



Valoración de Activos Intangibles



Gabriela Salinas
Managing Director, Brand Finance Iberia



CEMA, 4 de noviembre de 2004

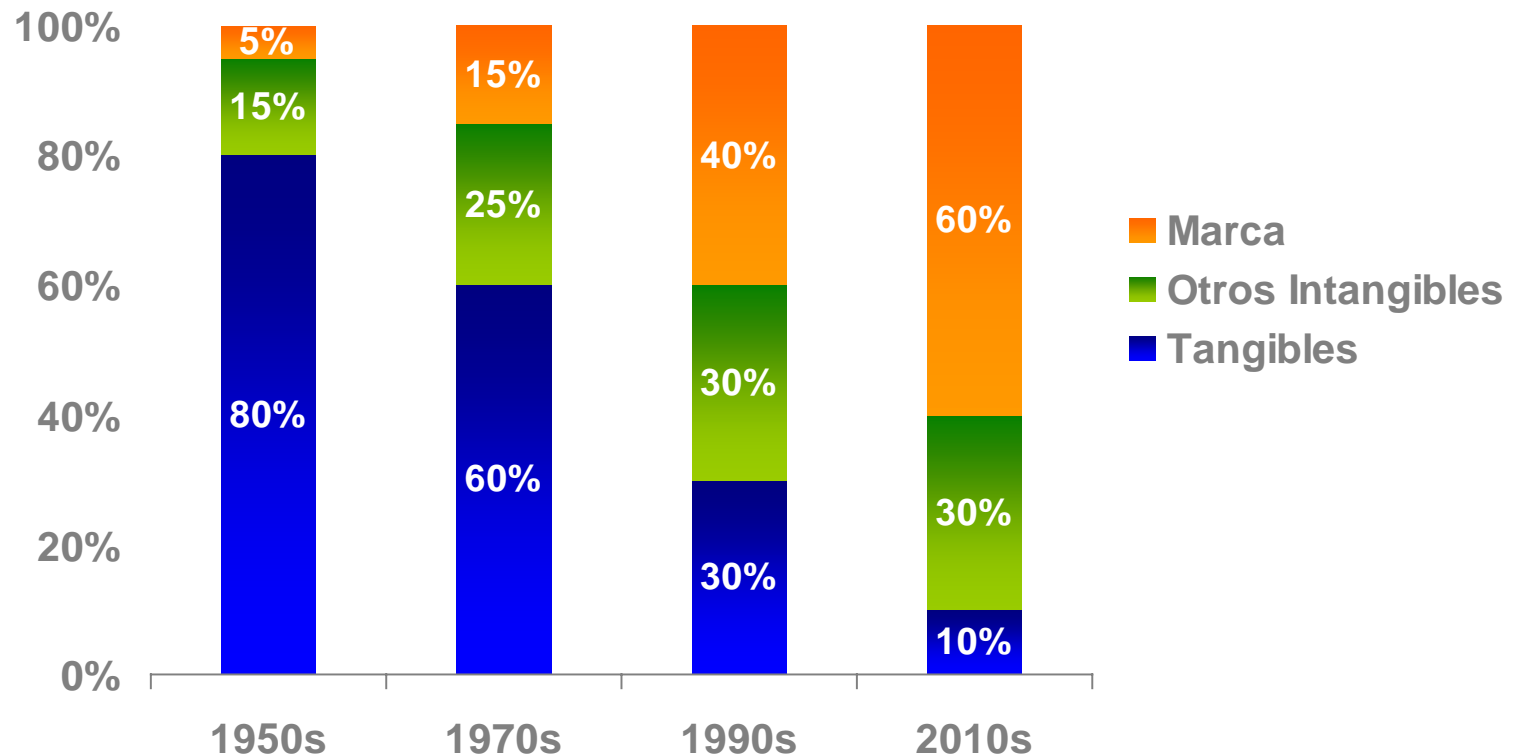
Outline

- ¿Por qué adquiere relevancia la valoración de activos intangibles?
- ¿Para qué (aplicaciones) y cómo (metodologías) podemos valorar distintos tipos de activos intangibles?
- ¿Cómo reportar los indicadores y valores de activos intangibles adquiridos e internamente generados?
- Preguntas y discusión

¿Por qué es importante la
valoración de activos
intangibles?

La creciente importancia de los activos intangibles se refleja tanto en los valores de mercado...

- Puesto que la proporción del valor total de mercado atribuible a los activos tangibles disminuye, se presta una atención creciente al valor de los activos intangibles (AI)

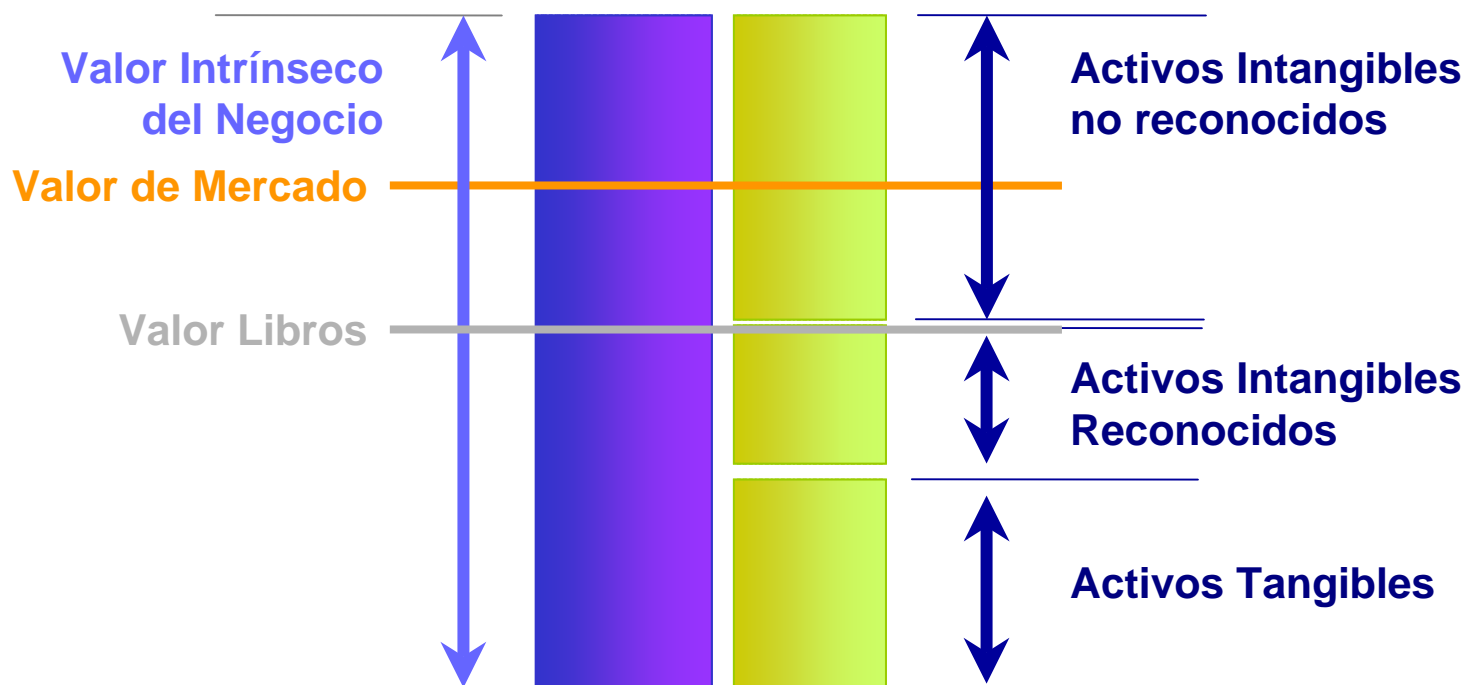


...como en las tendencias en regulación

- Situación actual y tendencias probables en la regulación nacional e internacional
 - Para evitar duplicación y confusión, el **International Valuation Standards Committee IVSC** (con sede en Londres) está promoviendo una iniciativa de estandarización de los métodos de valoración de activos intangibles
 - El **International Accounting Standards Board IASB** (con sede en Londres) aplica los estándares del IVSC para sus recomendaciones de estándares de contabilidad
 - El FASB tiene un comité investigando el reporte de valores de activos intangibles (David Larcker, parte del equipo de Brand Finance, es miembro académico del comité del FASB)
 - El DTI en Reino Unido, el MITIE en Japon, la Comisión Europea, etc. están considerando este importante tema
- En Reino Unido, el Department of Trade and Industry está llevando a cabo un análisis de ‘best practice’ sobre el reporte de los activos intangibles en el OFR (reportes de Análisis Operativo y Financiero)
- El Global Reporting Initiative (“GRI”) está considerando las métricas de reporte de activos intangibles y cómo se puede simplificar dicho reporte

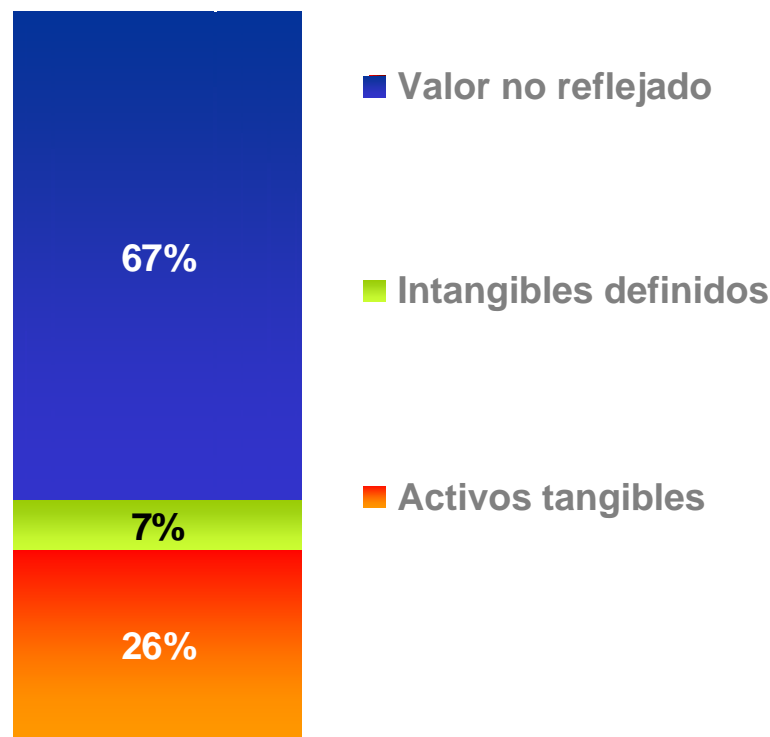
Valor Libros, valor de mercado y Valor interno (o intrínseco)

- Se reconoce que el valor de mercado de las compañías en bolsa no coincide con el reflejado en sus balances
- También es habitual que el "enterprise value" de muchas compañías cotizadas, basado en la capitalización bursátil en moneda corriente y en el valor de la deuda, varíe de forma significativa con respecto al valor de la empresa basado en proyecciones financieras, crecimiento y supuestos de coste de capital internos



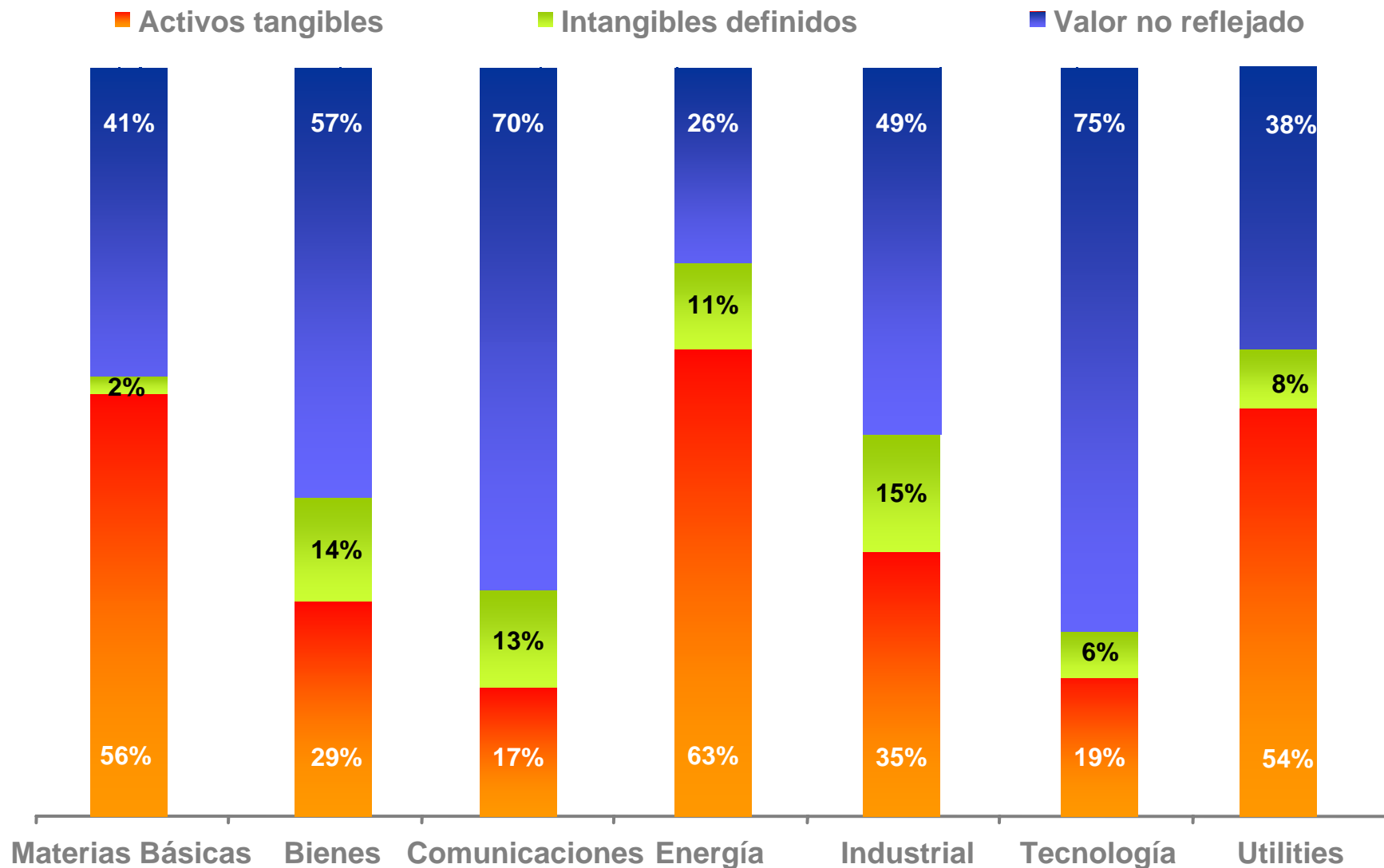
Una alta proporción del valor de las compañías no se refleja en su valor de mercado

- Un estudio reciente realizado por Brand Finance en España muestra que los activos intangibles capitalizados representan menos del 10% del valor de mercado del IBEX 35
- El 26% del valor de mercado consiste en el valor neto en libro de los activos tangibles
- Un 67% de la capitalización bursátil total no viene explicado por los balances de las compañías
- Estudios en otros países concluyen en resultados similares



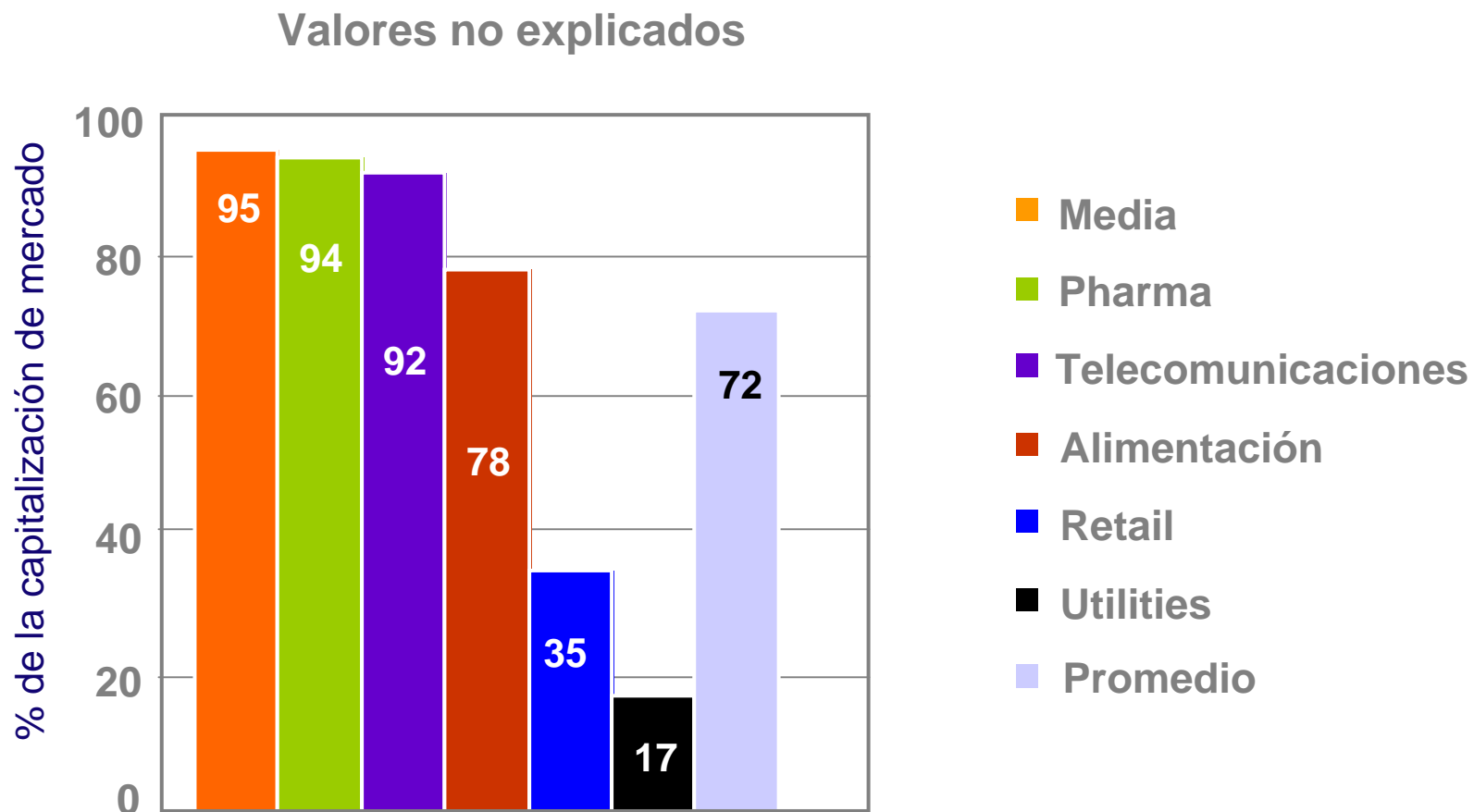
Nota: Basado en un análisis de las compañías listadas en el IBEX35. Se utilizó la información más reciente, generalmente Reportes Financieros 2003. Fuente de información: Bloomberg

IBEX 35: Valor no reflejado por sector



Nota: En el presente esquema, sólo presentamos una selección de todos los sectores analizados.

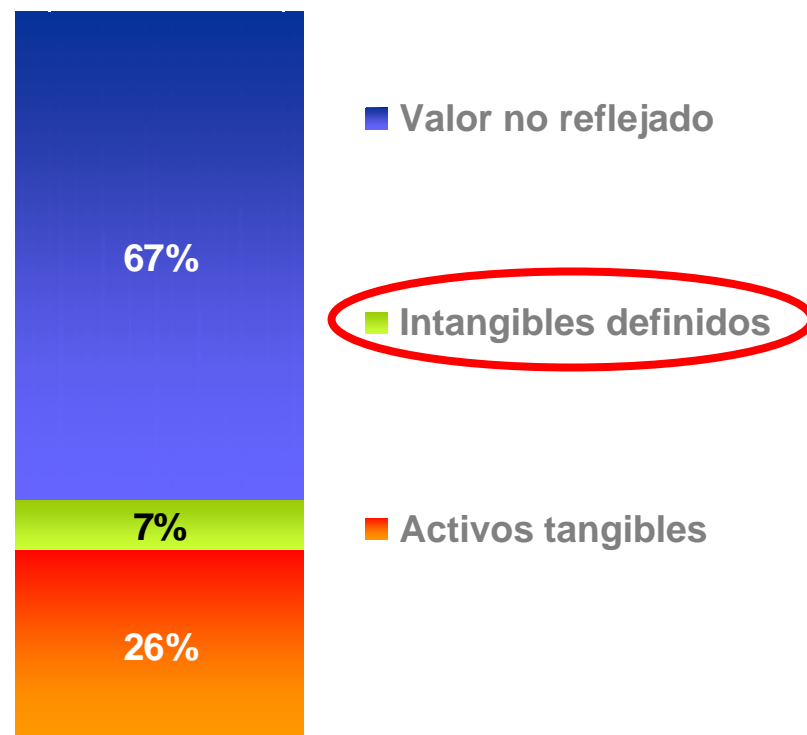
% de valor del FTSE 350 que no están en los balances



Fuente: Brand Finance; Diciembre 2001

Explicando la diferencia - Al adquiridos

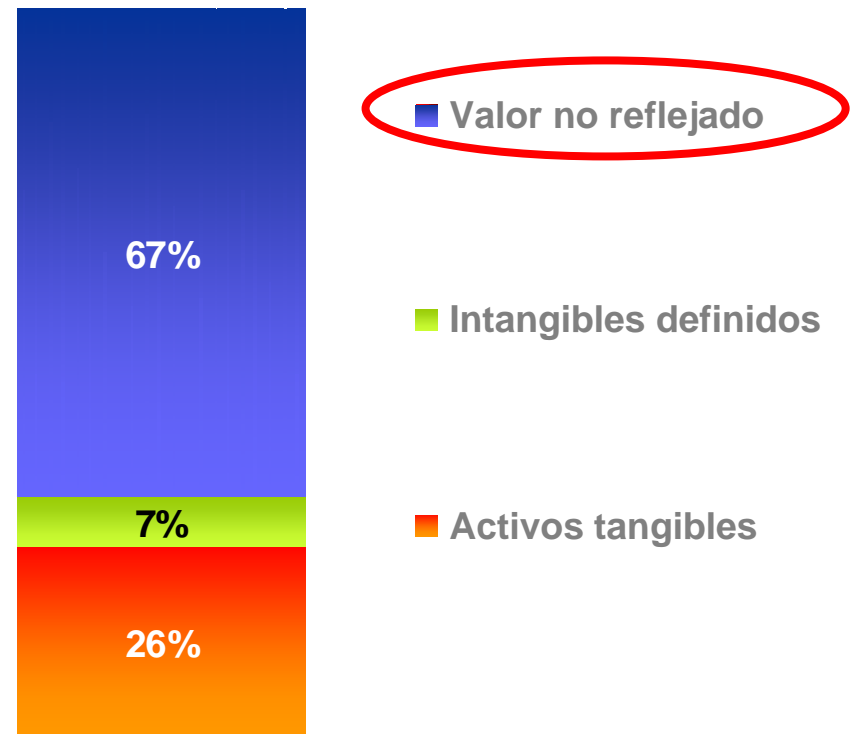
- Hasta hace poco tiempo, ningún país requería el reconocimiento de los activos intangibles adquiridos por separado del fondo de comercio
- La FAS 141 en Estados Unidos y el estándar internacional IFRS 3 sobre “Business Combinations” requiere que los intangibles sean reconocidos de manera separada a condición de que cumplan ciertos criterios
- Como resultado, se espera que en el futuro el número de intangibles definidos aumente



Nota: Basado en un análisis de las compañías listadas en el IBEX35. Se utilizó la información más reciente, generalmente Reportes Financieros 2003. Fuente de información: Bloomberg

Explicando la diferencia - Al internamente generados

- Existe un consenso internacional acerca de no reconocer en el balance los activos intangibles generados internamente
- Si se llegara a conseguir un consenso en una metodología de valoración de activos intangibles, ello podría llevar, en el futuro, a una mejor definición del valor de los mismos
- También, podría ayudar a minimizar la diferencia no explicada entre el valor tangible en libros y el valor del mercado



¿Cómo podemos valorar
activos intangibles?

Proceso general de valoración y reporte

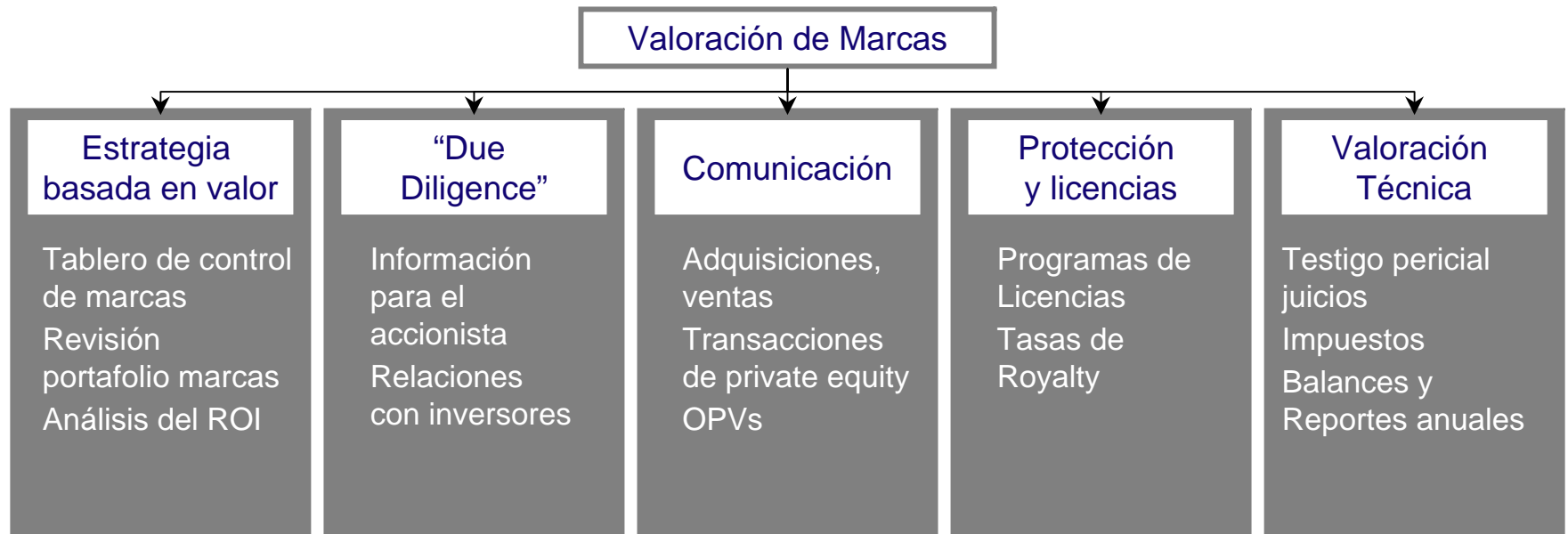
1. Definición de los objetivos de la valoración

2. Enfoque para la asignación Post-Adquisición

- Paso 1 - Valoración del negocio
- Paso 2 - Establecer el FMV de activos corrientes y tangibles
- Paso 3 - Determinar activos intangibles clave ('IAs')
- Paso 4 - Seleccionar la metodología
- Paso 5 - Valorar los principales AI identificados en el Paso 3 utilizando el método escogido en el Paso 4

3. Reporte

1. Definición de los objetivos de la valoración



2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 1: Valoración del Negocio

Requiere una revisión a fondo de las proyecciones y datos financieros históricos

- Revisión del Mercado
- Revisión competitiva
- Revisión de la cuota de mercado
- Revisión de márgenes de la industria y del negocio



2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 2: Determinar el Valor Justo de Mercado de AT y corrientes

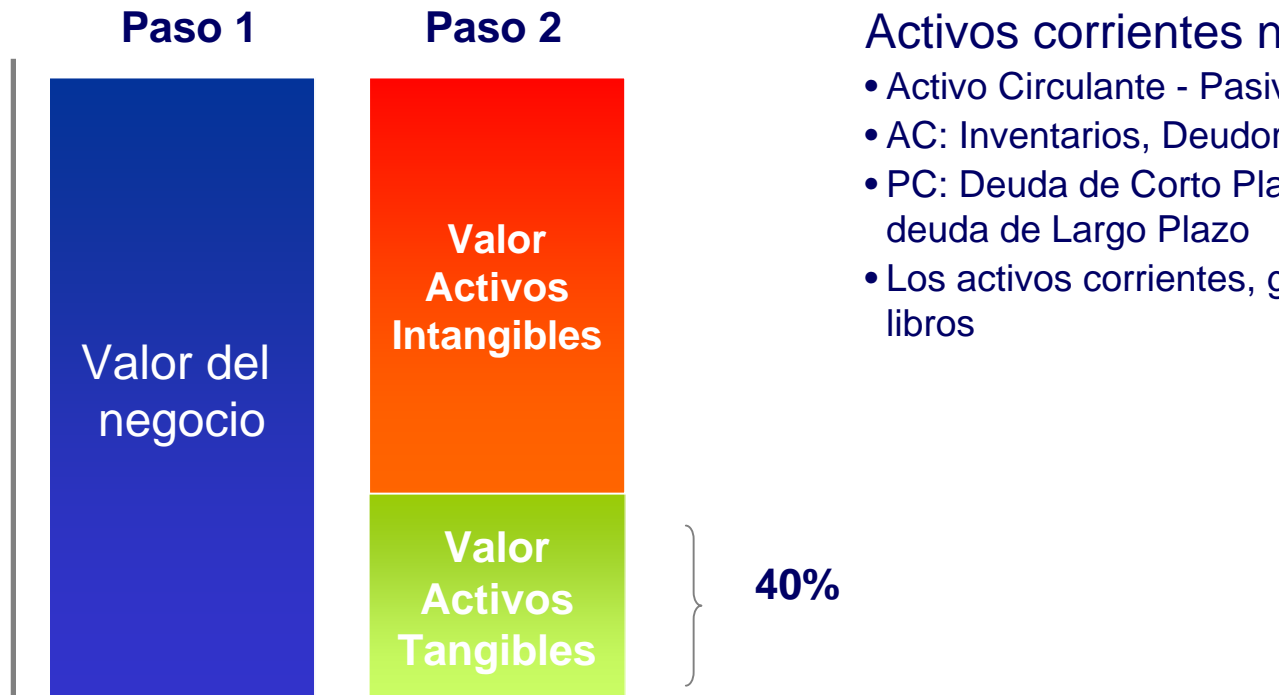
$$\begin{aligned} &\text{Activos Fijos Tangibles} \\ &+ \\ &\text{Activos Corrientes Netos} \\ &= \\ &\text{Activos Corrientes \& Tangibles} \end{aligned}$$

Activos tangibles fijos:

- Planta & Equipos, edificios etc
- Los activos tangibles fijos requieren la valoración de un especialista (o suponer que el valor libros es un proxy razonable para el valor de mercado)

Activos corrientes netos:

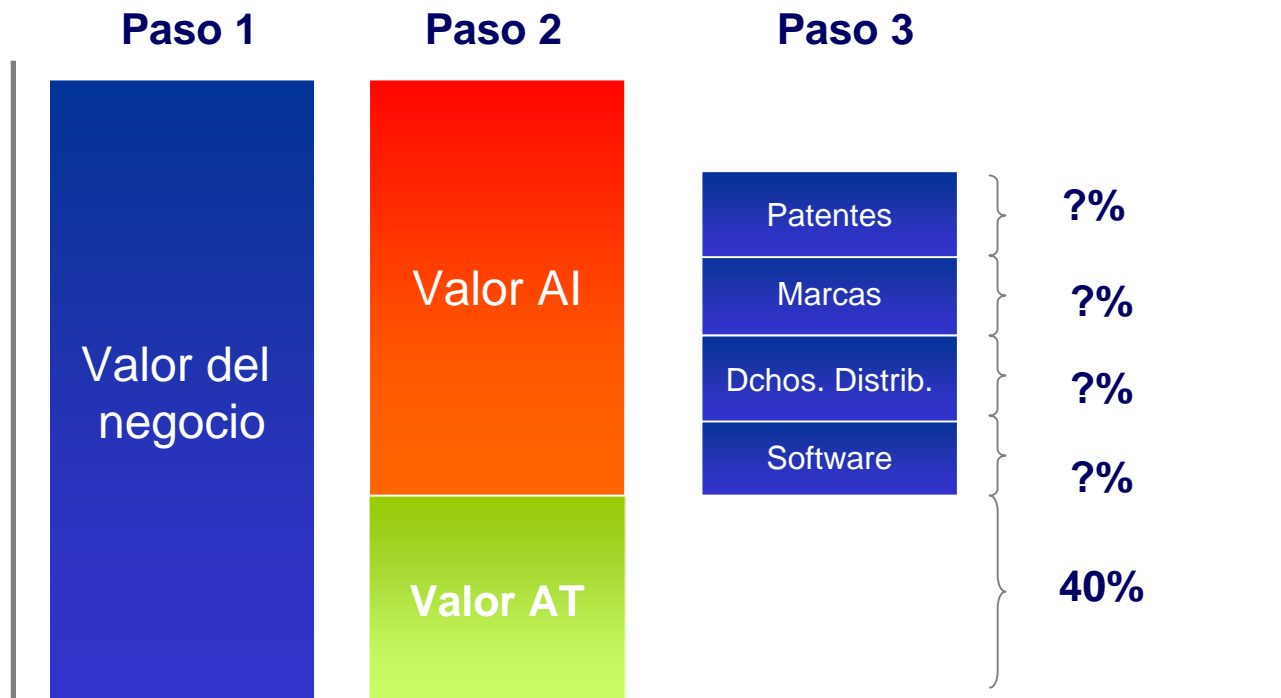
- Activo Circulante - Pasivo Circulante
- AC: Inventarios, Deudores, Caja
- PC: Deuda de Corto Plazo. No se incluye la deuda de Largo Plazo
- Los activos corrientes, generalmente a valor libros



2. Etapas del Modelo de Valoración

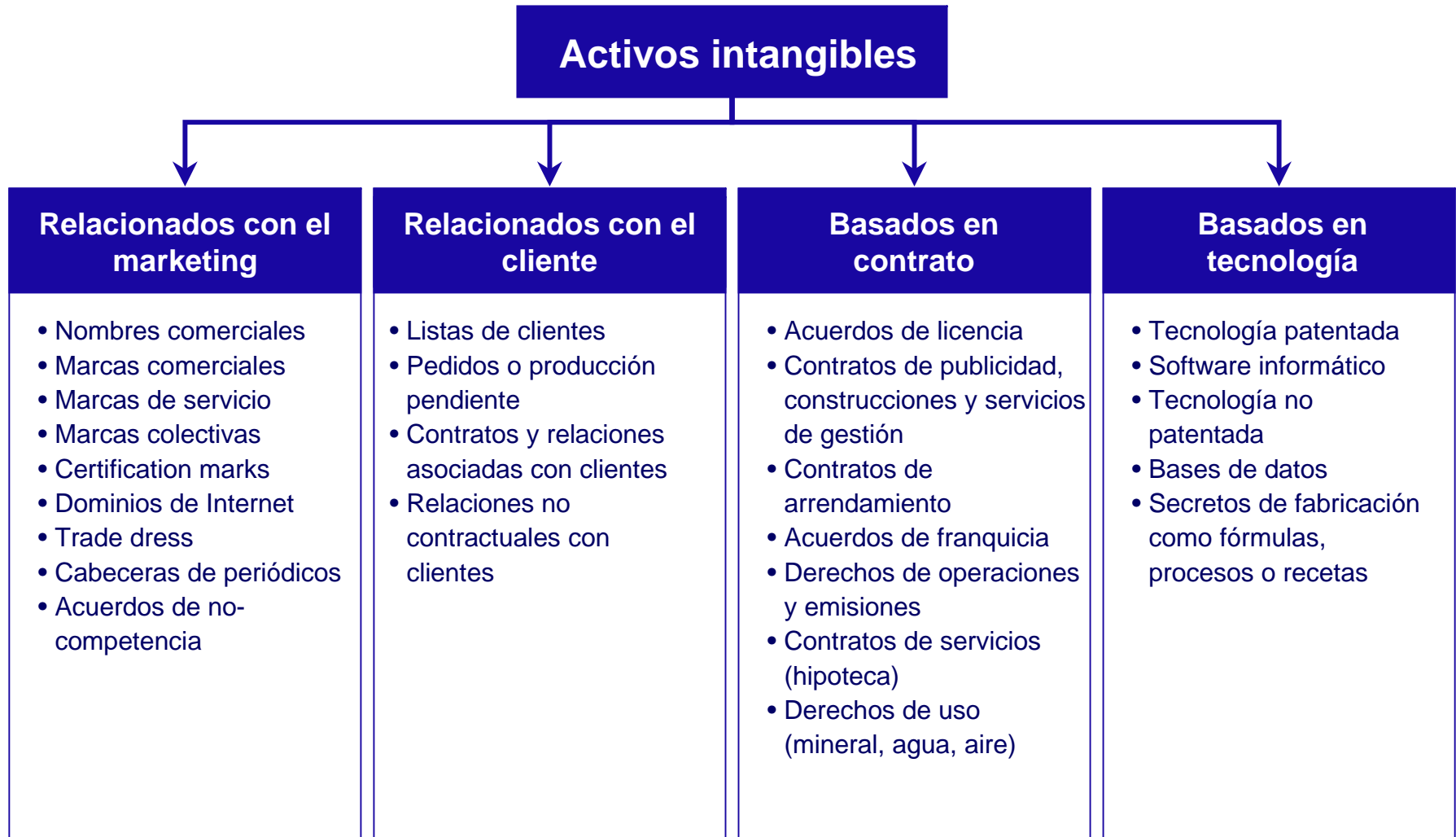
Paso 3: Determinar Activos Intangibles Clave en el negocio

- El haber realizado una valoración completa del negocio será útil durante esta etapa. Las entrevistas gerenciales y la investigación de mercados también serán útiles
- International Accounting Standard IFRS 3 “Business Combinations” representa una guía indicativa para la clasificación de los activos intangibles



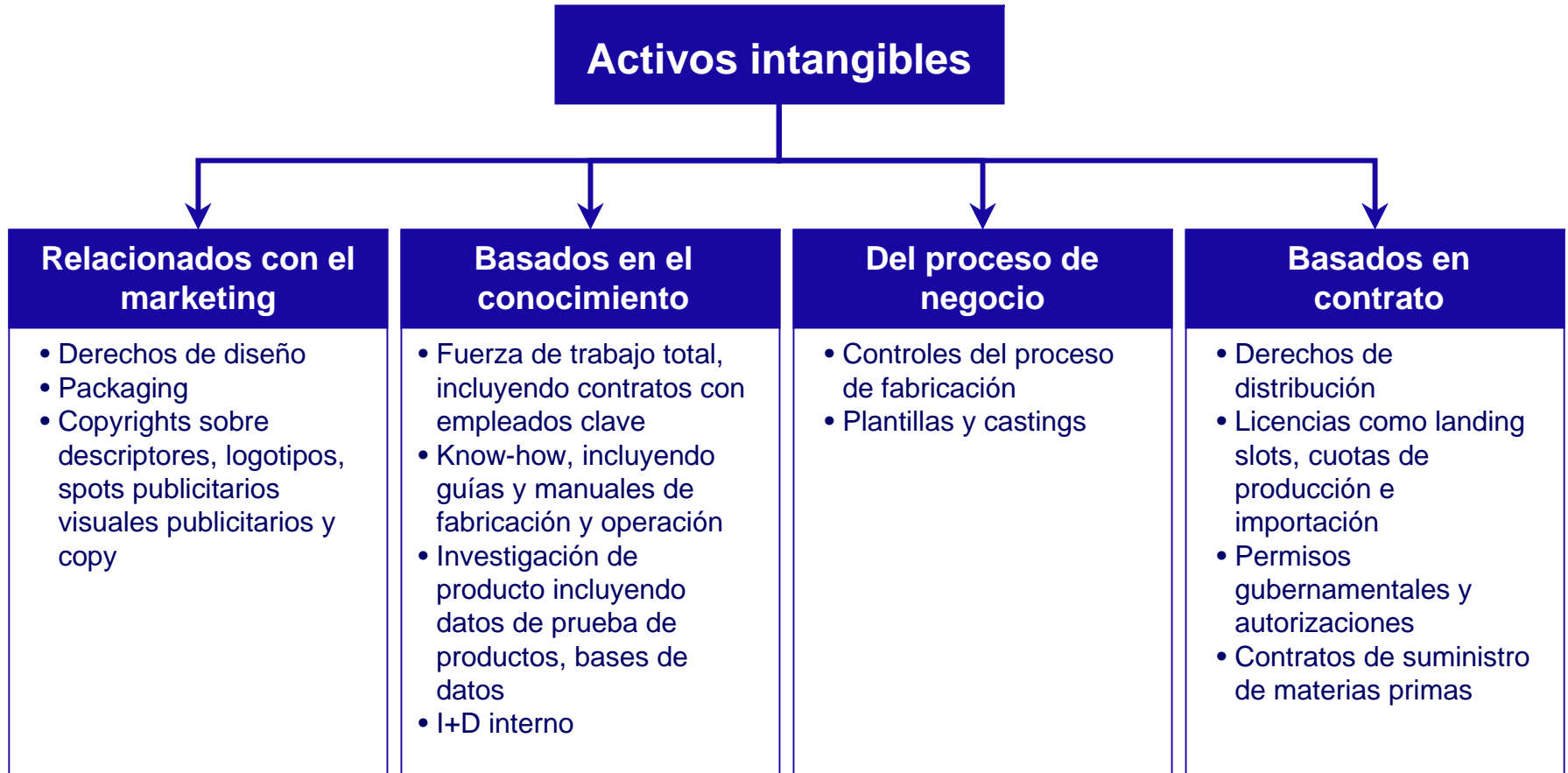
2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 3: Categorías de activos intangibles - IFRS 3



2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 3: Posibles activos intangibles adicionales



Nota: Lista ilustrativa. No exhaustiva.

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 3: Definición de cada activo intangible

- Es esencial para cualquier proceso de valoración llegar a un acuerdo sobre la definición de cada activo intangible a valorar.
- En marcas como ejemplo, existen varias definiciones posibles y al realizar una valoración de marca, es imprescindible acordar una definición de marca desde el principio del proyecto

Definición 1

Nombre, logo y elementos visuales asociados

- Es la definición de 'marca' más limitada, se enfoca en las representaciones visuales que pueden ser legalmente protegidas, vendidas o licenciadas

Definición 2

Nombre comercial y logo más el conjunto de otros activos intangibles y derechos de propiedad intelectual asociados

- El término 'marca' es muchas veces extendido para incluir un conjunto de derechos de propiedad industrial y otros activos intangibles

Definición 3

“Marca” referente a la totalidad del negocio ‘asociado a la marca’

- Es la definición más amplia de 'marca'

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 3: Definición de cada activo intangible

- La definición de cada activo intangible determinará qué otros intangibles necesitan ser valorados
- Por ejemplo, una valoración de “marca” -utilizando la definición 1- resultaría en la valoración de:
 - Marcas comerciales; nombres comerciales; identidad visual (logos y packaging)
- Al valorar “marcas” según la Definición 2 se elimina la necesidad de valorar otros intangibles por separado, por ejemplo:
 - Valorando una marca de cerveza, no es posible separar la marca comercial de la fórmula
 - Valorando un software informático, no es posible separar la marca comercial de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados al sistema operativo

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Selección de la metodología

- International Valuation Standards debate numerosas metodologías de valoración, de las cuales tres son particularmente relevantes en la valoración de activos intangibles:
 - Precio de coste
 - De mercado (Comparación de ventas)
 - Capitalización de ingresos
- Para cada activo intangible a valorar, se necesita revisar el enfoque más adecuado en cada caso

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de costes

- Los métodos de valoración basados en precio de coste incluyen:
 - Coste histórico para la creación
 - Coste de reponer
- A veces, es posible valorar activos intangibles en base a sus costes de creación o de lo que costaría reponer un activo similar
- El “método de costes” sería aceptable siempre y cuando el activo no sea único y sea relativamente fácil de reemplazar. En esta situación, puede estimarse razonablemente el valor del activo en base a su coste.
- Ejemplos donde el método de costes sería aceptable:
 - Bases de datos de clientes
 - Software informático

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de mercado (por comparación de venta)

- A veces, es posible valorar los activos intangibles por referencia al valor libre de mercado en donde existe evidencia de precios a los cuales esos activos han cambiado de propietario
- Igual que en el método de coste, es válido cuando el activo en cuestión no es único y hay suficientes transacciones comparables en el mercado
- Ejemplos donde el método por comparación de ventas es aceptable:
 - Derechos de aterrizaje en aeropuertos
 - Derechos de cuota para commodities
 - e.g. Cuota de producción de leche, cuota de emisión de energía

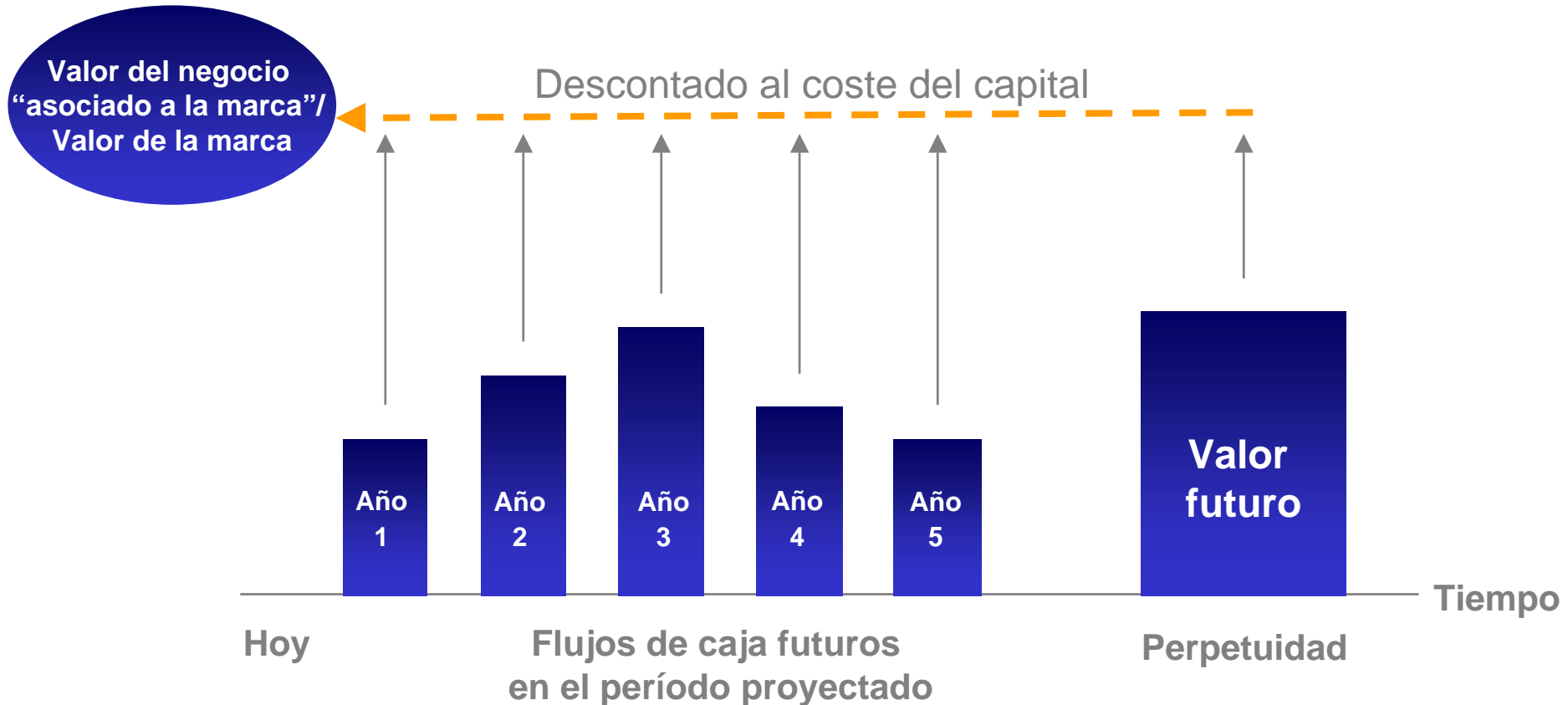
2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de capitalización de ingresos

- Este método valora los activos intangibles refiriéndose a la contribución económica que tienen en su uso actual para el propietario actual
- Todas las valoraciones de capitalización de ingresos (“ingresos”) buscan estimar el nivel de cash flows históricos o futuros atribuibles al activo intangible en cuestión
- Con el fin de alcanzar un valor de capital, o bien se aplica un múltiplo a los flujos de caja históricos o bien se descuentan los ingresos futuros estimados del intangible al valor presente neto (método de los “Discounted Cash Flows” (“DCF”))

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de capitalización de ingresos



- Brand Finance recomienda el método de “Capitalización de ingresos” utilizando DCF para todos los activos intangibles donde los flujos de caja futuros atribuibles a este activo puedan ser “medidos con fiabilidad” (párrafo 37(c) IFRS 3 “Business Combinations”)

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de capitalización de ingresos

- Existen diferentes maneras de calcular los flujos de caja atribuibles a un activo intangible específico bajo el método de los “Ingresos” utilizando DCF
- No obstante, todas tienen en común la creación de un modelo de previsión de flujos de caja, utilizado como punto inicial para identificar la contribución del activo intangible
- Este método es aceptable cuando los flujos de fondos futuros o históricos atribuibles al activo intangible en cuestión pueden medirse con fiabilidad.
- Ejemplos:
 - Marcas registradas ó “Trademarks”
 - Patentes

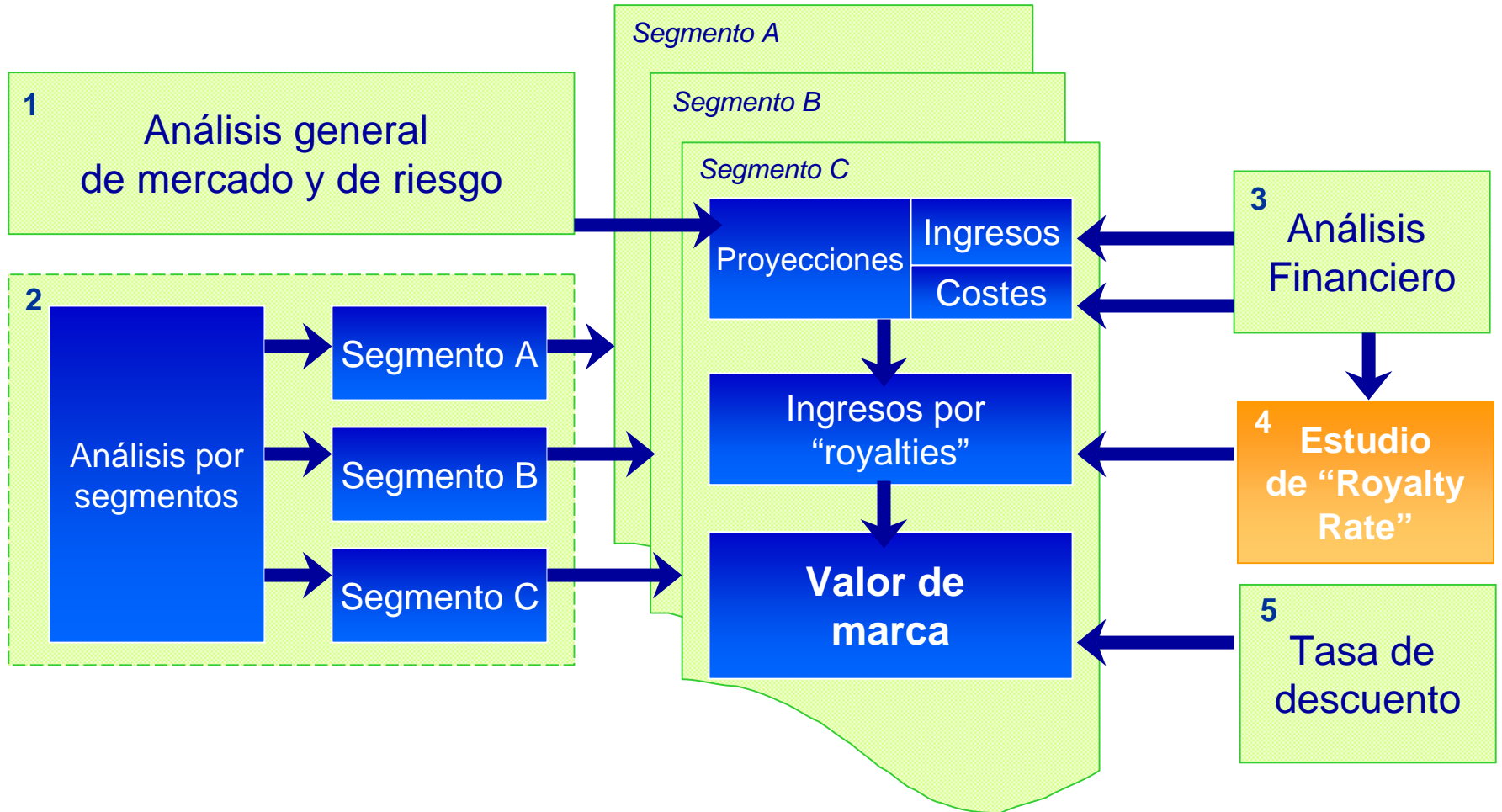
2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Método de capitalización de ingresos

- Los principales métodos de capitalización de ingresos pueden resumirse en:
 - Prima de precio
 - Desglose de ingresos
 - Royalty relief
- Actualmente, los métodos de Desglose de ingresos y Royalty Relief son los más comúnmente utilizados
- Para valoraciones de marca técnicas, “Royalty Relief” constituye la principal metodología.
- El método de desglose de ingresos se utiliza generalmente como un “sense check”.

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: 'Royalty relief'



2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: 'Royalty relief'

Paso 1: Análisis de Márgenes

- Foco en NOPAT
- ‘Regla del 25%’ informa el rango de tasas de royalty
- Se considera típico del 25% al 33%
- Tasa “De-minimis” para el segmento en pérdidas

Paso 2: Revisión de acuerdos de licencia comparables. Informa el rango de tasas de royalty que preferiblemente debería ser estrecho

Paso 3: Índice de Fortaleza de Marca. Señala la tasa de royalty específica dentro del rango

1) Análisis de Márgenes (Regla del 25%)

Segmento A	Segmento B	Segmento C	Segmento D	Segmento E
------------	------------	------------	------------	------------

2003

Margen Bruto	30%	16%	5%	4%	44%
NOPAT	45	2	-41	-5	13
NOPAT %	13%	3%	-4%	-5%	13%

2004

Margen Bruto	29%	9%	5%	4%	28%
NOPAT	47	1	-15	-2	15
NOPAT %	16%	2%	-1%	-2%	10%

Regla del 25% (Sobre márgenes de 2004)

25%	4,0%	0,5%	-0,3%	-0,5%	2,6%
33%	5,3%	0,7%	-0,4%	-0,7%	3,4%

2) Análisis Empírico de Royalty

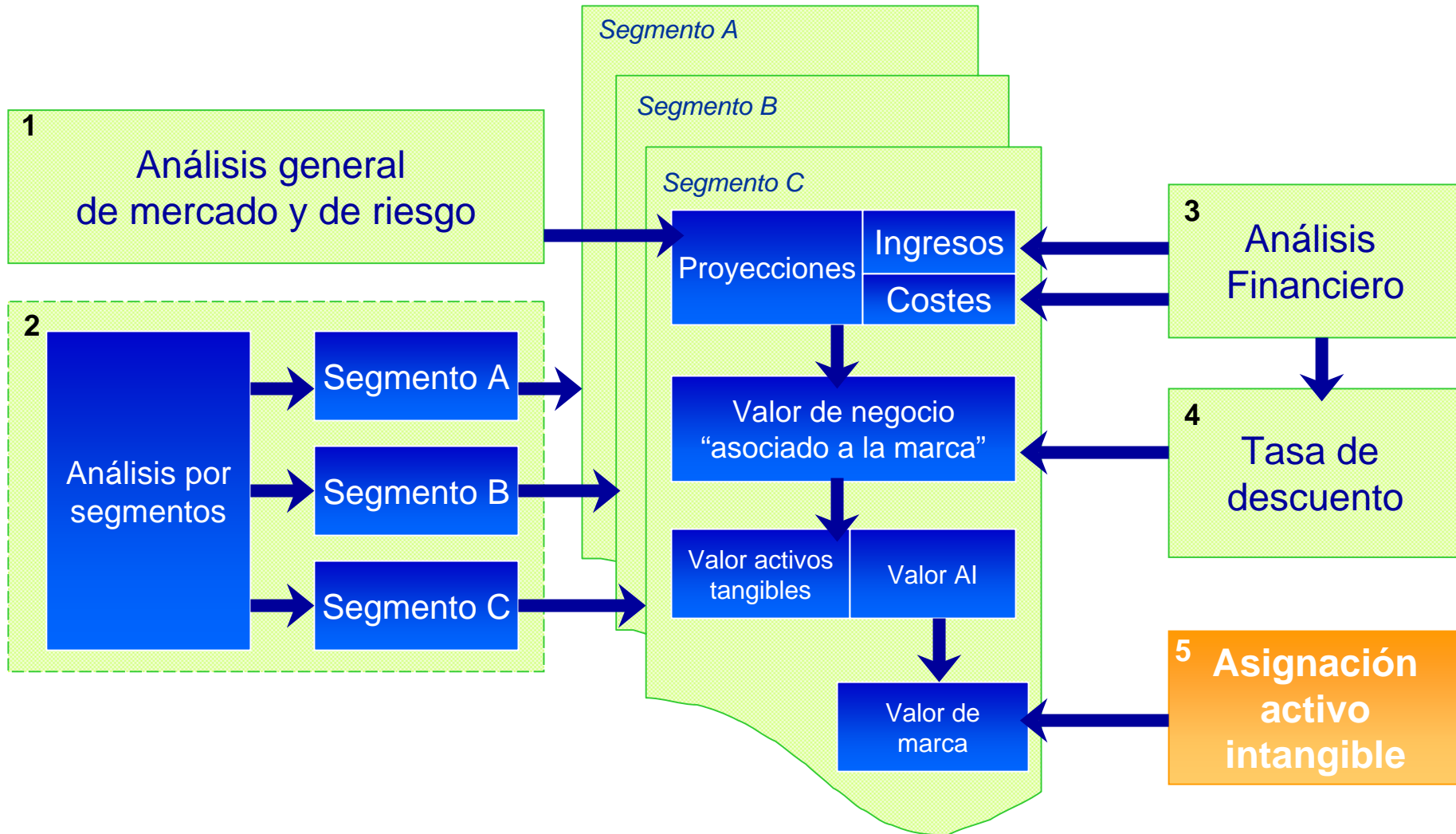
Bajo	1,00%	0,50%	0,25%	0,25%	0,25%
Alto	2,00%	1,00%	0,25%	0,50%	0,50%

3) Cálculo de la Tasa de Royalty

Índice de Fortaleza de Marca	51	39	51	39	0
Tasa de Royalty	1,51%	0,70%	0,25%	0,35%	0,25%

2. Etapas del Modelo de Valoración

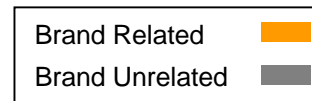
Paso 4: "Earnings split" o asignación de ganancias



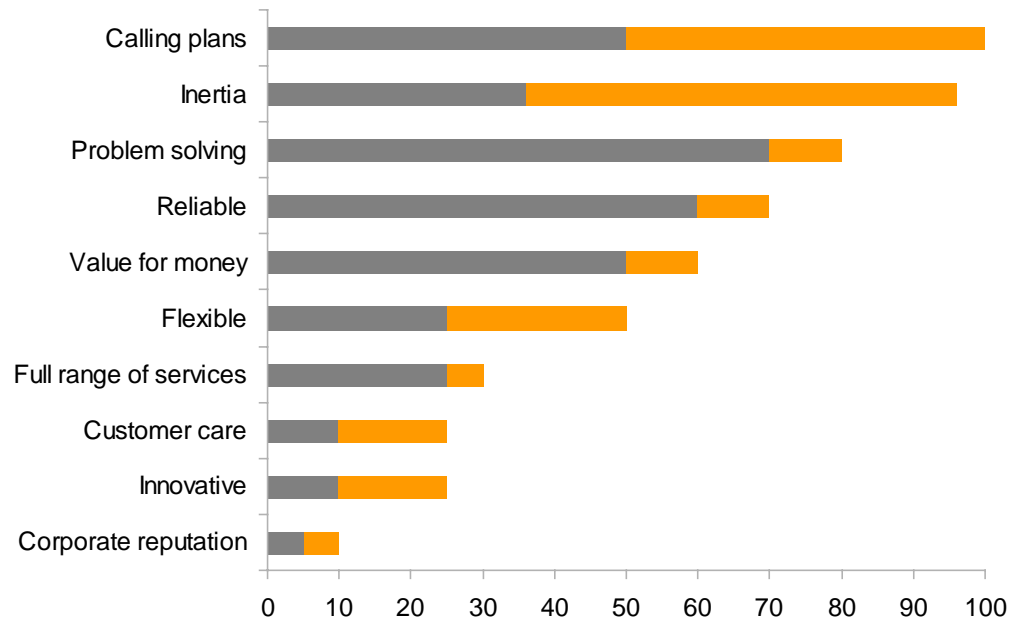
2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 4: Ejemplo análisis BVA®

Indexed importance scores
Telecommunications Company



Illustrative

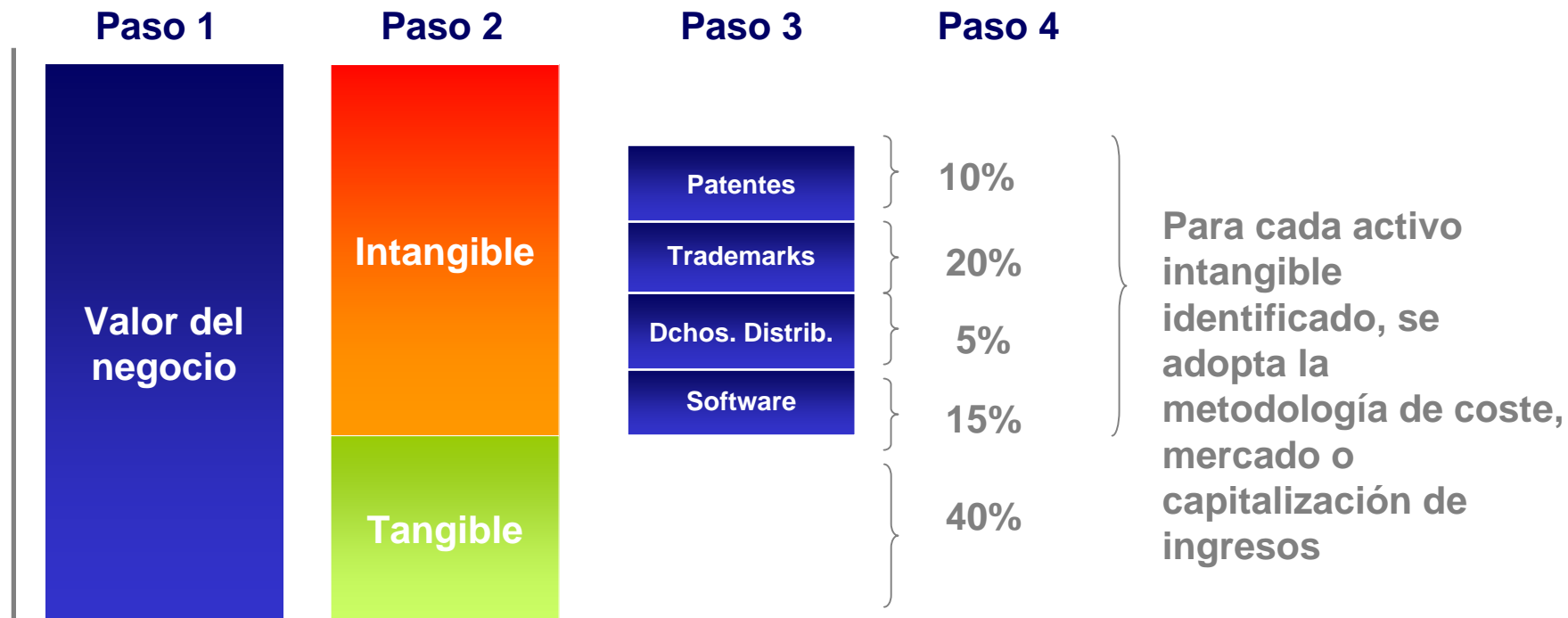


- Se utiliza el análisis de correlación como se explicó previamente para determinar tanto la importancia de los direccionadores como el impacto de la marca en el proceso de decisión

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 5: Valorar cada uno de los activos intangibles

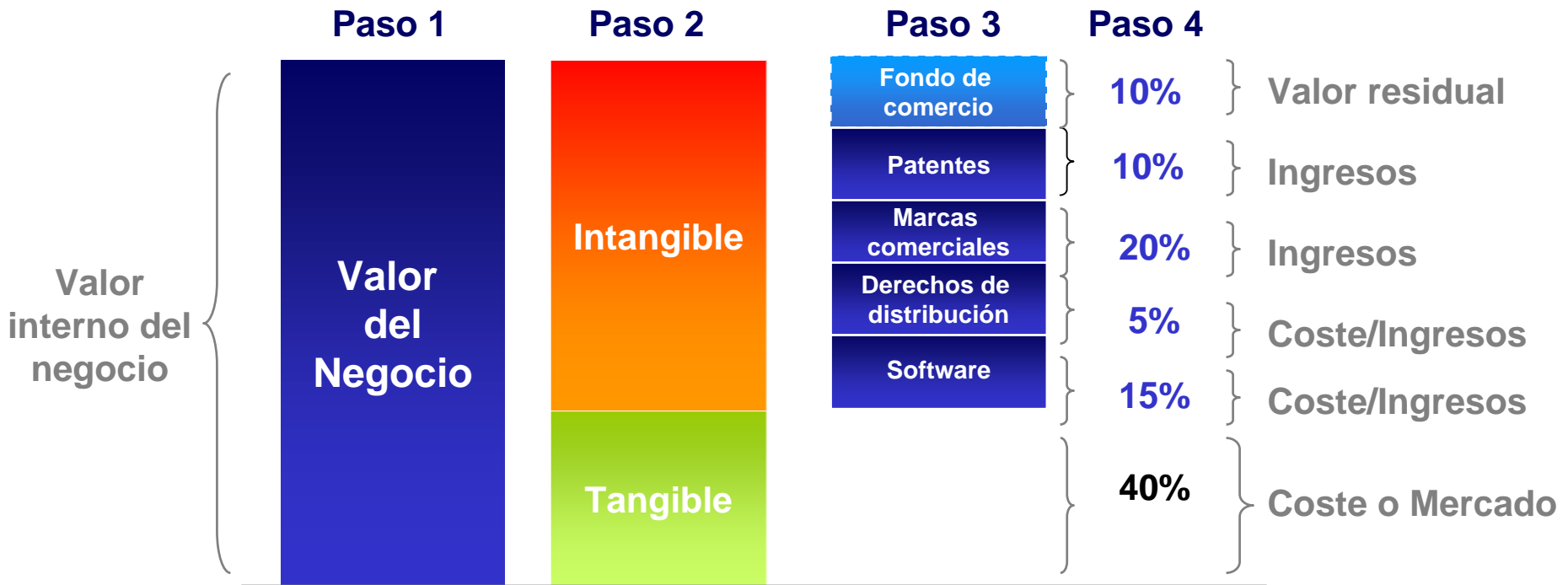
- Una vez identificada una metodología de valoración para cada intangible, se llevan a cabo las valoraciones individuales



2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 5: Valorar cada uno de los activos intangibles

- Los activos individuales se valoran usando la combinación de métodos escogida, asignándole todo el valor residual al fondo de comercio
- El balance (generalmente un excedente) asignado a Fondo de Comercio incluye activos intangibles que no se han podido identificar de manera separada bajo las normativas



Nota: Activos intangibles ilustrativos, así como su asignación en porcentajes

2. Etapas del Modelo de Valoración

Paso 5: “Sense Check”. Revisión de la tasa de retorno sobre el goodwill.

- Revisión de la tasa de retorno sobre goodwill
 - Calcular la tasa de descuento implícita para el goodwill. Esta tasa resulta del retorno promedio general sobre cada activo que iguala al Coste Promedio Ponderado de Capital para el negocio.
 - El Goodwill es el grupo de activos más riesgoso y por lo tanto requiere una tasa de descuento más alta. Una tasa de descuento resultante cercana al WACC o a la de otros activos indica un problema
- Revisión del monto absoluto del goodwill
 - Un monto de goodwill pequeño (positivo o negativo) indica que los activos intangibles clave han sido identificados
 - Un monto de goodwill abultado puede indicar que algunos activos intangibles relevantes no pueden ser identificados por separado (e.g. assembled workforce) pero puede también indicar que ciertos activos intangibles clave se omitieron del análisis

Proceso general de valoración: Resumen

1. Definición de los objetivos de la valoración

2. Enfoque para la asignación Post-Adquisición

- Paso 1 - Valoración del negocio
- Paso 2 - Establecer el FMV de activos corrientes y tangibles
- Paso 3 - Determinar activos intangibles clave ('IAs')
- Paso 4 - Seleccionar la metodología
- Paso 5 - Valorar los principales AI identificados en el Paso 3 utilizando el método escogido en el Paso 4

3. Reporting

- Una vez acordado el método de valoración, una cuestión clave será determinar cómo reportar los resultados de la valoración
- El actual consenso internacional está en contra del reconocimiento de los intangibles internamente generados en el balance
- Por lo tanto, el resultado más probable a corto plazo sería desglosarlos en los reportes de Análisis Operativo y Financiero (“OFR”) y de Responsabilidad Social Corporativa (“RSC”)
- Tal vez, más importantes que los valores de los intangibles serían los Indicadores Clave de Performance (ICP) de cada activo
- Un reporting regular, consistente y relevante de esos indicadores sería probablemente de mayor interés para los inversores y otros grupos de interés

¿Preguntas?



¡Muchas gracias!

Brand Finance Iberia

Contacto: Gabriela Salinas

E-mail: g.salinas@brandfinance.com

Barcelona

C/ Muntaner 270, 4º C

08021 Barcelona

Tel: 932 406 072

Fax: 934 145 865

Madrid

C/ Orense, 8 1º planta

28020 Madrid

Tel: 915 149 432

Fax: 915 149 500