

MBA VESPERTINO 2018

TESIS

**TITULO: EL CONOCIMIENTO – SU RELACION CON EL VALOR DE
LAS EMPRESAS.**

ALUMNO: DANIEL ALEJANDRO DI BELLI

TUTOR: VANESA WELSH

BUENOS AIRES, JUNIO 2020

AGRADECIMIENTO

A mi esposa Vanina, y a mis hijos Pedro y Martin, quienes me apoyaron incondicionalmente y a quienes no pude acompañar, al sacrificar momentos familiares invaluable y únicos, para poder estudiar durante 2 años intensamente para el MBA.

A mi padre y a mi madre, quienes han sembrado en mí, los valores del sacrificio, la perseverancia, la superación y la tolerancia, e hicieron posible que, gracias a la educación a la que me dieron acceso con mucho esfuerzo desde mi niñez, yo pude acceder a la UTDT afrontando el costo por mí mismo.

A mi tutora, por la dedicación que me brindo y su paciencia infinita.

A los profesores y a mis compañeros les agradezco por aportarme tantas experiencias, conocimientos y puntos de vista diferentes, ya que tuve la suerte de compartir estos dos años con personas muy valiosas.

RESUMEN

Desde hace más de 30 años que algo cambió a la hora de considerar los activos de las compañías, se empezaron a mirar muy de cerca los activos intangibles, generados por el conocimiento de las personas. Y los activos físicos pasaron a un segundo plano como motores del crecimiento de las empresas, y se fueron comoditizando con el correr del tiempo.

Ha habido varias corrientes y enfoques acerca de cómo establecer la cuantificación de los activos intangibles para tratar de brindar información útil para la toma de decisiones a los gerentes, ya que su monetización rara vez aparece en los estados financieros de las empresas.

Las normas contables de los países en general no consideran activos al capital intelectual (intangibles), sino que obligan a las compañías a registrarlos como gastos lo que distorsiona los periodos en los cuales se los registra, produciendo serios problemas a la hora de la valuación de las empresas, desviando la atención de los inversores, haciéndolos, a veces, tomar malas decisiones que alteran el valor de las compañías y sus planes de inversiones futuras en dichos activos.

PALABRAS CLAVE: activos intangibles, conocimiento, estados financieros, valuación, valor.

INDICE

INTRODUCCION.....	5
MARCO TEORICO	
CAPITULO 1 - La importancia del Conocimiento en las organizaciones	
1.1 Conocimiento – conceptos y definiciones.....	7
1.2 El rol de los intangibles en la generación de resultados de las empresas....	9
CAPITULO 2 – Intangibles y su tratamiento	
2.1 Los Activos Intangibles y la contabilidad.....	13
2.2 Marco normativo - Normativas Internacionales - Normativas locales.....	14
2.3 Baruch Lev – su visión de la contabilidad.....	26
2.4 Pros y Contras de los activos Intangibles.....	27
CAPITULO 3 - Métodos de Valuación de Intangibles	
3.1 Métodos del costo, de precios de mercado y de ingresos.....	29
3.2 Método Luthy.....	31
3.3 Método Approach.....	33
3.4 Método Baruch Lev.....	34
3.5 Método Skandia.....	36
3.6 Método Q de Tobin.....	40
METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION.....	41
CAPÍTULO 4 - Análisis de resultados de los instrumentos de recolección de información.....	42
CONCLUSIONES.....	71
BIBLIOGRAFIA.....	73

INTRODUCCIÓN

Crear valor, capitalizarlo y distribuirlo a sus accionistas en algún momento es el lema de cualquier compañía con fines de lucro.

Hay una monetización del valor que surge de actividades u operaciones inherentes a la actividad principal del negocio, que se materializan, una vez perfeccionadas las mismas, y se pueden medir en dinero. Dichas actividades u operaciones tienen un resultado tangible, generan beneficios, y tienen costos asociados, pero eso es posible gracias a que se gerencia “conocimiento” para poder llevarlas a cabo exitosamente. Y ese “conocimiento” es lo que mueve los engranajes productivos de una organización. A mayor acumulación de conocimiento, mayor productividad y cada vez más eficiente.

Pero: ¿Cuánto reflejan los estados financieros acerca de la acumulación de ese conocimiento generado en el tiempo?, ¿Cuánto de la rentabilidad viene dada por ese conocimiento?, ¿En qué rubros de los estados financieros se puede ver reflejado el gerenciamiento de ese conocimiento?

Pero la realidad es que los estados contables no reflejan el valor generado por los intangibles, en particular por el conocimiento acumulado a lo largo del tiempo. Lo que se observa en las grandes compañías que cotizan en bolsa es un rubro en el activo no corriente, llamado *goodwill*, el cual refleja el valor de la clientela, la eficiencia, la organización, el prestigio, la experiencia, la ubicación de la empresa, etc. El valor de las compañías gira en torno a su capitalización bursátil, entonces esa acumulación de valor en parte surge de lo que se puede medir, pero la realidad es otra, la empresa vale por lo tangible, lo intangible y el *goodwill*.

Aquí se presenta un gran desafío para monetizar lo que no se puede medir, y desentrañar ese valor, a partir de la valuación de intangibles, donde el conocimiento es uno de ellos, y es clave porque permite a la organización obtener resultados, y ese conocimiento se materializa en innovaciones, marcas, patentes, menos quejas de los clientes, menos devoluciones de productos, etc.

Lo habitualmente conocido como intangibles son derechos de propiedad intelectual que pueden abarcar a las marcas, las patentes, los secretos comerciales, el *goodwill* y

copyrights, y estos conceptos ya de por sí tienen sus particularidades respecto a la valuación y a su reconocimiento.

La valuación de los conocimientos acumulados subyacentes en las empresas, que forman una parte fundamental en el éxito de sus negocios, es lo que aún hoy hay que seguir investigando, ¿porque se hace muy difícil su medición en términos monetarios?

¿Cuál es el método que mejor refleja la medición de los intangibles?, en particular relacionado con el conocimiento.

¿Qué modelos de medición de intangibles aplican en la actualidad las organizaciones para así entender cuánto del valor de las mismas viene de los mismos? El conocimiento acumulado, y su exploración y explotación, da lugar a la innovación. ¿Cuánto puede verse afectada la innovación en una empresa por no contar con una metodología para guardar o resguardar dichos conocimientos o desarrollos exitosos?

¿Qué herramientas utilizan las organizaciones para almacenar o registrar los intangibles?

MARCO TEORICO

CAPITULO 1 - LA IMPORTANCIA DEL CONOCIMIENTO EN LAS ORGANIZACIONES

Se comenzará por realizar un breve marco de conceptos y definiciones con el objetivo de introducir al lector en el entendimiento de una palabra muy amplia como es “conocimiento”, siendo este, uno de los generadores principales de valor en una empresa.

1.1 Conocimiento – Conceptos y Definiciones

Es importante conceptualizar lo que implica “conocimiento”, y para ello, diferentes autores, como por ejemplo Davenport y Prusak.(2000) dan los lineamientos principales para poder entender el concepto.

Conocimiento no son datos ni tampoco información, aunque está relacionado a ambos conceptos, y las diferencias entre estas dos palabras son una cuestión de jerarquía. Por más básico que suene es importante enfatizar que datos, información y conocimiento no son conceptos intercambiables.

El éxito y el fracaso organizacional a menudo pueden depender de saber cuál de ellos son necesarios, cuál de ellos se poseen y lo que se puede o no hacer con cada uno de ellos. Entender que son esos tres conceptos y cómo se pasa de uno al otro, es esencial para hacer trabajo con el conocimiento exitosamente. Por lo tanto, sería bueno ver estos tres conceptos y los factores involucrados para transformar datos en información e información en conocimiento.

Se entienden por datos a un conjunto de hechos discretos y objetivos sobre eventos que son descritos como registros estructurados de determinadas transacciones. La interpretación que se hace de estos datos da lugar a la información. Por su parte se describe a la información como un mensaje, usualmente en la forma de un documento o una comunicación que puede ser audible o visible, en donde hay un emisor y un receptor. Por lo tanto, el documento hay que diseñarlo pensando en quien va a recibirlo, para que a partir de esa información se pueda construir conocimiento. Y por último está el conocimiento, el cual es considerado como una mezcla fluida de experiencia, valores,

información del contexto, entendimiento experto, que provee un marco de trabajo para evaluar e incorporar nuevas experiencias e información. Son características que lo hacen difícil de manejar, y al mismo tiempo muestra lo valioso que es. Se origina y se aplica en la mente de los conocedores, en las organizaciones, por lo general está inserto no solamente en documentos o repositorios, sino en rutinas, procesos, prácticas y normas.

Lo que esta definición marca inmediatamente claro es que el conocimiento no es ordenado y no es simple. Es una mezcla de varios elementos, es fluido, así como formalmente estructurado, es intuitivo y por lo tanto difícil de capturar en palabras o entender completamente en términos lógicos. El conocimiento existe dentro de la gente, es parte de la complejidad humana e imprevisibilidad.

Aunque se piensa tradicionalmente en activos definibles y concretos, los activos del conocimiento son mucho más difíciles de precisar. Justo como una partícula atómica puede aparecer siendo una onda o una partícula, dependiendo de la forma en que los científicos sigan su rastro, el conocimiento puede ser visto como proceso y/o stock. Si la información se va a transformar en conocimiento, los humanos deben virtualmente hacer todo el trabajo. Claramente, estas actividades de creación de conocimiento tienen lugar dentro y entre humanos. La clave para el gerenciamiento de los conocimientos radica en las personas, ya que los sistemas no pueden por si mismos generar conocimientos.

Entonces, para comenzar a plantear cuál es la relación que existe entre el conocimiento y el valor agregado (creado) de las compañías, primero hay que tratar de explicar en donde encuadrarlo dentro de la estructura de una empresa.

Por su parte Grossman y Helpman (1994), dicen que el conocimiento se acumula, cada nueva idea aporta, construyendo sobre la idea anterior, produciendo una acumulación de conocimiento, mientras que los bienes, como por ejemplo las máquinas, se deterioran y en algún momento tienen que ser sustituidas. En este aspecto es dable mencionar que cada peso que se invierte en intangibles potencia las ganancias mientras que tal vez tres cuartas partes de la inversión realizada en máquinas o equipos tenga que ser considerada como amortización, por lo tanto, tendrá que ser reemplazada.

El conocimiento no es tangible por lo cual no encuadra dentro de los activos materiales de una empresa, por lo tanto, si hubiese que darle una clasificación, estaría conformando

el grupo de los activos inmateriales o intangibles de una empresa, activos que, ya de por sí, son bastante complejos de medir.

En otras palabras, hay una fuerte vinculación entre los intangibles y el conocimiento, ya que los intangibles son la forma más usual que asume el conocimiento.

1.2 El rol de los intangibles en la generación de resultados de las empresas:

Los intangibles tienen distintas acepciones, en función de los diferentes autores, entre ellos se destaca La Real Academia Española que los define como "aquello que no debe o no puede tocarse". Asimismo, el Business Dictionary, traducido al español lo define como "Lo que no puede ser evaluado, sentido, medido o movido, ya que no tiene sustancia física".

Es de destacar que existe una competencia feroz que hace que las empresas tengan que ser cada día más ágiles en la toma de decisiones porque los bienes tangibles se han comodotizado cada vez más, y por ende la competencia pasa a estar por la creación de valor de las compañías, y eso cada día que pasa, más se relaciona con lo intangible, porque los activos físicos son más fáciles de copiar que la innovación que el conocimiento genera dentro de las compañías. Esto hace que puedan permanecer más tiempo "vivas" las ventajas competitivas de una empresa frente a sus rivales.

Según los autores Volkov y Garanina (2007), muestran aspectos del concepto, más contemporáneo, de la economía basada en el conocimiento en el cual mencionan que dicha economía hoy se basa en el conocimiento, y el valor de los bienes, los servicios y las organizaciones, es creado no sólo por los activos tangibles, sino fundamentalmente por activos basados en el conocimiento, es decir, los activos intangibles. Los resultados obtenidos de los factores productivos como son la tierra, el trabajo y el capital son cada vez más dependientes de ese conocimiento y de su gerenciamiento.

Relacionado con la nueva economía del conocimiento, Lev (2019) menciona que la economía funciona diferente ya que ha existido un gran desarrollo en los mercados de capitales. El número de las empresas enlistadas desde 1997 a hoy, bajó en un 50%, es algo sin precedentes esta desaparición de la mitad de las compañías en el mercado de capitales. Esto ocurrió por muchas liquidaciones de empresas, particularmente de alta

tecnología, empresas pequeñas que se fundieron, y también hubo fusiones y adquisiciones en las cuales se unieron unas empresas con otras. Las principales razones de esta restructuración de activos en USA fueron los activos intangibles. Muchas empresas simplemente no pueden lidiar con esto en esta nueva economía con competencia sustancialmente más alta que antes, y además aparecieron empresas muy grandes, dominantes en industrias como Google, Amazon, farmacéuticas, etc.

Sin entrar puramente en la parte contable aún, es importante citar una definición muy didáctica de la norma NIC 38 (Norma Internacional Contable) que en su párrafo 9 dice lo siguiente:

“Activos intangibles

9 Con frecuencia, las entidades emplean recursos ..., para la adquisición, desarrollo, mantenimiento o mejora de recursos intangibles tales como el conocimiento científico o tecnológico, el diseño e implementación de nuevos procesos o nuevos sistemas, las licencias o concesiones, la propiedad intelectual, los conocimientos comerciales o marcas (incluyendo denominaciones comerciales y derechos editoriales). Otros ejemplos comunes de partidas que están comprendidas en esta amplia denominación son los programas informáticos, las patentes, los derechos de autor, las películas, las listas de clientes, los derechos por servicios hipotecarios, las licencias de pesca, las cuotas de importación, las franquicias, las relaciones comerciales con clientes o proveedores, la lealtad de los clientes, las cuotas de mercado y los derechos de comercialización.”

Según una de las cuatro consultoras más importantes del mundo, Deloitte (2018), en su sitio web, afirma que *“Durante los últimos años, los activos intangibles se han posicionado entre los principales drivers en la creación de valor. Activos tales como licencias o concesiones, patentes, propiedad intelectual, softwares, listas de clientes u otras relaciones comerciales; han cobrado protagonismo en el aumento del valor bursátil de variadas firmas y, de esta forma, su valoración se ha transformado en una herramienta indispensable a contar por la gerencia. A modo de ejemplo, a finales del año 2017 aproximadamente un 20% de los activos totales de las 50 empresas con mayor capitalización bursátil, estuvo compuesto por activos intangibles y plusvalía. De igual*

manera, durante la última década, estas empresas incrementaron sus intangibles entre 7 y 8 veces, evidenciando el impacto y el rol atribuido a éstos en la creación de valor.”

Asimismo, Lev (2019) sostuvo que existen tres tipos de activos intangibles:

- 1) Los relacionados a actividades de innovación: patentes, nuevos productos y servicios.
- 2) Los relacionados con tecnología de la información: bases de datos, inteligencia artificial y Big Data.
- 3) Y, el menos conocido, capital organizacional: es la forma en que se maneja a las empresas. La única manera en la que se crea valor es el más importante de todos los activos intangibles. Procesos de negocios tales, como, por ejemplo, el algoritmo de recomendación de Netflix, Amazon y otros, y esto también incluye las marcas.

Los autores Aznar Bellver, Cayo Araya y López Perales (2017) mencionan que hay variables explicativas de esa creación de valor, como ser, la identidad corporativa, la comunicación institucional, la imagen, la reputación, el conocimiento comercial, operativo, científico o tecnológico, la propiedad intelectual, los derechos de comercialización y la cartera de clientes, y en un extracto de su libro (pag.27 y 28) dicen lo siguiente, respecto a un estudio realizado por la empresa Ocean Tomo:

“Este tipo de variables son las que explican las diferencias entre el valor contable y el valor real de las empresas. La empresa Ocean Tomo de Chicago (EE. UU.) ha investigado sobre la importancia de los intangibles en el valor de las 500 empresas del índice S&P500 durante un período de 35 años, el resultado es el que se observa”. En la figura N°1 fueron volcados los resultados expuestos por los autores en su libro:

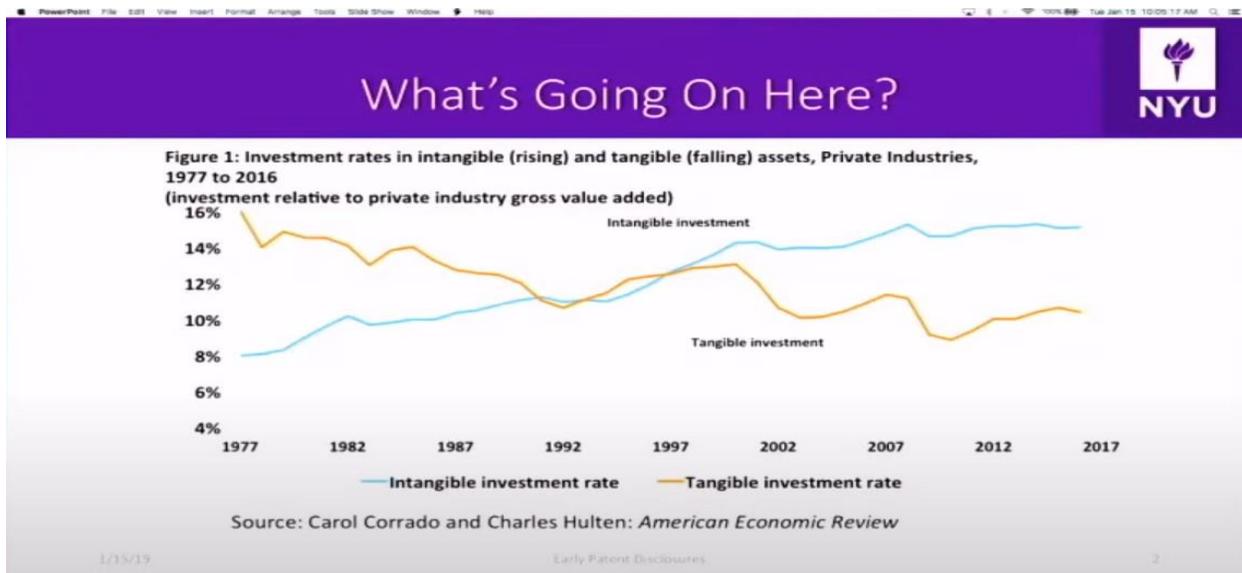
Figura n* 1 La evolución del valor de los intangibles en las empresas del Índice S&P500

AÑO	Importancia de los intangibles
1975	17%
1985	32%
1995	68%
2005	80%
2010	80%

Fuente: Torres (2014)

Por otra parte, se muestra en la Figura n*2, la evolución de las tasas por inversiones en activos intangibles frente a las inversiones realizadas en activos tangibles en USA según American Economic Review desde 1977 a 2016, y es notoria la disminución de las tasas de rendimiento en inversiones en activos tangibles, que arrancaron con un 16% en 1977 frente a un 8% de los activos intangibles en ese año y, terminaron en 2017 en un 10%, frente a un casi 15%/16% de los activos intangibles. Se igualaron las curvas en un 11% en 1992, y desde allí no paró la carrera ascendente de los intangibles y la descendente de los tangibles, y desde el 2002, ambos activos, mantuvieron una correlación en los movimientos de sus curvas.

Figura n*2 – Evolución de las tasas por inversiones en activos intangibles vs. tangibles



FUENTE: Baruch Lev(2019) <https://www.youtube.com/watch?v=NLOskRNHSpA>

Se establece así una relación con lo que Lev enuncia, marcando que los activos tangibles están en una pendiente de declinación, y esto coincide con que los tangibles se han ido comoditizando cada vez más, como se mencionó en este apartado y, además, es consistente dicha tendencia, con la evolución de la importancia de los intangibles descrita en la figura N°1.

Antes de entrar en el tema de valuación, se hará un análisis del enfoque contable, que de por sí es bastante complejo y limitante.

CAPITULO 2- INTANGIBLES Y SU TRATAMIENTO

2.1 Los activos Intangibles y la Contabilidad

En el transcurso de la historia estos activos fueron los más recientes en ser analizados desde otra óptica, ya que se observaba que los valores de mercado de las compañías no se condecían con los valores que arrojaban sus balances. Cabe aclarar, que cuando se menciona valor de mercado, eso significa el resultado de multiplicar el valor de mercado de cada acción por la cantidad de acciones que hay en el mercado en circulación. Los valores contables de las compañías serán los que arrojen sus balances en su línea que expone la cuantía de su Patrimonio Neto (en algunos casos depurados de los activos intangibles para determinar un valor más líquido).

Con referencia a la diferencia entre el valor contable y el valor de mercado mencionado antes, existe un ratio que se lo denomina Price to book ratio (PVR) o Price to book Value (PBV), cuyas acepciones similares muestran la relación existente entre el valor de mercado de una empresa y su valor de libros (o valor contable) se representa por la siguiente formula:

$$\text{PBR o PBV} = \frac{\text{Valor de mercado (cantidad acciones en circulación * precio mercado de las acciones)}}{\text{Valor contable (Activo-pasivo-activos intangibles)}}$$

El valor contable se calcula restando al activo el pasivo y los activos intangibles. Esta relación dice cuánto se pagaría por la empresa, si ésta tuviera que ser liquidada en forma sorpresiva.

Es decir, cuanto se pagaría por los activos más líquidos de una empresa. Si diera un ratio de 2 significa que el valor de mercado es 2 veces el valor contable, y si diera un ratio de 0,5 significa que el valor de mercado es la mitad del valor contable.

Entonces, con el paso del tiempo, se empezó a intentar descifrar cómo era la composición de esa diferencia de valuación, ya que el mercado no paga, así como así un sobre precio o prima por encima del valor contable, esto es porque el inversor percibe que hay un valor “creado” adicional a los estados financieros. Evidentemente estos

drivers de creación de valor tienen que ver, como menciona Deloitte con los activos intangibles.

Los activos intangibles, desde la óptica contable, pueden constituir un activo o un gasto cuando las normas contables, como más adelante se detallará, no permitan su activación. Si fuesen un activo formarían parte del estado de situación patrimonial (Balance general) y si fuesen un gasto integrarían el estado de resultados (que muestra los resultados, es decir, las ganancias o las pérdidas para un ejercicio comercial). Hay una gran variedad de erogaciones o inversiones que podrían terminar generando un activo intangible, pero las normas contables internacionales solo permiten su “activación” solo en determinadas circunstancias y bajo determinados supuestos muy puntuales.

Un activo según las normas contables es un bien material o inmaterial sobre el cual una empresa tiene derechos. Los derechos pueden ser de propiedad en el caso, por ejemplo, de una máquina utilizada para la producción de bienes (bien material) o por ejemplo puede tener los derechos de cobro por la venta de mercadería (bien inmaterial). Ahora bien, esos ejemplos son fácilmente explicables porque se les puede asignar fácilmente un valor, en el caso de la máquina, el valor de compra, y después con el paso del tiempo disminuye ese valor de compra reflejando el desgaste, y en el caso del derecho de una cuenta a cobrar, el valor es el importe total de la venta de la mercadería (con los impuestos incluidos) que en lugar de haber sido cobrado en moneda al momento de la entrega de la mercadería, se obtuvo un derecho, inherente del contrato de compra venta que suscribieron las partes, en el cual la contraprestación será dinero a cambio del bien, y en su derecho a cobrar ese dinero, es que se valoriza al mismo con el valor de la venta.

2.2 Marco normativo

Además, según la normativa local, Resolución Técnica 16 (F.A.C.P.C.E.), la empresa tiene un activo cuando, debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce el bien (material o inmaterial) con valor de cambio o de uso para la empresa.

Tiene valor de cambio cuando existe la opción de:

- a) Cambiarlo por efectivo u otro activo.

- b) Usarlo para cancelar una obligación.
- c) Distribuirlo a los accionistas.

Un bien tiene valor de uso cuando el ente puede utilizarlo en alguna actividad generadora de ingresos (en nuestro ejemplo la maquina se utilizaba para la producción de bienes).

Un bien tiene valor para una empresa cuando representa efectivo u otro equivalente de efectivo o tiene la capacidad de generar por sí mismo (o en combinación con otros bienes) un flujo positivo de efectivo o equivalentes de efectivo, en el tiempo.

Si no cumple con esta premisa, no existe un activo para la empresa. La generación de ese flujo futuro de efectivo debe estar asegurada con certeza o debe tener un alto grado de probabilidad de ocurrencia. Cabe realizar una aclaración: lo que se espera pueda ocurrir no es lo mismo que lo que se tiene certeza que va a ocurrir (o alta probabilidad de ocurrencia). Entonces, el carácter de activo no depende ni de la forma de adquisición (compra, producción propia, etc.) ni de si es tangible, ni de la posibilidad de venderlo por separado, ni de la erogación previa de un costo, ni del hecho de que la empresa tenga la propiedad.

“Las transacciones o sucesos que se espera ocurran en el futuro no dan lugar, por sí mismas, a activos.”

Es decir, aquí se ven claramente 2 cuestiones:

- 1) La empresa debe tener control sobre el activo.
- 2) Deben existir futuros beneficios para la compañía con certeza o alta probabilidad de ocurrencia.

Cuando se habla de alta probabilidad de ocurrencia o certeza, esto se relaciona con que la información contable debe ser confiable, como lo estipula la misma norma en su sección 3.1.2.2. del mismo marco conceptual:

“Para que la información contable sea confiable, su representatividad debería ser susceptible de comprobación por cualquier persona con pericia suficiente”.

Por lo cual, es muy delicado este tema, ya que certeza se refiere a un grado de probabilidad de ocurrencia de 100%, y “alta probabilidad” de ocurrencia apunta también a estar muy cerca de ese 100%, por lo tanto, la seguridad que ocurra el hecho debe estar relacionada con la confiabilidad que proporciona la información contable.

Ahora, definiremos un activo intangible, en una segunda definición contable (la primera fue la NIC38) de la norma local RT 9 F.A.C.P.C.E., Capítulo III:

“Son aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos. Incluyen, entre otros, los siguientes: Derechos de propiedad intelectual - Patentes, marcas, licencias, etc. - Gastos de organización y preoperativos - Gastos de desarrollo.”

Continuando con la definición de la norma internacional NIC 38, en sus párrafos 9 (ya mencionado antes) y 10 dice lo siguiente:

“10 No todos los activos descritos en el párrafo 9 cumplen la definición de activo intangible, esto es, identificabilidad, control sobre el recurso en cuestión y existencia de beneficios económicos futuros. Si un elemento incluido en el alcance de esta Norma no cumpliera la definición de activo intangible, el importe derivado de su adquisición o de su generación interna, por parte de la entidad, se reconocerá como un gasto del periodo en el que se haya incurrido. No obstante, si el elemento se hubiese adquirido dentro de una combinación de negocios, formará parte de la plusvalía reconocida en la fecha de adquisición (véase el párrafo 68).”

Aquí se puede observar la tercera restricción respecto a las ya mencionadas, de Control y Beneficios futuros de los activos, que es la “identificabilidad”, para los activos intangibles, ampliada conceptualmente sus párrafos 11 y 12:

“Identificabilidad

11 La definición de un activo intangible requiere que éste sea identificable para poderlo distinguir de la plusvalía. La plusvalía reconocida en una combinación de negocios es un

activo que representa los beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos en una combinación de negocios que no están identificados individualmente y reconocidos de forma separada. Los beneficios económicos futuros pueden proceder de sinergias entre los activos identificables adquiridos o de activos que, individualmente, no cumplen las condiciones para su reconocimiento en los estados financieros.

12 Un activo es identificable si:

(a) es separable, es decir, es susceptible de ser separado o escindido de la entidad y vendido, transferido, dado en explotación, arrendado o intercambiado, ya sea individualmente o junto con un contrato, activo identificable o pasivo con los que guarde relación, independientemente de que la entidad tenga la intención de llevar a cabo la separación; o

(b) surge de derechos contractuales o de otro tipo legal, con independencia de que esos derechos sean transferibles o separables de la entidad o de otros derechos y obligaciones.”

Del primer párrafo, primero se debe definir plusvalía, El diccionario de la Real Academia Española (RAE) se refiere a la plusvalía como el aumento del valor de un objeto o cosa por motivos extrínsecos a ellos.

Habiendo dicho eso, el párrafo 11 hace hincapié en que los intangibles deben ser distinguibles claramente de la plusvalía, que es un activo reconocido en la combinación de negocios que representa los beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos que no están reconocidos en forma separada. Y es aquí cuando el párrafo 12 establece claramente las pautas para dicha identificación, diciendo que debe ser separable, pero independientemente de que la empresa tenga la intención de separarlo, o que surja de derechos legales o contractuales.

Ahora analizaremos el concepto de control. Relacionada con el control de los intangibles, la NIC 38 establece en su párrafo 13 que una empresa o entidad tendrá control de un activo siempre que tenga el poder de obtener los beneficios económicos futuros que

provengan de los recursos subyacentes del mismo y además pueda restringir el acceso de terceras personas a dichos beneficios. Independientemente de si esos beneficios futuros están amparados por derechos de tipo legal o no, no es una condición necesaria, ya que la empresa puede ejercer el control de alguna otra manera.

Una aclaración respecto a que considera la norma internacional NIC 38 en su párrafo 17, como beneficios económicos futuros:

“Beneficios económicos futuros

17 Entre los beneficios económicos futuros procedentes de un activo intangible se incluyen los ingresos de actividades ordinarias procedentes de la venta de productos o servicios, los ahorros de costo y otros rendimientos diferentes que se deriven del uso del activo por parte de la entidad. Por ejemplo, el uso de la propiedad intelectual, dentro del proceso de producción puede reducir los costos de producción futuros, en lugar de aumentar los ingresos de actividades ordinarias futuros.”

En el párrafo 14, dicha norma, menciona que los conocimientos de mercado y los conocimientos técnicos podrían dar lugar a beneficios futuros y la empresa controlará esos beneficios si tuviese protegidos tales conocimientos de forma legal por derechos de propiedad, acuerdos comerciales si estuviesen permitidos o la obligación legal de los empleados de mantener la confidencialidad.

En otro párrafo ,el número 15 , particularmente, habla de que una entidad puede poseer un equipo de personas capacitadas , de manera de poder mejorar su nivel de competencia , lo que produciría beneficios económicos futuros , pero marca una clara limitante , ya que una empresa podría esperar de la nómina de empleados que estos continúen prestando servicios para dicha empresa y así generar beneficios futuros, pero la entidad tendrá un control insuficiente sobre estas personas, por lo cual será insuficiente el control que tendrá sobre los posibles beneficios futuros. Por tal motivo es improbable que esa habilidades o los montos dispensados en la capacitación de las personas cumplan con la definición de activos intangibles, a menos que estén protegidas por derechos legales , pero para dar un ejemplo , en Argentina una empresa que le paga

los estudios de posgrado a un empleado para que el mismo, en un futuro, genere valor a partir del aporte de dichos conocimientos en la compañía, aunque la empresa suscriba un acuerdo con dicho empleado para permanecer dentro de la organización por una cantidad determinada de tiempo, ese acuerdo no tendría validez legal frente a la legislación laboral argentina ya que el empleado estaría amparado por dicha legislación si quisiera abandonar su trabajo para cambiar de empresa. Entonces la empresa que lo apadrina en sus estudios no podría activar dichas erogaciones como un activo intangible.

Por otra parte en su párrafo 16 menciona que la empresa puede tener una cartera de clientes determinada y dado la relación comercial que se generó debido a los esfuerzos de sus empleados, esos clientes continuarían demandando bienes en el futuro, sin embargo, en ausencia de derechos legales que protejan esas relaciones comerciales, la empresa tendrá un control insuficiente para considerar que, por ejemplo, la cartera de clientes, las cuotas de mercado, las relaciones con la clientela o la lealtad de los clientes, cumplan con la definición de un activo intangible, por la sencilla razón que la empresa no puede tener el control sobre el futuro de esos vínculos. Por otro lado, cuando esas relaciones con los clientes fueran intercambiadas en una transacción, es decir cuando una empresa adquiere por una combinación de negocios, todas esas relaciones, cuotas de mercado, etc., en ese caso, como esa transacción de intercambio demuestra que las relaciones con los clientes son separables (punto a del párrafo 12), dichas relaciones, si, se ajustaran a la definición de activo intangible (por ejemplo, la llave de negocio).

Adicionalmente, respecto a la clientela (listas de clientes) la NIC 38 dice en sus párrafos 63 y 64:

“63 No se reconocerán como activos intangibles las marcas, las cabeceras de periódicos o revistas, los sellos o denominaciones editoriales, las listas de clientes u otras partidas similares que se hayan generado internamente.

64 Los desembolsos incurridos para la generación interna de marcas, cabeceras de periódicos, sellos o denominaciones editoriales, listas de clientes u otras partidas

similares, no pueden distinguirse del costo de desarrollar la actividad empresarial en su conjunto. Por lo tanto, estas partidas no se reconocerán como activos intangibles.”

No habría duda respecto a la consideración de activos intangibles a los activos adquiridos (llave de negocio), la NIC 38 es clara respecto de los adquiridos, y estipula que deben ser valuados a su costo inicial en su párrafo 24:

“24 Un activo intangible se valorará inicialmente por su coste.”

Respecto al reconocimiento de un activo intangible la NIC 38 dice en su párrafo 21:

“21 Un activo intangible se reconocerá si, y sólo si:

(a) es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y

(b) el coste del activo puede ser valorado de forma fiable.”

Menciona en su párrafo 22 que la entidad debería evaluar dicha probabilidad de obtener beneficios futuros utilizando hipótesis razonables y fundadas que representen las mejores estimaciones realizadas por la dirección respecto al conjunto de condiciones económicas que existirán durante la vida útil del activo, lo cual, podría ser susceptible de libre interpretación, ya que lo que puede ser razonable y fundado para una empresa no necesariamente tiene que serlo para otra entidad, por lo cual la comparabilidad de la información se volvería dificultosa.

Adicionalmente, en el párrafo 23 la norma estipula que la empresa utilizara su juicio para evaluar el grado de certidumbre asociado al flujo futuro económico de beneficios atribuibles al uso de ese activo, a partir de la evidencia disponible al momento del reconocimiento inicial dando preponderancia a la evidencia que provenga de fuentes externas. El inconveniente se planteará cuando no haya fuentes externas para utilizar y por consiguiente se deberá confiar en el juicio de la dirección.

Existe una similitud entre las normas contables internacionales NIC 38 y locales, la RT 17 de Argentina, ya que no permiten activar intangibles que hayan sido generados por la empresa como gastos de investigación.

La RT 17, menciona en una parte: *“Los activos intangibles adquiridos y los producidos sólo se reconocerán como tales cuando:*

- a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros;*
- b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables;*
- c) no se trate de:*

1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de obtener nuevos Conocimientos científicos y técnicos o inteligencia. “

Estas normas distinguen entre actividades de Investigación (o fase de investigación de un proyecto) y Desarrollo (o fase de desarrollo de un proyecto), permitiéndose solamente la activación de estos últimos (desarrollo). Según la norma internacional NIC 38: *“Investigación es todo aquel estudio original y planificado, emprendido con la finalidad de obtener nuevos Conocimientos científicos o tecnológicos. Desarrollo es la aplicación de los resultados de la investigación o de cualquier otro tipo de Conocimiento científico, a un plan o diseño en particular para la producción de materiales, productos, métodos, procesos o sistemas nuevos, o sustancialmente mejorados, antes del comienzo de su producción o uso comercial”.*

La RT 17, continuando con lo expuesto respecto a los gastos de desarrollo dice lo siguiente *“En el caso de los costos erogados por la aplicación de conocimientos a un plan o diseño para la producción de materiales, dispositivos, productos, procesos, sistemas o servicios nuevos o sustancialmente mejorados, la demostración de la capacidad de generar beneficios económicos futuros incluye la probanza de la intención, factibilidad y capacidad de completar el desarrollo del intangible.”*

Además, solo permite su activación como se mencionó anteriormente cuando es posible distinguir claramente la capacidad de generación de ingresos futuros y que su costo sea calculado de manera fiable.

También son semejantes dichas normas, en cuanto dicen que, si hubiese que considerar a un activo intangible en los estados contables, su valor será el de sus costos iniciales, ya sea por los adquiridos o los producidos (como dice la RT17), o por los generados internamente como plantea la NIC 38 en su párrafo 65 y 66 (adicionalmente a lo que estipulaba en el párrafo 24):

“Costo de un activo intangible generado internamente

65 El costo de un activo intangible generado internamente, a efectos del párrafo 24, será la suma de los desembolsos incurridos desde el momento en que el elemento cumple las condiciones para su reconocimiento, establecidas en los párrafos 21, 22 y 57. El párrafo 71 prohíbe la reintegración, en forma de elementos del activo, de los desembolsos reconocidos previamente como gastos.

66 El costo de un activo intangible generado internamente comprenderá todos los costos directamente atribuibles necesarios para crear, producir y preparar el activo para que pueda operar de la forma prevista por la gerencia. Son ejemplos de costos atribuibles directamente:

(a) los costos de materiales y servicios utilizados o consumidos en la generación del activo intangible;

(b) los costos de las remuneraciones a los empleados (según se definen en la NIC 19) derivadas de la generación del activo intangible;

(c) los honorarios para registrar los derechos legales; y

(d) la amortización de patentes y licencias que se utilizan para generar activos

intangibles.”

Para resumir lo estipulado por la norma internacional se deben dar 3 condiciones para ser considerado intangible:

- 1) Identificabilidad.
- 2) Control.
- 3) Beneficios económicos futuros.

La norma local, RT 17, continuando con lo expuesto, respecto de activos intangibles expone (ahora se cita el contenido completo de la sección), marcando claramente las limitaciones de lo que no considera activos intangibles, en los puntos 1, 2, 3 y 4 del inciso c, y por otro lado permite la consideración como intangibles de los costos de organización y los costos preoperativos:

“Los activos intangibles adquiridos y los producidos sólo se reconocerán como tales cuando:

a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros;

b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables;

c) no se trate de:

1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de obtener nuevos Conocimientos científicos y técnicos o inteligencia;

2) costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que, en sustancia, no puedan ser distinguidos del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto (o un segmento de dicho negocio);

3) costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa;

4) costos de entrenamiento (excepto aquellos que por sus características deben activarse en gastos preoperativos).

En tanto se cumplan las condiciones indicadas en a) y b), podrán considerarse activos intangibles a las erogaciones que respondan a:

a) costos para lograr la constitución de un nuevo ente y darle existencia legal (costos de organización);

b) costos que un nuevo ente o un ente existente deban incurrir en forma previa al inicio de una nueva actividad u operación (costos preoperativos), siempre que:

1) sean costos directos atribuibles a la nueva actividad u operación y claramente incrementales respecto de los costos del ente si la nueva actividad u operación no se hubiera desarrollado; y

2) no corresponda incluir las erogaciones efectuadas como un componente del costo de los bienes de uso, de acuerdo con lo indicado en el penúltimo párrafo de la sección 4.2.6 (Bienes producidos).

En el caso de los costos erogados por la aplicación de conocimientos a un plan o diseño para la producción de materiales, dispositivos, productos, procesos, sistemas o servicios nuevos o sustancialmente mejorados, la demostración de la capacidad de generar beneficios económicos futuros incluye la probanza de la intención, factibilidad y capacidad de completar el desarrollo del intangible.

Los costos cargados al resultado de un ejercicio o período intermedio por no darse las condiciones indicadas no podrán agregarse posteriormente al costo de un intangible.

Los costos posteriores relacionados con un intangible ya reconocido sólo se activarán sí:

a) puede probarse que mejorarán el flujo de beneficios económicos futuros;

y b) pueden ser medidos sobre bases fiables. “

Para darle un cierre al marco normativo, se procede a mostrar en un cuadro comparativo detallado en la figura n*3, las principales similitudes y diferencias entre la norma internacional y la local, a saber:

Figura n*3 Similitudes y diferencias entre la norma local y la internacional – Activos Intangibles

Cuadro comparativo entre la norma local (RT 17) y la norma internacional (NIC 38)	
RT 17	NIC 38
5.13 Otros activos intangibles	Activos Intangibles
	<i>El reconocimiento de una partida como activo intangible exige, para la entidad, demostrar que el elemento en cuestión cumple:</i> 1) <i>Identificabilidad.</i> 2) <i>Control.</i> 3) <i>Beneficios económicos futuros.</i>
5.13.1 Reconocimiento: Los Activos Intangibles adquiridos y los producidos solo se reconocerán como tales cuando:	21- Un activo intangible se reconocerá si, y sólo si:
a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros;	(a) es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad. La evaluación de la probabilidad de la obtención de dichos beneficios debe hacerse sobre hipótesis razonables y fundadas.
b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables;	(b) el costo del activo puede ser valorado de forma fiable. En el caso de activos adquiridos el costo es su precio de adquisición y cualquier otro costo directamente atribuible a preparar el activo para su uso posterior. En el caso de los Activos Intangibles generados internamente incluye todos los gastos y costos de creación, producirlo y prepararlo para su finalidad, siempre que puedan atribuirse directamente, con criterio razonable y consistente. Ejemplos: los costos de materiales y servicios utilizados o consumidos en la generación del activo intangible; los costos de las remuneraciones a los empleados derivados de la generación del activo intangible; los honorarios para registrar los derechos legales; y la amortización de patentes y licencias que
c) no se trate de: (No son Activos Intangibles, Son Gastos)	No son Activos Intangibles. Son Gastos, Los siguientes conceptos:
1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de obtener nuevos conocimientos científicos y técnicos o inteligencia;	Investigación es todo aquel estudio original y planificado, con la finalidad de obtener nuevos conocimientos científicos o tecnológicos.
2) costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes, y otros que, en sustancia no puedan ser distinguidos del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto.	Para los costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, etc. La Identificabilidad es 1 de los 3 requisitos para el reconocimiento. Si no hay Identificabilidad, no se activan. Son gastos
3) costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa;	desembolsos por publicidad o desembolsos por reubicación o reorganización de una parte o totalidad de ente.
4) costos de entrenamiento (excepto aquellos que por sus características deben activarse en gastos preoperativos)	desembolsos por actividades formativas.
Son activos intangibles, los Costos de Organización y los Costos Pre Operativos	LA NIC <u>no</u> permite su activación (difiere con RT 17), excepto que formen parte de una combinación de negocios:
En tanto se cumplan las condiciones indicadas en a y b, podrán considerarse Activos Intangibles a las erogaciones que respondan a:	gastos de establecimiento (esto es, costos de puesta en marcha de operaciones), ... Los gastos de establecimiento pueden consistir en costos de inicio de actividades, tales como costos legales y administrativos soportados en la creación de una entidad con personalidad jurídica, desembolsos necesarios para abrir una nueva instalación, una actividad o para comenzar una operación (costos de preapertura), o bien costos de lanzamiento de nuevos productos o procesos (costos previos a la operación);
a) costos para la constitución de un nuevo ente (costos de organización)	
b) costos que un nuevo ente o uno existente deban asumir en forma previa para el inicio de una nueva actividad (costos preoperativos)	
Gastos de Desarrollo (son activos intangibles)	Gastos de Desarrollo (son activos intangibles)
En el caso de los costos erogados por la aplicación de conocimientos a un plan o diseño para la producción de materiales, dispositivos, productos, procesos, sistemas o servicios nuevos o sustancialmente mejorados, la demostración de la capacidad de generar beneficios económicos futuros incluye la probanza de la intención, factibilidad y capacidad de completar el desarrollo del intangible.	Desarrollo es la aplicación de los resultados de la investigación o de cualquier otro tipo de conocimiento científico, a un plan o diseño en particular para la producción de materiales, productos, métodos, procesos o sistemas nuevos o sustancialmente mejorados, antes del comienzo de su producción o uso comercial.
Activos Intangibles adquiridos (Llaves de negocio)	Activos Intangibles adquiridos (Llaves de negocio)
5.13.1 Reconocimiento: Los Activos Intangibles adquiridos... .. a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros; b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables;	El reconocimiento de una partida como activo intangible exige, para la entidad, demostrar que el elemento en cuestión cumple: 1) Identificabilidad. 2) Control. 3) Beneficios económicos futuros. 24- Un activo intangible se valorará inicialmente por su costo

Fuente: Elaboración propia

2.3 Baruch Lev – su visión de la contabilidad

Ahora, una vez analizado el contexto contable y las normas, es dable mencionar la visión de Lev (2001), el padre de los Intangibles, respecto a estos activos, en su libro “Análisis de gestión, medición y presentación de resultados de los activos intangibles, el autor critica la contabilidad actual y menciona que uno de los problemas principales es que los sistemas contables se basan en transacciones, como las ventas, pero en la economía basada en el conocimiento, dichas ventas, muchas veces se materializan a largo plazo, como por ejemplo en la industria farmacéutica, por el desarrollo de un nuevo fármaco. Hasta que el fármaco no sale a la venta, la contabilidad no reflejara ningún valor creado, en contraste con las inversiones realizadas en investigación y desarrollo, que son muy significativas. Lev argumenta que esta carencia de la información pública contribuye a un costo de capital más alto, y esto produce aumentos importantes a los proyectos ya iniciados. Él recomienda específicamente que las compañías deben divulgar información acerca de su proceso de innovación, porque aquí es dónde el valor es creado.

Continuando con las falencias de la contabilidad, Lev (2019) menciona que los activos físicos que son reconocidos en los balances de las empresas, de manera trimestral o anual, de compañías públicas, es decir, las instalaciones, maquinaria y plantas, están en declinación en comparación con los intangibles, como se ha visto en el gráfico de la figura n°2. Por otra parte, la mayoría de los intangibles no están reportados por las compañías y eso genera muchos problemas para fusiones y adquisiciones (M&A). Para la contabilidad, las inversiones en estos activos (los intangibles), en general, son considerados gastos. Los gastos son algo que no provee ingresos futuros (pagar salarios, pagar servicios pasados, intereses). Los activos de capital (físicos) generan ingresos futuros esperados, invertir en una máquina, por ejemplo. La contabilidad de los intangibles, en general, los considera que no tienen ingresos futuros o beneficios, ya que son tan inciertos que ni siquiera se los tiene en cuenta. Esto tiene efectos terribles en la información contable, no solo para los accionistas sino también para la toma de decisiones de gerentes.

En otro artículo titulado “Afilando el borde de los intangibles?”, Lev (2004) continúa mencionando estas falencias, diciendo que los principios de contabilidad acentúan y

prolongan en el tiempo esas deficiencias. Los USGAAP, es decir, los principios de contabilidad generalmente aceptados de Estados Unidos, tratan en general a los activos intangibles generados internamente, no como inversiones, sino como gastos, eso distorsiona la rentabilidad de las compañías gravemente y la valuación de los activos. Además, esas normas no les exigen a las empresas que difundan información relevante sobre inversiones en activos intangibles, con excepción de los gastos totales en investigación y desarrollo (I+D), agrupando el resto de las inversiones realizadas en intangibles en gastos generales. Eso hace que los inversores estén en la oscuridad, sobre como las empresas asignan presupuestos de I+D, por no mencionar lo que se invierte en otros intangibles como ser desarrollo y adquisición de software, mejora de marca y capacitación de los empleados. Los estados contables tampoco reflejan la información sobre los ingresos generados por dichas inversiones. No es extraño que los inversores, entonces, atrapados en su desconocimiento forzado de los intangibles, apliquen un descuento excesivo por incertidumbre a las acciones de las empresas intensivas en intangibles. En los mercados, ninguna noticia es mala noticia. Por consiguiente, entonces, ¿por qué los gerentes no disipan las preocupaciones de los inversores y revelan voluntariamente información sobre los intangibles? La respuesta sorprenderá, ya que con pocas excepciones (la industria farmacéutica, por ejemplo), las US GAAP no obligan a los gerentes a reportar la información.

2.4 Pros y contras de los activos intangibles

La ventaja de los activos intangibles es básicamente que son más difíciles de copiar que los activos tangibles, como lo mencionado anteriormente, y las desventajas radican fundamentalmente en la dificultad para su valuación, como se mostrará más adelante, y en la dificultad para el reconocimiento de los mismos como tales, como hemos visto en el desarrollo del marco normativo contable.

Otra desventaja significativa es que no existe un “mercado”, como por ejemplo el mercado de los bienes como acciones de compañías, monedas o de commodities, para los activos intangibles, por lo cual no existe certeza para poder realizar su medición aplicando el criterio de activos comparables.

Para dimensionar el concepto de mercados, volviendo a las normas contables por un momento, se puede observar que la norma internacional NIC 38 define un mercado activo de la siguiente manera en su párrafo 8:

“8 Un mercado activo es un mercado en el que se dan todas las siguientes condiciones:

- (a) los bienes o servicios intercambiados en el mercado son homogéneos;*
- (b) normalmente se pueden encontrar en todo momento compradores y vendedores; y*
- (c) los precios están disponibles al público.”*

Lev (2019) enfatizó acerca de la deficiencia relacionada con la ausencia de mercados para los activos intangibles, dejando en claro que para los directivos es una preocupación importante, debido a que no hay mercados para investigación y desarrollo, no hay mercado para marcas, tampoco los hay para recursos humanos. Los hay solo para algunas transacciones. Pero no hay mercados transparentes. Esto genera muchos problemas para la valuación, porque la valuación se basa en bienes que tienen que ser comparables. Los inversores de las compañías nuevas intentan realizar la comparación con compañías similares. Sin mercados, la valuación se hace difícil, hasta imposible. Esto tiene muchas implicancias para fusiones y adquisiciones, por ejemplo, las compañías adquiridas de alta tecnología son más riesgosas porque se no sabe el valor con exactitud.

Ahora se pasará a exponer los métodos de valuación.

CAPITULO 3 - MÉTODOS DE VALUACIÓN DE INTANGIBLES

No es el objetivo de esta tesis analizar los métodos de valuación, sino simplemente enunciar algunos para dar un panorama de la complejidad que involucra la valuación de los activos intangibles.

Para eso, primeramente, se enuncian los tres grandes grupos de métodos que son el método del costo, de precios y de ingresos. Luego nos focalizaremos en algunos métodos como el de Luthy, Approach y Baruch Lev, que están relacionados con el método de los ingresos, para después pasar al método Skandia, en el que a diferencia de los anteriores, el valor de los intangibles no se obtiene por actualización de Flujos de Caja, sino que el cálculo se realiza mediante una serie de parámetros, unos, cuantificados monetariamente y otros, en porcentaje, cuyo producto nos lleva al valor de los intangibles, y para terminar la exposición, describiremos el método Q de Tobin en el que se establece una relación entre el valor de la empresa de mercado y su costo de reposición, para ver si la empresa genera o no valor.

3.1 Métodos del costo, de precios de mercado y de ingresos

Para realizar una introducción a dichos métodos, los autores Silva Domínguez y Pérez Akaki (2014) muestran su enfoque relacionados con la dificultad de la valuación, afirmando que a estos activos, los intangibles, algunos los llaman riqueza escondida dentro de las empresas, y como el conocimiento se ha vuelto uno de los elementos fundamentales para preservar la existencia de las empresas, es uno de los activos más importantes. Por lo cual se preguntan que se necesitaría para valorar un activo intangible. De manera general primero sería necesario tener una descripción precisa de que se trata ese activo, porque aquello que no se puede definir no se podría medir. Además, se debería tener la posesión y la posibilidad de transferirlo y protegerlo. No se considera intangibles a los activos cuya propiedad sea difusa o no se posea la capacidad de comercializarlos, porque la valuación implica un procedimiento de medición del valor financiero, que esta muchas veces basado en las referencias del mercado. Las técnicas que exponen son las siguientes:

Técnicas de valuación de activos intangibles

El método del costo. Este método se basa en estimar cuánto sería el costo de reemplazar un activo intangible que se pierde en una empresa, por ejemplo, el trabajo de un empleado valioso. Tiene una desventaja, que el costo no es lo mismo que el valor y la determinación del valor podría verse afectada por la interpretación de la persona que la realiza.

El método de precios de mercado. Mediante este método se aplica un sondeo de precios de mercados de activos similares o parecidos. La gran desventaja que tiene es que cuando se trata de intangibles, no existen mercados, por lo tanto, se hace muy difícil encontrar activos comparables.

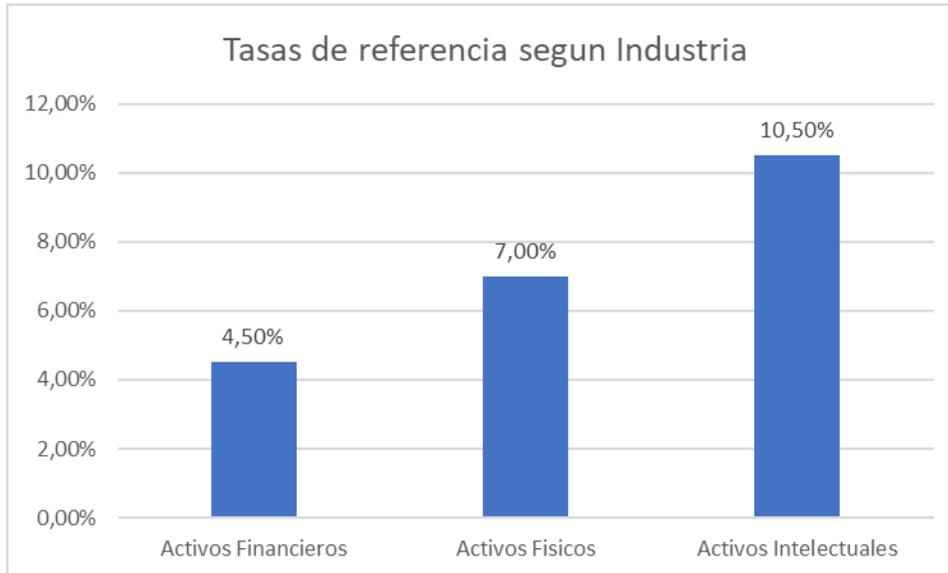
El método de los ingresos. Este método se basa en darle un valor presente al flujo futuro de beneficios económicos que un intangible generara teniendo para eso, en cuenta, el riesgo de obtenerlos. La gran dificultad que presenta este método, como se verá más adelante, es la determinación de la tasa de descuento, ya que, como se mencionó en el método anterior, al no haber mercados de intangibles, no hay tasas de referencia, y es por eso que se utilizan tasas determinadas por aproximación basadas en modelos financieros.

Para continuar, se hará foco en los que utilizan el método de ingresos en su esquema, primero es conveniente aclarar ciertos conceptos que son importantes, el primero es el de actualización de flujos futuros de fondos. El enfoque que proporcionan los autores Aznar Bellver, Cayo Araya y Alejandro López Perales (2017), es que los métodos que utilizan como base el método de ingresos, contemplan que el valor de un activo intangible es igual a la suma de los flujos futuros de beneficios que ese activo generara, traídos a valor presente, y la tasa utilizada más a menudo es el WACC (costo promedio ponderado del capital).

A modo de ejemplo de lo que son tasas de referencia para la contemplación del WACC, Lev (2000) muestra que el retorno sobre la inversión en activos intelectuales representa un 10.5% en promedio (el retorno promedio está basado en empresas del sector de software y biotecnologías), mientras que el retorno de inversión sobre activos físicos es

de 7% (está calculado para empresas con activos físicos e inventarios) y el retorno de inversión de activos financieros alcanza 4.5% (basado en el retorno esperado de 10 años del Bono de Tesorería de USA), como muestra la figura n° 4:

Figura n*4: Ejemplos de tasas de referencia según industria (activos según categorías)



Fuente: Baruch Lev (2000) Retorno de Activos, New York University.

Ahora, algunos métodos de Valuación, que proporcionan los autores Aznar Bellver, Cayo Araya y López Perales (2017) en su libro:

3.2 Método Luthy Este es un método creado por David H. Luthy en 1998, siendo uno de los que utiliza el descuento de flujos de fondos para obtener el valor buscado y tiene los siguientes pasos:

1. Se calcula la utilidad promedio antes de impuestos de la empresa en los tres últimos ejercicios comerciales.
2. Del balance de la empresa, se obtiene el valor promedio de los tres últimos años de los activos tangibles.

3. Se divide a la utilidad promedio del punto 1, por el valor promedio de los activos tangibles del punto 2. El porcentaje obtenido servirá en los puntos siguientes para calcular el exceso de utilidad.

4. Para los mismos tres años se calcula la utilidad promedio sobre los activos tangibles, de la industria a la que pertenece la empresa.

5. Se calcula el exceso de utilidad, que es el resultante de restar a la utilidad del punto 1, la utilidad que correspondería a los activos tangibles de la empresa (punto 2) si tuviere la rentabilidad media de la industria (punto 4).

6. Así, al exceso de utilidad calculado, se la restan los impuestos correspondientes.

7. Finalmente, al resultado del punto anterior se lo actualiza con el WACC Siendo este valor actualizado, el valor de los intangibles de la empresa.

Este es un ejemplo numérico:

LUTHY

1 UTILIDAD PROMEDIO	18.033
2 ACTIVOS TANGIBLES PROMEDIO	148.245
3 RENDIMIENTO	12,16%
4 RENDIMIENTO PROMEDIO DEL SECTOR	8,90%
5 EXCESO DE UTILIDAD	4.839
6 TASA DE IMPUESTO GANANCIAS	34,00%
6 UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	3.194
7 WACC	7,50%
7 VALOR DE LOS INTANGIBLES	42.585

La explicación de los números expuestos anteriormente es la siguiente (para mostrar las fórmulas de cálculo, aunque en los próximos dos métodos no se detallarán ya que se darán por entendidas).

1. La utilidad promedio de la empresa en los tres últimos años es de \$18.033.
2. Los Activos tangibles promedio de la empresa en los tres últimos años son \$ 148.245.
3. Si se considera que la utilidad del punto 1 se debe sólo a los activos tangibles el rendimiento de estos sería del 12,16%.

$$\text{Utilidad} = \frac{\$18.033}{\$148.245} = 12,16\%$$

4. De los datos de la industria se deduce que la rentabilidad media de los activos tangibles es del 8,90%.

5. Hay por tanto un exceso de utilidad en la empresa que no se debe a los activos tangibles.

$$\text{Exceso de utilidad} = \$ 18.033 - (8,90\% * \$ 148.245) = \$ 4.839$$

6. Si se considera una tasa impositiva del 34%. El exceso de utilidad después de impuestos queda en \$ 3.194

$$\text{Exceso de utilidad} = \$ 4.839 - (34\% * \$ 4.839) = \$ 3.194$$

7. Con un WACC del 7,50%, el valor de los intangibles es de \$ 42.585.

$$\frac{\text{Utilidad después de impuestos}}{\text{WACC}} = \frac{\$3.194}{7.5\%} = \$ 42.585$$

La dificultad de este método es la de poder determinar la utilidad media de los activos tangibles de la industria a la que pertenece la empresa.

3.3 Método Approach Es similar al método Luthy y consta de los siguientes pasos:

1. Determinación de los resultados de los tres últimos ejercicios comerciales.
2. Determinación del valor de los Activos tangibles correspondiente a los mismos tres últimos periodos.

3. Cálculo del Margen razonable de un 8% de dichos Activos tangibles. Este punto es una diferencia importante con respecto al método anterior, porque prescinde de la necesidad de averiguar la utilidad media de los activos tangibles en la industria, y directamente aplica un 8%.

4. Cálculo del excedente de margen. Es la diferencia entre los resultados del punto 1 y la aplicación del margen razonable del punto 3, a los activos tangibles de la empresa.

5. Ponderación de los excedentes de margen obtenidos. El año más próximo n se pondera por 3, $n-1$ por 2 y $n-2$ por 1 (este punto es también otra diferencia importante de este método con respecto al método Luthy visto anteriormente).

6. Se promedian los excedentes de margen ponderados del punto anterior.

7. El promedio obtenido en el punto anterior se actualiza, utilizando el WACC como tasa.

8. El valor obtenido en el punto anterior es el valor de los intangibles que se persigue.

Este es un ejemplo numérico:

APPROACH	2015	2014	2013
1 RESULTADOS	227.072	143.268	203.759
2 VALOR ACTIVOS TANGIBLES	727.076	758.781	712.640
3 % MARGEN RAZONABLE A.T.	8,00%	8,00%	8,00%
3 MARGEN RAZONABLE A.T.	58.166	60.702	57.011
4 EXCEDENTE DE MARGEN	168.906	82.566	146.748
5 PONDERACION	3	2	1
6 PROMEDIO EXCEDENTE DE MARGEN	136.433		
7 WACC	15,00%		
8 VALOR INTANGIBLES PW	909.552		

3.4 Método Baruch Lev En relación con el método Approach, Lev propone una variante al mismo, le agrega el valor de los activos financieros. Quedando entonces los valores de los activos tangibles y los activos financieros, le calcula un margen que denomina razonable del 7 % para los tangibles (o físicos) y del 4,5% para los financieros (ver figura

n*3). Luego promedia las diferencias ponderadas entre los resultados anuales y la suma de los márgenes de los activos tangibles y los financieros, y al resultado obtenido, lo denomina excedente de margen. Y el valor obtenido de la actualización de excedente de margen, después de aplicar el WACC, es el valor de los activos intangibles.

Este es un ejemplo numérico:

BARUCH LEV	2015	2014	2013
1 RESULTADOS	227.072	143.268	203.759
2 VALOR ACTIVOS TANGIBLES	727.076	758.781	712.640
3 % MARGEN RAZONABLE A.T.	7,00%	7,00%	7,00%
3 MARGEN RAZONABLE A.T.	50.895	53.115	49.885
3 VALOR ACTIVOS FINANCIEROS	371.947	494.875	461.606
3 % MARGEN RAZONABLE A.F.	4,50%	4,50%	4,50%
3 MARGEN RAZONABLE A.F.	16.738	22.269	20.772
4 EXCEDENTE DE MARGEN	159.439	67.884	133.102
5 PONDERACION	3	2	1
6 PROMEDIO EXCEDENTE DE MARGEN	124.531		
7 WACC	15,00%		
8 VALOR INTANGIBLES PW	830.208		

Se puede observar como la dificultad más seria que tenía el método de Luthy y el método Approach, que constaba en la determinación del margen razonable de los activos tangibles, queda superada al determinarla en un 7%, e incorporando en el análisis, una tasa del 4,5% para los activos financieros.

Lev (2004) describe con más detalle este método de valuación de intangibles:

" Valoración del capital inmaterial de una empresa: ...Por lo tanto, el valor del capital intangible se deriva restando de las ganancias la contribución media de los activos físicos y financieros en la industria de la empresa. Lo que queda es una cifra que indica la contribución de los activos intangibles al desempeño de la empresa y proporciona la base para la valoración del capital inmaterial. El capital inmaterial se calcula calculando el valor actual de la corriente prevista de ganancias impulsadas por los intangibles. Las estimaciones detalladas y los procedimientos que subyacen al cálculo del capital inmaterial están, por supuesto, más involucrados que el simple proceso descrito en este

ejemplo estilizado. Entre otras cosas, el rendimiento de las empresas se calcula a partir de las ganancias pasadas y previstas para reflejar plenamente la contribución futura de los intangibles, y los valores históricos de los activos se convierten en valores corrientes.”

Para resumir, se detallan las principales características (y diferencias) de los tres métodos antes mencionados, en la figura n*5, antes de continuar con los siguientes.

Figura n*5 – Comparación entre los métodos Luthy, Approach y Baruch Lev

VARIABLES CONSIDERADAS EN EL CALCULO	LUTHY	APPROACH	BARUCH LEV
UTILIDAD PROMEDIO 3 ULTIMOS EJERCICIOS	SI	SI	SI
VALOR PROMEDIO ACTIVOS TANGIBLES ULTIMOS 3 EJERCICIOS	SI	SI	SI
RENDIMIENTO ACTIVOS TANGIBLES PROMEDIO DE LA INDUSTRIA	8,90%	NO	NO
RENDIMIENTO A.T.DETERMINADO POR CREADORES DEL METODO	-	8%	7%
MARGEN RAZONABLE ACTIVOS TANGIBLES	SI	SI	SI
VALOR ACTIVOS FINANCIEROS ULTIMOS 3 EJERCICIOS	NO	NO	SI
MARGEN RAZONABLE ACTIVOS FINANCIEROS	NO	NO	4,50%
EXCESO DE UTILIDAD o EXCEDENTE DE MARGEN	SI	SI	SI
PONDERACION	NO	SI	SI
PROMEDIO DE EXCEDENTE DE MARGEN	NO	SI	SI
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTO	SI	NO	NO
WACC UTILIZADA EN EL DESCUENTO DE FLUJOS FUTUROS	7,50%	15%	15%

Fuente: elaboración propia

Continuando con los métodos que desarrollan los autores Aznar Bellver, Cayo Araya y López Perales (2017, pág. 73 a 79), se detalla el siguiente método, el cual sale de la óptica de los anteriormente descritos, para entrar en otro terreno de análisis.

3.5 Método Skandia siendo Skandia una compañía de origen sueco que presta servicios financieros cuya fundación fue en 1855, estando presente en 20 países, con más de 7.500 empleados, fue la impulsora de un método, el Skandia Navigator, a través de su Director de Capital Intelectual, Leif Edvinsson. “El modelo de Skandia tienen las siguientes premisas:

Valor empresa = Capital financiero + Capital intelectual

Capital financiero (definido por sus Estados contables). Es lo que comúnmente se conoce como Valor contable o del Valor en libros.

Capital intelectual: Está formado por.

Capital humano

Capital estructural

- * Capital del Cliente
- * Capital de procesos
- * Capital de innovación

Y el Valor del Capital Intelectual VC se calcula con la siguiente expresión.

Valor Capital Intelectual = $i * C$

Siendo:

i = Coeficiente de eficiencia (el promedio de los porcentajes de los indicadores utilizados)

C = Valor monetario de capital intelectual (suma de los valores monetarios de los indicadores utilizados)

El valor de la empresa VE

$VE = \text{Valor del capital financiero (valor contable)} + \text{Valor Capital Intelectual}$

Para poder determinar el valor del Capital intelectual, el método propone analizar a la empresa desde cinco aspectos diferentes:

Financiero	(PASADO)
De clientes, de procesos y Humano	(PRESENTE)
De innovación y desarrollo	(FUTURO)

Y para dicho análisis, el método sugiere una serie de indicadores que pueden venir expresados en forma monetaria, en porcentaje y también en algún tipo de unidad pero que en este último caso puede transformarse fácilmente en un porcentaje o en una cantidad de dinero.

El método propone 20 Indicadores Financieros, 20 Indicadores de clientes, 18 Indicadores de Procesos, 18 Indicadores de Innovación y Desarrollo y 13 Indicadores de Recursos Humanos. Para cada caso concreto se seleccionan de 20 a 25 indicadores representativos de los cinco enfoques y adecuados al caso a valorar para el cálculo de C y de 10 a 12 indicadores para el cálculo de i. En el caso de la valoración del Valor del Capital Intelectual de la propia Skandia los indicadores que seleccionó la empresa son los de las tablas 10 Y 11”, detallados en la figura n*6.

Figura n*6 – La forma de utilizarse de los indicadores puede verse en el ejemplo siguiente, en las tablas 10 y 11 extractadas del libro:

La forma de utilizarse los indicadores anteriores puede verse en el ejemplo siguiente. Tablas 10 y 11

INDICADORES PARA EL CÁLCULO DE C en SKANDIA		
Nº	INDICADOR	VALOR (\$) .000
1	Ingresos provenientes de nuevos negocios	5.400
2	Inversión en desarrollar nuevos mercados	150
3	Inversión en desarrollar el sector	100
4	Inversión en el desarrollo de nuevos canales de distribución	100
5	Inversión en nuevas Tecnologías para ventas, servicio y apoyo	200
6	Inversión en nuevas Tecnologías para la Administración	250
7	Incremento en la inversión en nuevas Tecnologías	50
8	Inversión en apoyo a los clientes	100
9	Inversión en servicio a los clientes	100
10	Inversión en formación de los clientes	60
11	Gasto en clientes no relacionado con productos	50
12	Inversión en desarrollo de competencia de los empleados	300
13	Inversión en apoyo y formación de empleados para nuevos productos	100

14	Formación especial para empleados sin base en la empresa	100
15	Inversión especial en formación comunicación y apoyo para empleados con contrato indefinido a tiempo completo	150
16	Programas especiales de formación y apoyo para empleados temporales de tiempo completo	150
17	Programas especiales de formación y apoyo para empleados temporales de medio tiempo	150
18	Inversión en desarrollo de sociedades y operaciones conjuntas	200
19	Actualización de sistemas de intercambio electrónico de datos	200
20	Inversión en identificación de marca (logo/nombre)	300
21	Inversión en patentes nuevas	500
	TOTAL	8.710

Tabla 10. Indicadores de C. Fuente: Andriessen, D. (2001)

INDICADORES PARA EL CÁLCULO DEL ÍNDICE DE EFICIENCIA (i) en SKANDIA		
Nº	INDICADOR	%
1	Participación de mercado	46%
2	Índice de satisfacción de clientes	78%
3	Índice de liderazgo	45%
4	Índice de motivación	53%
5	Índice de recursos de I+D/Recursos totales	93%
6	Índice de horas de formación	95%
7	Rendimiento/Meta de calidad	91%
8	Retención de empleados	87%
9	Eficiencia administrativa /Ingresos (recíproco de errores adm./ ingr.)	91%

	TOTAL	6,79
	PORCENTAJE FINAL (6,79/9)%	75,44%

Tabla 11. Indicadores de i. Fuente: Andriessen, D. (2001)

“Valor Capital Intelectual = i * C

CI = 75,44% * 8.710

CI = 6.571

Valor capital financiero (Valor contable) = 2.500

Valor empresa = 2.500 + 6.571

Valor empresa = 9.071

Como se puede observar, el método propuesto por Skandia también pasa por un análisis en profundidad de la empresa, pero a diferencia de los anteriores, el valor de los intangibles no se obtiene por actualización de Flujos de Caja, o sea, no es un método basado exclusivamente en los ingresos, sino que el cálculo del valor del Capital Intelectual se realiza mediante una serie de parámetros, unos cuantificados monetariamente y otros en porcentaje, cuyo producto nos lleva al valor de los intangibles.”

El método de Skandia nos da un enfoque en el cual se utilizan los ratios de eficiencia (que estarían en un tablero de comando de cualquier empresa) combinados con las inversiones en activos de capital intelectual o intangibles ,que si bien, irán a parar al estado de resultados por ser consideradas gastos, son el generador de futuros ingresos para la compañía, y aunque este método no considere los futuros ingresos actualizados, el mismo se está adelantando una etapa, yendo directamente al origen , es decir a la eficiencia con que esa fuente generadora potenciara dichos beneficios futuros (índices de satisfacción de clientes, de retención de empleados, de inversiones en Investigación y desarrollo sobre inversiones totales, etc.).

3.6 Método Q de Tobin , se focaliza en determinar si existe o no un valor generado por la empresa, al establecer la relación existente entre su valor de mercado (o capitalización bursátil) y el costo de adquirir la capacidad productiva de dicha empresa (o costo de reposición de activos).

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valor de mercado de la empresa}}{\text{Costo de Reposición de activos}} = \frac{VM}{CRA}$$

Si el ratio arrojara un número mayor que uno, eso significa que la empresa estará creando valor, en cambio, si es inferior a uno eso significa que la empresa estaría destruyendo valor.

METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

Se realizó un trabajo sobre una tesis del tipo cualitativa (con algunos ejemplos cuantitativos), descriptiva y explicativa. Se realizó un único estudio de caso del tipo etnográfico.

El mismo constó de una encuesta conformada por 10 preguntas difundida por e-mail y a través de redes sociales utilizando como plataforma a www.surveymonkey.com durante los días 22 al 28 de abril de 2020, obteniendo una cantidad de cien respuestas. Los resultados fueron procesados y analizados, para ser vertidos en un capítulo de análisis (capítulo 4).

Asimismo, se procedió a traducir una conferencia muy actual brindada por web por Baruch Lev el 15 de enero de 2019 a través de YouTube y se desmenuzó y analizó su contenido, siendo plasmado, relacionándolo con los resultados de la encuesta, en el capítulo 4.

CAPÍTULO 4- ANÁLISIS DE RESULTADOS DE LOS INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Análisis de resultados de la encuesta y su relación con los conceptos vertidos por Lev (2019) en una conferencia web acerca de los activos intangibles

De los resultados de la encuesta surge que el sector más encuestado fue el de servicios con 44%, seguido por el de bienes con un 27%, luego el sector que combina fabricación con prestación de servicios con un 17%, seguido del sector de software con un 4% y otras actividades, con un 8% (Figura N° 7)

Figura N°7: Tipología organizacional encuestada

Actividad	Cantidad Tot.	%
Bienes	27	27%
Servicios	44	44%
Bienes y Servicios	17	17%
Software	4	4%
Otras actividades	8	8%
Totales	100	100%

Fuente: elaboración propia

Asimismo, se buscó conocer cuántas empresas de las encuestadas cotizan en bolsa, para lo cual se puede observar la figura N°8 que muestra un resultado muy parejo, con 51 empresas no cotizantes, frente a 49 cotizantes.

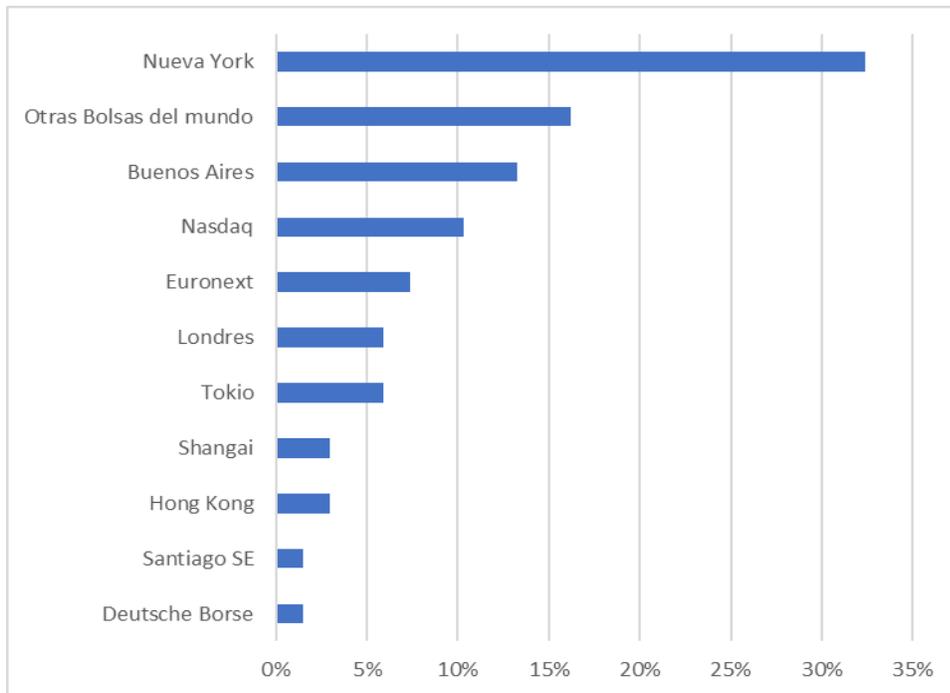
Figura N°8 – Porcentaje de empresas que cotizan en bolsa y las que no lo hacen



Fuente: Elaboración propia

Luego se detallan en que bolsas del mundo cotizan las empresas que están dentro del 49%, desagregadas en porcentajes, según se puede ver en la figura n*9

Figura n*9 – Bolsas del mundo en las que cotizan las empresas encuestadas



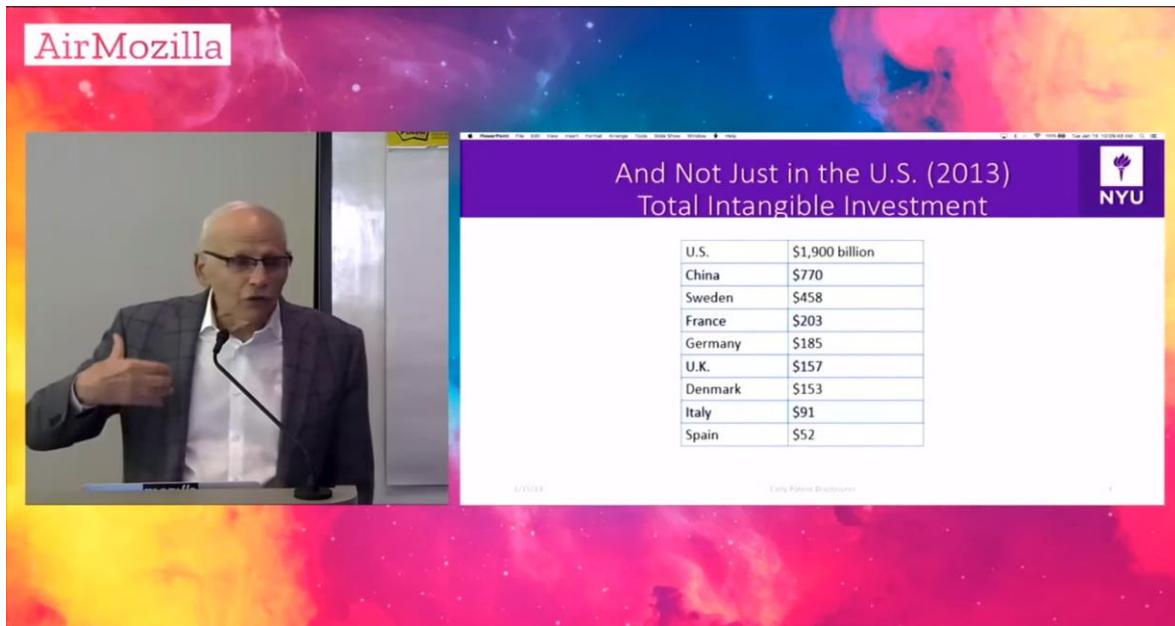
Fuente: Elaboración propia

Del total de empresas cotizantes, detalladas en la figura n*9, la bolsa de Nueva York es la que predominó con un 32%, seguida por otras bolsas del mundo con un 16% y Buenos Aires con 13%. Es destacable que Nasdaq tenga un 10%. Hasta ahí totalizan un 71%, el resto que conforman el 29% está más atomizado en Europa (Euronext) con 7%, Londres y Tokio con 6% cada uno, Shanghai y Hong Kong con 3% cada uno y por último la bolsa de Santiago con 1% y la de Alemania (Deutsche Borse) con 1%.

Ahora se relacionara lo mencionado anteriormente, respecto a las bolsas de valores y la preponderancia de las bolsas de NY y Nasdaq, con lo expuesto por Lev (2019), a través de lo que se muestra en la figura n*10, donde se exponen las inversiones en USA en 2013 en activos intangibles, comparado con otros países, para contrastar que ese país iba a la vanguardia. Lev, en el momento de su discurso, corrige la cifra que se muestra en dicha figura y dice que es 1,9 trillones (en lugar de billones) mencionando, además,

que hoy en día es de aproximadamente 2,5 trillones la cifra de inversiones de USA. Muy lejos del primer lugar se encontraba China, con 770 billones, y el resto eran países europeos y del sur de Europa en donde casi no hay inversiones en absoluto en activos intangibles.

Figura n*10 – Inversiones totales en activos intangibles en 2013 en USA y otros países



FUENTE: Baruch Lev(2019) <https://www.youtube.com/watch?v=NLOskRNHSpA>

A continuación, en la figura n*11 se desagregan dichas empresas por rubros y se detallan cuántas de esas empresas que cotizan en bolsa (o no) son de servicios, o venden conjuntamente bienes y servicios, o, como en el caso del software, tienen que ver con servicios, siendo los mismos, intangibles donde el conocimiento es crítico.

Figura n* 11 Empresas cotizantes y no cotizantes desagregadas por actividad

Actividad	Cantidad Tot.	No cotizan	%	NY	NASDAQ	TOKIO	DEUTSCHE	EURONEXT	SANTIAGO	BS AS	Otras bolsas	Total cotizan	%
Bienes	27	13	48%	6				1		4	3	14	52%
Servicios	44	27	61%	8	2			2		5		17	39%
Bienes y Servicios	17	5	29%	4	1	1	1	1	1		3	12	71%
Software	4	1	25%	2	1							3	75%
Otras actividades	8	5	63%	2							1	3	38%
Totales	100	51	51%	22	4	1	1	4	1	9	7	49	49%

Fuente: Elaboración propia

Del análisis de la figura N°11 surge que las empresas que predominan en el ámbito bursátil son las que venden conjuntamente bienes y servicios con un 71%, y las que desarrollan software con un 75%, según cada rubro, frente a las empresas que no cotizan. Es dable mencionar que de esas empresas ninguna de ellas cotiza en la bolsa local de Buenos Aires.

Por lo tanto, luego de observar las empresas cotizantes y no cotizantes por rubro, se comenzará a hablar acerca de conocimiento, más específicamente, como es el mismo almacenado, con qué frecuencia y en qué sistemas. La figura n*12 muestra pormenorizadamente los resultados de como las empresas resguardan el conocimiento:

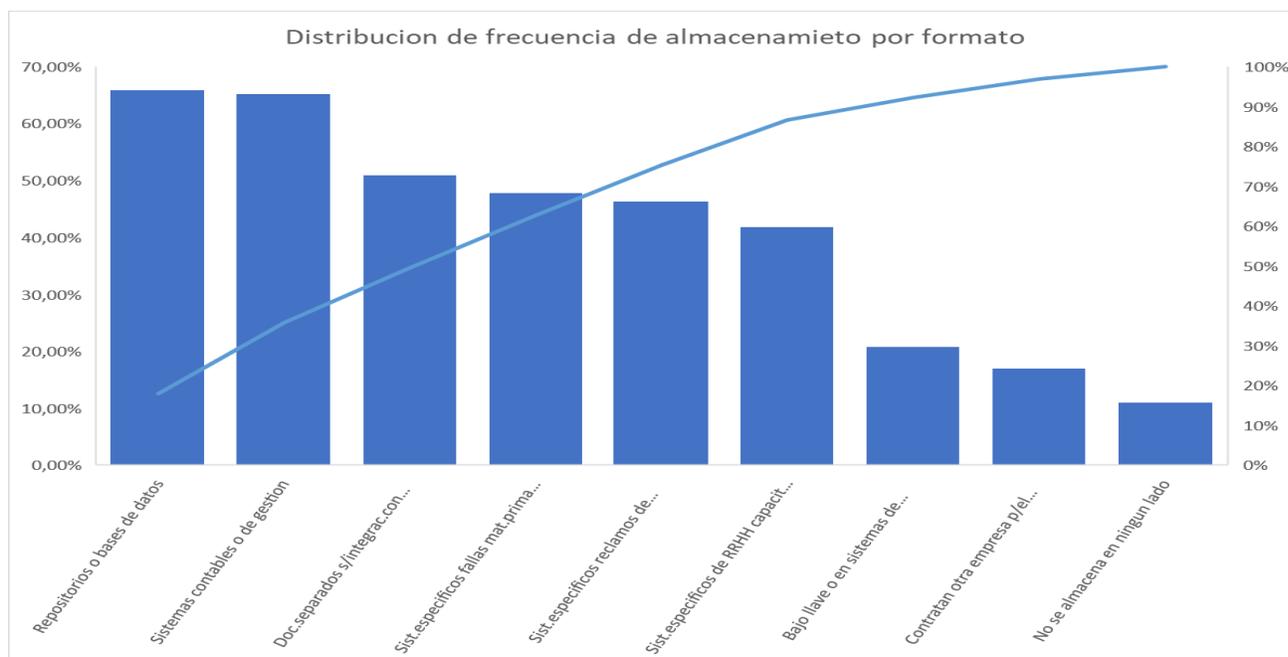
Figura n*12 – El conocimiento, las formas de resguardarlo, y su frecuencia:

Formato	Muy frecuentemente o a menudo	A veces o rara vez	Nunca	% Totales
Repositorios o bases de datos	65,98%	25,77%	8,25%	100%
Sistemas contables o de gestión	65,31%	22,44%	12,24%	100%
Sistemas específicos que almacenan quejas o reclamos de clientes	46,39%	26,80%	26,80%	100%
Sistemas específicos que almacenan fallas de materias primas o productos terminados	47,92%	23,96%	28,13%	100%
Sistemas específicos de RRHH que almacenan capacitaciones, evaluaciones, etc	41,84%	36,74%	21,43%	100%
Documentos separados sin integración con otros sistemas (planillas calculo, texto, etc)	51,05%	34,69%	14,29%	100%
Bajo llave o en sistemas de computación protegidos	20,84%	31,25%	47,92%	100%
Contratan otra empresa que brinde el servicio de resguardo de la información	17,02%	31,92%	51,06%	100%
No se almacena en ningún lado	11,11%	22,22%	66,67%	100%

Fuente: elaboración propia

Continuando con los resultados obtenidos, detallados en la figura n*12, se los muestra con otro enfoque en la figura n*13 donde se puede observar un gráfico con el orden de importancia, y para eso se utilizó un diagrama de tipo Pareto, que muestra una distribución en orden descendente según la frecuencia de utilización de cada método de almacenamiento.

Figura n*13 – Frecuencia de utilización de los métodos de almacenamiento

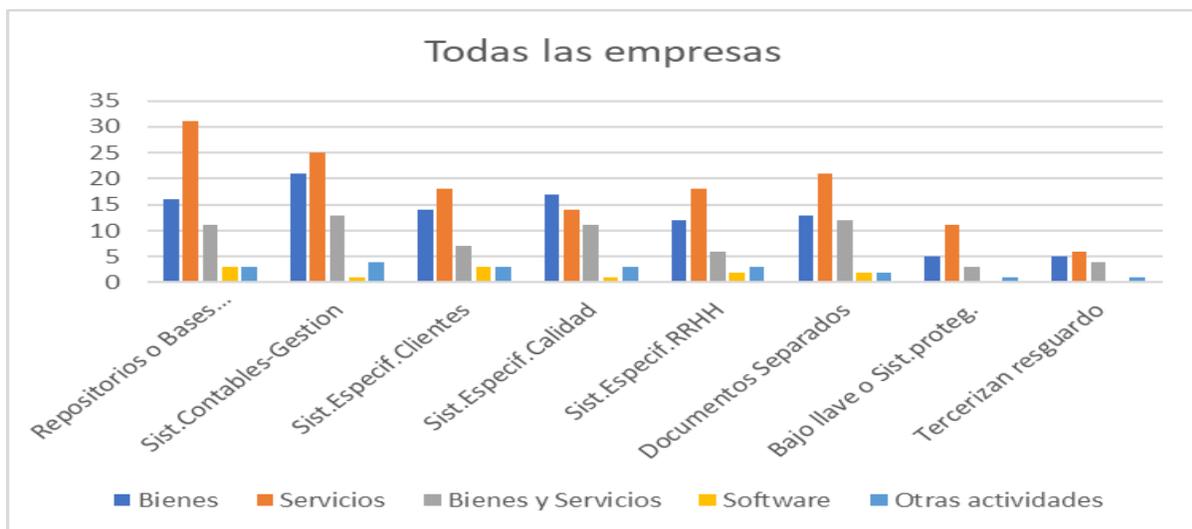


Fuente: Elaboración propia

De la figura n*13 surge que los repositorios o bases de datos y los sistemas contables o de gestión son los más utilizados para dicho resguardo, ya que más del 65% respondió que se utilizan a menudo o muy frecuentemente. Es notorio mencionar que el 50% almacena conocimiento a menudo o muy frecuentemente en archivos separados de los sistemas como pueden ser documentos de texto, planillas de cálculo, etc., lo que marca que, aun así, sin recursos muy sofisticados, el conocimiento se resguarda. Le siguen los sistemas específicos (de registro de fallas de productos o de calidad, y de reclamos de clientes) con utilización a menudo o muy frecuente de entre el 46 y el 48%. Por otra parte, más del 50% afirma que no se contrata empresas tercerizadas para resguardarlo y solo el 17% afirma que a menudo o muy frecuentemente se contrata a dichas empresas. Respecto a seguridad extrema de resguardo el 48% dice que nunca se utilizan cajas fuertes o sistemas protegidos, mientras que el 21% afirma que a menudo o muy frecuentemente se utilizan dichas modalidades. Y por último apenas un 11% de los encuestados dicen que nunca se registran los conocimientos frecuentemente, lo cual es consistente con las respuestas anteriores que marcan un claro enfoque pro-almacenamiento del conocimiento.

Asimismo, es interesante entender qué actividades realizan las empresas que realizan el resguardo de conocimiento, y qué tipo de resguardo realizan (Figura N° 14), ya que una empresa de un rubro específico, por ejemplo, bienes, puede utilizar uno o más formatos de almacenamiento.

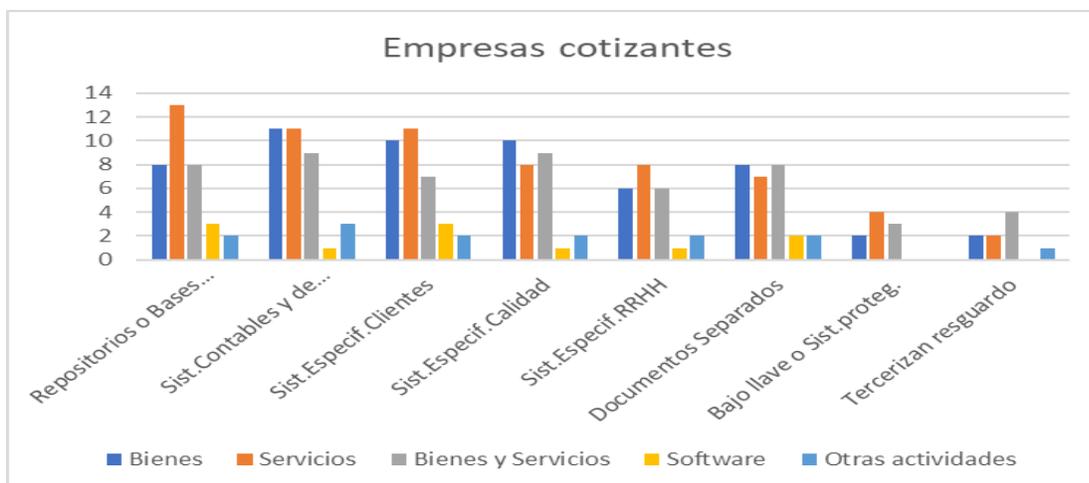
Figura n*14 – Todas las empresas (cotizantes y no cotizantes), y sus resultados en lo relacionado a los formatos de almacenamiento utilizados (en el eje Y se muestra la cantidad de empresas y en el eje X los formatos de almacenamiento, y por colores, barras según actividad):



Fuente: Elaboración propia

Según lo que muestra el gráfico de la figura n*14, del universo de empresas encuestadas, las empresas que más utilizan los diferentes formatos de almacenamiento, son las de servicios, en todos los formatos, excepto en sistemas específicos de registro de calidad (de materias primas, productos terminados, etc.), donde ocupan un segundo lugar. Le siguen las que fabrican bienes, ocupando un segundo lugar en todos los formatos menos en el de sistemas específicos de calidad donde lideran, lo cual tiene sentido. Ahora, siguiendo el mismo análisis gráfico, se realizará una apertura entre empresas cotizantes y no cotizantes, la figura n*15 muestra a las cotizantes y la figura n*16 a las no cotizantes:

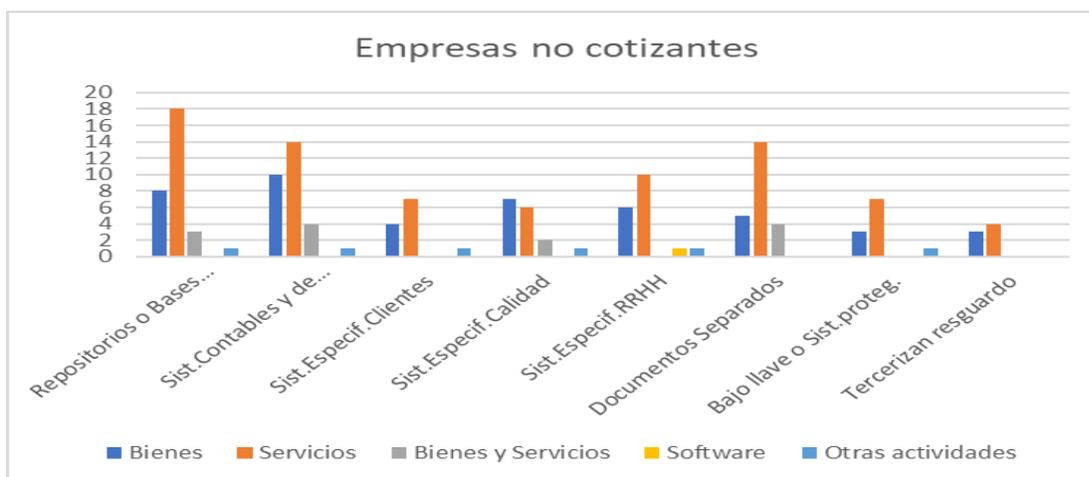
Figura n*15 – Empresas cotizantes y sus métodos de almacenamiento de conocimiento



Fuente: Elaboración propia

En las empresas cotizantes se puede apreciar una cierta homogeneidad entre la cantidad de empresas, con poca variación entre las empresas de los rubros de bienes, de servicios y de bienes y servicios, en cuanto al uso de los formatos de almacenamiento.

Figura n*16 – Empresas no cotizantes y sus métodos de almacenamiento de conocimiento



Fuente: Elaboración propia

Entre las empresas no cotizantes existe mayor cantidad de empresas de servicios que se distinguen del resto en cuanto a la utilización de formatos de almacenamiento, sacándoles ventaja en casi todos los formatos excepto en el de sistemas específicos de calidad, que es liderado por las empresas de bienes.

Ahora se consolidan los datos de las figuras n*15 y 16, en las tablas de la figura n*17 y se puede apreciar numéricamente el impacto en porcentajes sobre la columna de la derecha, la cual establece la acumulación de métodos de almacenamiento por tipo de actividad, que cantidad de empresas que cotizan y que no cotizan, utilizan los métodos de almacenamiento, en función del total de las empresas por actividad.

Figura n* 17 – Empresas cotizantes y no cotizantes que utilizan métodos de almacenamiento y su relación con el total de las empresas.

Solo las que cotizan										
Actividad	Repositorios	Sist.Contables	Sist.Esp.Clientes	Sist.Esp.Calidad	Sist.Esp.RRHH	Docum.Separados	Bajo llave	Tercerizan	Tot	%
Bienes	8	11	10	10	6	8	2	2	57	55%
Servicios	13	11	11	8	8	7	4	2	64	44%
Bienes y Servicios	8	9	7	9	6	8	3	4	54	81%
Software	3	1	3	1	1	2	0	0	11	92%
Otras actividades	2	3	2	2	2	2	0	1	14	70%
Totales	34	35	33	30	23	27	9	9	200	
										58%
Solo las que NO cotizan										
Actividad	Repositorios	Sist.Contables	Sist.Esp.Clientes	Sist.Esp.Calidad	Sist.Esp.RRHH	Docum.Separados	Bajo llave	Tercerizan	Tot	%
Bienes	8	10	4	7	6	5	3	3	46	45%
Servicios	18	14	7	6	10	14	7	4	80	56%
Bienes y Servicios	3	4	0	2	0	4	0	0	13	19%
Software	0	0	0	0	1	0	0	0	1	8%
Otras actividades	1	1	1	1	1	0	1	0	6	30%
Totales	30	29	12	16	18	23	11	7	146	
										42%

Fuente: Elaboración propia

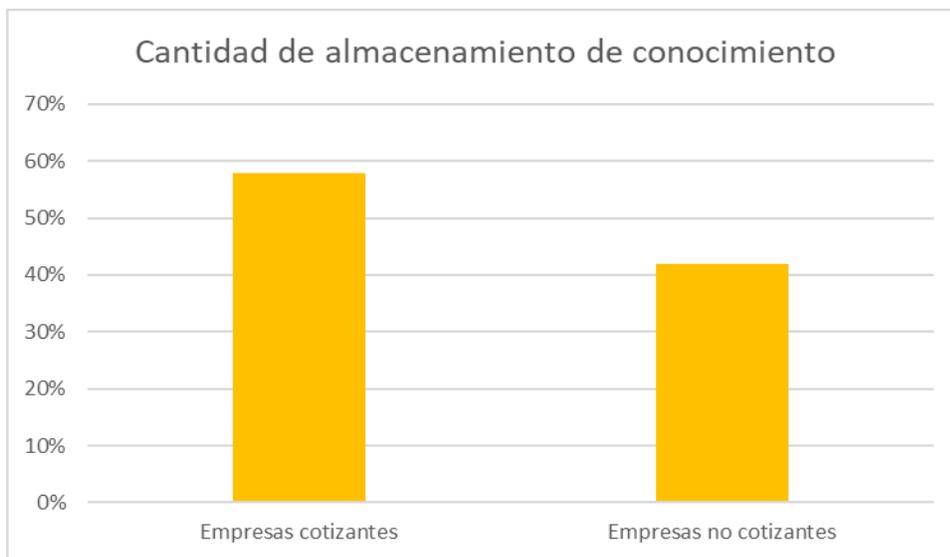
Al desagregarse los resultados, las empresas que más conocimiento resguardan, dentro de las que cotizan en bolsa, son en primer lugar, como muestra la columna de la derecha de la figura n*17, las que desarrollan software con un 92%, seguidas de las que venden conjuntamente bienes y servicios con el 81%, cifras que están notoriamente por encima de la acumulación de conocimiento por parte de las que no cotizan, en los mismos rubros, con el 8 y el 19%, respectivamente.

Con respecto a lo antedicho, es consistente la información, con respecto a las empresas de desarrollo de software, ya que las mismas tienen como principal activo al conocimiento, es por eso que tienen que cuidarlo y monitorearlo a lo largo del tiempo. Las empresas que fabrican bienes y servicios, muestran que, dado que hoy los bienes perdieron ventajas competitivas frente al conocimiento, por lo expuesto en este trabajo, dichas empresas generan su valor principalmente a través de sus activos intangibles, y es por eso que la salvaguarda de los mismos es notoriamente superior en las empresas

que cotizan en bolsa, frente a las que no cotizan. Como se mencionó antes, ninguno de estos dos tipos de empresas cotiza en el mercado local, por lo cual, en las bolsas del exterior la cantidad de empresas cotizantes es grande y la competencia es significativa, lo que obliga a las empresas a un minucioso resguardo.

En resumen, de los resultados que arroja la encuesta, en función de la cantidad de empresas (y sus rubros, y que sean cotizantes o no en bolsa) que utilizan los diferentes formatos de almacenamiento, mencionadas precedentemente en las figuras n*14, 15 y 16 y 17, se puede apreciar que las empresas que cotizan en bolsa, según muestra la figura n*18, están a la cabeza en cantidad de almacenamiento de conocimiento, calculado en función de una acumulación de sistemas utilizados, con un 58%, frente a las que no cotizan con un 42% (estos porcentajes surgen de las tablas expuestas en la figura n*17).

Figura n*18 – Cantidad de almacenamiento de conocimiento según coticen o no en bolsa



Fuente: Elaboración propia

Relacionado a la acumulación de conocimiento, hay un concepto desarrollado por Lev (2019), el cual enfatiza en conocer los propios activos estratégicos, donde dice que es sorprendente que algunas compañías no saben lo que tienen, por ejemplo, algunos confunden marca con el nombre, por ejemplo Aspirina es una marca, una marca es algo que le permite al dueño cobrar un precio premium. Una persona en una disertación de Massachusetts Institute of Technology, determinó que en el 72% de los casos, Amazon

cobraba más que los competidores. Eso es una marca. Voluntad de pagar conscientemente más por el mismo libro. Conocer el activo estratégico que crea valor es extremadamente importante. El algoritmo de recomendación de Netflix es un gran creador de valor en este caso, más del 80% del streaming, esta generado por este algoritmo.

Esto se relaciona con que algunas empresas encuestadas, el 11%, al no almacenar conocimiento con frecuencia, como se ha visto en los resultados de la encuesta (Figura N°12), estarán acentuando ese problema, no solo por no resguardar lo que se posee, es decir, no sabrán lo que tienen, sino por no almacenar lo que se puede poseer en un futuro, y eso claramente les impacta, ya que para conocer bien un activo estratégico que genera valor, primero hay que resguardarlo bien.

Ahora bien, conociendo que las empresas que cotizan en bolsa son las que más y mejor almacenan la información para generar conocimiento, y dentro de éstas las que desarrollan software, y bienes y servicios tienen el mejor almacenamiento, es importante conocer si dicha información dispuesta en informes para los Stakeholders le agrega valor a las compañías.

Respecto a la percepción de los encuestados acerca de si la generación de información presentada en informes a Stakeholders (que incluyen accionistas), genera valor para las compañías, primero es importante aclarar que, del estudio realizado, surge que no existe una variación significativa de las empresas que acumulan conocimiento frente a las que no lo hacen muy frecuentemente o a menudo, ya que de 100 empresas en total, 94 acumulan conocimiento muy frecuentemente o a menudo y tienen la percepción de que se genera valor. Las restantes 6 no registran el conocimiento muy frecuentemente o a menudo, pero creen que se genera valor igualmente. Es decir, es prácticamente indistinto si se almacena frecuentemente el conocimiento o no, frente a la percepción de generación de valor que tienen los informes presentados habitualmente a los stakeholders. Es por eso que se centrara el análisis en los resultados en las cien empresas que resguardan el conocimiento en todas sus frecuencias (como lo muestra la figura n°19). Se puede obtener que, independientemente de si se almacena o no el

conocimiento muy frecuentemente o a menudo, todas consideran que el mismo agrega valor a la organización.

Figura n*19 - Percepción de creación de valor cuando hay información distribuida a Stakeholders mediante informes – Estimación de Valor promedio generado

Si la empresa registra conocimiento y se lo presenta en informes habitualmente a Stakholders - Todas las empresas									
Actividad	Empresas que NO cotizan					Tot.	%	Valor Generado (Acumulado)	Valor promedio Generado
	0%	25%	50%	75%	100%				
Bienes	0	5	3	5	0	13	48%	650%	50%
Servicios	1	5	8	10	3	27	61%	1575%	58%
Bienes y Servicios	0	2	2	1	0	5	29%	225%	45%
Software	1	0	0	0	0	1	25%	0%	0%
Otras actividades	2	2	1	0	0	5	63%	100%	20%
Totales	4	14	14	16	3	51	51%		

Si la empresa registra conocimiento y se lo presenta en informes habitualmente a Stakholders - Todas las empresas									
Actividad	Empresas cotizantes					Tot.	%	Valor Generado (Acumulado)	Valor promedio Generado
	0%	25%	50%	75%	100%				
Bienes	1	5	6	2	0	14	52%	575%	41%
Servicios	3	5	6	1	2	17	39%	700%	41%
Bienes y Servicios	1	2	2	5	2	12	71%	725%	60%
Software	0	2	1	0	0	3	75%	100%	33%
Otras actividades	0	1	0	1	1	3	38%	200%	67%
Totales	5	15	15	9	5	49	49%		

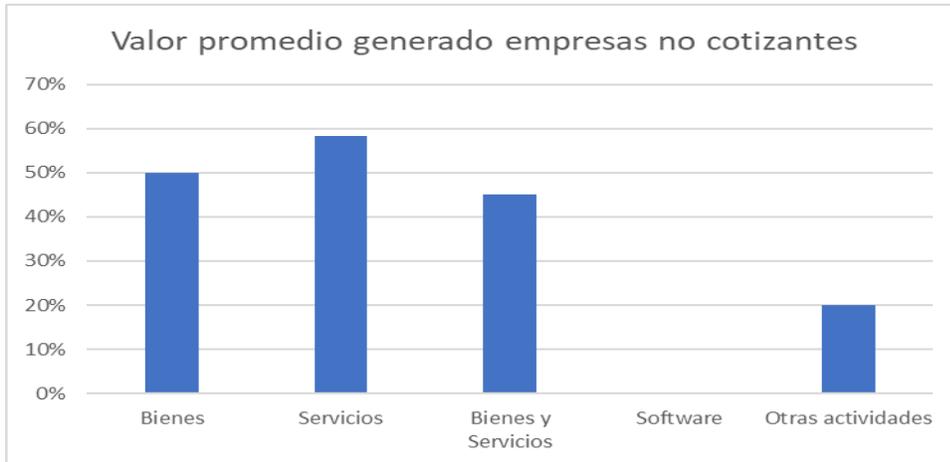
Fuente: Elaboración propia

Para ver que medición arrojan los resultados respecto a cuanto valor estiman las compañías que pueden generar por encima del valor actual, si se presentaren dichos informes a los stakeholders, se hizo una cuantificación del valor acumulado en función de los resultados encuestados (cuantas empresas generarían valor de 25%,50%,75% y 100% por encima de su valor actual) según el total de empresas por rubro, cotizantes y no cotizantes , y se calculó el promedio del valor generado en función de la cantidad de empresas, según se muestra en figura n*19 en la última columna de la derecha.

Ahora se resumirán los datos obtenidos de los cálculos realizados en las tablas de la figura n*19 antes expuesta, y se mostrara gráficamente el valor promedio generado

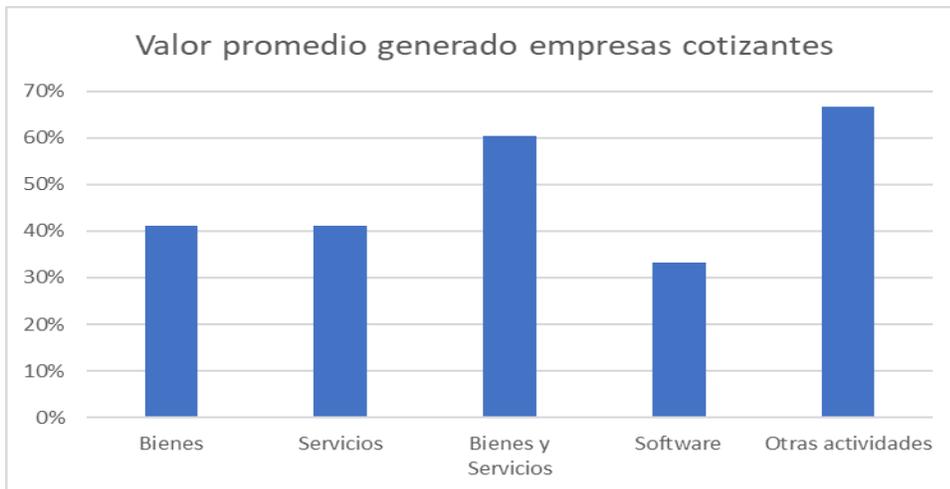
según sea de empresas cotizantes o no cotizantes en las figuras n*20 y 21 respectivamente:

Figura n*20 – Valor promedio generado por empresas no cotizantes



Fuente: Elaboración propia

Figura n*21- Valor promedio generado por empresas cotizantes



Fuente: Elaboración propia

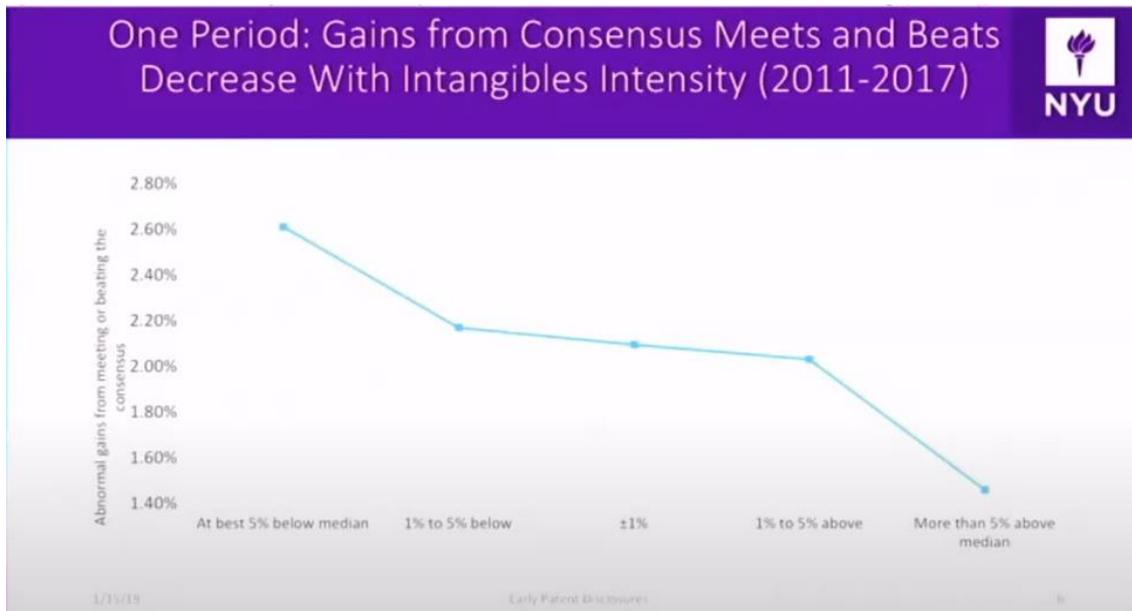
El resultado es que las empresas que cotizan en bolsa generan más valor que el resto, siendo las actividades más destacadas “actividades no especificadas” con un 67% promedio, seguidas por las empresas que venden bienes y servicios en conjunto, que arrojan un 60% de valor por encima del valor actual en promedio.

Por otro lado, se percibe que las empresas que no cotizan en bolsa que prestan servicios generarían un 58% de valor en promedio por encima del valor actual de la empresa, y las que venden bienes que no cotizan, con un 50% de valor adicional, frente a un 41% de valor promedio para ambos rubros que cotizan en bolsa.

Los informes proporcionados a Stakeholders podrían ayudar a suplir la deficiencia del concepto de “mismatching” entre ingresos y gastos (sobre abultados) por la inclusión de intangibles que la norma no permite activar que si fuesen brindados a los Stakeholders, como se les pregunto a los encuestados, se percibirían como que serían generadores de valor (Figura N°19).

Lev (2019) explica que la medición de ingresos por sobre gastos es siempre un indicador de performance. En los mercados de capital, ese es el número que guía a los inversores. Hay un factor que se llama “*matching*”, si obtienen un buen “*matching*” entre ingresos y gastos, el número de ingresos es bueno porque refleja adecuadamente el funcionamiento de la empresa. Si no es bueno, el número será un número sin sentido. En USA, y afuera de USA también en general, las inversiones (Tecnología de la Información, Investigación y Desarrollo, mejoras de marcas, RRHH) en intangibles, según los sistemas contables, son consideradas gastos, por lo cual afectan el *matcheo* porque esos ingresos vendrán en el futuro (y no en el periodo en el que se registra el gasto en intangibles), por lo tanto, hay un gran *mismatching* en cada periodo. Un ejemplo de cómo impacta esto, que dio Lev (Figura N°22) es muy impactante. Empresas públicas de USA fueron clasificadas en cinco grupos, mostrándose dichos grupos, según la intensidad de intangibles (desde empresas con relativamente muy pocos intangibles (izquierda) hacia compañías de uso intensivo de los mismos (derecha), y lo que asombro a Lev es que a medida que se desplaza en la curva, desde compañías con menos intensidad hacia compañías con más intensidad de activos intangibles, el indicador de valor (indicador de performance) se desploma. Esto significa que, a mayor intensidad de intangibles, mayor es el fracaso de los sistemas de medición.

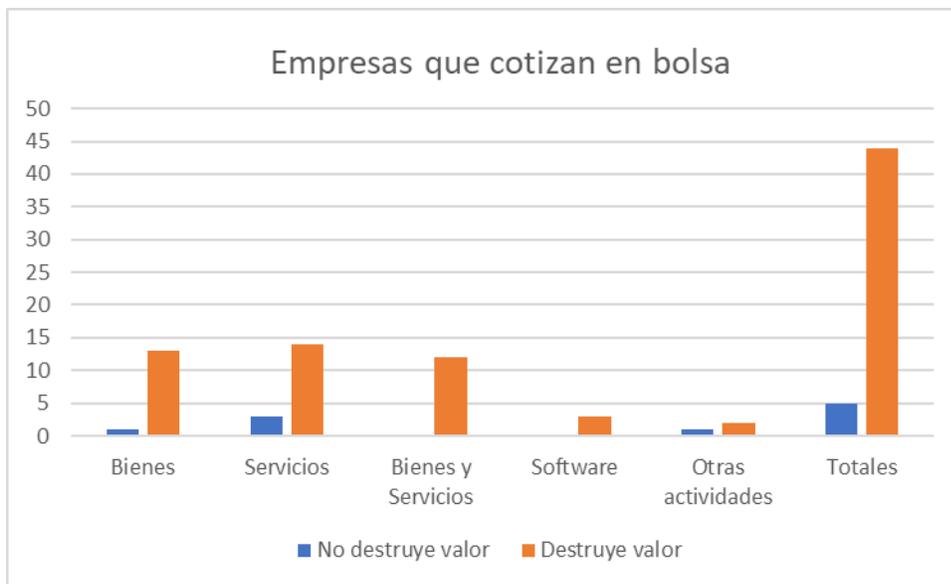
Figura n*22– Ganancias de un periodo, decrecimiento según la intensidad de Intangibles



FUENTE: Baruch Lev(2019) <https://www.youtube.com/watch?v=NLOSkrNHSpA>

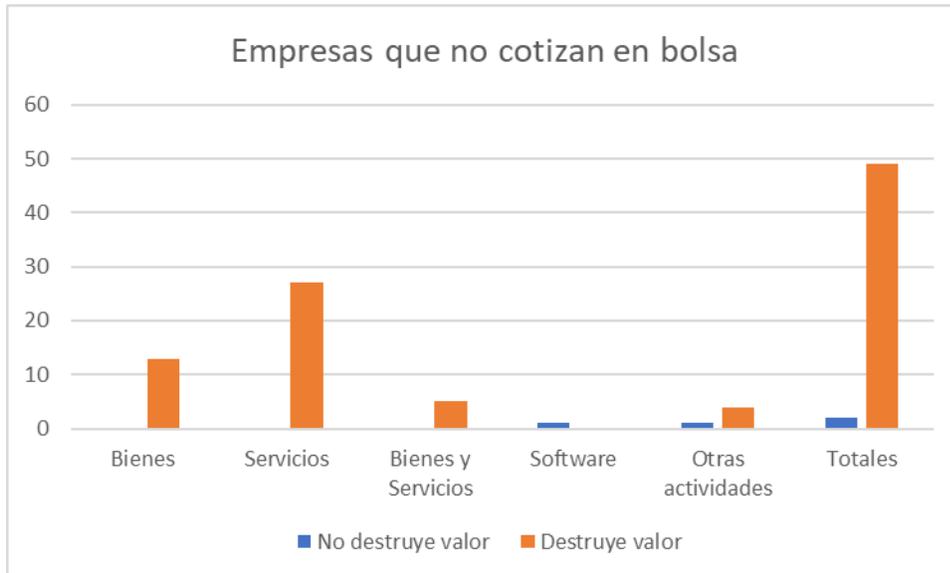
Ahora se mostrará desde otro ángulo , según se detalla en las figuras n*23 y n*24, el efecto que tiene el no resguardar el conocimiento a lo largo del tiempo (según las empresas cotizantes en bolsa o no) respecto a si se destruye o no se destruye valor.

Figura n*23- Empresas que cotizan en bolsa y su postura acerca de la destrucción de valor



Fuente: Elaboración propia

Figura n*24- Empresas que no cotizan en bolsa y su postura acerca de la destrucción de valor



Fuente: Elaboración propia

El resultado, como se puede apreciar en las figuras n*23 y n*24, es que la mayoría de las empresas percibe que existiría destrucción de valor, tanto las que cotizan como las que no cotizan, y es muy parejo el resultado. Aquí existe casi unanimidad respecto a que todos los tipos de empresas en cuanto a sus actividades se inclinan por dicha postura. De un total de cien empresas solo siete, entre cotizantes y no cotizantes creen que no se destruye valor.

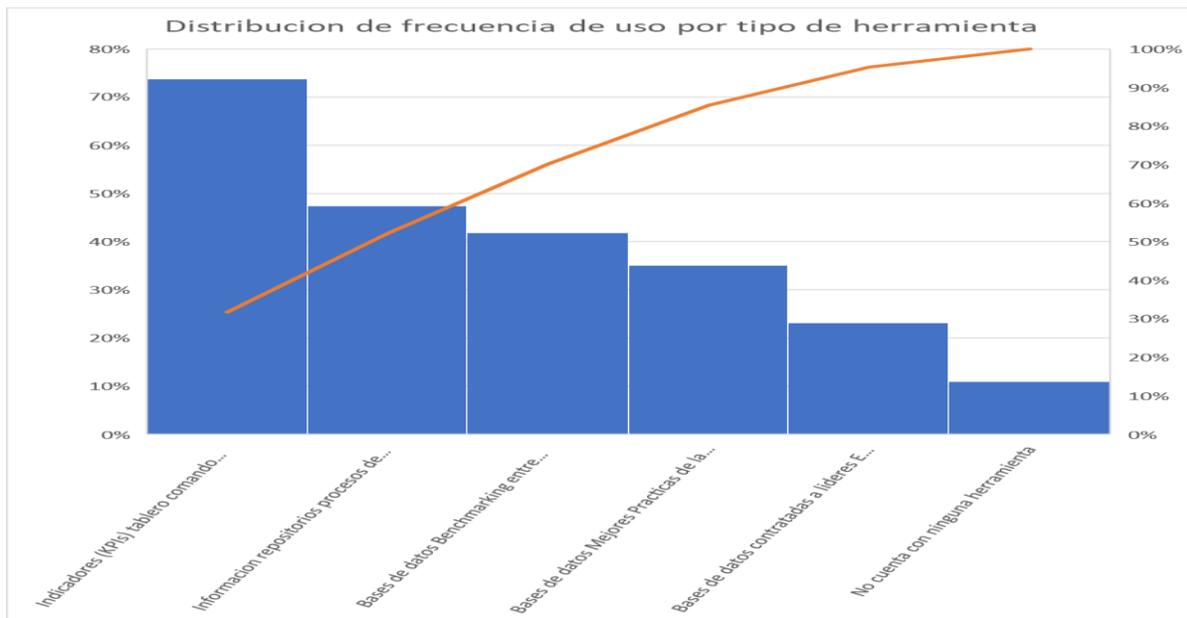
Respecto a la destrucción de valor, Lev (2019) habla de preservar los activos, ya que menciona que los intangibles pueden desaparecer. Enormes esfuerzos son invertidos en la preservación de estos activos. Se monitorea constantemente a la competencia. Para citar un ejemplo, una persona de Dow Quemical le dijo que tenían miles de Joint Ventures (alianzas) con otras empresas y sospechaban que mucho de su conocimiento era usado por esas empresas. ¿Cómo se podría defender una empresa ante esa situación? ¿Cómo se podrían eliminar esas alianzas? Lo que se hizo, simplemente, fue basarse en las patentes de Dow Quemical. La oficina de patentes de USA clasifica a las mismas en cuatrocientas ochenta diferentes áreas tecnológicas. Se pudo caracterizar las áreas tecnológicas en las cuales Dow encuadraba. Lev y su equipo mapearon las áreas de los socios antes que se convirtieran en socios de Dow, y después. Y vieron los

cambios en las áreas tecnológicas convergiendo en los de Dow, y en muchos casos hubo cambios significativos y después de un año del Joint Venture, el socio empezó a hacer las cosas muy similarmente a como las hacia Dow.

Con relación a lo antedicho y su relación con los resultados de la encuesta acerca del efecto que tiene el no resguardar el conocimiento a lo largo del tiempo, claramente no se preservara activos del conocimiento si no se almacenan o resguardan, pero por otro lado la fuerte competencia hace que los sistemas de almacenamiento del conocimiento con una buena metodología, jueguen a favor de cuestiones como las antes mencionadas.

Continuando con el conocimiento y su relación con la generación de valor, se hizo un análisis de las herramientas utilizadas para evaluar la generación de valor por parte de las gerencias de las compañías según se puede apreciar en el gráfico de la figura n*25, con el orden de importancia, y para eso se utilizó un diagrama de tipo Pareto mostrando una distribución en orden descendente según la frecuencia de utilización de cada herramienta.

Figura n*25 – Frecuencia de utilización de herramientas gerenciales para evaluar generación de valor



Fuente: Elaboración propia

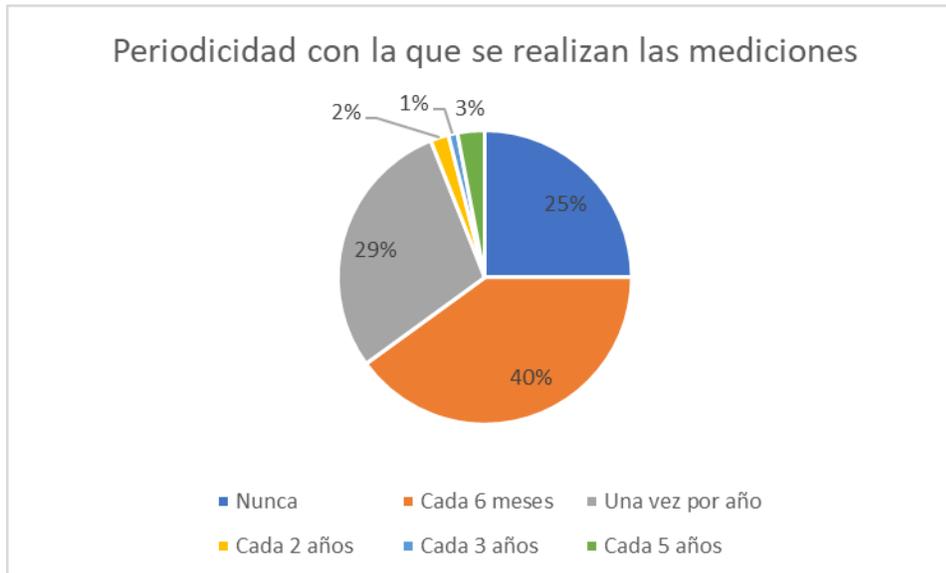
Respecto a las herramientas más utilizadas para conocer si existe generación de valor por parte de la gerencia, existe consenso que los indicadores (KPIs) de los tableros de comando (BSC) son la herramienta por excelencia ya que un 73% dice que a menudo o muy frecuentemente son utilizadas. Y le sigue la información que surge de bases de datos relacionadas con procesos de innovación en un 47% que afirman que son utilizadas a menudo o con mucha frecuencia. Por otra parte, le sigue un 41% que afirma que utiliza benchmarking entre filiales de la misma empresa a nivel mundial a menudo o muy frecuentemente. Le sigue un 35% que dice que se utilizan bases de datos con mejores prácticas de la industria a menudo o muy frecuentemente. Y, respecto a bases de datos de empresas líderes contratadas (por ejemplo, Ernst & Young, Boston Consulting Group, etc.) el 23 % dice que se utilizan a menudo o muy frecuentemente. Por último, solo el 10% afirma que a menudo o muy frecuentemente, no se cuenta con ninguna herramienta.

Cuando de inversiones se trata, hay empresas que quieren estimar los retornos de los dólares invertidos en los diferentes tipos de proyectos, separando los rendimientos por proyecto. Hay empresas que tienen registros, pero no saben cómo usarlos para un fin determinado. En relación con el análisis de los retornos en inversión en dólares en diferentes proyectos, Lev (2019) dijo que en su caso particular, él utilizó casos propios de la compañía en la cual se desempeñaba, en este caso era Dupont, quien contaba con muchos y muy buenos registros de los desarrollos llevados adelante. En ese momento había desarrollado la Lycra y el Nylon. Si bien la empresa realizaba dichos registros, no tenía muy claro cuál era el uso que le podría dar. Por lo tanto, él explicó que realizó el cálculo del retorno de la forma tradicional llegando a resultados sorprendentes. Había momentos en que la compañía tenía mucho valor, y otros en los cuales perdía valor.

Siendo que el 10% de las compañías no almacena conocimiento a menudo o muy frecuentemente bajo ningún formato, será casi imposible determinar los rendimientos de los diferentes proyectos haciendo una analogía con dichas empresas.

Ahora se focalizará en la periodicidad con la que se realizan las mediciones, según la utilización de dichas herramientas, lo cual debería de hacerse con la oportunidad - apropiada, y es por eso que se realizó la consulta, dando como resultado lo que se muestra en la figura n*26.

Figura n*26 – Periodicidad con la que se realizan las mediciones



Fuente: Elaboración propia

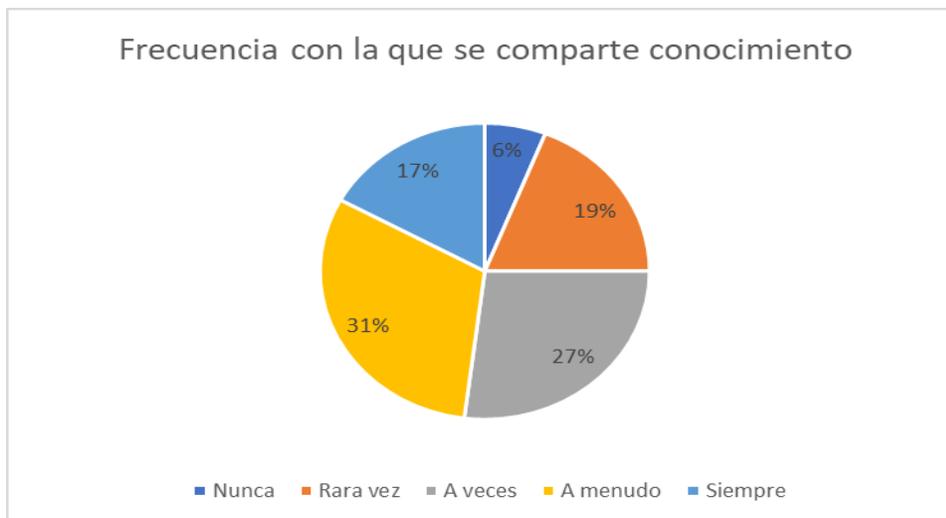
La medición para ver si existe generación de valor se realiza, según un 40%, cada seis meses y según el 29%, una vez por año. Es decir, el 69% opina que se realiza de una a dos veces por año, marcando una gran distancia con los que dicen que se realiza cada dos, tres o cinco años. Lo llamativo, fue que un 25% dijo que no se mide si existe generación de valor. Es muy importante el monitoreo en este aspecto porque cuanto más periodicidad exista, más posibilidades de aplicar acciones correctivas habrá, y eso jugará a favor de la generación de valor, o al menos detectará la posible solución para que no haya destrucción de valor. Además, la toma de decisiones, fundada sobre información semestral será más efectiva que sobre la información anual, y esto está demostrado porque dicha periodicidad es la que prima (40%).

Relacionado con la frecuencia de medición a través de la utilización de herramientas gerenciales, es importante destacar el concepto vertido por Lev (2019), acerca de los costos hundidos de los activos intangibles, ya que deberían ser medidos lo más oportunamente posible dado el impacto que estos podrían causar. Con los activos físicos no hay costos hundidos, o es muy raro. Costos hundidos significa que la inversión se esfumó. Si se desarrollan proyectos inmobiliarios, están ahí, pueden ser revividos en el futuro. Pero, un fracaso en pruebas clínicas en fase 2 o 3, hace que toda la inversión se

haga pedazos, y eso es un costo hundido. Como consecuentemente, esto incrementa los costos, por la incertidumbre de que se puede perder todo, para las empresas en que la incertidumbre estuviese alta, la inversión será decreciente, significativamente. Cuando hay costos hundidos, decrecen las ganancias, y bajan los precios de las acciones. Hay que cortarlos de una vez, es decir, no continuar invirtiendo, pensando que se va a salvar la inversión. Por lo tanto, es muy importante la periodicidad de medición a este respecto.

Conociendo la frecuencia de almacenaje, las herramientas de medición y la periodicidad con la que se realizan dichas estimaciones, también es importante conocer la frecuencia con que se comparte la información con los empleados y las filiales para así agregar más valor a las organizaciones. En la Figura N° 27, primeramente, se muestra el análisis global para las cien empresas.

Figura n*27 frecuencia con que se comparte conocimiento entre empleados y filiales



Fuente: Elaboración propia

El compartir el conocimiento entre empleados dentro de la misma empresa y entre filiales del grupo es importante, dado que el mismo influye en el desarrollo de nuevos productos, procesos internos u otras cuestiones. Sin embargo, los resultados de todo el universo encuestado, tomado como un todo, no fueron tan alentadores. Menos de la mitad, es decir el 48% dijo que se comparte a menudo o siempre dicho conocimiento entre empleados, y el resto lo minimizo, ya que el 46% dijo que rara vez o a veces, y el 6% dijo que nunca. Esto marca una cuestión importante para tener en cuenta, ya por un lado son

empresas que se enfocan de manera significativa en resguardar conocimiento, pero por otro, los empleados de dichas empresas no tienen la percepción de que se comparta conocimiento frecuentemente en su gran mayoría, por lo cual desde este punto de vista se estaría “desaprovechando” valor.

Para saber cómo se desagrega ese 48% de alta frecuencia para compartir conocimiento, entre las empresas con distintas actividades que comparten conocimiento, se puede observar la figura n*28.

Figura n*28- Alta frecuencia con la que se comparte información entre empleados de la compañía según actividades

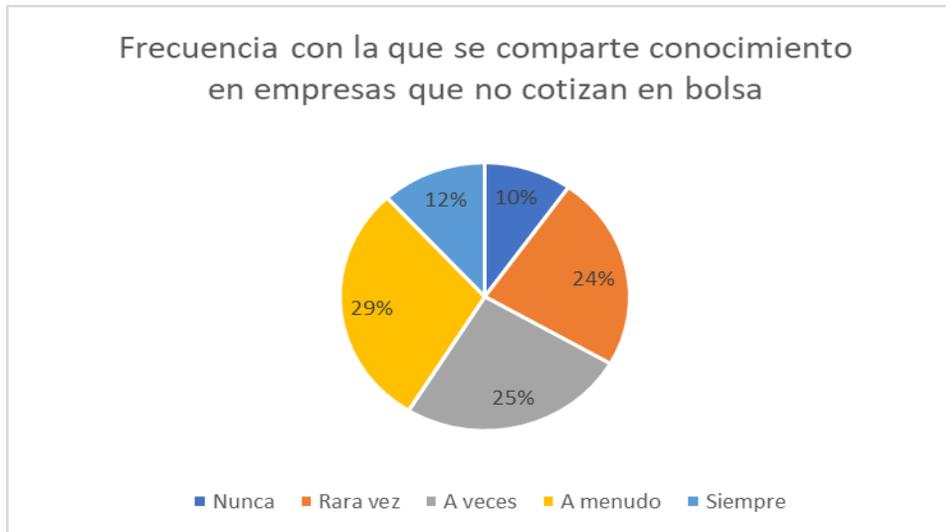
Actividad	A menudo o Siempre	Total empresas	%
Bienes	11	27	41%
Servicios	21	44	48%
Bienes y Servicios	10	17	59%
Software	2	4	50%
Otras actividades	4	8	50%
Totales	48	100	48%

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar en la figura n*28 que, en las empresas de bienes y servicios, según esta encuesta se comparte el conocimiento con más frecuencia, (59%), seguido por empresas de software (50%) y otras actividades no clasificadas con el mismo porcentaje.

Ahora, si se desagrega la información entre empresas no cotizantes y cotizantes, como muestran las figuras n*29 y n*31, los resultados cambian drásticamente. Además, también se desagregan la cantidad de empresas que comparten con alta frecuencia los conocimientos según tipo de actividad como muestran las figuras n*30 y n*32, según coticen o no en bolsa.

Figura n*29 – Frecuencia con la que se comparte el conocimiento entre empleados en empresas que no cotizan en bolsa



Fuente: Elaboración propia

En las empresas que no cotizan en bolsa se acentúa la poca frecuencia al compartir conocimiento entre empleados, ya que el 49% lo hace rara vez o a veces, y el 10% nunca. Los que comparten siempre o a menudo son el 41%, es decir, esto marca que estas empresas no se caracterizan por compartir conocimiento entre sus miembros con frecuencia.

Ahora, se desagregará por tipo de actividad para mostrar la alta frecuencia que tienen para compartir conocimiento las empresas no cotizantes, según muestra la figura n°30

Figura n°30- Alta frecuencia con la que se comparte información entre empleados de la compañía según actividades en empresas no cotizantes

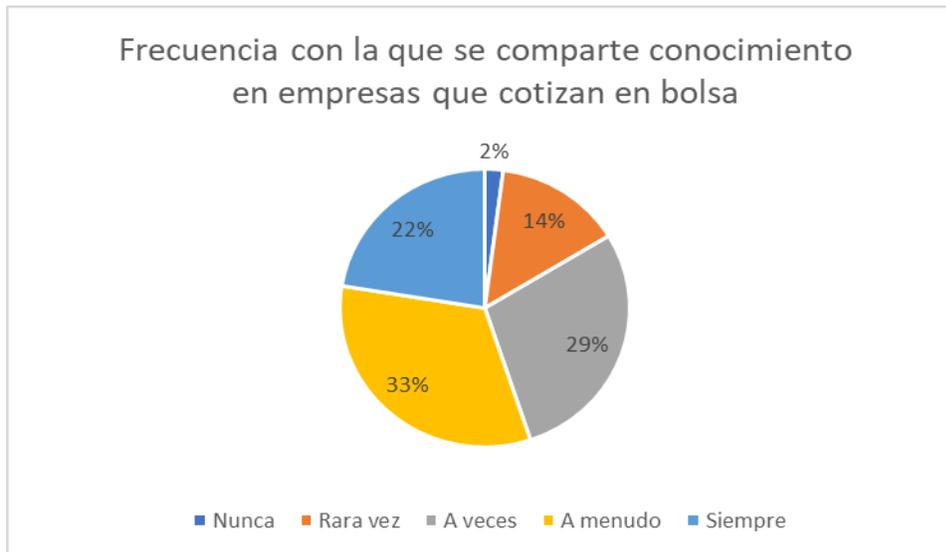
Actividad	A menudo o Siempre	Empresas que No cotizan	%
Bienes	4	13	8%
Servicios	12	27	24%
Bienes y Servicios	3	5	6%
Software		1	0%
Otras actividades	2	5	4%
Totales	21	51	41%

Fuente: Elaboración propia

Entre las empresas no cotizantes, las empresas que más comparten los conocimientos son las empresas de servicios con un modesto 24% seguidas de las de bienes con el 8%

y luego por las de bienes y servicios con el 6%. Quiere decir que apenas 21 empresas no cotizantes sobre un total de 51 empresas comparten frecuentemente el conocimiento.

Figura n*31 – Frecuencia con la que se comparte el conocimiento entre empleados en empresas que cotizan en bolsa



Fuente: Elaboración propia

En el caso de las empresas cotizantes, el conocimiento se comparte más frecuentemente entre los empleados, que en las empresas que no cotizan, ya que un 55% de los encuestados afirma (versus el 41% de las no cotizantes) que a menudo o siempre esto sucede. Seguido por un 43% que dice que se comparte rara vez o a veces. La opción de que nunca se comparte solo la apoya el 2% de los encuestados versus el 10% de las no cotizantes.

Ahora, se desagregará por tipo de actividad para mostrar la alta frecuencia que tienen para compartir conocimiento las empresas cotizantes, según muestra la figura n*32.

Figura n*32- Alta frecuencia con la que se comparte información entre empleados de la compañía según actividades en empresas cotizantes

Actividad	A menudo o Siempre	Empresas que Cotizan	%
Bienes	7	14	14%
Servicios	9	17	18%
Bienes y Servicios	7	12	14%
Software	2	3	4%
Otras actividades	2	3	4%
Totales	27	49	55%

Fuente: Elaboración propia

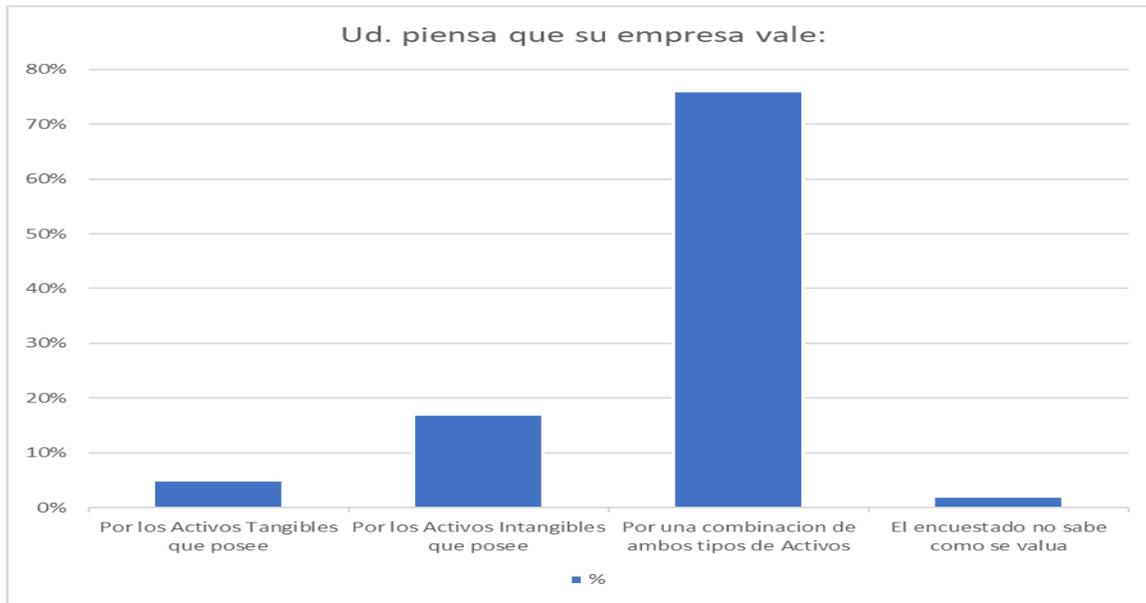
Entre empresas cotizantes, las empresas que más frecuentemente comparten el conocimiento son las empresas de servicios con un 18%, seguidas por las de bienes, y las de bienes y servicios con 14% cada una. Luego con apenas el 4% cada una la siguen las empresas de software y las que realizan otras actividades. En este caso el número de empresas cotizantes que comparten conocimiento es mayor que las no cotizantes, es decir 27 empresas sobre un total de 49 (55%), versus 21 sobre un total de 51 (41%).

Relacionado a esto, es importante destacar lo expuesto por Lev (2019), respecto al robo (spillover) de los activos intangibles. Con activos físicos, por ejemplo, se puede restringir el acceso a los mismos, es decir, no es tan fácil robar un avión. Con los activos intangibles, es diferente. Hay más de cinco mil infringimientos de patentes, nuevos, a lo largo de USA por año. Un ejemplo, varios de los smartphones lucen parecidos al iPhone, porque tomaron su diseño. Unos se benefician de otros. El desafío que tienen los gerentes de empresas de intangibles, que no tienen los gerentes de empresas de activos físicos, es como minimizar el spillover de patentes. Patentar, obviamente, es una forma, pero no todo se puede patentar. Sin embargo, hay spillovers positivos, si, por ejemplo, la patente de una empresa X es publicada, otra compañía en la misma área tecnológica se beneficia de esta información. Hasta se puede medir el efecto de esto en las cotizaciones de las acciones.

Se puede relacionar el impacto que tiene esto con cómo las empresas comparten el conocimiento, ya que es clave, si se puede medir el efecto del spillover positivo en las cotizaciones de las acciones, eso justifica que sean las empresas cotizantes las que más frecuentemente comparten el conocimiento.

A continuación, se mostrarán los resultados de la consulta acerca de cuáles son los activos de mayor preponderancia por los cuales los encuestados creen que sus empresas valen, y son expuestos en la figura N° 33.

Figura n*33 – Percepción de valoración acorde a los diferentes tipos de activos



Fuente: Elaboración propia

Cuando se preguntó si los encuestados creen que la empresa vale por los diferentes tipos de activos, el 76% respondió que la empresa vale por la combinación de activos tangibles y activos intangibles, y aunque muy lejos en un segundo puesto con un 17%, respondieron dando preponderancia a los activos intangibles como parámetro de medición, lo que marca una consistencia con la nueva economía del conocimiento, como se mencionó anteriormente, en la que los activos intangibles pasaron a generar valor en las empresas por sobre los activos físicos o financieros.

Por último, se consultó acerca de cuan afectada se vería la innovación en una empresa por no contar con formatos o metodologías que permitan el almacenamiento o resguardo del conocimientos o desarrollos exitosos, y según se puede ver en la figura n*34, para el universo de todas las empresas encuestadas, los resultados son dispares pero apuntan en su mayoría en una dirección, salvo por un 10% que opina que la innovación no se ve

afectada en absoluto, el 90% piensa que, con mayor o menor grado, dicha innovación se vería afectada.

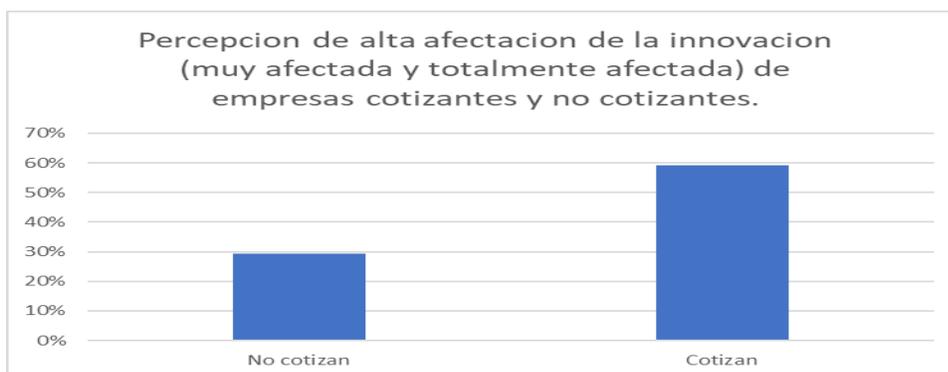
Figura n*34 – Cuanto se vería afectada la innovación en una compañía por no contar con métodos o formatos de almacenamiento del conocimiento o de desarrollos exitosos.



Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, cuando se desagrega la información obtenida, entre empresas cotizantes y no cotizantes, existe un marcado contraste entre los altos grados de afectación, es decir, si la innovación se ve muy y totalmente afectada, que se puede apreciar en la figura n*35, ya que del total de las cotizantes encuestadas, el 59% percibe a la innovación altamente afectada, frente a un 29% de empresas no cotizantes.

Figura n*35 – Porcentajes de alta afectación (muy afectada y totalmente afectada) entre empresas cotizantes y no cotizantes encuestadas



Fuente: Elaboración propia

El gerenciamiento de los activos intangibles se encuentra frente a grandes desafíos, a continuación, se hace mención de algunos de ellos, relacionados con tópicos ya desarrollados en este trabajo.

Existen claras limitaciones o restricciones impuestas por las normas contables que impulsan, indirectamente, a que, para poder analizar proyectos de inversión haya que ahondar profundamente en los estados de resultados de las empresas analizando minuciosamente los costos y los gastos para poder descubrir y extraer las erogaciones en intangibles.

Las normas locales tienen dos requisitos estrictos en cuanto a que, para que sean reconocidos como tales, los activos intangibles deben: a) generar beneficios económicos futuros y b) su costo debe ser asignado sobre bases fiables; y las normas contables internacionales, por su parte, tienen tres requisitos obligatorios: 1) identificabilidad, 2) control (por sobre dicho activo) y 3) beneficios económicos futuros. Todo esto debe cumplirse para poder ser considerado un activo en lugar de un gasto (Capítulo 2, subcapítulo 2.2 Marco Normativo).

Ahora bien, los gastos de investigación y desarrollo tienen una particularidad, los de investigación no son considerados activos intangibles por las normas, tanto locales como internacionales, por el contrario, los gastos de desarrollo, si son considerados activos intangibles. Aunque los de investigación están, en cierta forma, ligados a los gastos de desarrollo, ya que la erogación en desarrollo es la evolución, traducida en la continuidad de proyectos, impulsada originalmente por los gastos de investigación (Capítulo 2, subcapítulo 2.2 Marco Normativo). Los gastos en activos intangibles, salvo los de I+D, que deben ser exteriorizados en el estado de resultados, como lo dicta una de las pocas exigencias de divulgación de información de la norma USGAAP (Capítulo 2, subcapítulo 2.3 Lev–Su visión de la contabilidad), se incluirán dentro de gastos generales, y habrá que proceder a identificarlos y desmenuzarlos desde dicho estado de resultados, para ver cómo pueden impactar, generando posibles beneficios futuros.

Continuando con la poca obligatoriedad de difusión de la información contable de los intangibles por parte de las USGAAP, Lev (Capítulo 2, subcapítulo 2.3 Lev–Su visión de la contabilidad), menciona que no es raro que los inversores, estando atrapados dentro

de su desconocimiento acerca de los intangibles, forzados por la falta de información, apliquen un descuento excesivo por la incertidumbre que eso genera, a las acciones de las empresas intensivas en intangibles.

Hay dificultad en cuanto a las estimaciones realizadas utilizando los métodos de valuación, por la falta de tasas de referencia de rendimientos de activos intangibles, y, además, por la falta de valores de mercado.

Los métodos de valuación, como por ejemplo el Método de Baruch Lev (Capítulo 3, subcapítulo 3.4 Método Baruch Lev), tratan de descomponer el resultado de las empresas y establecer, mediante tasas de rendimiento, por grupos de activos, los físicos y los financieros, cuáles serían los resultados generados por cada grupo de dichos activos, y la diferencia que queda sería la generada por los activos intangibles.

Pero, para estimar el valor de dichos activos se utiliza el WACC, que puede variar según la interpretación de cada gerente o consultor, así como también pueden variar las tasas de referencia de la industria de cada activo físico y financiero, a la hora de realizar las apropiaciones de las porciones del resultado que eventualmente cada uno de ellos hubiere generado.

Ahora bien, la mayor dificultad que se presenta está dada en que, como los activos intangibles no tienen mercados (como si los tienen los físicos y los financieros) (Capítulo 2, subcapítulo 2.4 Pros y contras de los activos intangibles), no hay tasas de referencia ni valores para poder contrastar.

Por consiguiente, los métodos de valoración han ido evolucionando, tratando de suplir estas falencias, realizando combinaciones, como por ejemplo el método Skandia, en el cual al valor contable que surge de los estados financieros (información del pasado) se le agrega el valor del capital intelectual basado en estimaciones del presente (procesos, factores humanos, etc.) y del futuro (innovación y desarrollo), tomando varios indicadores y monetizando sus resultados. Claramente, no hay un método perfecto y estandarizado de valuación, pero eso es por todas las dificultades descritas (Capítulo 3, subcapítulo 3.5 Método Skandia).

Los conocimientos son resguardados o almacenados por las compañías, en diferentes formatos (figura N°12), lo cual marca que esas empresas, independientemente que coticen o no en bolsa, sienten que tienen que cuidar su capital intangible, y esto tiene que ver también con el hecho de que al no haber normativa contable que determine parámetros de registraciones o almacenamiento, para los que no considera activos intangibles, es decir gran parte de ellos, pero que en la realidad lo son, genera una especie de auto salvaguarda por parte de las empresas. Las empresas cotizantes acumulan más conocimiento que las no cotizantes (figura N°18), aunque ambas lo hacen en gran proporción. También existen herramientas utilizadas por las gerencias para monitorear si existe generación de valor por parte de estos conocimientos, y sus resultados se miden, según la mayoría de las empresas (69%) con una periodicidad de entre seis meses y un año (figura N°26), lo cual también marca que las propias empresas, al no tener un marco normativo que las obligue, han desarrollado sus propios esquemas de tiempo para medir los resultados. Respecto a la generación de valor, las empresas perciben, que generan valor si la información es distribuida en informes a los Stakeholders (que incluyen accionistas) (Figura N°19), siendo las que cotizan en bolsas las que perciben una mayor generación de valor (Figura N°21), que las que no cotizan (Figura N°20). Pero aquí, nuevamente, la deficiencia de la normativa contable USGAAP (y la de las normas locales), respecto a la no obligatoriedad de la divulgación de información (Capítulo 2, subcapítulo 2.3 Lev–Su visión de la contabilidad) hace que las empresas cotizantes, en general, tengan muy en cuenta la información “extracontable” como elemento generador de valor.

Por último, respecto a las empresas encuestadas, la mayoría (76%) piensan que las empresas valen por una combinación de activos tangibles y activos intangibles (Figura N° 33), por lo que se desprende que siendo los activos físicos cada día más fáciles de copiar, las ventajas competitivas subyacen en los activos intangibles, aunque solo el 17% piense que las empresas solo valen por los activos intangibles, el concepto radica en que los intangibles impulsan los resultados de las empresas. El conocimiento es el motor generador de activos intangibles y los activos intangibles generan valor en las compañías en la economía del conocimiento.

Según se pudo observar, según Lev (2019), que el capital organizacional es el activo intangible más importante que tienen las empresas, que básicamente es la forma en la que se maneja a una empresa. Partiendo de este concepto, tan difícil de medir, se establece una relación con lo que Lev enuncia respecto a que las tasas de rendimiento de los activos tangibles allá por los años 1977 era del 16% mientras que la de los intangibles era del 8% y con el paso del tiempo se ha revertido eso, dando los resultados opuestos, al 2017, prácticamente tienen un rendimiento del 15/16% los activos intangibles frente a un 10% de los tangibles (Figura N° 2, Capítulo 1, subcapítulo 1.2), marcando que los tangibles están en una pendiente de declinación, y esto coincide con que los tangibles se han ido comoditizando cada vez más, como se mencionó anteriormente; además es coincidente con la evolución de la importancia de los intangibles descrita en la figura N°1 , capítulo 1, subcapítulo 1.2, que mostraba que en 1975 tenían un 17% de importancia , evolucionando, hasta obtener en el 2010, un 80% de importancia.

Por ende, el valor de las empresas, en su mayoría, está generado por los activos intangibles con supremacía por sobre los tangibles, lo cual coincide con la percepción de los encuestados (Figura N° 33). Por otra parte, las inversiones a lo largo del tiempo en USA en activos intangibles han demostrado que ese país, que invirtió 1.9 trillones de dólares en 2017, supero ampliamente al resto de los países mundiales, teniendo a China en un lejano segundo lugar con menos de la mitad (Figura N° 10). Se puede establecer un vínculo de lo antedicho, respecto a la importancia relativa entre países por inversiones en intangibles, con lo recabado en la encuesta, ya que, si bien es una encuesta realizada en Argentina, muestra que existe un 32% de las empresas cotizantes encuestadas que lo hacen en Nueva York y el 10% en Nasdaq (Figura N°9). Cabe aclarar que la bolsa de NY es la bolsa número uno según el ranking de importancia mundial, seguida por la bolsa de Nasdaq en segundo puesto. Este 42% muestra una supremacía del mercado de USA por el peso relativo, por sobre el resto de las que cotizan, atomizadas en otros lugares del mundo, con un 58%, que incluyen a Buenos Aires con el 13%.

Y para finalizar, respecto a algunas características de los intangibles como ser costos hundidos, *spillover* (robo) y que no tienen mercados citadas por Lev(2019), estas constituyen una gran preocupación para los gerentes.

CONCLUSIONES

Los estados financieros de las compañías, en general, por restricciones impuestas por las normas contables, no reflejan, en el tiempo, el conocimiento, ya que los activos intangibles, en gran parte, quedan congelados en un período determinado en el estado de resultados de la firma, y mueren en ese periodo, sin posibilidad de que se les realice un seguimiento futuro y se los relacione con los ingresos futuros a ser generados. Los gastos generales, son su lugar, serían como la caja de pandora que alberga el conocimiento, y, por ende, las consecuencias de su gerenciamiento, con excepción de los gastos en I+D, que son expuestos por separado.

Luego de analizar los diferentes métodos de valuación, su relación con los diferentes rubros de los estados financieros (activos físicos, financieros e intangibles), y su evolución en el tiempo, queda en claro que existe una cierta rentabilidad en las empresas, que es generada por los activos intangibles, es decir, por el conocimiento. Y, por lo tanto, es razonable el enfoque que se aplica para, a partir de una rentabilidad reflejada en el estado de resultados, establecer las fuentes de su procedencia, utilizando tasas de referencia, para luego poder arribar al valor del activo del conocimiento, siendo el método de ingresos, el más razonable en su metodología. Establecer su cuantía, es el gran desafío, dado que las normas contables no estipulan un método. Y, en función de los diversos análisis de los autores acerca de las tasas de referencia, que muestran una variación entre las mismas, se pudo apreciar que el camino se encuentra trazado, aunque no existe aún una postura unificada.

La clave, para poder avanzar en la valoración del conocimiento, será una adecuación normativa, en conjunto con exigencias de divulgación de información que contribuyan a una toma de decisiones con un basamento más sólido, evitando un castigo a las cotizaciones bursátiles ocasionado por la incertidumbre.

Por otra parte, se ha podido apreciar que las organizaciones tienen diversos formatos de almacenamiento del conocimiento, siendo las bases de datos y los sistemas de gestión los más utilizados, así como también fue sorprendente el uso, por su peso porcentual encuestado, de documentos separados de los sistemas, como ser planillas de cálculo,

documentos de texto, etc., y las empresas que más lo resguardan, son las empresas que cotizan en bolsa.

Asimismo, las gerencias utilizan diversas herramientas de monitoreo en el gerenciamiento del conocimiento, siendo los indicadores del tablero de comando los más usados, seguidos por bases de datos relacionadas con procesos de innovación. Y, los gerentes, establecen resultados con una periodicidad habitual de entre seis meses y un año, siendo seis meses la que prima, según el estudio de campo realizado.

El conocimiento da lugar a la innovación, y esta, según se pudo relevar, podría verse afectada con el transcurso del tiempo si las empresas no cuentan con metodologías de resguardo del conocimiento, según lo estableció la mayor parte del universo encuestado, siendo las empresas cotizantes la que más lo perciben, duplicando en esa apreciación a las no cotizantes.

Y, por último, cabe mencionar los resultados obtenidos del trabajo de campo acerca de la percepción de las empresas en la generación (o destrucción) de valor por acumulación de conocimiento. Se pudo observar que, independientemente de si se almacena o no el conocimiento muy frecuentemente o a menudo, todas consideran que el mismo agrega valor a la organización. Y, si no se resguarda dicho conocimiento, la mayoría de las empresas percibe que existiría destrucción de valor, tanto las que cotizan como las que no cotizan, y es muy parejo el resultado. Por otra parte, si existieran informes elevados a los Stakeholders, los resultados arrojaron que las empresas que cotizan en bolsa generan más valor que las que no cotizan.

BIBLIOGRAFIA

Aznar Bellver Jerónimo, Cayo Araya Teodosio y López Perales Arturo Alejandro (2017)

Valoración de Intangibles, Marcas y Patentes. © 2017 Editorial Ardiles Editorial
Universidad Politécnica de València.

Boal Velasco, Nohemí (2005)

Ratio "q" de Tobin extraído de <https://www.expansion.com/diccionario-economico/ratios-de-creacion-de-valor.html>

Davenport Thomas H. and Prusak Lawrence (2000)

Working Knowledge: How Organizations Manage What They Know - Reprinted
by permission of Harvard Business School Press. All Rights Reserved.

Deloitte (2018) extraído de:

<https://www2.deloitte.com/cl/es/pages/finance/articles/valoracion-de-activos-intangibles-parte-I.html>

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (1987)

Resolución Técnica 9. Capítulo III.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2000)

Resolución Técnica 16. Sección 4.1.1. Activos – Marco conceptual de las normas contables profesionales.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2000)

Resolución Técnica 17- Normas Contables Profesionales: Desarrollo de cuestiones de aplicación general. Sección 5.13 Otros activos intangibles.

Grossman, Gene y Elhanan Helpman. (1994).

“Endogenous innovation in the theory of growth.” Journal of economic perspectives.

IASB, International Accounting Standards Board (1998)

IAS 38 Intangible Assets. NIC 38

Lev Baruch (2000) Profesor de Stern School of Business, New York University.

Retorno de Activos, New York University. New accounting for new economy.
extraído de www.stern.nyu.edu/~blev/

Lev Baruch (2001) Profesor de Stern School of Business, New York University.

Análisis de gestión, medición y presentación de resultados de los activos intangibles. Management, Measurement, and Reporting,. Brookings Institution Press

Lev Baruch (2004)

“Afilando el borde de los intangibles?” del Harvard Business Review¹ extraído de: <https://hbr.org/2004/06/sharpening-the-intangibles-edge?language=es>

Lev Baruch (2019) Conferencia vía web por Air Mozilla:

<https://www.youtube.com/watch?v=NLOSkRNHSpA>

Silva Domínguez, Martha y Pérez Akaki, Pablo (2014) - Profesora y asesora de empresas ITESM, Campus Estado de México, y Profesor e investigador FES Acatlán, UNAM

“Valuación de activos intangibles”, extraído de <http://contaduriapublica.org.mx/2014/07/16/valuacion-de-activos-intangibles/>

Torres Citraro, L (2014)

"La importancia de los activos intangibles en la sociedad del conocimiento"

Revista La Propiedad Inmaterial, nº 18, Universidad Externado de
Colombia, noviembre de 2014, pp. 5-34.

Volkov, Dmitry and Garanina, Tatiana (2007) de School of Management, Saint-
Petersburg State University, Russia.

*Intangible Assets: Importance in the Knowledge-Based Economy and the Role in
Value Creation of a Company.* Extraído de:

https://www.researchgate.net/publication/242070652_Intangible_Assets_Importance_in_the_Knowledge-Based_Economy_and_the_Role_in_Value_Creation_of_a_Company