

Boletín de **Consultoría Gerencial**

Valoración de Intangibles: El valor de lo que no se ve

No. 1 - 2016

Resumen

Valoración de Intangibles: El valor de lo que no se ve

En el mundo globalizado de hoy, donde los mercados cuentan con un gran número de empresas que pueden ofrecer el mismo producto con pocas diferencias entre sí, posicionar la marca, tener el software más eficiente, poseer la mejor red de distribución o el derecho sobre una franquicia, se convierte en una necesidad para alcanzar rápidamente un buen lugar dentro del mercado. Es por esto que, al igual que la valoración de empresas, el fin último de valorar un intangible ya no es sólo transaccional, sino una manera de medir la eficiencia en la gestión de su posicionamiento, determinando así la creación o destrucción de valor.

Considerando lo anterior, la gerencia de la empresa debe intensificar sus esfuerzos para identificar con mayor precisión aquellos factores que pueden generar un mayor impacto en el intangible gestionado, de forma de ejecutar oportunamente los ajustes que sean necesarios para optimizar su valor.

De igual forma, durante los últimos años, ha habido una tendencia por parte de empresas de diferentes sectores de industrias para la negociación de sus intangibles. Consecuentemente, luce oportuno y conveniente mantener al día la información referente al valor de éstos ante cualquier posible iniciativa, evento económico o financiero, que permita disponer de herramientas de negociación favorables.

La unidad de negocio de Finanzas Corporativas de la línea de Consultoría Gerencial de la Firma, diseñó este boletín para examinar cada uno de los tres grandes enfoques para valorar intangibles (costos, mercado y capitalización de ingresos).

Contenido

01

Finalidades de la valoración de un intangible

02

¿Cómo medir el valor de un intangible?

03

Errores más comunes al valorar intangibles

04

Conclusiones

Finalidades de la valoración de un intangible

Los accionistas o la gerencia de una empresa pueden tener principalmente motivaciones internas o externas para realizar la valoración de un intangible. Dentro de las motivaciones internas se encuentran las siguientes:

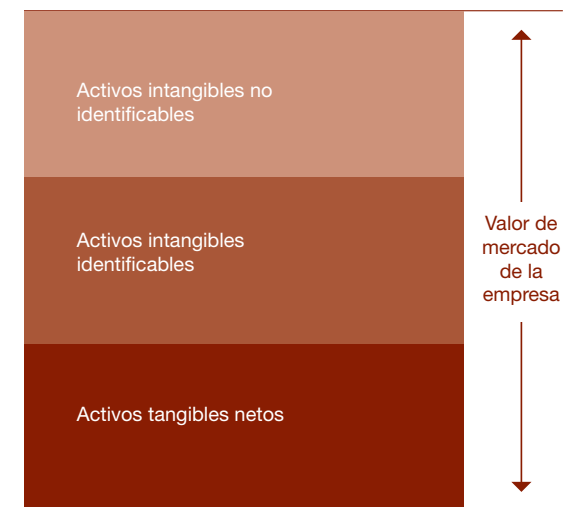
- **Verificar la gestión realizada por la gerencia de la compañía:** permite cuantificar la creación de valor sobre el intangible atribuible a la gerencia.
- **Determinar valoraciones por separación de socios por conflictos y otras oportunidades:** en los casos en los que se requiere una aportación pericial sobre el valor del intangible, es un requisito a presentar por las partes en disputa.
- **Determinar si se está creando o destruyendo valor (identificación de los Value Drivers):** permite identificar y jerarquizar los principales conductores de valor sobre el intangible, identificando así las fuentes de generación o destrucción de valor.

Por otra parte, dentro de las motivaciones externas para valorar un intangible se encuentran:

- **Operaciones de compra-venta:** le permite al vendedor determinar el precio mínimo al que sería razonable para él vender y, al comprador, le permite fijar un precio máximo que sería razonable para él pagar.
- **Adquisiciones de acciones por parte del público o de los empleados (Leverage Buy Out, Management Buy Out):** permite justificar el precio al que se ofrecerán las acciones.
- **Fusiones y adquisiciones:** influye en la toma de decisiones estratégicas en cuanto a la continuidad del negocio, fusiones, adquisición de otros intangibles, unidades de negocio u otras empresas.

Valor a tener en cuenta

Para algunas empresas, los activos intangibles constituyen más de la mitad del valor de su capitalización bursátil.



Fuente: PwC EDGE Volume Two 2004
(Knowing Your Value) PwC Singapur

¿Cómo medir el valor de un intangible?

A la hora de realizar la valoración de un intangible es importante determinar cuál es su finalidad, ya que en función de esto podría ser recomendable aplicar más de un método en aras de obtener un espectro de valores. Sin embargo, habrá casos para los cuales resultará necesario obtener un único valor, por lo que será necesaria la selección del método más adecuado a las circunstancias, a la información disponible y a la estructura del manejo del intangible en cuestión.

Existen principalmente tres grandes enfoques para la valoración de intangibles:

- Enfoque de Costos
- Enfoque de Mercado
- Enfoque de Capitalización de Ingresos

Enfoque de Costos

El enfoque de costos determina el valor de un intangible tomando en consideración aquellos costos necesarios para su creación, incluyendo pruebas de mercado, promoción y mejoramiento del producto o servicio. Está fundamentado en el costo histórico, o en el costo de reposición, en la búsqueda del valor de un intangible.

El costo histórico determina el valor del intangible por medio de la suma de los costos incurridos en él desde su fecha de creación hasta el momento en que se realiza la valoración; mientras que el costo de reposición determina el valor del intangible por medio de la estimación de los costos en los cuales se incurriría para volver a crearlo desde el momento en que se realiza la valoración. Sin embargo, el enfoque de costos rara vez se utiliza como método de valoración único.

Enfoque de Mercado

El enfoque de mercado determina el valor de un intangible tomando como referencia transacciones recientes de intangibles comparables. Para poder aplicar este enfoque, es necesario establecer parámetros de comparación, lo cual representa una tarea difícil dada la singularidad de cada intangible. De igual forma, es necesario contar con información pública disponible, que en muchos casos es limitada. Debido a lo anterior, el enfoque de mercado no es ampliamente aplicado en el mercado venezolano, habida cuenta de la escasa información pública disponible sobre las empresas que operan en él.

Enfoque de Capitalización de Ingresos

El enfoque de capitalización de ingresos determina el valor de un intangible tomando en consideración el valor presente de los beneficios económicos netos que produce.

Este consta de tres metodologías: Ingreso incremental (Premium profits), Ganancias excedentarias (Excess earnings) y Ahorro en pago de licencia o regalía (Relief from royalty).

Ingreso Incremental (Premium profits):

esta metodología determina el valor de un intangible a través de la estimación de los flujos de caja producidos por una empresa que posea el activo intangible y aquellos producidos por una empresa que no lo posea. Luego, se calcula el ingreso incremental generado por el hecho de poseer el activo intangible en los flujos de caja estimados anteriormente. Por último, con una tasa de descuento adecuada, se calcula el valor presente del ingreso incremental obtenido.

02

Ganancias excedentarias (Excess earnings): esta metodología determina el valor de un intangible a través de la estimación de los flujos de caja atribuibles únicamente a éste. Luego, con una tasa de descuento adecuada, se calcula el valor presente de los flujos de caja estimados.

Ahorro en pago de licencia o regalía (Relief from royalty): esta determina el valor de un intangible a través de la estimación del valor presente de las licencias o regalías que paga (o pagaría) la empresa que lo usa a la empresa que lo posee.



Cuadro No.1. Características comparativas de los enfoques de valoración de intangibles

Enfoque	Metodología	Ventajas	Desventajas
Enfoque de Costos	<ul style="list-style-type: none"> Histórico 	<ul style="list-style-type: none"> Método sencillo Utiliza información histórica de la empresa 	<ul style="list-style-type: none"> No toma en consideración las expectativas futuras de la empresa, la gestión realizada por la gerencia, ni los riesgos a los que se enfrenta la empresa dentro del sector y el país en el cual se desenvuelve No existe una correlación directa entre la inversión realizada para la creación de un intangible y su valor agregado
	<ul style="list-style-type: none"> Reposición 	<ul style="list-style-type: none"> Método sencillo Toma en consideración los requisitos legales, operacionales y/o transaccionales vigentes para la creación de un intangible 	
Enfoque de Mercado		<ul style="list-style-type: none"> Método sencillo que establece una comparación de un intangible con otros por medio de alguna(s) variable(s) 	<ul style="list-style-type: none"> No toma en consideración las expectativas futuras de la empresa, la gestión realizada por la gerencia, ni los riesgos a los que se enfrenta la empresa dentro del sector y el país en el cual se desenvuelve Requiere la selección de una transacción de un intangible comparable con aquél que se desea valorar, lo cual es difícil debido a las muchas diferencias que pueden existir Requiere de información pública disponible de otros intangibles
Enfoque de Capitalización de Ingresos	<ul style="list-style-type: none"> Ingreso incremental (<i>Premium profits</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> Método dinámico que toma en consideración las expectativas futuras de la empresa, los riesgos a los que se enfrenta, tanto dentro del sector como del país en el cual opera 	<ul style="list-style-type: none"> Requiere de conocimientos técnicos importantes para poder establecer unas premisas y criterios de proyección adecuados Requiere la selección de un activo intangible comparable con aquél que se va a valorar, lo cual es difícil debido a las muchas diferencias que pueden existir Requiere de información pública disponible de otras empresas
	<ul style="list-style-type: none"> Ganancias excedentarias (<i>Excess earnings</i>) 		
	<ul style="list-style-type: none"> Ahorro en pago de licencia o regalía (<i>Relief from royalty</i>) 		

Cuadro No.2. Enfoques utilizados según el intangible a valorar

Activo intangible	Enfoque primario	Enfoque secundario	Enfoque débil
Derechos sobre franquicias	Capitalización de ingresos	Mercado	Costos
Marcas	Capitalización de ingresos	Mercado	Costos
Derechos de autor	Capitalización de ingresos	Mercado	Costos
Patentes	Capitalización de ingresos	Mercado	Costos
Software (desarrollo interno)	Costos	Capitalización de ingresos	Mercado
Software	Capitalización de ingresos	Mercado	Costos
Redes de distribución	Costos	Capitalización de ingresos	Mercado

“Al evaluar el valor de activos intangibles, no hay un solo método que puede ser suficientemente concluyente. Una buena práctica es utilizar varios métodos para fundamentar los hallazgos iniciales”.

Lucy Gwee
PwC Singapur

Transactions – Valuation & Strategy



Errores más comunes al valorar intangibles

La valoración de un activo intangible de una empresa requiere de criterio profesional, experiencia y, conocimientos técnicos en la materia.

La mayoría de los errores en las valoraciones vienen dados porque quienes las realizan no cuentan o tienen carencias en estos elementos y, por lo tanto, contestan incorrectamente a las preguntas: ¿Qué se está haciendo?, ¿Por qué se está haciendo la valoración de determinada manera?, ¿Para qué se está haciendo la valoración? y ¿Para quién se está haciendo?

A continuación se enumeran los errores más comunes en cuanto a valoraciones de intangibles:

Errores gerenciales:

- No incluir a finanzas en el proceso
- No incluir a mercadeo en el proceso
- No definir de forma clara los objetivos de la valoración
- No definir para quién está dirigida la valoración

Errores conceptuales:

- Confundir EVA y valor intangible o ingresos intangibles
- Utilizar una tasa de descuento no consistente con el activo intangible objeto de la valoración
- Estimar el diferencial entre los flujos de efectivo y el rendimiento de los activos tangibles como el retorno del activo intangible
- Utilizar factores que no son determinantes en la tasa de la regalía estimada
- Olvidar que el valor del intangible es un valor dentro del contexto del negocio
- Aplicar varias metodologías (apropiadas o no) para valorar intangibles y luego promediar los resultados para llegar a un solo valor

Errores de interpretación:

- Afirmar que la reputación incluye el valor del intangible
- Afirmar que la valoración refleja un valor científico y no una opinión
- Confundir valor con precio
- Confundir valoración del intangible con evaluación del intangible
- Afirmar que no es posible valorar intangibles
- Afirmar que la valoración de intangibles no sirve
- Confundir los usos y productos de una valoración de intangibles
- Afirmar que la valoración de intangibles es una ayuda para predecir el futuro
- Afirmar que el valor del intangible es más estable que el valor de las acciones
- Afirmar que la valoración de intangibles ignora la volatilidad

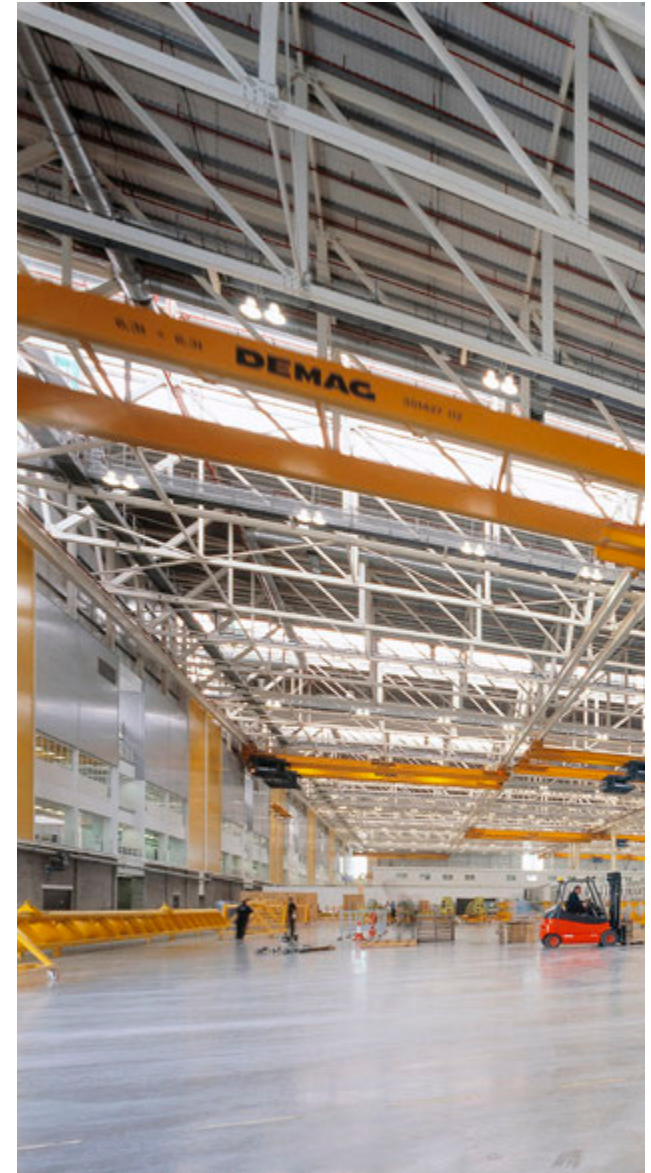
Conclusiones

La valoración de un intangible se ha convertido en una herramienta gerencial fundamental a la hora de medir la eficiencia en la gestión de ciertos activos, así como la generación o destrucción de valor, por lo cual se realiza más para evaluar la estrategia de negocios a seguir (o a mantener) que para obtener un valor transaccional.

La selección del método más adecuado va a depender de la finalidad para la cual se esté realizando la valoración y del entorno y las características propias del intangible a valorar, por lo que se debe tener en cuenta todos los elementos directamente relacionados con el intangible y el negocio, su actividad, su potencialidad, oportunidades y riesgos futuros de mercado y/o del entorno, o cualquier otra característica que afecte su valor.

También es importante comprender el funcionamiento de cada una de las metodologías, para poder elegir aquella que más se ajuste a las necesidades y condiciones del intangible a ser valorado.

En PwC, dentro de nuestra unidad de negocio de Finanzas Corporativas, contamos con profesionales expertos en apoyar a nuestros clientes tanto con la valoración de sus intangibles, como con la valoración de sus empresas y/o sus activos.



Contactos

Si desea mayor información acerca del tema tratado en este boletín, contacte a:

Bárbara E. Rivero N.

Gerente de Finanzas Corporativas

Tel: +58 212 700 6883

barbara.rivero@ve.pwc.com

José Enrique Sánchez

Socio Líder de Consultoría Gerencial

Tel: +58 212 700 6155

jose.sanchez@ve.pwc.com

Para ver ediciones anteriores diríjase a:

<http://www.pwc.com/ve/es/servicios/consultoria/boletin.html>

Síguenos en



@PwC_Venezuela



pwcVenezuela



pwc-Venezuela



pwcvenezuela

Editado por Espiñeira, Pacheco y Asociados

Teléfono master: +58 212 700 6666

Esta publicación ha sido elaborada para una orientación general sobre asuntos de interés solamente, y no constituye asesoramiento profesional. Usted no debe actuar sobre la información contenida en esta publicación sin obtener asesoramiento profesional específico. Ninguna representación o garantía (expresa o implícita) se da en cuanto a la exactitud o integridad de la información contenida en esta publicación, y, en la medida permitida por la ley, Espiñeira, Pacheco y Asociados (PricewaterhouseCoopers), sus miembros, empleados y agentes no aceptan ni asumen ninguna obligación, responsabilidad o deber de cuidado de las consecuencias de que usted o cualquier otra persona actuando o absteniéndose de actuar, basándose en la información contenida en esta publicación o por cualquier otra decisión basada en ella.

©2016 Espiñeira, Pacheco y Asociados (PricewaterhouseCoopers). Todos los derechos reservados. "PwC" se refiere a la firma venezolana Espiñeira Pacheco y Asociados (PricewaterhouseCoopers), o según el contexto, a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada e independiente. RIF: J-00029977-3.