

La importancia de los intangibles en la valoración de las empresas

En los últimos 15-20 años hemos entrado en una nueva etapa de desarrollo de la humanidad caracterizada por grandes descubrimientos científicos y tecnológicos en todos los campos, pero especialmente en el de las tecnologías de la información y de las telecomunicaciones. Estos grandes descubrimientos, han propiciado un cambio profundo en la economía y en la sociedad en que vivimos y el conocimiento y el saber de las personas ha pasado a ser la fuente primera de creación de riqueza. Es por esta razón que la economía y la sociedad de nuestro tiempo se denominan respectivamente economía del conocimiento y sociedad del conocimiento.

En esta economía y sociedad del conocimiento los activos más valiosos de las empresas ya no son los activos tangibles tales como la maquinaria, los edificios, las instalaciones, los “stocks” y los depósitos en los bancos, sino los activos intangibles que tienen su origen en los conocimientos, habilidades, valores y actitudes de las personas que forman parte del núcleo estable de la empresa. Estos activos intangibles, también denominados Capital Intelectual, son los que combinados con los activos tangibles generan valor económico para la empresa.

Los activos intangibles, aunque no se pueden tocar, si se pueden identificar y clasificar adecuadamente. Una de las clasificaciones clara y sencilla, formulada por Karl Erik Sveiby en su libro “The New Organizational Wealth”, es la siguiente:

a) Activos de competencia individual.

Se refieren a la educación, experiencia, “know how”, conocimientos, habilidades, valores y actitudes de las personas que trabajan en la empresa. No son propiedad de la empresa. La empresa contrata el uso de estos activos con sus empleados. Los empleados al marcharse a casa se llevan consigo estos activos. A este conjunto de activos se les denomina también Capital Humano.

b) Activos de estructura interna.

Se refieren a la estructura organizativa formal e informal, a los métodos y procedimientos de trabajo, al software, a las bases de datos, a la I+D (investigación y desarrollo), a los sistemas de dirección y gestión, y a la cultura de la empresa. Estos activos son propiedad de la empresa y algunos de ellos pueden protegerse legalmente (patentes, propiedad intelectual, etc.). A este conjunto de activos se les denomina también Capital Estructural.

c) Activos de estructura externa.

Se refieren a la cartera de clientes que recibe el nombre de fondo de comercio, a las relaciones con los proveedores, bancos y accionistas, a los acuerdos de cooperación y alianzas estratégicas, tecnológicas, de producción y comerciales, a las marcas comerciales y a la imagen de la empresa. Estos activos son propiedad de la empresa y algunos de ellos pueden protegerse legalmente (marcas comerciales, etc.). A este conjunto de activos se les denomina también Capital Relacional.

En definitiva, hoy en día nadie duda de que, si una empresa tiene productos y servicios de calidad, clientes fieles y satisfechos, capacidad creativa e innovadora, habilidad para aprovechar las oportunidades del mercado y crecimiento sostenible en ventas y resultados es debido fundamentalmente a sus activos intangibles. Dicho de otra manera, en los últimos 15-20 años se ha producido un cambio profundo y hemos pasado de un sistema económico en el que las ventajas competitivas de las empresas dependían principalmente de los activos tangibles que tenían en propiedad, a otro sistema económico del “conocimiento” en el que la producción de

bienes y servicios y las ventajas competitivas dependen cada vez mas de los activos intangibles a los que la empresa tiene acceso, pero de los que no tiene su propiedad.

Para evaluar la magnitud de este cambio, desde los activos tangibles a los activos intangibles en el proceso de creación de valor de las empresas, podemos utilizar el cociente Precio/Valor en libros del índice S&P 500 de la bolsa de Nueva York. Dicho cociente ha oscilado entre un máximo de 5,06 en marzo del año 2000 hasta un mínimo de 1,78 en marzo de 2009. Actualmente, o sea en marzo de 2016, el valor de dicho cociente es de 2,73 y la media de todo el periodo comprendido entre el año 2000 y el año 2016 es de 2,74. En definitiva podemos afirmar que, para un índice de elevada representatividad como es el S&P 500, el valor de los intangibles ha sido como promedio en los últimos 16 años 1,74 veces el valor de los activos tangibles y financieros. Ni que decir tiene que este cociente promedio puede variar mucho entre sectores económicos y entre empresas concretas. Así pues, las empresas tecnológicas y de servicios suelen tener valores superiores a 2,74 mientras que las empresas del sector eléctrico y de infraestructuras suelen tener valores inferiores a 2,74.

Esta creciente importancia de los intangibles en los procesos de creación de valor de las empresas plantea serios problemas de gestión y valoración de las mismas dado que los sistemas y metodologías de gestión y valoración existentes no suelen tener en cuenta los intangibles en su integridad. Es decir, a pesar de su importancia estratégica los intangibles ni se gestionan ni se valoran de una forma sistemática y organizada.

Si nos centramos en el caso de la valoración de pequeñas y medianas empresas, que de hecho es lo que más nos afecta a M&A Fusiones y Adquisiciones en la prestación de nuestros servicios, relacionados con la compraventa de empresas y con operaciones de Management Buy-In y Management Buy-Out, nos encontramos que dichas empresas no disponen de otra información estructurada que no sean los informes económico-financieros derivados de la contabilidad. Sin embargo, estos informes económico-financieros solo nos dan los resultados de la actividad pasada de la empresa, ya que no nos informan sobre las posibilidades de generar beneficios en el futuro debido a intangibles tales como las competencias y capacidades del capital humano, a la capacidad de innovación en productos, servicios, procesos y modelo de negocio, a la capacidad de aprovechar las oportunidades que brinda el mercado, etc. En definitiva, se necesitan unos informes estratégicos de intangibles o de capital intelectual que complementen los informes económico-financieros y permitan evaluar la capacidad de generar beneficios futuros de la empresa.

Numerosos esfuerzos encaminados al diseño, elaboración y contenido de estos informes estratégicos de intangibles han sido realizados por las comunidades científicas de intangibles, capital intelectual, contabilidad e información extra-financiera. También han colaborado en estos esfuerzos las comunidades de prácticas de expertos contables, analistas financieros y analistas de estrategia empresarial. Estos numerosos esfuerzos han cristalizado en varios modelos de análisis e informes estratégicos de intangibles. Entre ellos, los más relevantes teniendo en cuenta su carácter práctico y su adecuación a las pequeñas y medianas empresas, son a nuestro juicio el ICBS¹ y el InCaS². En ambos modelos la colaboración del profesor José

¹ ICBS (Intellectual Capital Benchmarking Systems) es una metodología desarrollada por el Profesor José María Viedma. Esta metodología se encuentra descrita en el libro "Entrepreneurial Excellence in the Knowledge Economy" publicado por la editorial Palgrave Macmillan. Información sucinta sobre ICBS puede encontrarse también en la web: www.icbsmonitor.net.

² InCaS (Intellectual Capital Statement) es el resultado de un esfuerzo colectivo realizado a través de un programa europeo del VII Programa Marco. Información detallada sobre InCaS y sus informes de intangibles o capital intelectual se puede encontrar en las siguientes websites: www.incas-europe.org www.psych.lse.ac.uk/incas/index.html

María Viedma, socio fundador de M&A ha sido relevante tal y como puede comprobarse a través de las referencias que se encuentran a pie de página.

Finalmente quisiéramos resaltar las iniciativas realizadas por parte de los reguladores encaminadas a establecer unas reglas comunes y un mismo lenguaje en la producción de informes estratégicos de intangibles o de capital intelectual. Estas iniciativas pretenden evitar la confusión que la proliferación de modelos y metodologías está produciendo y también pretenden asegurar la convergencia hacia un standard común para todos. De entre ellas destacan con luz propia “Integrated Reporting”³ y “WICI”⁴ Asimismo, quisiéramos resaltar que últimamente “Integrated Reporting” está liderando estos esfuerzos encaminados a la convergencia hacia un standard común. En este sentido en Europa y más concretamente en España ya hay un buen número de empresas que en sus informes anuales complementan la información económica-financiera con informes estratégicos de intangibles elaborados siguiendo la guía establecida en “Integrated Reporting”.

M&A Fusiones y Adquisiciones en su afán de prestar servicios innovadores y de alta calidad ha incorporado en sus procesos de valoración de empresas, relacionados con la compraventa de empresas y con operaciones de Management Buy-In y Management Buy-Out, las ideas maestras de estas últimas iniciativas. Para ello, ha sido esencial la especial colaboración del Profesor José María Viedma⁵ mencionado con anterioridad.

³ Información detallada sobre “Integrated Reporting” se puede encontrar en la siguiente web-site: www.theiirc.org

⁴ Información detallada sobre “WICI” se puede encontrar en la siguiente web-site: www.wici-global.com

⁵ Información detallada sobre las actividades académicas y profesionales del profesor José María Viedma se puede encontrar en la siguiente web-site: www.imviedma.com