

TRIBUNA

El universo de los intangibles: un capital para no descuidar

Difícil resulta arriesgar un valor para Microsoft sin Bill Gates, o para DreamWorks sin su creador Steven Spielberg —por ambos Viacom pagó 1.600 millones de dólares, recientemente—. Tiempo atrás era PepsiCo quien desembolsaba u\$s 13.400 millones por Quaker para con su marca *Gatorade* liderar en bebidas deportivas. Más recientes y cercanas son las noticias de la venta de la marca *Mazzola* por Unilever, la compra de *La Compagnola* por Arcor, la indemnización debida a New Balance por copiar sus productos o la expiración de la licencia de Parmalat. Señales de una tendencia global con su correlato local. Fenómeno que puede resultarnos extraño, pero que probablemente se replique en nuestra actividad.

■ **Gestión del capital intangible.** Una multitud de consideraciones hacen a ella que se funden en un precio o valor objetivo de esta colaboración. Cuestiones legales de cobertura de propiedad, impacto contable en el patrimonio, los dividendos e información a suministrar, aspectos tributarios que pueden definir un negocio. Efecto del impuesto a las Ganancias sobre los resultados, sea por gravabilidad o deducción, junto a complejas normas de precios de transferencia y tratados para evitar doble tributación que aplican en transacciones internacionales.

Bajo una denominación común, encontramos inversiones en investigación y desarrollo, derechos de autor, patentes y marcas, clientela y redes de distribución, publicidad y prestigio comercial; enriquecidos con los matices de cada industria. Habiendo tomado de la contabilidad su denominación, incluye formas tan diversas y complejas, difícil de asir en su totalidad. Carlos Olivieri lo grafica en "Cuanto vale una empresa" con Coca Cola, la marca más valiosa del mundo con un patrimonio de más de u\$s 10.000 millones, sus números reales no pasan los 60. Lo que vale la marca no está en el balance, sumado a quienes sostienen que estos activos *off* llegan a representar hasta el 70% del valor de una empresa.

Consideraciones que nos llevan a intentar su valuación por métodos basados en ingresos esperados más que en costos. Estos no siempre captan las percepciones del mercado ni potencialidades de un activo.

Hoy resulta casi un lugar común tratar de los beneficios de este capital en la dinámica empresarial y su efecto apalancamiento sobre crecimiento y valor. Ganándose el calificativo de

activos y el tratamiento de una inversión. Ilustrativo resultan los cambios de paradigmas en actividades como el *marketing*, donde a la multiplicación de alternativas hizo necesario la referencia al costo de oportunidad y distribución del capital asignado, sin descuidar retorno ni generación de valor.

■ **Valor intrínseco.** Como en todo activo intuimos que este depende más del futuro que promete que del pasado que lo explica, de su capacidad de generar riqueza más que de sus costos de obtención. Sin embargo, existen otras fórmulas cada cual con sus premisas y objetivos, como costeo por generación o reemplazo. Hay los que refieren al negocio según el criterio de empresa en marcha.

Pero perseguir su intrínseco valor según las expectativas de sus ingresos presenta la difícil



dad de despejar flujos y riesgos específicos. Las finanzas, contabilidad y estadísticas asisten la intuición con herramientas de probabilidades y medición. Métodos como el Descuento de Flujos de Fondos, de comparaciones de firmas o marcas y las opciones reales, que en su compleja flexibilidad permiten ponderar el factor tiempo e incertidumbre asociado.

Esta búsqueda exige de sucesivas aproximaciones, esfuerzos conceptuales para identificar propiedades comunes que descubran su esencia y diferenciación. Siendo la inmaterialidad, incertidumbre y contingencia sus notas comunes. Inmaterialidad, por el predominio del componente intelectual o psicológico. Incertidumbre, por su capacidad de generar riqueza con su incertidumbre inherente. Contingencia, por lo anterior y el aceleramiento en los ritmos de innovación y ciclo de vida de productos, agregadas las dificultades de asegurar su propie-

dad y rendimiento.

■ **Estadio de desarrollo y vinculación con su titular.** El grado de desarrollo e identidad hacen a autonomía e incertidumbre. El riesgo será mayor en inversiones germinales en investigación o exploración que en proyectos ya acabados. El grado de identidad con su titular señalan su exposición a la performance del negocio y las posibilidades de transacción individual. Desde aquellos menos independientes ligados a la firma, hasta otros que llegan a designar el producto que señalan, como *Gillette*.

Llave del negocio

Capítulo especial para estos ítems más difíciles de aprehender por ser más difusos, inseparables del negocio, o de surgimiento espontáneo —sin relación con deliberados esfuerzos de inversión—. Ventajas competitivas, productividad, conocimiento o prestigio su precio derivará de una valuación global. Subyacen bajo el título genérico de valor llave o *goodwill*, concepto contable diferencial que concilia valor de mercado y contabilidad.

Una presentación poco ortodoxa del valor de una empresa y su comparación con la forma contable tradicional, permitirá graficar su potencial sobre el valor. Aunque requiera las necesarias referencias a premisas y costo del capital considerados.

Y en el mundo de los negocios, podemos percibir distintas estrategias de desarrollo de intangibles, sea para apuntalar el negocio, diversificar portafolios, responder a los ciclos de productos, o sumar clientes y nuevos mercados. Así se abren alternativas de apostar por una marca familiar o generar portafolios de activos, mantener la preponderancia de la firma sobre la marca o darles a estas vuelo propio. Coca Cola y Pepsi en un mismo mercado y similar valor parecen diferir en sus políticas. La primera con mayor énfasis en su emblemática marca, la segunda más abierta a otras que le sumen mercado o nichos donde liderar.

P&G, Unilever y Nestlé comparten prestigio como empresas y por los productos que ofrecen, sin embargo la última parece ejercer mayor incidencia a la hora de decidir una compra. Algo similar ocurre a nivel de firmas locales como Molinos o Arcor.



Santiago Fumo

Consultor.
Ex miembro del consejo directivo del IAE