Análisis FODA

En las últimas décadas, se han ido produciendo una serie de cambios que han motivado la importancia de los aspectos intangibles en la gestión empresarial.

En primer lugar, se observa un cambio del entorno competitivo, aspecto decisivo a la hora de marcar las líneas de actuación de La Compañía ya que define el contexto en el que la Organización debe desarrollar su actividad.

En este momento, las empresas se encuentran en sectores altamente objetivos competitivos en donde los productos y servicios son fácilmente copiados por la competencia.

Todo esto, junto con el hecho de que los estándares de calidad exigidos a las empresas en todos sus productos y servicios se encuentran fuertemente

regulados, hace que el Cliente no perciba diferencias sustanciales en el producto final.

Como consecuencia, se ha producido un cambio en la oferta de las empresas que tratan de distinguirse por rasgos que aporten valor añadido (servicios, confianza, atención). Esto tiene, además, gran importancia si se tiene en cuenta que el ciclo de vida de los productos es cada vez más corto, y que las personas cambian más a menudo que antes de productos, por lo que el objetivo de las empresas es fidelizar a través de las marcas -que cambian menos a menudo-, al ofrecer una serie de propuestas que van más allá del producto concreto.

El segundo rasgo que define el panorama empresarial actual es lo que se podría definir como un cambio del enfoque estratégico.

La empresa, que tradicionalmente ha basado sus pilares en la consecución de la rentabilidad económica y en su oferta comercial, ha ido experimentando una evolución hacia la definición de la organización como un agente social que puede contribuir al desarrollo de la sociedad en la que está inmersa.

Esto se traduce en una mayor preocupación por cuidar las relaciones con todos aquellos públicos con los que la empresa se relaciona, y se materializa en lo que se ha denominado enfoque stakeholder.

La percepción de la empresa como agente social se traduce en un modelo de gestión que aborda principalmente tres áreas: la económica (la empresa genera riqueza para ella misma y la sociedad en general), la social (empleados y personas) y la medioambiental (cuidado del entorno).

La principal aportación de este nuevo planteamiento es que, sin renunciar al beneficio económico legítimo en cualquier actividad empresarial, la empresa se abre hacia el exterior y toma conciencia de que sus resultados no pueden ser conseguidos a cualquier precio, sino que tiene unas responsabilidades y obligaciones dentro de la sociedad.

El tercer aspecto lo constituyen las crisis empresariales que replantearon el sistema económico, provocadas a raíz del caso Enron y toda una serie de escándalos posteriores.

El último factor destacable es el auge de los intangibles. La progresiva importancia que se ha ido otorgando en la gestión empresarial a los activos intangibles, es consecuencia directa de todos los factores que ya se ha comentado en líneas anteriores.

Por tanto, surgen como respuesta a las necesidades del nuevo panorama empresarial, y su auge se produce en un momento en el que se asiste a la revalorización (a partir de la década de los noventa) de todos aquellos activos que no están ligados al sistema fuerte de la empresa.

CAPÍTULO V

VALORACIÓN DE LA MARCA VALGESTIÓN

Partiendo de una revisión de la literatura sobre la compleja realidad de las marcas, el concepto del valor de la marca y sus antecedentes, este trabajo plantea varias hipótesis referentes al efecto de la imagen de enseña y el precio sobre el valor de un tipo de marca de distribuidor (las marcas de cadena), que se contrastan en el sector de los hipermercados.

Tabla 3. Cálculo del EVA y del MVA

VALGESTION S.A.		Estado de Resultados									
Año al 31 Dic	US\$	2010	2011	2012	2013 p	2014 p	2015 p	2016 p	2017 p	CAGR 12-17	CAGR 13-17
VENTAS		160.387	192.078	364.689	389.126	458.741	528.356	597.970	667.585	12,9%	14,4%
% crecimiento			19,8%	89,9%	6,7%	17,9%	15,2%	13,2%	11,6%		
GASTOS ADMINISTRACION Y VENTAS		-138.284	-155.869	-346.406	-339.291	-409.302	-471.632	-533.963	-596.293	11,5%	15,1%
Gastos como porcentaje de ventas		86,2%	81,1%	95,0%	87,2%	89,2%	89,3%	89,3%	89,3%		
% crecimiento			12,7%	122,2%	-2,1%	20,6%	15,2%	13,2%	11,7%		
Utilidad Operativa (EBIT)		22.103	36.209	18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
EBIT como porcentaje de ventas		13,8%	18,9%	5,0%	12,8%	10,8%	10,7%	10,7%	10,7%		
% crecimiento			63,8%	-49,5%	172,6%	-0,8%	14,7%	12,8%	11,4%		
EBITDA		22.103	36.209	18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
EBITDA como porcentaje de ventas		13,8%	18,9%	5,0%	12,8%	10,8%	10,7%	10,7%	10,7%		
% crecimiento			63,8%	-49,5%	172,6%	-0,8%	14,7%	12,8%	11,4%		
Otros Ingresos (Gastos)		-219	-230	-2.700	-19.200	-21.120	-23.232	-25.555	-28.111		
Utilidad antes de Impuestos		21.884	35.979	15.582	30.635	28.319	33.492	38.453	43.181		
UTILIDAD NETA		13.951	23.242	10.199	20.311	18.776	22.205	25.494	28.629		
Margen de Ganancia		8,7%	12,1%	2,8%	5,2%	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%		
% crecimiento			66,6%	-56,1%	99,2%	-7,6%	18,3%	14,8%	12,3%		
Utilidad Operativa				18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
(-) Impuestos				-5.384	-10.324	-9.544	-11.287	-12.959	-14.552		
Utilidad Operativa después Imptos				12.899	39.511	39.896	45.437	51.049	56.740		
(-) Cargo Capital x WACC				-8.487	-11.376	-3.666	-6.825	-10.451	-14.523		
Capital				59.669	79.981	25.776	47.981	73.475	102.104		
WACC		14,22%		14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%		
Valor Económico Agregado EVA				4.412	28.135	36.229	38.612	40.598	42.217		
Factor de descuento (1+wacc) ⁿ				1,00	1,14	1,30	1,49	1,70	1,94		
Valor de Mercado Agregado MVA				123.871	24.631	27.768	25.909	23.850	21.712		
				128.283							

Fuente: La Compañía.

La necesidad de la gestión integrada de todos los activos de las empresas es una de las principales tendencias que se observan en el management actual. Si tradicionalmente los más valorados han sido los aspectos tangibles del negocio - que normalmente eran los más reconocidos y a los que se destinaban más

recursos y esfuerzos para su adecuada gestión- en los últimos años han cobrado protagonismo los activos intangibles.

La valoración y el análisis de marcas tiende a ser realizado o bien para cumplir con obligaciones contables o por razones de corto plazo, antes que por un proceso de gestión que permita entender, planificar y asegurar que una compañía maximice su valor a través de sus activos intangibles y marcas.

La valoración de la empresa es un proceso fundamental en todas las operaciones de adquisición o fusión, en planificación estratégica, análisis de inversiones, salidas a la bolsa y, en muchos casos, se utiliza también como referencia para evaluar y remunerar a los directivos (sistema de stock options). Por otro lado, la valoración permite medir el impacto de las diferentes políticas de la empresa en la creación, transferencia y destrucción de valor.

El proceso de valoración que se lleve a cabo va a depender directamente de las razones que lo motivan, las cuales pueden ser:

Para ver si se liquida o reorganiza la compañía, en caso de una crisis.

Si, eventualmente, alguno de los socios decide vender su participación. En este caso, el interés no va a estar dado por el valor contable de la empresa, sino por la capacidad de generar beneficios.

Este punto es relevante ya que el socio tiene un mayor conocimiento del negocio, por lo que lo hará notar en el proceso de negociación.

Estudiar una posible fusión.

Tener un referente de valor en caso de existir potenciales interesados por la empresa.

Realizar una venta parcial que podría incluir una cartera de clientes, una unidad de negocios, inversiones en otras empresas, entre otros.

Este proceso consta de dos etapas que son necesarias llevar a cabo para concluir con el procedimiento de valoración: una etapa de evaluación y una etapa de valoración propiamente tal.

5.1 Aplicación del método de valoración propuesto

¿Cómo se calculan los valores de marca?

Brand Finance utiliza en este ranking el enfoque de “Ahorro de Royalties” para la valoración de marcas.

Este enfoque se basa en técnicas de Descuento de Flujos de Caja (DCF) para descontar los royalties futuros estimados a una tasa de descuento apropiada a fin de llegar al Valor Presente Neto – que representa el valor de marca.

Los pasos básicos se detallan a continuación:

1. Estimar las ventas futuras para un período explícito de proyecciones de 5 años.

Para ello, se establecen hipótesis de crecimiento basadas en el crecimiento del mercado, fuerzas competitivas, ventas históricas y proyecciones de los analistas (bases y consultas de datos internacionales y públicos).

2. Fijar un rango de tasas de royalty para cada rama de actividad de la marca revisando acuerdos de licencia comparables y tasas de royalty de la industria.

Habiendo establecido un rango de tasas de royalty, debe señalarse cuál sería aplicable a cada marca dentro del sector utilizando el “Índice de Fortaleza de Marca” (Brand Index) y la “Calificación de Riesgo” resultante (ver “¿Qué es el

Enfoque de “Ahorro de Royalties y por qué se ha utilizado?” más abajo para más detalles).

Tabla 4. Cálculo por medio del Ahorro de Royalties

Año al 31 Dic	US\$	2012	2013 p	2014 p	2015 p	2016 p	2017 p
VENTAS		364.689	389.126	458.741	528.356	597.970	667.585
% crecimiento			6,7%	17,9%	15,2%	13,2%	11,6%
Ventas		364.689	389.126	458.741	528.356	597.970	667.585
Royalty		36.469	38.913	45.874	52.836	59.797	66.759
Tasa de royalty	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Impuestos		12.600	13.114	15.460	17.806	20.152	22.498
Tasa de impuestos		34,55%	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%	33,70%
Flujo de Caja después de Impuestos		23.869	25.799	30.415	35.030	39.645	44.261
Tasa de descuento (wacc de la marca)	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%	11,03%
Factor de descuento $(1+wacc)^n$		1,00	1,11	1,23	1,37	1,52	1,69
Flujo de Caja Descontado		23.869	23.237	24.673	25.594	26.089	26.233
Valor de Marca		149.695					
Perpetuidad		296.386					
% crecimiento posterior a 2017		2,0%					
Valor Total de la Marca		446.080					

Fuente: La Compañía.

El “Ahorro de Royalties” es un enfoque de valoración de “uso económico” que determina el valor de la marca en relación a la tasa de royalty que debería pagarse para su explotación si fuese propiedad de una tercera parte.

La tasa de royalty se aplica a ingresos futuros para determinar la corriente de ganancias que es atribuible a la marca.

Las ganancias atribuibles a la marca se descuentan luego a su Valor Presente Neto.

La tasa de royalty se calcula con referencia al “Índice de Fortaleza de Marca” – una herramienta de Benchmarking competitivo que identifica la fortaleza de cada marca en cuestión. Esta tasa se somete a un análisis de sostenibilidad basado en el análisis de márgenes de beneficios de compañías comparables. Se ha demostrado que los márgenes de beneficios están directamente correlacionados con las tasas de royalty que las marcas cobran.

3. Calcular la tasa de descuento específica para cada marca utilizando el análisis β BrandBeta® (ver más abajo).

El análisis 'BrandBeta®' es el método propietario de Brand Finance para estimar una tasa de descuento específica para la marca.

El Coste Promedio Ponderado del Capital (WACC) se calcula utilizando el modelo CAPM, generalmente aceptado. Luego, el WACC es ajustado por el β BrandBeta® para calcular una tasa de descuento específica para cada marca. El grado de ajuste por β BrandBeta® depende de la calificación de riesgo de la marca (Brand Rating). Una marca más fuerte debería reflejarse positivamente en el cálculo de flujos descontados con una tasa de descuento más baja, ya que sus ganancias es probable que sean menos volátiles que las marcas más débiles que operan en el mismo sector y así son menos riesgosas (y vice-versa para una marca más débil).

Tabla 5. Cálculo de la Prima de Riesgo de la Marca

VALGESTION S.A.		Prima de Riesgo de la Marca						
PRIMA de RIESGO de la MARCA								
Factor	Puntaje 0-4	Menor Riesgo	0	1	2	3	4	Mayor Riesgo
Fidelidad			Multinacional	Muy grande	Grande	Mediana		Pequeña
reducción de gastos de marketing	2			Grupo Ec.	S.A.	Limitada		Unipersonal
apalancamiento de ventas	0							Imposible
atracción de nuevos clientes	1							Pequeño
Reconocimiento								Experiencial
capacidad de recordar	1							Único gerente
Calidad percibida								No disponibilidad
razón de compra	1							Rigidez absoluta
diferenciación/posición	1							0%
prima de precio	0							Único proveedor
interés de los miembros del canal	2							Único cliente
extensiones de marca	1							Nula
Creación de sinergias								Difícil cobertura
reconocimiento del mensaje	1							información manual
comunicación eficiente	1							Inexistente
Medidas Financieras								No existente
cuota de mercado	3							Zona de baja seguridad
ingresos / margen	1							No existente
Prima máxima	4.00%							
Total prima	0.83%							
notoriedad de marca								
asociaciones de marca								
respaldo								
calidad percibida								
lealtad de marca								

Fuente: La Compañía.

Los componentes del WACC, coste del capital propio y coste de la deuda, se ajustan para reflejar la confiabilidad percibida de la marca y así proyectar ingresos.

El análisis utiliza la Calificación de Riesgo ó Brand Rating para cada marca. El mismo se deriva de un "Índice de fortaleza de marca". La calificación de riesgo de Brand Finance es conceptualmente similar a las calificaciones crediticias de las compañías.

El análisis sirve los siguientes propósitos:

Cuantifica la fortaleza y desempeño de la marca, que se valora en un punto determinado de tiempo.

Provee una indicación del riesgo asociado a las ganancias futuras de la marca, y puede ser utilizado en la determinación de una tasa de descuento apropiada para propósitos de valoración.

Provee las bases para el seguimiento del desempeño

Provee indicadores clave de desempeño futuro. Algunas marcas grandes y valiosas pueden tener calificaciones de riesgo en declinación. Esto conducirá a la larga a la destrucción del valor de marca y vice-versa.

La calificación de riesgo incorpora tanto información cuantitativa como cualitativa. La información cuantitativa se toma de Bloomberg, reportes anuales y material de Relación con Inversores. Los datos cualitativos son compilados por Brand Finance vía investigación secundaria.

4. Calcular ingresos por royalties futuros aplicando la tasa de royalty determinada en el paso 2 a las ventas futuras estimadas en el paso 1.

5. Descontar las ganancias de royalties futuras a Valor Presente Neto (VPN).

Utilizando la tasa de descuento determinada en el paso 3. El VPN de esta corriente de pagos de royalties (nocionales) representa el valor de la marca.

En los casos en los que la marca corporativa cuenta con un portafolio de marcas de producto, se analizó si la marca corporativa endosa las marcas de producto fuertemente o no y qué efecto ejerce la estrategia de endosos en la percepción de los clientes. Esto permitió atribuir una cierta proporción del valor de marca en cada portafolio a la marca corporativa.

Tabla 6. WACC de la Marca

VALGESTION S.A.				Wacc de la Marca																																																																																						
<table border="1"> <tr> <td>PATRIMONIO TOTAL</td> <td>38,86%</td> <td rowspan="2">=</td> <td>RENDIMIENTO REQUERIDO ACCIONISTA</td> <td>24,31%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">WACC 14,22%</td> <td colspan="2"></td> </tr> </table>				PATRIMONIO TOTAL	38,86%	=	RENDIMIENTO REQUERIDO ACCIONISTA	24,31%	WACC 14,22%				<table border="1"> <tr> <td>TASA LIBRE DE RIESGO (BONO DEL TESORO EEUU 30 AÑOS)</td> <td>2,95%</td> <td rowspan="2">+</td> <td>BETA (CANTIDAD DE RIESGO)</td> <td>1,3</td> </tr> <tr> <td colspan="2">CALIFICACION BONO SOBERANO (RIESGO PAIS)</td> <td colspan="2">8,26%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">PREMIO POR RIESGO TOTAL (PRECIO POR UNIDAD DE RIESGO)</td> <td colspan="2">16,43%</td> <td rowspan="2">=</td> </tr> <tr> <td colspan="2">RATIO DE VOLATILIDAD PARA M.E. (CONVERTIR RENTA FUA A VARIABLE)</td> <td colspan="2">1,00</td> </tr> <tr> <td colspan="2">TASA LIBRE DE RIESGO PAIS (TASA BASICA BCE)</td> <td colspan="2">8,17%</td> <td rowspan="2">X</td> </tr> <tr> <td colspan="2">WACC 11,03%</td> <td colspan="2">11,03%</td> </tr> </table>				TASA LIBRE DE RIESGO (BONO DEL TESORO EEUU 30 AÑOS)	2,95%	+	BETA (CANTIDAD DE RIESGO)	1,3	CALIFICACION BONO SOBERANO (RIESGO PAIS)		8,26%		PREMIO POR RIESGO TOTAL (PRECIO POR UNIDAD DE RIESGO)		16,43%		=	RATIO DE VOLATILIDAD PARA M.E. (CONVERTIR RENTA FUA A VARIABLE)		1,00		TASA LIBRE DE RIESGO PAIS (TASA BASICA BCE)		8,17%		X	WACC 11,03%		11,03%																																																
PATRIMONIO TOTAL	38,86%	=	RENDIMIENTO REQUERIDO ACCIONISTA	24,31%																																																																																						
WACC 14,22%																																																																																										
TASA LIBRE DE RIESGO (BONO DEL TESORO EEUU 30 AÑOS)	2,95%	+	BETA (CANTIDAD DE RIESGO)	1,3																																																																																						
CALIFICACION BONO SOBERANO (RIESGO PAIS)			8,26%																																																																																							
PREMIO POR RIESGO TOTAL (PRECIO POR UNIDAD DE RIESGO)		16,43%		=																																																																																						
RATIO DE VOLATILIDAD PARA M.E. (CONVERTIR RENTA FUA A VARIABLE)		1,00																																																																																								
TASA LIBRE DE RIESGO PAIS (TASA BASICA BCE)		8,17%		X																																																																																						
WACC 11,03%		11,03%																																																																																								
<table border="1"> <tr> <td>DEUDA FINANCIERA</td> <td>61,14%</td> <td rowspan="2">=</td> <td>TASA PROMEDIO DEUDA</td> <td>7,81%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">% DEUDA CORTO PLAZO</td> <td colspan="2">37,40%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">% DEUDA LARGO PLAZO</td> <td colspan="2">62,60%</td> <td rowspan="2">X</td> </tr> <tr> <td colspan="2">T.P.P. DEUDA C/P</td> <td colspan="2">16,30%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">T.P.P. DEUDA L/P</td> <td colspan="2">9,33%</td> <td rowspan="2">=</td> </tr> <tr> <td colspan="2">WACC 2,59%</td> <td colspan="2">1,58%</td> </tr> </table>				DEUDA FINANCIERA	61,14%	=	TASA PROMEDIO DEUDA	7,81%	% DEUDA CORTO PLAZO		37,40%		% DEUDA LARGO PLAZO		62,60%		X	T.P.P. DEUDA C/P		16,30%		T.P.P. DEUDA L/P		9,33%		=	WACC 2,59%		1,58%		<table border="1"> <tr> <td colspan="2">COSTO DE LOS FONDOS PROPIOS</td> <td colspan="2">9,45% WACC DE LOS RECURSOS PROPIOS</td> </tr> <tr> <td>KE</td> <td>24,31%</td> <td colspan="2">COSTO DEL CAPITAL</td> </tr> <tr> <td>PD</td> <td>38,86%</td> <td colspan="2">PROPORCION DE LA DEUDA</td> </tr> <tr> <td>RF</td> <td>2,95%</td> <td colspan="2">TASA LIBRE DE RIESGO</td> </tr> <tr> <td>RE</td> <td>16,43%</td> <td colspan="2">PRIMA DE RIESGO</td> </tr> <tr> <td>BS</td> <td>1,30</td> <td colspan="2">BETA DEL SECTOR</td> </tr> <tr> <td>BB</td> <td>1,00</td> <td colspan="2">BETA DE LA MARCA</td> </tr> <tr> <td colspan="2"></td> <td colspan="2">24,31%</td> </tr> <tr> <td colspan="2">COSTO DE LA DEUDA</td> <td colspan="2">2,59%</td> </tr> <tr> <td>KD</td> <td>2,59%</td> <td colspan="2">1,58% WACC DE LA DEUDA</td> </tr> <tr> <td>PD</td> <td>61,14%</td> <td colspan="2">PROPORCION DE LA DEUDA</td> </tr> <tr> <td>RF</td> <td>2,95%</td> <td colspan="2">TASA LIBRE DE RIESGO</td> </tr> <tr> <td>TX</td> <td>34,55%</td> <td colspan="2">IMPUESTOS</td> </tr> <tr> <td>BRP</td> <td>1,00%</td> <td colspan="2">PRIMA DE RIESGO DE LA MARCA</td> </tr> </table>				COSTO DE LOS FONDOS PROPIOS		9,45% WACC DE LOS RECURSOS PROPIOS		KE	24,31%	COSTO DEL CAPITAL		PD	38,86%	PROPORCION DE LA DEUDA		RF	2,95%	TASA LIBRE DE RIESGO		RE	16,43%	PRIMA DE RIESGO		BS	1,30	BETA DEL SECTOR		BB	1,00	BETA DE LA MARCA				24,31%		COSTO DE LA DEUDA		2,59%		KD	2,59%	1,58% WACC DE LA DEUDA		PD	61,14%	PROPORCION DE LA DEUDA		RF	2,95%	TASA LIBRE DE RIESGO		TX	34,55%	IMPUESTOS		BRP	1,00%	PRIMA DE RIESGO DE LA MARCA	
DEUDA FINANCIERA	61,14%	=	TASA PROMEDIO DEUDA	7,81%																																																																																						
% DEUDA CORTO PLAZO			37,40%																																																																																							
% DEUDA LARGO PLAZO		62,60%		X																																																																																						
T.P.P. DEUDA C/P		16,30%																																																																																								
T.P.P. DEUDA L/P		9,33%		=																																																																																						
WACC 2,59%		1,58%																																																																																								
COSTO DE LOS FONDOS PROPIOS		9,45% WACC DE LOS RECURSOS PROPIOS																																																																																								
KE	24,31%	COSTO DEL CAPITAL																																																																																								
PD	38,86%	PROPORCION DE LA DEUDA																																																																																								
RF	2,95%	TASA LIBRE DE RIESGO																																																																																								
RE	16,43%	PRIMA DE RIESGO																																																																																								
BS	1,30	BETA DEL SECTOR																																																																																								
BB	1,00	BETA DE LA MARCA																																																																																								
		24,31%																																																																																								
COSTO DE LA DEUDA		2,59%																																																																																								
KD	2,59%	1,58% WACC DE LA DEUDA																																																																																								
PD	61,14%	PROPORCION DE LA DEUDA																																																																																								
RF	2,95%	TASA LIBRE DE RIESGO																																																																																								
TX	34,55%	IMPUESTOS																																																																																								
BRP	1,00%	PRIMA DE RIESGO DE LA MARCA																																																																																								

Fuente: Brand Finance

Elaboración: Propia

La estructura de capital, y en concreto las proporciones relativas de capital y deuda con las que la empresa se financia, no son irrelevantes frente al objetivo financiero de maximizar el valor de la inversión de los accionistas. Para cada empresa existe, en principio, una estructura óptima.

Sobre este tema ha habido abundante trabajo teórico. Los resultados de la teoría no son directamente aplicables en la práctica, pero bien interpretados pueden constituir una guía razonable que ayude a aproximarse a la solución del problema real.

El tema de la estructura óptima de capital está íntimamente relacionado con el del coste de los recursos, porque la estructura óptima en el sentido de creación de valor, puede concebirse como la que minimiza el coste promedio ponderado de los recursos, si se da al coste de los recursos una interpretación coherente con este planteamiento.

Para la estimación del coste del capital y del coste de la deuda en una situación concreta de endeudamiento (visión estática), pueden usarse dos tipos de procedimientos de base: métodos basados en la observación de los precios pagados por los inversores (fórmula de Gordon Shapiro o similares) o modelos tipo CAPM.

En el caso de la deuda, lo más común es usar métodos basados en la observación de precios.

El CAPM se basa en un modelo teórico relativamente complicado, pero para su utilización práctica basta la aplicación de una fórmula sencilla que tiene una interpretación muy intuitiva.

Para determinar la estructura óptima mediante la minimización del coste promedio de los recursos, es necesario conocer, aunque sea aproximadamente, las funciones reales (no teóricas) del coste del capital y del coste de la deuda en función del endeudamiento. Esto no es demasiado complicado en el caso de la deuda.

No es fácil estimar la función que expresa el coste del capital en función del endeudamiento. Las fórmulas teóricas no sirven para determinar la estructura óptima porque conducirían a un endeudamiento máximo si, como es la situación más común, los intereses de la deuda son deducibles de la base imponible del impuesto sobre sociedades.

Todavía peor sería usar, para el propósito de determinar una estructura óptima, las llamadas fórmulas de las betas apalancadas y no apalancadas. Aparte del

problema indicado en el punto anterior, estas fórmulas añaden el de que se supone que el coste de la deuda es la tasa sin riesgo, con independencia del grado de endeudamiento. El planteamiento está viciado en su propia base.

Al final, partir de la curva teórica del coste del capital según el modelo de Modigliani y Miller, y modificarla estimativamente con sentido común a fin de reflejar los problemas no incluidos en dicho modelo a medida que aumenta el endeudamiento, puede ser una forma tan buena como cualquier otra para estimar dicha curva.

En cualquier caso, siempre será prudente no apartarse demasiado de la estructura de deuda y capital típica en las empresas del propio sector.

Todo el tema de la estructura óptima de capital puede no tener demasiado sentido para las empresas familiares u otras empresas privadas sin un mercado público para sus títulos.

Tabla 7. Cálculo del Valor de la Marca

VALGESTION S.A.				Estado de Resultados							
Año al 31 Dic	US\$	2010	2011	2012	2013 p	2014 p	2015 p	2016 p	2017 p	CAGR 12-17	CAGR 13-17
VENTAS		160.387	192.078	364.689	389.126	458.741	528.356	597.970	667.585	12,9%	14,4%
% crecimiento			19,8%	89,9%	6,7%	17,9%	15,2%	13,2%	11,6%		
Ventas		160.387	192.078	364.689	389.126	458.741	528.356	597.970	667.585		
GASTOS ADMINISTRACION Y VENTAS		-138.284	-155.869	-346.406	-339.291	-409.302	-471.632	-533.963	-596.293	11,5%	15,1%
Gastos como porcentaje de ventas		86,2%	81,1%	95,0%	87,2%	89,2%	89,3%	89,3%	89,3%		
% crecimiento			12,7%	122,2%	-2,1%	20,6%	15,2%	13,2%	11,7%		
Gastos de Administración		-125.925	-136.922	-264.585	-273.082	-317.578	-362.075	-406.571	-451.068		
Gastos de Venta		-12.359	-18.947	-81.821	-66.209	-91.723	-109.557	-127.391	-145.225		
Utilidad Operativa (EBIT)		22.103	36.209	18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
EBIT como porcentaje de ventas		13,8%	18,9%	5,0%	12,8%	10,8%	10,7%	10,7%	10,7%		
% crecimiento			63,8%	-49,5%	172,6%	-0,8%	14,7%	12,8%	11,4%		
EBITDA		22.103	36.209	18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
EBITDA como porcentaje de ventas		13,8%	18,9%	5,0%	12,8%	10,8%	10,7%	10,7%	10,7%		
% crecimiento			63,8%	-49,5%	172,6%	-0,8%	14,7%	12,8%	11,4%		
Otros Ingresos (Gastos)		-219	-230	-2.700	-19.200	-21.120	-23.232	-25.555	-28.111		
Gastos Financieros		-219	-230	-2.700	-19.200	-21.120	-23.232	-25.555	-28.111		
Otros Ingresos (Gastos)		0	0	0	0	0	0	0	0		
Utilidad antes de Impuestos		21.884	35.979	15.582	30.635	28.319	33.492	38.453	43.181		
15% Participación a Trabajadores		-3.283	-5.397	-2.337	-4.595	-4.248	-5.024	-5.768	-6.477		
% Impuesto a la Renta		-4.650	-7.340	-3.046	-5.729	-5.296	-6.263	-7.191	-8.075		
UTILIDAD NETA		13.951	23.242	10.199	20.311	18.776	22.205	25.494	28.629		
Margen de Ganancia		8,7%	12,1%	2,8%	5,2%	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%		
% crecimiento			66,6%	-56,1%	99,2%	-7,6%	18,3%	14,8%	12,3%		
Utilidad Operativa				18.283	49.835	49.439	56.724	64.008	71.292		
(-) Impuestos				-5.384	-10.324	-9.544	-11.287	-12.959	-14.552		
Utilidad Operativa después Imptos				12.899	39.511	39.896	45.437	51.049	56.740		
(-) Cargo Capital x WACC				-8.487	-11.376	-3.666	-6.825	-10.451	-14.523		
Capital empleado				59.669	79.981	25.776	47.981	73.475	102.104		
WACC				14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%	14,22%		
Cargo Capital		14,22%		8.487	11.376	3.666	6.825	10.451	14.523		
Beneficios atribuidos a Intangibles				4.412	28.135	36.229	38.612	40.598	42.217		
Beneficios de la Marca		80%		3.529	22.508	28.984	30.890	32.479	33.773		
Impuestos				-1.219	-7.585	-9.767	-10.410	-10.945	-11.382		
Beneficios atribuidos a la Marca				2.310	14.923	19.216	20.480	21.533	22.392		
Tasa de descuento (wacc de la marca)		11,03%									
Beneficios de la Marca Descontados				2.310	13.441	15.588	14.963	14.170	13.272		
NPV				73.744							
crecimiento a perpetuidad		2,00%									
NPV terminal de la marca				149.943							
VALOR DE LA MARCA				223.687							

Fuente: La Compañía

5.2 Supuestos de valoración de Marca

Para el análisis del valor de marca, es necesario comparar los presupuestos internos de la empresa con las proyecciones que para este estudio se realizaron, de esta forma se evidenció que son muy cercanos en cuanto a tasa de crecimiento proyectada por año. Hay que considerar que dicho porcentaje de crecimiento o desarrollo es conservador en relación a las cifras presentadas en años anteriores. De esta forma se evidencia un crecimiento promedio del ingreso por ventas del 12,9% entre el periodo 2013 hasta el 2017. En cambio el crecimiento porcentual de los gastos considerando el mismo periodo, el porcentaje es del 11,7%. La diferencia entre el crecimiento de estos porcentajes es atribuida principalmente a que la relación costo beneficio es creciente dado el prestigio que la marca ha conseguido.

Con estos supuestos se logró evidenciar el valor de los activos intangibles en el valor global de la empresa. Adicionalmente se logró presentar información relevante para los potenciales inversionistas.

Según Leonidas Torres Citraro en la Revista Propiedad Intelectual No. 15 de enero a diciembre 2012, (<http://www.redalyc.org/pdf/1890/189025101002.pdf>) afirma que en las empresas de servicios, la contribución de la marca es representa el 80% de la generación de sus ingresos. También la Oficina Española de Patente y Marcas en el documento “Activos Intangibles” ¿Cómo identificarlos?

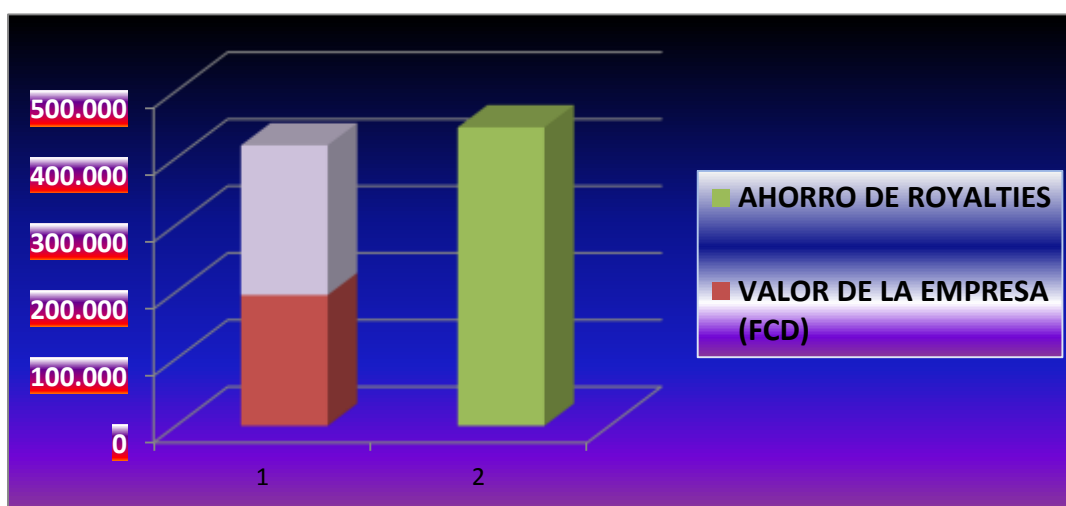
En la página:

http://www.fundacionpons.com/pdfs_ponencias/6385/Mariano_Nieto.pdf) ratifica este porcentaje expuesto como contribución.

Tabla 8. Comparación resultados

resumen de valoraciones

N.	METODO	DOLARES US Dólares
1	VALOR DE LA EMPRESA (FCD)	195.484,06
2	VALOR DE LA MARCA (BENEFICIOS)	223.687,02
3	AHORRO DE ROYALTIES	446.080,34
4	VALOR DE MERCADO AGREGADO MVA	128.282,53



Como se puede apreciar es muy evidente el aporte que contribuye la valoración de la marca y su incorporación como parte del valor global del negocio.

CAPÍTULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

6.1 Conclusiones

El valor de mercado de la marca VALGESTIÓN es de USD\$224 mil, y el valor de la empresa es de US\$ 195,484, al considerar el valor de la marca como un adicional a este crece en un 114,43% con relación al valor de la empresa. Quedando evidenciado la contribución del valor de la marca como parte del valor de la empresa.

Para determinar el valor de la marca se utilizaron dos métodos: primero ahorro de royalties que se basa en una tasa de Royalty estándar de la industria, para luego aplicar la tasa de impuestos y descontar los flujos restantes a una tasa del WACC de la marca y así obtener el valor de la marca USD 446 mil dólares. Y también se utilizó el método de Flujos de caja descontados que considera la proyección de los ingresos netos descontados a un costo de capital. Seguidamente se aplica la tasa de descuento de la marca obteniendo así el valor de esta.

La relación existente entre la marca y el desempeño financiero es “alta”, debido a que es uno de los principales inductores en el desempeño financiero de la empresa mostrando que el valor de la marca VALGESTIÓN es de USD\$224 mil, misma que se estableció, utilizando los métodos antes descritos.

Los principales impactos de las NIIF son:

- En materia de normativa, reconocimiento y valoración de las partidas contables regulando y reflejando el valor de mercado.
- Con respecto a la reestructuración de la información contenida en el activo no corriente, para lo cual deberán realizar reclasificaciones a nuevas

denominaciones que implica un cambio en el plan de cuentas, sistemas contables y de información.

- Deberán ser acompañadas de adecuadas políticas contables orientadas a su valoración real. Como es el test de deterioro de valor realizados al menos una vez al año.
- El impacto de afectación al activo intangible, se podrá observar con la aplicación de la normativa relativa al deterioro del valor de los activos.

La marca SI contribuye a la generación del valor global de la empresa, debido a que:

- Incrementa el valor global del negocio como tal. Pasando del valor contable establecido en USD\$ 195 mil al valor del USD\$ 446 mil. dólares
- El valor de la marca, genera un crecimiento sostenido en el futuro, sustentado en la fortaleza que da el prestigio ganado de la marca ante el mercado

El análisis de la marca a través del método de ahorro de royalties es notorio ya que representa un 228,19% con relación al valor de la empresa sola

6.2 Recomendaciones

Realizar un ejercicio de valoración de activos intangibles en las empresas ecuatorianas, para tener un mejor entendimiento de este nuevo inductor de valor que representa la marca. Para esto es necesario monitorear el valor de la marca de forma periódica como una herramienta de apoyo gerencial.

Incorporar, el valor de la marca en el valor global de la empresa, los que deben ser presentados en los informes financieros gerenciales en forma trimestral como mínimo, para contar con una valoración razonable y evitar la sub o sobre valoración de sus activos totales.

Aplicar las técnicas asociadas a la determinación del deterioro del valor como lo estipulan las Normas Internacionales de Información Financiera, para poder siempre contar con una valoración confiable, y apegados a la legislación vigente.

Realizar un ejercicio de valoración de marca aplicando tres o más métodos de valoración para poder establecer un rango de valor soportado en análisis técnicos y evitar subjetividades. De esta forma se puede anticipar a los cambios en los componentes y factores que contribuyen a la generación de ingresos por medio de la marca.

Optimizar el valor que se puede obtener de la marca, a través de la generación de estrategias complementarias de finanzas, marketing y administrativas que den soporte a esta, para no dejar la responsabilidad de los resultados futuros únicamente al area financiera.

Formar profesionales competentes con conocimientos y habilidades necesarias para considerar a los activos intangibles como los nuevos generadores de valor.

BIBLIOGRAFÍA

Aaker, D. (2005). *Estrategia de la Cartera de Marcas*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.

Aaker, David A. (1994). *Gestión del Valor de la Marca: Capitalizar el Valor de la Marca*. Madrid: Díaz de Santos.

Adserá, X. y Viñolas, P. (1997). *Principios de Valoración de Empresas*. Ediciones Deusto.

Alet, J. (2004). *Cómo obtener clientes leales y rentables*. Barcelona: Gestión 2000.

Alfaro, M. (2004). *Temas de marketing relacional*. Madrid: McGraw Hill.

Arboleda Chamorro, Julio César. (Agosto 2010). *Estudio de Factibilidad para la Creación de una Empresa Consultora en Gestión Empresarial*. Ecuador: UTN.

Brealey, Richard A. y Stewart, Myers. (1996). *Principios de Finanzas Corporativas*. España: McGraw-Hill. Cuarta Edición.

Brooking, A. (1997). *El Capital Intelectual*. Barcelona: Activos Intangibles.

Bueno, E. (Agosto 1998). *El capital intangible como clave estratégica de la competencia actual*. Boletín de Estudios Económicos.

Bueno, E. (2000). *La Sociedad del Conocimiento reclama capital intangible*. Madrid: Documento Monográfico "Perspectivas sobre Dirección del Conocimiento y Capital Intelectual" del Instituto Universitario Euroforum Escorial.

Bueno, E. (2001). *Creación, medición y gestión de intangibles: propuesta de modelo conceptual*. Documento Monográfico "Formas y Reformas de la Nueva Economía" de la Revista Madrid.

Cañibano, L. y Gisbert, A. (2006). *Las Normas Internacionales de Información Financiera: Análisis y Aplicación*.

Cañibano, L.; García Ayuso, M. y Sánchez, P. (1999). *La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas*. Revista Española de Financiación y Contabilidad, Nº 100.

Cañibano, L.; García Ayuso, M.; Sánchez, P. y Chaminade, C. (2002). *Directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles*. Informe del capital intelectual. Madrid: Fundación Activos Intangibles Móvil.

Cañibano, L. y Gisbert, A. (2003). *Principales cambios en la valoración contable de los activos intangibles*. Versión actualizada del publicado en Revista del Instituto de Estudios Económicos, Nº 4/2003.

Cañibano, L.; García Ayuso, M. y Sánchez, M.P. (2000). *La valoración de los intangibles: Estudios de innovación vs. Información contable financiera*. Análisis Financiero, Nº 80, 1er Cuatrimestre.

Cerviño, J. (2002). *Gestión estratégica de las marcas. Especial referencia al caso español en Las Marcas renombradas españolas*. Madrid: Edit. EOICEX.

Damodaran, Aswath. *Investment valuation, tools and techniques for determining the value of any asset*. Second Edition. University Edition.

Damodaran, Aswath. (1999). *Applied Corporate Finance. A User's Manual*. Nueva York: John Wiley.

Del Río, A.B.; Iglesias, V. y Vázquez, R. (2000). *El valor de Marca desde la perspectiva del consumidor: Desarrollo y validación de un instrumento de medida*. Santiago de Compostela: Encuentro de Profesores de Marketing, ESIC.

Delgado, E. (2003). *Controversia conceptual sobre el capital de Marca: propuesta de un marco teórico de análisis*. Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa.

Dixit, A. y Pindyck, R. (1994). *Investment under Uncert Activos Intangiblesnty*. Princeton, NY: Princenton University Press.

Dwyer, R. (2001). *Valoración del Valor de Vida del Cliente*. Prentice Hall. Novena Edición.

Edvinsson, L. (2000). *Some perspectives on Intangible and Intelectual Capital 2000*. UNIC, Stockholm, Sweeden.

Edvinsson, L. y Michael, S. (1999). *El Capital Intelectual: cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa*. Ediciones Gestión 2000.

Edvinsson, L. y Malone, M.S. (1997). *Intellectual Capital: Realizing your company's true value by finding its Hidden Activos Intangibles power*. Harper Bussiness, New York.

Edvinsson, L. y Malone, M.S. (2000). *Some perspectives on intangible and intellectual capital 2000*. UNIC, Stockholm, Sweeden.

Esposito, Iván. (2001). *Brand Equity: Modelos de Valuación*. Universidad del CEMA, Argentina. <http://www.cema.edu.ar/postgrado/tesinas2001.html>. Revisado Abril, 2006.

FASB. (1985). *Elements of Financial Statements, Statement of Financial Accounting Concepts*. N° 6, Stamford, CT.

FASB. (2001). *Business Combinations*. FASB Statement N° 141, Stamford, CT.

FASB. (2001). *Goodwill and other Intangibles Assets*. FASB Statement Nº 142, Stamford, CT.

Fernández, Pablo. (2000). *Creación de valor para los accionistas*. España: Ediciones Gestión 2000. Segunda Edición.

Fernández, Pablo. (2003). *Valoración de Empresas*. España: Ediciones Gestión 2000. Primera Edición.

García-Ayuso, M. (2003). *Factors Activos Intangibles* *nsning the inefficient valuation of intangibles, Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Nº 1.

Diario Oficial de la Unión Europea. (2003). IFRS 3, NIC 36, 38. *Combinaciones de Negocios*. Deterioro de valor. Activos Intangibles. www.iasb.es.

Kaplan, R. y Cooper, R. (1999). *Coste y efecto*. Cómo usar el ABC, ABM y el ABB para mejorar la gestión, los procesos y la rentabilidad. Ediciones Gestión 2000.

Kaplan, R. y Norton, D. (1997). *Cuadro de Mando Integral*. Ediciones Gestión 2000.

Kaplan, R. S. y Norton, D.P. (1992). *The balanced Scorecard Measures that drive Performance*. Harvard Bussines Review. January-Febrery.

Kellogg, J., Charnes, M. (2000). Real options valuation for a Biotechnology Company. *Financial Analyst Journal*. Mayo-Junio.

Kotler, P. (2005). *Nuevos retos de la gestión de marketing*. Harvard Deusto Marketing y Ventas.

Leif, Edvinsson. (2001). *Capital intelectual: El valor intangible de la empresa*. Barcelona: Piados Empresa.

Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. New York: Brookings Institution Press.

Lev, Baruch. (2000). *New accounting for the new economy*. Working Paper. New York University.

Lev, Baruch y Feng, Gu. (2001). *Intangible assets. Measurement, Drives, Usefulness*. Working Paper. New York University.

Levin, Richard I. (1994). *Estadística para Administradores*. México: Editorial Prentice Hall. Segunda Edición.

Longstaff F., Schwartz. (2001). *Valuing American Options by Simulation: A simple Least-Squares Approach*. The Review of Financial Studies Vol. 14.Nº1.

Mankiw Gregory, N. (2000). *Principios de Economía*. España: Editorial McGraw-Hill.

Salinas, María Gabriela. (2007). *Valoración de marcas. Revisión de enfoques, metodologías y proveedores*. Instituto de Análisis de Intangibles. Deusto.

Mascareñas, Juan y Lejarriaga, Gustavo. (1992). *Análisis de Proyectos de Inversión*. Eudema.

Nomen, Eusebi. (2005). *Valor Razonable de los ACTIVOS INTANGIBLES*. Ed. Deusto.

Nomen, Eusebi y Nieto, Javier. (2004). *El Conocimiento Protegido*. (HDBR mayo 2004).

Parrey, J.; Court, D.C. y Gordon, J.W. (2006). *Aumente la rentabilidad de la inversión en marketing*. Harvard Deusto Marketing y Ventas. No. 73.

Peppers, Don y Rogers, Martha. (2005). *El cliente en el punto de mira*. Harvard Deusto Marketing y Ventas. No. 66.

Peppers, Don y Rogers, Martha. (2006). *Return on Customer ROC*. Harvard Deusto Marketing y Ventas. No. 83.

Pindyck, R.S. (1993). *Investments of Uncert Activos Intangibles cost*. Journal of financial Economics 34.

Piñeiro, D. y León, A. (2003). *Pharmamar: Una aplicación de la teoría de Opciones Reales a la valoración de empresas farmacéuticas*. Comunicación presentada al XI Foro de Finanzas. Alicante. Noviembre.

Porter, M. (1991). *La ventaja competitiva de las naciones*. Barcelona: Plaza & Janés Editores.

Porter, M. (1999). *Ser Competitivo*. Barcelona: Editorial Deusto.

Pucich, M.; Monzón, E. y Spsiky, L. (2001). *Los Recursos Intangibles en la información contable*. Argentina: XVI Jornada de Contabilidad. XIV de Auditoría y III de Gestión y Costos.

Rappaport, Alfred. (1998). *La Creación de Valor para el Accionista*. Ediciones Deusto.

Richard E., Otto. (2000). *Valuation of internal growth opportunities: The case of a biotechnology company*. New York: Working Paper. Pace University.

Ries, A. y TROUT, J. (1994). *Las 22 Leyes Inmutables del Marketing*. Ed. McGraw-Hill Interamericana de España.

Robert F., Reilly; y Robert P. Schweiths. (1999). *Valuing intangible assets*. New York: McGraw-Hill.

Roos, J.; Roos, G.; Dragonetti, N.C. y Edvinsson, L. (2001). *Capital intelectual. El valor intangible de la empresa*. Barcelona: Activos Intangibles.

Ross, Westerfield y Jordan. (2001). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill. Quinta Edición.

Sandoval García, Rubén Darío. (2002). *Valoración de los ACTIVOS INTANGIBLES, Ecuador*. Universidad Tecnológica Equinoccial.

Schwartz, E. (2001). *Patens and R&D as Real Options*. Working Paper. UCLA.

Schwartz, E. S. y Moon, M. (2001). *Rational Pricing of Internet Companies*. Financial Analysts Journal. Mayo-Junio.

Sveiby, K. (1998). *The new organizatonial wealth: Managing and measuring intangible assets*. San Francisco: Berret-Koelher Publishers.

Sveiby, K.E. (1997). *The new Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*. San Francisco: Barret-Kohler Publishers, Inc.

Tissen, R.; Andriessen, D. y Lekanne Deprez, F. (2000). *El Valor del Conocimiento para aumentar el rendimiento en las empresas*. Madrid: Prentice Hall.

Trout, J. y Peralba, R. (2002). *Grandes marcas, grandes dificultades*. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España.

Trout, J.; Ries, A. y Peralba, R. (2004). *Las 22 leyes inmutables del marketing*. Ed. McGraw-Hill Interamericana de España.