

UNIVERSIDAD EAN
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN, FINANZAS Y CIENCIAS ECONÓMICAS
ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

**VALORACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES: PERSPECTIVAS NACIONALES E
INTERNACIONALES Y SU IMPACTO EN EL VALOR DE MERCADO Y
DESEMPEÑO DE LAS EMPRESAS**

JESÚS DAVID RODRÍGUEZ CABARCAS
NICOLÁS GIRALDO CASTRO
NICOLÁS ACOSTA MATEUS

SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN
DOCENTE
MAIRA ALEJANDRA GARCÍA JARAMILLO

BOGOTÁ D.C., 17 DE MARZO DE 2020

Resumen:

Los activos intangibles han estado intrínsecamente presentes en las compañías desde hace más de tres décadas; en forma de patentes sobre procesos de producción, marcas, logotipos, reputación o *goodwill*, listas de clientes y mil maneras más. Sin embargo, no fue sino hasta 1998 que el *International Accounting Standards Board* reglamentó el manejo contable de dichos activos a través de la NIC 38, sentando un precedente de gran importancia que a partir de entonces ha posibilitado a empresas de diferentes sectores reconocer dentro de sus estados financieros activos intangibles de los cuales se generan beneficios económicos, aumentando así mismo su valor de mercado y ratificando la propiedad sobre dichos activos. Resulta relevante entonces llevar a cabo una revisión de las diferentes perspectivas nacionales e internacionales en cuanto a la valoración de activos intangibles y así mismo evaluar a grandes rasgos los casos de Microsoft y Rappi, empresas para las cuales los activos intangibles juegan un papel esencial dentro de su modelo de negocio, para determinar como la activación contable de los mismos ha tenido un impacto sobre su valor de mercado.

Palabras clave: Activos intangibles, valoración de intangibles, propiedad intelectual

CONTENIDO

1. Planteamiento del problema
2. Objetivo general
 - 2.1. Objetivos específicos
3. Justificación
4. Conceptos clave
5. Marco teórico
6. Metodología general o de primer nivel
 - 6.1. Enfoque, diseño de la investigación y alcance o tipo de estudio
 - 6.2. Definición de variables
 - 6.3. Definición conceptual
 - 6.4. Definición operacional
 - 6.5. Población y muestra
7. Metodología particular o de segundo nivel
 - 7.1. Selección de métodos o instrumentos para recolección de información
 - 7.2. Medición de variables
8. Análisis de Resultados
 - 8.1. Microsoft
 - 8.1.1. Valoración de la empresa e importancia de los activos intangibles
 - 8.1.2. Análisis PEST
 - 8.2. Rappi
 - 8.2.1. Valoración de la empresa e importancia de los activos intangibles
 - 8.2.2. Análisis PEST
9. Conclusiones y discusión

1. Planteamiento del Problema

El 20 de marzo de 1883 el Convenio de París para la Protección de la Propiedad Industrial adoptado por la OMPI (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual) sienta el primer precedente para la protección de patentes, marcas, nombres comerciales y modelos de utilidad. Desde entonces, los activos intangibles sujetos de protección de propiedad intelectual adquirieron la calidad de derechos de propiedad exclusivos, lo que implica que un tercero, ya sea en su calidad de persona natural o jurídica, puede reivindicar la titularidad sobre sus activos intangibles y explotarlos.

Según un estudio del Instituto Brookings de Estados Unidos, la participación de los activos intangibles dentro del valor de mercado de las compañías estadounidenses pasó del 38% en 1982 a alrededor del 90% en 2006. En la actualidad el tratamiento contable de los activos intangibles está reglamentado a nivel internacional por la NIIF 38, que establece, entre otras cosas, cómo determinar el valor en libros de los activos intangibles y la información específica que debe ser revelada respecto a estos. En Colombia la ley 1673 de 2013 reglamenta la valuación de activos tangibles e intangibles; así mismo existen diferentes empresas que se dedican a dicha actividad, evidenciando que en los últimos años ha ganado gran relevancia la valoración de intangibles debido al impacto positivo que se puede ver reflejado en los estados financieros de una empresa a partir de la activación de un intangible en los mismos.

Es por esto que se justifica realizar una revisión de las perspectivas nacionales e internacionales alrededor de la valoración de activos intangibles, así como evaluar el impacto en el valor de mercado y desempeño de las empresas que han activado esta clase de activos en sus estados financieros.

2. Objetivo general

Determinar, a través del análisis de dos casos de estudio, el potencial de impacto sobre el valor de mercado y desempeño financiero para las empresas que reconocen activos intangibles en sus estados financieros.

2.1 Objetivos específicos

- Identificar los diferentes marcos teóricos, metodológicos y regulatorios a nivel nacional e

internacional relacionados con la valoración de activos intangibles.

- Establecer los parámetros para el correcto tratamiento contable de los activos intangibles de acuerdo a las normas internacionales de contabilidad.
- Establecer el impacto real que la activación contable de los activos intangibles puede llegar a tener sobre el valor de mercado de las empresas, a partir del análisis de dos casos de estudio de organizaciones que han reconocido activos intangibles en sus estados financieros.
- Determinar los avances realizados en el ámbito nacional respecto al avalúo de activos intangibles, y la coherencia e idoneidad de los mismos frente a la norma internacional.

3. Justificación

Los activos intangibles, como por ejemplo las patentes o marcas comerciales, han tomado fuerza a nivel empresarial en los últimos años, principalmente debido a que estos pueden ayudar a aumentar el valor de mercado y el rendimiento económico de una empresa.

En la actualidad, cada vez hay más analistas y consultores financieros que tienen en cuenta los activos intangibles de una empresa al momento de evaluar su situación financiera y su valor en el mercado, por esta razón como estudiantes de la especialización en administración financiera hemos decidido llevar a cabo esta investigación, buscando profundizar, como se mencionó anteriormente, en el impacto que la activación contable de dichos activos tiene sobre el valor de mercado y sobre el desempeño financiero de las empresas, así como también en los avances a nivel nacional e internacional en este tema.

4. Conceptos Clave

Para desarrollar la investigación es necesario tener claros los siguientes conceptos:

- Estados Financieros: Según Economipedia (2019), son el reflejo de la contabilidad de una empresa y muestran la estructura económica de la misma. Los principales estados financieros son el balance general, el estado de pérdidas y ganancias, y el estado de flujo de efectivo.
- Balance General: Según Gerencie (2018), es el principal estado financiero de una empresa

que representa lo que tiene y lo que debe en una fecha determinada. Se encuentra conformado por el Activo, el Pasivo y el Patrimonio.

- Activo: Según Gerencie (2018), es todo lo que tiene una empresa y posee valor. Se clasifican en activos corrientes y no corrientes.
- Activos Intangibles: Según Economía Simple (2016), son aquellos bienes que posee una empresa y que no pueden ser percibidos físicamente.

5. Marco Teórico

Como principio, se debe tener en cuenta que los activos intangibles son aquellos que no pueden ser percibidos o medidos físicamente, sin embargo, pueden generar beneficios económicos. Se pueden considerar como activos intangibles: licencias, patentes, propiedad intelectual, software, listas de clientes, marcas, know how, entre otros; los cuales han tenido bastante relevancia en los últimos 15 años. Para finales de la última década, las empresas incrementaron sus intangibles entre 7 y 8 veces, mostrando la relevancia que estos pueden llegar a tener para la generación de valor en las empresas (Deloitte, 2019). Hoy en día los activos intangibles son de gran ayuda dentro de las empresas, debido a que son una gran fuente de creación de valor a lo cual también ayudan a la capitalización de las organizaciones.

La investigación de este informe se basa principalmente en la Norma NIC-38 de la IASB (International Accounting Standards Board), el cual tiene como objetivo definir el tratamiento contable de los activos intangibles. Para esto, las empresas deben reconocer un activo intangible si, y sólo si, cumplen ciertos criterios, además de especificar en los libros información específica de estos. Sin embargo, y no menos importante, se deben tocar temas de regulación y responsabilidades que están establecidas en la Ley 1673 de 2013 para la aplicación en el territorio colombiano.

Según Secretaría del Senado (2013), la Ley 1673 de 2013 fue creada con el propósito de regular y establecer las responsabilidades y competencias de los evaluadores en Colombia, buscando prevenir las inequidades, injusticias, ineficiencias, falta de transparencia y posibles engaños a compradores y/o vendedores. Desde el 2013 toda persona que quiera realizar actividades relacionadas con la valoración de bienes, servicios y demás en Colombia, deberá regirse bajo esta ley.

Siguiendo con el tema de normatividades y regulaciones, es necesario conocer en detalle el tratamiento contable que se debe dar a los activos intangibles de acuerdo a la NIC 38, que precisamente, lleva el título de '*Activos Intangibles*'. La primera versión de esta regla fue emitida en 1998, y en su momento fue pensada para reemplazar a la en ese entonces NIC 9, que llevaba el título de '*Costos de Investigación y Desarrollo*'. La última modificación realizada a la NIC 38 data de marzo del 2004, cuando fue revisada por el IASB con el fin de asegurarse de que las directrices y conceptos incluidos en la misma estuvieran fueran acordes con la realidad contable y financiera de las empresas contemporáneas (IASB, 2004).

Cabe partir esta breve revisión del tratamiento contable de los activos intangibles por definir qué es un activo; de acuerdo a la IASB (2004, p. 1882) un activo es “un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados; y del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos”. De esta manera, un activo tiene un costo, que en el caso de haber sido adquirido a un tercero, equivale al monto pagado por dicha adquisición, o en el caso de haber sido construido o generado por la empresa a partir de sus capacidades económicas y productivas; equivale al costo de producción. Adicionalmente, un activo intangible “es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia” (IASB, 2004, p. 1882).

Existen tres características que son esenciales para poder reconocer y contabilizar un activo intangible como tal. Estas son: identificabilidad, control y certeza de beneficios económicos futuros procedentes del activo. En primer lugar, la identificabilidad establece que un activo intangible debe poder separarse de la empresa como entidad y así mismo ser vendido, transferido, cedido por determinado plazo de tiempo, arrendado e incluso intercambiado. El control, por su parte, hace referencia a la capacidad de la empresa de controlar, valga la redundancia, los beneficios económicos futuros que se presume se generarán a partir de la explotación del intangible y de restringir el acceso a terceros a dichos beneficios; este control normalmente se legitima a través de derechos contractuales o de otro tipo legal (patentes, propiedad intelectual, acuerdos de confidencialidad, etc) que pueden ser presentados ante cualquier ente que imparte justicia; sin embargo, no es totalmente obligatorio que la empresa tenga un instrumento legal para demostrar el control que posee sobre el activo. Por último, la certeza de beneficios económicos futuros provenientes del activo tiene en cuenta, entre otros, el aumento en los ingresos operacionales de la empresa que puede ser justificado por la existencia del intangible, los ahorros que se producen por la existencia del mismo y otros rendimientos (IASB, 2004). En cuanto a esta última característica,

cabe traer a colación un ejemplo, como lo es “la propiedad intelectual, [que] dentro del proceso de producción puede reducir los costos de producción futuros, en lugar de aumentar los ingresos de actividades ordinarias” (IASB, 2004, p. 1884).

Adicionalmente a las tres características mencionadas, la IASB exige que para reconocer un activo intangible dentro de los estados financieros de una empresa, esta debe demostrar, en primer lugar, que será beneficiaria de los beneficios económicos futuros atribuidos al intangible, lo cual se prueba a través de hipótesis razonables y fundamentadas en hechos relacionados al comportamiento presente y futuro de la empresa, la economía y el mercado, entre otros factores. En segundo lugar, la empresa debe demostrar que el costo del intangible puede ser determinado de manera fiable; en relación a lo anterior; vale la pena resaltar que inicialmente, un activo intangible se medirá por su costo (IASB, 2004).

Un intangible puede hacerse presente de dos maneras: 1) siendo adquirido a un tercero y 2) siendo generado internamente por la empresa. Un intangible puede ser adquirido a un tercero de diferentes formas: la primera, por adquisición independiente, situación que se presenta cuando la empresa paga un precio determinado por el activo sin que dicha operación haga parte de una combinación de negocios, entendida esta última como la operación de reunir empresas independientes en una sola entidad económica, ya sea a través de una adquisición, fusión o cualquier otra modalidad. En este primer caso, el valor del intangible corresponde a su costo, es decir, el precio de adquisición pagado por la empresa, más cualquier costo que pueda ser atribuido a la preparación del activo para ser usado por la empresa que lo compró. La segunda, por adquisición como parte de una combinación de negocios, es decir, cuando el intangible es adquirido en conjunto por una empresa que está comprando a otra o cuando dos empresas se fusionan para dar lugar a una nueva entidad económica, en cuyo caso el costo del activo será su valor razonable, el cual hace referencia a aquel valor que, por un lado, refleja las expectativas del comprador de obtener beneficios económicos futuros provenientes del activo, y que además tiene en cuenta el precio de activos intangibles similares que hayan sido transados en mercados activos destinados para tal fin, con el fin de estimar el valor por el que dos partes podrían transar el activo en condiciones normales, resaltando la necesidad de tener en cuenta que es poco común que exista un mercado activo que se pueda tomar como referencia, y que cuando este efectivamente existe, los precios de las transacciones no suelen estar disponibles para el público. Por ejemplo, generalmente no es posible saber el valor por el que se vende una marca registrada (IASB, 2004).

La tercera manera o situación en que se puede adquirir un activo intangible a un tercero se presenta cuando la adquisición se da mediante una subvención del gobierno, entendiendo esta última como un derecho asignado o transferido a una entidad por el gobierno; por ejemplo “derechos de aterrizaje, licencias para explotar emisoras de radio o televisión, licencias de importación o bien cuotas o derechos de acceso a otros recursos de carácter restringido” (IASB, 2004, p. 1889). En este caso, la empresa tiene la opción de contabilizar el valor del intangible bien sea a través de su valor razonable, cuyo cálculo fue explicado en el párrafo anterior, o reconociendo el importe nominal del mismo, es decir el valor asignado explícitamente al intangible por el gobierno. La cuarta y última manera en la que se puede adquirir un intangible a un tercero es mediante la permuta de activos, que se presenta cuando “algunos activos intangibles pueden haber sido adquiridos a cambio de uno o varios activos no monetarios, o de una combinación de activos monetarios y no monetarios” (IASB, 2004, p. 1889), entendiendo un activo monetario como aquel por el que se va a recibir una cantidad fija de dinero, como por ejemplo el efectivo en sí mismo o un pagaré debidamente firmado. En este último caso, el costo del intangible corresponde a su valor razonable; en caso de no poder determinarse el mismo porque no existe un mercado para el mismo o una transacción similar que pueda ser tomada como referente, la empresa compradora podrá determinar el valor razonable del intangible teniendo en cuenta el valor asignado al mismo por la empresa vendedora e incorporando estimaciones acerca de los beneficios económicos futuros que espera obtener del activo, las cuales deben ser claramente especificadas (IASB, 2004).

La segunda forma en la que se puede hacer presente un activo intangible es cuando este es generado internamente por la empresa, caso en el cual la complejidad para poder reconocer el activo es considerablemente mayor. Dicha dificultad se presenta ya que internamente es más complejo:

(a) determinar en qué momento surge un activo identificable del que se vaya a derivar, de forma probable, la generación de beneficios económicos en el futuro y (b) establecer el costo del activo de forma fiable. En ciertos casos, el costo de generar un activo intangible internamente no puede distinguirse del costo de mantener o mejorar la plusvalía [entendida como el *goodwill* de la empresa] generada internamente, ni tampoco del costo que supone llevar a cabo día a día las actividades de la entidad (IASB, 2004, p. 1890).

De esta manera, la NIC 38 establece que para que un activo intangible generado internamente sea reconocido como tal, teniendo en cuenta dos conceptos clave, que son (1) la fase

de investigación y (2) la fase de desarrollo, cuya definición se abordará seguidamente; la empresa deberá demostrar que la creación o generación del mismo tuvo lugar en la fase de desarrollo (IASB, 2004). Como fase de investigación se puede entender el conjunto de actividades desarrolladas por la empresa con el objetivo de generar nuevos conocimientos y posibles aplicaciones relacionadas a alguno de los procesos desarrollados por la misma en su operación diaria, como por ejemplo la búsqueda de posibles alternativas de materiales que puedan ser usados en el proceso de producción. La razón de que los resultados de este proceso de investigación no puedan ser reconocidos como un intangible radica sencillamente en que la empresa no puede demostrar con total certeza que se generarán beneficios económicos futuros a partir de dichos resultados (IASB, 2004).

En la fase de desarrollo, por el contrario, la empresa sí tiene la capacidad de demostrar que un activo intangible puede generar beneficios económicos en el futuro. Para llevar a cabo tal cometido, la organización debe probar que es viable completar la producción del intangible y disponer del mismo y que se cuenta con la intención y los recursos técnicos y financieros necesarios para producir el intangible, así como con una manera claramente definida en la que se usará el mismo; por ejemplo, una patente que permitirá mejorar una parte específica del proceso de producción. Por último, la empresa debe estar en capacidad de medir acertadamente los recursos que se destinaron al desarrollo y producción del intangible, entre los que se pueden mencionar: los sueldos de los empleados a cargo del desarrollo, los valores pagados para asegurar los derechos de propiedad intelectual o licencias, etc. Algunos ejemplos de actividades de desarrollo son el diseño, construcción y prueba de prototipos, plantas de producción y demás (IASB, 2004).

Coherentemente, la IASB (2004, p. 1892) establece que “el costo de un activo intangible generado internamente (...) será la suma de los desembolsos incurridos desde el momento en que el elemento cumple las condiciones para su reconocimiento”. Una vez habiendo aclarado esto, es claro que todos los conceptos que se han abordado hasta el momento están relacionados contablemente al registro de un activo intangible dentro del balance general de la empresa. Sin embargo, la IASB ha establecido también los parámetros a tener en cuenta para registrar las salidas de recursos monetarios relacionadas al desarrollo, puesta en marcha y mantenimiento de un activo intangible; los cuales pueden reconocerse ya sea como parte del costo del intangible, caso en el cual se registran como parte del costo total del activo en el balance general, o bien sea como un gasto del periodo, caso en el cual se registran en el estado de resultados de la empresa (IASB, 2004).

Los desembolsos relacionados directamente al desarrollo y producción del activo intangible, como los mencionados previamente (los sueldos de los empleados a cargo del desarrollo, los valores pagados para asegurar los derechos de propiedad intelectual o licencias, etc), se contabilizan como parte del costo del intangible en el balance general. Por el contrario, los desembolsos que se deben reconocer como un gasto, es decir en el estado de resultados, corresponden, entre otros, a: gastos de establecimiento y puesta en marcha (por ejemplo las adecuaciones físicas que se deban realizar para hacer uso del intangible), gastos de formación de personal con el fin de instruir la utilización del intangible y gastos de publicidad y promocionales (IASB, 2004).

Una vez un activo intangible ha sido debidamente reconocido y activado en los estados financieros de una empresa, la IASB establece que al final de cada periodo contable, es decir cada año, la empresa tiene el deber de verificar el valor del intangible en cuestión. Para tal fin existen dos métodos reconocidos como válidos por la IASB, estos son:

- **Modelo del costo:** “un activo intangible se contabilizará por su costo menos la amortización [depreciación] acumulada” (IASB, 2004, p. 1895). Más adelante se abordará la normativa en cuanto a la depreciación de activos intangibles.
- **Modelo de revaluación:** “un activo intangible se contabilizará por su valor revaluado, que es su valor razonable, en el momento de la revaluación, menos la amortización acumulada” (IASB, 2004, p. 1895). La forma correcta de calcular el valor razonable de un intangible fue abordada previamente dentro del presente documento.

La elección de uno de los dos métodos presentados se regirá mayormente por la disponibilidad de información. La regla indica que se debe velar por aplicar el modelo de revaluación, que puede dar una idea más acertada del valor del intangible. Sin embargo, si no es posible aplicar el modelo de revaluación sobre el intangible porque no hay un mercado de referencia, o en caso de haberlo no hay suficiente información disponible sobre las transacciones realizadas, se debe hacer uso del modelo del costo.

Por otro lado, resulta necesario explicar brevemente los parámetros establecidos por la NIC 38 respecto a la vida útil y depreciación de los activos intangibles. A diferencia de un activo tangible, como una máquina, que siempre debe depreciarse según el método definido por la empresa; un intangible puede o no ser sujeto de depreciación. Un activo intangible podrá tener una vida útil indefinida y por lo tanto no depreciarse “cuando, sobre la base de un análisis de todos los

factores relevantes [nivel de uso, ciclo de vida, referentes de activos intangibles similares, obsolescencia del intangible, estabilidad de la industria, posicionamiento frente a la competencia, recursos necesarios para el mantenimiento del intangible, dependencia de otros activos tangibles o intangibles de la empresa, existencia de contratos que limiten el periodo de control sobre el intangible] no exista un límite previsible al periodo a lo largo del cual se espera que el activo genere entradas de flujos netos de efectivo” (IASB, 2004, p. 1897).

Una vez la empresa determine si el intangible es sujeto o no de depreciación, esta debe registrar dentro de las notas a los estados financieros las razones por las cuales se tomó la decisión, clasificando las mismas como *Estimaciones Contables*. En caso de que el intangible sea depreciado, la determinación de la vida útil en años del mismo deberá realizarse con base en los factores previamente enumerados y registrarse debidamente, así como determinar el método a usar: método lineal, depreciación decreciente o depreciación por unidades de producción. En caso de que se determine que el intangible tiene vida útil indefinida, al final de cada periodo se deberá verificar que las razones que soportaron esta decisión sigan siendo lo suficientemente válidas para que el activo continúe bajo esta denominación. Cabe resaltar que la IASB (2004, p. 1899), establece que:

el valor residual de un activo intangible es nulo a menos que: (a) haya un compromiso, por parte de un tercero, de comprar el activo al final de su vida útil; o (b) exista un mercado activo para el activo intangible, y: (i) pueda determinarse el valor residual con referencia a este mercado; y (ii) sea probable que ese mercado existirá al final de la vida útil del mismo.

Como último componente dentro de la revisión presentada acerca del tratamiento contable de los activos intangibles según la NIC 38, resulta relevante especificar la información que debe ser revelada por las empresas que activan un activo intangible dentro de sus estados financieros. La información a revelar para cada período consiste en: (i) si el activo fue generado internamente o adquirido a un tercero (ii) si el activo tiene una vida útil indefinida, caso en el cual se deben especificar las razones; o finita, caso en el cual se debe especificar la misma y el método de depreciación utilizado (iii) el valor en libros y la depreciación acumulada del activo (iv) las partidas del estado de resultados donde se está registrando la depreciación del activo (v) cualquier cambio en el valor del activo al principio y al final del periodo informado (IASB, 2004). Por último, cabe resaltar que “un activo intangible se dará de baja en cuentas: (a) por su disposición [venta]; o (b) cuando no se espere obtener beneficios económicos futuros por su uso o disposición” (IASB, 2004,

p. 1901).

Cambiando de tema, otro concepto que resulta en definitiva relevante abordar dentro del presente marco teórico, tiene que ver con el valor de mercado de las empresas, el cual se relaciona directamente con la valoración de empresa. La importancia de tocar el tema viene dada ya que en el desarrollo del trabajo, tal como lo plantea el objetivo general, se buscará determinar el impacto en el valor de mercado de las empresas como consecuencia de la activación de activos intangibles. Una vez dicho esto, cabe decir entonces que la valoración de empresas depende de sus activos tangibles e intangibles y la utilidad o efectivo que estos generen. La valoración de una empresa consiste en proporcionar un precio, teniendo en cuenta que *“el valor y el precio son conceptos diferentes, el valor es una posibilidad, mientras que el precio es una realidad”* (Pinzón, 2012, p. 7). De igual forma para la valoración de una empresa, se debe realizar un análisis profundo de la situación financiera, es por eso que dicho análisis consiste en:

“Tomar las cifras de los estados financieros de una empresa, al igual que la información básica de tipo cualitativo y, con base en la misma obtener información y conclusiones importantes sobre la situación financiera del negocio, sus fortalezas, sus debilidades y las acciones que es necesario emprender para mejorar dicha situación” (Bernal, 2013, p.6).

La valoración empresas tiene diferentes fines y depende del estado de madurez en el que se encuentre. Para las empresas pequeñas, la valoración se busca para atraer fuentes de financiación mediante instrumentos de equity, deuda, acciones, notas convertibles o vesting, para lo cual es importante saber la valoración y de esta forma ser convincente para los vehículos de financiamiento. Sin embargo, para empresas ya mucho más maduras, la valoración de empresas sirve para cuando estas quieren hacer emisión de acciones en bolsa de valores (IPO), o realizar estrategias en caso de disolución, venta o compra de la empresa, entre otros.

Considerando lo anterior, este documento desarrolla e investiga métodos de valoración con base a normas locales e internacionales, además de fuentes bibliográficas sobre metodologías de valoración de empresas y sus activos, los cuales ayudan a dar una orientación tanto a inversionista como a empresario.

Para la valoración de empresas existen diferentes tipos de cálculos financieros, a continuación, algunos de los métodos de cálculo:

- Análisis vertical y horizontal
- Análisis de margen de utilidad y rentabilidad de la empresa

- Margen Bruto
- Margen Operacional
- UAI (utilidad antes de impuestos)
- Utilidad Neta
- ROA - ROE - ROI
- Análisis de liquidez
 - Razón corriente
 - Prueba ácida
 - Capital de trabajo neto
 - Ratio de tesorería
 - Prueba de efectivo
- Análisis de apalancamiento
- Análisis del WACC
- Proyección financiera
- Cálculo del VNA y TIR
- Análisis del EVA

Dado el tipo de análisis financiero que se debe realizar para la valoración de una empresa, muchos de los interrogantes son:

cómo identificar los activos intangibles y la correcta aplicación de modelos de valoración del bien; conocer el estado de la competencia y la participación de la empresa en el sector; así como el nombre de la marca, o de la misma empresa, por eso la investigación evidencia los componentes críticos de la reputación de ésta; conocer la relación entre los clientes y proveedores, y todos aquellos que interactúen con la empresa, y uno de los importantes el recurso humano, la cultura organizacional, liderazgos, estos son activos intangibles que están involucrados en la compra – venta de la empresa a valorar (Bernal, 2013, p.8).

6. Metodología general o de primer nivel

6.1. Enfoque, diseño de la investigación y alcance o tipo de estudio

Teniendo en cuenta el previo planteamiento del problema, de los objetivos generales y específicos y la realización del marco teórico y conceptual necesario para el desarrollo de la presente investigación, resulta relevante entonces delimitar y establecer el enfoque de la misma, con el fin de asegurar que el desarrollo de la misma sea llevado a cabo de manera idónea.

De esta manera, resulta acertado afirmar que la presente investigación se desarrollará desde una perspectiva mixta, la cual de acuerdo con Pereira (2011) es aquella que desde aproximadamente el año 1970 surgió a través del planteamiento de estudios en diferentes campos que juntaban los enfoques cualitativos y cuantitativos a través de la mezcla de estudios de caso u observación directa con encuestas y análisis de variables cuantitativas. La idoneidad de la investigación mixta radica principalmente en que “las investigaciones con diseños mixtos se hicieron muy útiles (...) en el entendido de que el uso de más de un método potenciaba la posibilidad de comprensión de los fenómenos en estudio” (Pereira, 2011, p. 17).

La razón de elegir este enfoque y no contemplar el enfoque cualitativo o cuantitativo de manera individual, tiene que ver con que los dos casos de estudio que se estudiarán como parte de la presente investigación con el propósito de dar respuesta al problema planteado; a través de los cuales se buscará determinar fundamentalmente el impacto positivo en el valor de mercado de dos empresas que hayan reconocido y activado algún tipo de activo intangible dentro de sus estados financieros; para cumplir con este cometido se requerirá de variables cuantitativas, que estarán reflejadas (1) en los estados financieros de las dos empresas que se evaluarán, a partir de las cuales se determinará el valor en libros de los activos intangibles que dichas empresas hayan reconocido y (2) en el valor de mercado de las dos empresas escogidas, el cual se determinará a través de la metodología de flujos de caja descontados, tal como se explicará más adelante. Por otro lado, las variables cualitativas que se tendrán en cuenta tienen que ver en primer lugar con las notas a los estados financieros de las empresas que se estudiarán, las cuales proporcionarán claridad acerca de los intangibles reconocidos, y adicionalmente la información relativa al entorno y contexto de las empresas específicamente en el momento en que reconocieron los activos intangibles dentro de sus estados financieros.

Se requiere desarrollar un análisis financiero de las empresas basado, valga la redundancia, en las cifras presentadas por las empresas en sus estados financieros. Sin embargo, dicho análisis no resultaría relevante y no permitiría el logro del objetivo principal del presente proyecto de investigación si no se acompaña por un análisis cualitativo que esté reflejado en el detalle de las notas a los estados financieros mencionado previamente y en el análisis breve del entorno económico, político y social de las empresas.

En cuanto al alcance, esta investigación presenta uno de tipo exploratorio, ya que se encuentra orientada a conocer acerca de un tema que, al ser tan reciente, no ha sido objeto de

muchos estudios.

Por último en cuanto al diseño planteado para la investigación, el mismo corresponde al de tipo no experimental transversal, en el cual se presenta un sólo momento de recolección de datos (Ortega y Benavides, 2020); que en este caso corresponde a la recolección de datos en cuanto a variables cuantitativas: a partir de los estados financieros de las dos empresas que se van a estudiar para dar respuesta al problema de investigación y en cuanto a variables cualitativas relativas al entorno de las empresas escogidas.

6.2. Definición de variables

Las variables cuantitativas que se medirán durante el desarrollo de la investigación, a través del estudio de caso de dos empresas que hayan reconocido activos intangibles en sus estados financieros son las siguientes:

- **Activos intangibles:** Entendidos como la cifra reconocida en la cuenta de activos intangibles dentro del activo no corriente de las dos empresas que serán estudiadas.
- **Notas a los estados financieros:** Entendidos como las notas aclaratorias de los estados financieros de las empresas estudiadas, las cuales permitirán determinar en detalle cuáles son los activos intangibles que están siendo reconocidos, su evolución a través del tiempo, su vida útil y el método de amortización determinado por la entidad para depreciar los activos intangibles en cuestión.
- **Valor de mercado de la(s) empresa(s):** Entendidos como el valor de la empresa obtenido a través de la aplicación de la metodología de valoración por flujos de caja descontados, la cual se define en el siguiente numeral.

6.3. Definición conceptual

Con base en los conceptos explorados en el marco teórico elaborado dentro del presente trabajo de investigación, a continuación, se define brevemente cada una de las variables planteadas para el desarrollo del estudio:

- **Activos intangibles:** Un activo intangible es un recurso de carácter no monetario y sin apariencia que es controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados; y del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos. Adicionalmente, un activo intangible cumple con las características de identificabilidad, control y certeza de beneficios económicos futuros, las cuales fueron explicadas en detalle dentro del marco teórico del presente documento (IASB, 2004).

- **Notas a los estados financieros:** Las notas a los estados financieros de una entidad comprenden un resumen de las políticas contables y otra información explicativa relevante para cada una de las cuentas presentadas por la entidad en sus estados financieros: Estado de situación financiera, Estado de resultados integral, Estado de flujo de efectivo y Estado de cambios en el patrimonio (IASB, 2004).
- **Valor de mercado de la(s) empresa(s) por el método de flujo de caja descontado:** La valoración de empresas puede entenderse como “aquella cuyo objeto es la estimación de un determinado valor o valores de una empresa con arreglo a unas determinadas hipótesis, con vistas a unos fines determinados y mediante procesos de cálculo basados en informaciones de carácter técnico y económico” (Caballer, 1998, citado por Valencia). Igualmente, el método de valoración por el método de flujo de caja descontado, cuyo procedimiento operacional detallado será explicado en el siguiente numeral, básicamente busca determinar la capacidad de la empresa para generar flujos económicos positivos en el futuro; tomando dichos flujos, los cuales se obtienen mediante una proyección de los estados financieros de la empresa partiendo de una serie de supuestos de crecimiento en ingresos; y trayendo los mismos a valor presente a partir de una tasa de descuento que tiene en cuenta el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC en inglés) de la empresa, es decir, el costo de las dos fuentes de financiación que tiene la empresa: la deuda con entidades financieras y el financiamiento directo a través de inversión por parte de los socios. Pereyra (2008, p.19) destaca que:
“el flujo de fondos descontados parece ser el método más adecuado conceptualmente para valorar una empresa, ya que algo no vale por lo que el propietario considera, sino por lo que el mercado está dispuesto a ofrecer realmente; y el mercado lo ofrecerá en función de su valor de liquidación o de su capacidad para generar fondos directa o indirectamente”

6.4. Definición operacional

Variable	Definición Conceptual	Dimensiones	Definición Operacional	Indicadores
Valoración mediante flujos de caja descontados	Con base en las ventas históricas de la empresa analizada y del sector al cual pertenece, se proyectan sus ventas esperadas, trayendo los flujos de caja resultantes de dichas proyecciones a valor presente.	Se define una proyección de ventas de mínimo 5 años para evaluar los ingresos futuros.	Consiste en analizar cómo las diferentes variables y dinámicas económicas podrían afectar el comportamiento financiero de la empresa en cuestión (AMV,2018).	N/A
Análisis de los ingresos y sus proyecciones	Se analiza la estructura de costos y gastos con base en la historia de la empresa y del sector.	Se define una proyección de costos y gastos de mínimo 5 años.	Consiste en analizar cómo las diferentes variables y dinámicas económicas podrían afectar el comportamiento financiero de la empresa en cuestión (AMV,2018).	N/A
Requerimientos en activos fijos y	En el caso de los activos fijos es	Se define una proyección de	Para proyectar los requerimientos de	N/A

capital de trabajo neto operativo	indispensable conocer las políticas de depreciación que se practican para aplicarla a las proyecciones.	activos fijos y capital de trabajo neto operativo de mínimo 5 años el cual ayuda a considerar la cartera, inventarios CxP y el ciclo de caja del proyecto.	capital de trabajo se debe comprender plenamente el ciclo de caja del emisor (AMV,2018).	
Proyección de los estados de pérdidas y ganancias	Establecer el grado de endeudamiento que mantendrá la empresa y cuantificar el valor de los intereses y amortizaciones de los pasivos.	Con la proyección a cinco años, se obtendrá la utilidad neta, utilidad operacional, utilidad bruta y valor de los ingresos.	Esas cifras deben analizarse de forma pormenorizada para formar los estados de resultados proyectados (AMV,2018).	N/A
Proyección de los estados de balance general	El balance general es un resumen de todo lo que tiene la empresa, de lo que debe, de lo que le deben y de lo que realmente le pertenece a su propietario, a una fecha determinada.	Con la proyección a cinco años, se tendrá información sobre la empresa, el estado de las deudas, la cartera y la disponibilidad de dinero actual y futuro.	Esas cifras deben analizarse de forma pormenorizada para formar el Balance General proyectado (AMV,2018).	N/A
Proyecciones del flujo de caja libre	Según la información	Con el flujo proyectado a 5	Según el Consejo Técnico de la	N/A

	recolectada del estado de resultados y el balance general, se establece el flujo de caja resultante.	años se puede determinar la capacidad para generar efectivo y cubrir sus obligaciones proyectos de inversión.	Contaduría, se entiende que el flujo de efectivo “es un estado financiero básico que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. Para el efecto debe determinarse el cambio en las diferentes partidas del balance general que inciden en el efectivo” (Gerencie, 2018).	
Análisis del Costo de Capital del inversionista y valoración por Flujos de Caja Descontados	La suma del coste de la deuda y el coste de los fondos propios, calculado como una media ponderada según su porcentaje en el valor de la empresa.	$d K_i =$ costo porcentual de las deudas (intereses) el impuesto de renta. 1- impuesto de renta $K_i =$ costo porcentual de las deudas (intereses), antes de impuestos. $W_d =$ proporción	La suma del coste de la deuda y el coste de los fondos propios, calculado como una media ponderada según su porcentaje en el valor de la empresa (AMV,2018)	N/A

		<p>que representan las deudas del financiamiento total.</p> <p>K_e = retorno esperado por los inversionistas.</p> <p>W_e = proporción que representa el patrimonio de la financiación total.</p>		
Beta	Es un elemento que relaciona la evolución de la rentabilidad de una acción respecto a la de un índice de referencia.	<p>BETA =</p> <p>Covarianza (retornos diarios del Índice bursátil de referencia, retornos diarios de la acción analizada) / (Varianza retornos diarios del índice bursátil de referencia)</p>	Medir el grado de variabilidad de la rentabilidad de una acción respecto a la rentabilidad promedio del "mercado" en que se negocia y por ello es un concepto muy utilizado por los analistas financieros.	N/A
Prima de mercado ponderada por el riesgo del emisor	Es el sobrecoste que tiene un emisor de deuda cualquiera, frente a otro emisor de deuda que se considera como referencia y que se	Prima de mercado ponderada por el riesgo del emisor = $\beta (R_m - r_f)$	El coeficiente beta permite ponderar la prima de mercado que espera el inversionista con base en el riesgo sistemático	N/A

	presupone con menor riesgo.		que tiene la acción analizada (AMV,2018).	
Retorno esperado por el inversionista (Ke)	Es el coste en el que incurre una empresa para financiar sus proyectos de inversión a través de los recursos financieros propios.	Ke= retorno esperado por el inversionista = irf + prima de mercado ponderado por el riesgo del emisor	las proporciones que representan las fuentes de financiación de la empresa (Wd y We), el costo de la deuda después de impuestos (Kd) y el retorno esperado por el inversionista Ke, se puede determinar el WACC, la tasa a la cual se llevan a valor presente todos los flujos de caja obtenidos en las proyecciones financieras (AMV,2018).	N/A

Fuente: Guía de Operador Renta Variable, AMV de Colombia. 2018.

6.5. Población y muestra

La población y la muestra de este proyecto de investigación serán las dos empresas escogidas para la realización de la valoración por método de flujos de caja descontados y la posterior comparación con los activos intangibles reconocidos por dichas empresas para determinar la correlación entre ambas variables.

En este orden de ideas se ha determinado escoger en primer lugar a la empresa colombiana Rappi S.A.S, empresa colombiana de base tecnológica reconocida a nivel mundial, y en segundo lugar a la empresa estadounidense de desarrollo de software y programas informáticos Microsoft. Cabe resaltar, aunque resulte obvio, que las dos empresas escogidas cuentan con activos intangibles reconocidos dentro de sus estados financieros.

Se considera importante la elección de estas dos empresas ya que la realización del ejercicio con Rappi permitirá una aproximación al entorno nacional en cuanto al aprovechamiento de los activos intangibles, teniendo en cuenta que la empresa en cuestión constituye una organización para la cual mayoría de su valor de mercado está representado en su marca, que es un activo intangible; y en segundo lugar la elección de la empresa Microsoft permitirá evaluar el impacto del reconocimiento de activos intangibles sobre el valor de mercado de una de las empresas de tecnología más importantes y tradicionales del mundo; brindando de igual manera un punto de comparación importante frente al entorno nacional, cumpliendo así con el objetivo general del presente proyecto de investigación.

Por último, en cuanto al tipo de muestreo que se realizará para la investigación, debido al alcance de la misma la elección más pertinente resulta ser el muestreo no probabilístico, ya que la principal característica de su opuesto, el muestreo probabilístico, radica en que todos los miembros de la población tienen la misma probabilidad de ser escogidos. En el caso de la presente investigación, no todos los miembros de la población, es decir, las empresas a nivel general, tienen la misma probabilidad de ser escogidos; ya que la variable excluyente en este caso particular es que la entidad cuente con activos intangibles reconocidos dentro de sus estados financieros.

Una vez dicho esto, otro factor que reitera la elección del muestreo no probabilístico es que dentro del universo de empresas que cumplen con la variable excluyente mencionada, es decir, contar con activos intangibles reconocidos dentro de sus estados financieros, no se cuenta con los recursos necesarios para llevar a cabo un estudio de todas las entidades que cumplen con esta variable excluyente y así determinar las dos empresas a evaluar.

Como se explica al comienzo del presente numeral, la elección en particular de las dos empresas escogidas, Rappi y Microsoft, tiene que ver en primer lugar con el cumplimiento de la variable excluyente, y en segundo lugar con que su elección contribuye a la satisfacción del objetivo general y los objetivos específicos del trabajo, en los cuales se planteó la importancia de evaluar el entorno nacional e internacional en referencia al valor de los activos intangibles y su

relación con el valor de mercado de dichas empresas.

En cuanto al muestreo no probabilístico, cabe resaltar que en este la elección de los sujetos sobre los cuales se desarrollará la investigación o estudio depende de características y criterios definidos como relevantes por los investigadores (Otzen y Manterola, 2017). Dentro del muestreo no probabilístico, en la presente investigación se llevó a cabo la elección de los sujetos de estudio mediante el método “*intencional*”, el cual se puede definir como aquel que:

Permite seleccionar casos característicos de una población limitando la muestra sólo a estos casos. Se utiliza en escenarios en las que la población es muy variable y consiguientemente la muestra es muy pequeña [se busca] seleccionar a aquellos que más convengan al equipo investigador, para conducir la investigación (Otzen y Manterola, 2017, p. 230).

7. Metodología particular o de segundo nivel

7.1. Selección de métodos o instrumentos para recolección de información

Para medir las variables cuantitativas del trabajo de investigación del cual es objeto el presente documento, se ha determinado hacer uso del método de análisis documental, específicamente a través de la elaboración de una herramienta en Excel en la cual se plasmará la información obtenida a partir de los Estados Financieros de las dos empresas escogidas, lo anterior con el fin de (1) realizar la valoración de dichas empresas por el método de flujos de caja descontados y (2) plasmar el valor en libros de los activos intangibles reconocidos por dichas empresas. Como anexos al presente documento se encuentran los estados financieros de los últimos tres (3) años de las dos empresas escogidas para el desarrollo del ejercicio investigativo.

Por otro lado, para medir las variables cualitativas pertinentes, las cuales hacen referencia al análisis del entorno en el cual las empresas escogidas tomaron la determinación de reconocer y activar los activos intangibles dentro de sus estados financieros, se hará uso de la herramienta PEST, la cual como es sabido permite identificar diferentes factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales que inciden sobre el desempeño de las empresas en términos generales.

7.2. Medición de variables

De acuerdo a lo especificado previamente, las principales variables cuantitativas a estudiar serán los estados financieros de las empresa escogidas y el valor de las empresas determinado a través

de la metodología de flujos de caja descontados, mientras que las principales variables cualitativas que alimentarán la herramienta PEST se medirán a través de una exhaustiva labor de investigación que permita conocer en profundidad el entorno que desde las diferentes dimensiones planteadas por la herramienta ha incidido en la operación de las empresas evaluadas. Los estados financieros de las dos empresas escogidas se anexan al presente documento.

8. Análisis de Resultados

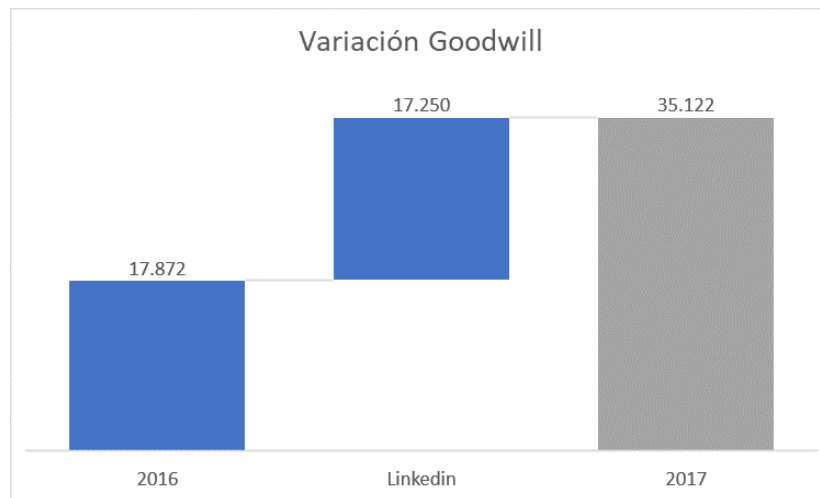
8.1. Microsoft

8.1.1. Valoración de la empresa e importancia de los activos intangibles

Como se mencionó anteriormente, una de las empresas escogidas para analizar fue Microsoft. Después de consolidar y analizar los estados financieros de 2016, 2017 y 2018 de la empresa Microsoft, en cuanto a los activos intangibles se identificó un aspecto relevante para la investigación: el hecho que el Goodwill de la empresa prácticamente se haya duplicado con la adquisición de LinkedIn a inicios de 2017.

El Goodwill se calcula restándole al precio de compra de la empresa el valor justo de mercado del total de activos y pasivos de la empresa adquirida, este es un activo intangible, que, entre otras cosas, tiene que ver con la reputación de la empresa, por lo cual se podría afirmar que debido al impacto inmediato del aumento de este activo intangible fue que la reputación de la empresa mejoró considerablemente, lo cual se puede traducir en que aumente el valor de la empresa, ya que si más personas empiezan a recomendar y a usar los productos y servicios de la empresa, esto puede traer más capital a la misma, sin mencionar que por el simple hecho de haber adquirido otra empresa (LinkedIn), el valor total de Microsoft aumentó.

En concordancia con lo anterior, en la siguiente gráfica se puede ver la variación del Goodwill de Microsoft al adquirir LinkedIn:



**Los valores se encuentran en millones de USD*

Fuente: Elaboración propia de los autores.

El hecho de que Microsoft haya decidido incluir en sus estados financieros el Goodwill, significó un aumento en su valor contable de aproximadamente 18 mil millones de dólares en el año 2016, y de aproximadamente 35 mil millones de dólares en el año 2017, nada más aquí se puede identificar el impacto que tiene la activación contable de los activos intangibles en el valor de una empresa.

Adicionalmente a continuación se adjunta una tabla extraída de la plataforma *Investing* (www.investing.com) que refleja la evolución en el precio de la acción de Microsoft Corporation a partir del año 2017 hasta enero del año 2020, en la cual se puede observar un aumento constante en el precio de la acción como consecuencia, entre otras cosas, de la adquisición de la plataforma LinkedIn, en ningún momento se está pretendiendo afirmar que la totalidad del incremento en el precio de la acción se debe exclusivamente a los activos intangibles de la empresa, sin embargo, resulta acertado decir que la adquisición de la plataforma en cuestión y el consecuente aumento del Goodwill de Microsoft fue uno de los factores que han posibilitado un crecimiento constante en el precio de la acción, que pasó de USD \$64,65 en enero de 2017 a USD \$170,23 en enero de 2020. A continuación, la tabla en cuestión:



Fuente: *Investing* (recuperado de <https://www.investing.com/equities/microsoft-corp>)

8.1.2. Análisis PEST

A continuación se presenta una tabla de elaboración propia de los autores donde se exponen a grandes rasgos los principales factores políticos (P), económicos (E), sociales (S) y tecnológicos (T) (Ruiz Ballén, 2012); concernientes a la empresa Microsoft que juegan un rol crucial en la comprensión de la decisión de activar activos intangibles en sus balances, y en el caso particular de la compañía tecnológica de origen norteamericano, en la adquisición de la plataforma LinkedIn en el año 2017.

Políticos	Económicos
Sin duda el aspecto político que mayor influencia tiene sobre Microsoft tiene que ver con el conjunto de regulaciones denominadas <i>anti-trust</i> o antimonopolios de Estados Unidos, que ya en el pasado le han causado problemas con la Unión Europea y China, entre otros países, debido a que la empresa no ha seguido al pie de la letra las regulaciones de dichos países en lo que se refiere a la venta y distribución de sus productos de software, lo cual le ha acarreado diferentes sanciones en años recientes.	Recientemente, posterior a la ya mencionada compra de la plataforma LinkedIn por parte de Microsoft, la coyuntura ocasionada por la guerra comercial entre China y Estados Unidos ha tenido un gran efecto sobre la economía del país norteamericano y del mundo en general. A pesar de que la empresa ha logrado mantener un crecimiento constante en sus ingresos, es indudable que la coyuntura económica actual genera un efecto sobre el desempeño de la empresa, sin mencionar la caída mundial de la economía en las dos semanas previas a la presentación del presente trabajo.

Sociales	Tecnológicos
<p>A diferencia de muchas compañías multinacionales de similar tamaño, Microsoft no ha sido precisamente aplicado en la labor de monitorear los cambios sociales y culturales de sus usuarios, lo que se hace evidente al observar que la compañía jamás entró a tiempo en el mercado de dispositivos móviles y cuando finalmente lo hizo este ya se encontraba completamente dominado por Android y Apple; por lo cual su sistema operativo móvil <i>Windows Phone</i> fue un rotundo fracaso. Por el contrario, se podría decir que la adquisición de LinkedIn, la cual como ya se explicó aumentó exponencialmente el Goodwill de la empresa en los tres años analizados, supone una lectura acertada de las tendencias sociales de los profesionales que conforman el mercado laboral, quienes en su gran mayoría emigraron hacia dicha red social.</p>	<p>Evidentemente el factor tecnológico perfectamente puede ser el que mayor impacto ejerce sobre la empresa analizada, ya que el <i>core</i> de su negocio es precisamente el desarrollo de productos y soluciones tecnológicas de software para diferentes dispositivos.</p> <p>Respecto al mismo, cabe resaltar que Microsoft posee dos grandes competidores en el mercado en cuanto al desarrollo constante de nuevas tecnologías de punta: Google y Apple.</p> <p>Sin embargo, al observar el gasto en I+D+I (Investigación, desarrollo e innovación), cuyo detalle se puede evidenciar en los Estados Financieros de la compañía, los cuales se adjuntan al presente trabajo, se observa que los mismos mantienen un nivel creciente a lo largo del tiempo, lo cual garantiza y permite que la empresa se mantenga a la vanguardia en cuanto a desarrollos tecnológicos, muchos de los cuales son posteriormente clasificados como activos intangibles.</p>

Fuente: Elaboración propia de los autores.

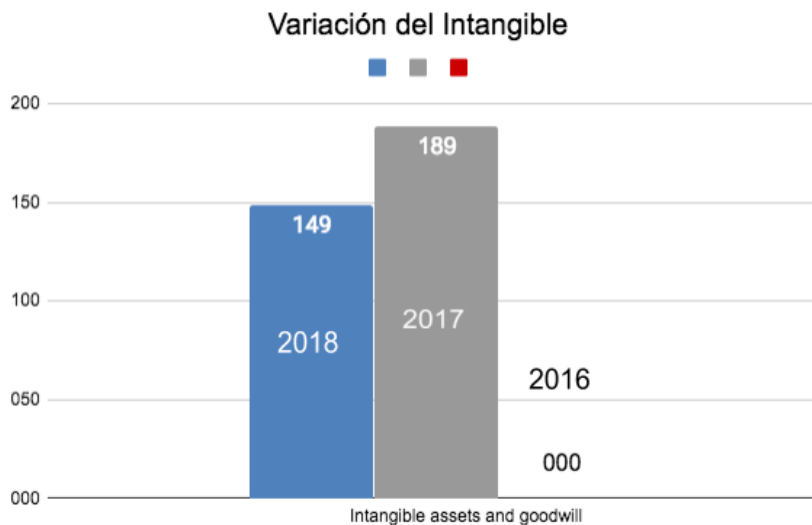
8.2. Rappi

8.2.1. Valoración de la empresa e importancia de los activos intangibles

El segundo análisis de valoración es para la empresa colombiana RAPPI S.A.S. Al verificar los estados financieros de RAPPI de los años 2016, 2017 y 2018, en cuanto a la activación y valoración de los activos intangibles, se identificaron varios aspectos importantes a tratar: el hecho de que la aparición de intangibles de RAPPI empezaran a tener valor, fue debido a la masificación de una aplicación que trabaja a partir de una sólida base de datos.

Hoy en día RAPPI tiene un valor de aproximadamente USD\$3.000 millones (valor de mercado), en el cual uno de sus mayores determinantes son los activos intangibles que se

caracterizan por: bases de datos, la marca propia desarrollada por la empresa, el algoritmo de delivery y el código de la aplicación en sí mismo.



** Los valores se encuentran en millones de pesos*

Fuente: Elaboración propia de los autores.

El hecho de que RAPPI haya decidido activar en sus estados financieros el activo intangible, significó un aumento en su valor contable de aproximadamente de 189 millones de pesos en el año 2017, y de aproximadamente 149 millones de pesos en el año 2018, nada más aquí se puede identificar el impacto que tiene la activación contable de los activos intangibles en el valor de una empresa.

La valoración de los intangibles de RAPPI ha tenido un alza debido a las diferentes rondas de inversión que han venido realizando desde el 2015. Debido al crecimiento exponencial de la empresa, RAPPI según la NIIF 20 puede entrar a considerar la valoración de sus activos intangibles. Esto lo tuvo que hacer para definir el valor de las acciones para las diferentes rondas de acciones de los últimos años. Con la inversión de SoftBank por valor de USD \$1 billón, los activos de RAPPI tienen un valor creciente, debido a que este dinero se ve reflejado en la inversión de tecnología y posicionamiento de marca. Hoy RAPPI es uno de los pocos unicornios blancos que hay en el mundo, y eso se debe a la valoración del mercado y en libros, el cual incluye los activos intangibles.

De no haber tenido en cuenta sus activos intangibles dentro de sus estados financieros, los

cuales ya se mencionaron previamente y están compuestos, entre otros, por el algoritmo, el código de la aplicación y la marca en sí misma de la empresa, resulta acertado afirmar que la misma no hubiese tenido tal éxito en sus diferentes rondas de inversión. Así mismo de no haber trabajado en el desarrollo a nivel interno de dichos intangibles, la empresa no hubiese estado en capacidad de identificar las tendencias que le permitieron evolucionar de ser una simple app de delivery de comidas a ser lo que es hoy, una app que busca solucionar los problemas de los consumidores.

A continuación se presenta una tabla que resume las diferentes rondas de inversión por las cuales ha pasado la empresa colombiana así como la inversión que ha logrado como resultado de dichas rondas, debido a que la empresa aún no ha realizado su IPO (*Initial Public Offering*) y por lo tanto no cotiza en bolsa, por lo que no es posible presentar la misma información de evolución en el precio de la acción que fue presentada para Microsoft; ratificando el aumento de la cantidad conseguida en cada ronda como resultado de, entre otros factores, el valor de sus activos intangibles, que son un pilar para el desarrollo continuo del modelo de negocio de la empresa.

Fecha anunciada	Nombre de la transacción	Dinero levantado en la transacción (USD)	Inversionistas
Abril 30, 2019	Serie E - Rappi	\$1 Billón	SoftBank, Vision Fund
Agosto 30, 2018	Serie D - Rappi	\$200 millones	DST Global
Enero 24, 2018	Serie C - Rappi	\$130 millones	Delivery Hero
Diciembre 12, 2016	Serie B - Rappi	\$52.8 millones	Sequoia Capital
Noviembre 10, 2016	Serie A - Rappi	\$9 millones	Andreessen Horowitz
Mayo 2, 2016	<i>Seed Round</i> - Rappi	-	-
Marzo 22, 2016	<i>Pre-seed Round</i> - Rappi	\$120.000	Y Combinator
Enero 11, 2015	<i>Seed Round</i> - Rappi	\$120.000	Investo

Fuente: Elaboración propia de los autores con base en Crunchbase (2020). Recuperado de

<https://news.crunchbase.com/news/colombian-unicorn-rappi-reportedly-raising-1b-from-softbank/>)

8.2.2. Análisis PEST

Políticos	Económicos
<p>Dentro de los factores política que mayor importancia representan para Rappi y que contribuyeron en sus inicios al fortalecimiento y posicionamiento de su marca, su activo intangible más valioso, en primera instancia en Colombia y posteriormente en toda Latinoamérica tiene que ver con el auge de la economía naranja, por la cual se hace referencia a todas aquellas industrias creativas y culturales en las cuales el talento y la creatividad son el insumo principal.</p> <p>A partir del surgimiento de apps colombianas como Rappi, el actual gobierno de la República de Colombia ha venido promulgando la denominada ‘Ley Naranja’, a través de la cual se pretende beneficiar a todos aquellos emprendedores de industrias creativas y culturales. Sin duda la promoción gubernamental a las industrias naranja benefició en gran medida el fortalecimiento de la marca de Rappi, permitiendo así su expansión a nivel internacional.</p>	<p>En cuanto a los factores económicos que resulta de mayor relevancia mencionar en relación a la empresa analizada, cabe resaltar que Rappi es la primera empresa colombiana en alcanzar la categoría de ‘unicornio’, que hace referencia a todos aquellos emprendimientos que alcanzan una valuación de USD \$1.000 millones durante su proceso de levantamiento de capital en sus primeras rondas de inversión.</p> <p>De igual manera, vale la pena resaltar que aproximadamente desde el año 2017 el sector de la economía naranja ha ganado gran importancia dentro del PIB de Colombia. En dicho año, el sector en cuestión representó el 3,3% del PIB, por encima incluso del sector minero, que representó el 2,2%, y el sector cafetero, el cual representó el 0,8% (Bancolombia, 2017).</p> <p>Es así que estos y otros factores económicos se han aunado para posibilitar el desarrollo potencial de la marca de la empresa Rappi, la cual como se ha mencionado repetidamente, constituye el activo intangible más valioso de la empresa.</p>
Sociales	Tecnológicos
<p>En cuanto al factor social relacionado a la empresa Rappi, y un poco también en relación al ámbito legal, a pesar de que no tenga que ver exclusivamente con los activos intangibles reconocidos por la compañía, mencionados previamente, uno de los aspectos más</p>	<p>Sin duda resulta acertado afirmar que la tecnología ha sido y continuará siendo el pilar esencial para el desarrollo y expansión continua de la aplicación de Rappi en toda Latinoamérica y Centroamérica, además de mencionar que todos los desarrollos tecnológicos implementados por la empresa a día</p>

<p>controversiales no sólo en Colombia sino en todos los países donde opera la aplicación, tiene que ver con las condiciones laborales de los ‘Rappitenderos’, quienes legalmente no son empleados de la empresa y por lo tanto esta última no está en la obligación de velar por su seguridad social.</p> <p>Adicionalmente lo anterior implica que cuando alguno de estos individuos se ve involucrado en algún episodio como un choque con algún actor vial o incluso un asalto a mano armada a un usuario de la aplicación, situaciones que ya se han presentado; la empresa no está en obligación de responder por las actuaciones de dichos individuos, o bien sea protegerlos de las actuaciones de otros individuos.</p> <p>Esto puede llegar a tener un impacto negativo sobre los activos intangibles de Rappi a corto y largo plazo, sobre todo sobre su marca, ya que se está generando una percepción bastante negativa en cuanto a la importancia que la empresa da a los ‘Rappitenderos’, quienes en realidad son la base para el funcionamiento de la aplicación y el desarrollo de la marca.</p>	<p>de hoy dentro de su plataforma constituyen la base para la valorización de la marca en sí misma y por tanto a la contabilización de los activos intangibles dentro de los estados financieros de la compañía.</p> <p>Adicionalmente son dichos desarrollos tecnológicos los que le han permitido a la empresa convertirse progresivamente en una ‘súper app’ en “donde se obtiene acceso a la entrega instantánea de prácticamente todo, desde supermercados hasta restaurantes, antojos y farmacias, garantizando el mismo precio” (Portafolio, 2019).</p>
---	--

Fuente: Elaboración propia de los autores.

9. Conclusiones y discusión

Una vez satisfecho el objetivo principal del presente proyecto de investigación, el cual se planteó como propósito determinar, a través del análisis de dos casos de estudio, el potencial de impacto sobre el valor de mercado y desempeño financiero para las empresas que reconocen activos intangibles en sus estados financieros a partir del análisis de los casos de estudio de Microsoft y Rappi; resulta de gran valor recopilar las principales conclusiones del análisis realizado.

En primer lugar, una vez analizados los casos de las dos empresas en cuestión, resulta

evidente entonces que efectivamente la inclusión de activos intangibles en los estados financieros de las empresas tiene un efecto positivo sobre el valor de mercado de las mismas y sobre su desempeño en términos generales. Para las dos empresas analizadas, aunque no sea acertado atribuir la totalidad de su gran desempeño en los últimos años necesariamente al reconocimiento y activación de activos intangibles dentro de sus estados financieros, sí es posible afirmar, con base en el análisis realizado, que la inclusión de los mismos sentó en gran medida las bases para el posterior desempeño de las compañías.

En el primer caso analizado, el de Microsoft, se evidenció que la adquisición de la plataforma para profesionales LinkedIn en el año 2017 representó un aumento del valor de mercado y contable de la compañía de aproximadamente 35 mil millones de dólares, debido al aumento en el goodwill de la empresa. Adicionalmente, al analizar los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos que desde la perspectiva de los investigadores pudieron haber llegado a ejercer alguna influencia sobre la decisión de adquirir a LinkedIn, es acertado determinar que dentro de la coyuntura en la cual se encontraba la compañía en dicho momento; la decisión en cuestión fue totalmente acertada, lo que se ve reflejado en el aumento progresivo del valor de la acción de Microsoft desde el momento de la compra de LinkedIn en adelante.

Por otro lado, el análisis de la empresa colombiana Rappi, valorada en más de 1.000 millones de dólares y la primera empresa colombiana en alcanzar dicha valoración en sus primeras rondas de inversión, permitió determinar que el reconocimiento de diferentes intangibles dentro de los estados financieros de la empresa, tales como el algoritmo para la recomendación de productos, el código de la aplicación y la marca Rappi en sí misma, que ya es reconocida en gran parte de Latinoamérica y Centroamérica; ha sido la base, de nuevo junto a otros factores como el talento humano y las tendencias de consumo a nivel regional, para que la compañía colombiana haya logrado hasta el momento ocho rondas de inversión en las que ha levantado aproximadamente un billón y medio de dólares y esté teniendo cifras de crecimiento anuales en sus ingresos de más del 200%.

Como resultado del análisis realizado, y partiendo del hecho de que el presente trabajo de investigación tuvo como fundamento una exhaustiva revisión del tratamiento contable según NIIF de los activos intangibles, no queda más que mencionar que los investigadores aspiran a que el presente documento pueda constituirse como un referente para aquellas empresas que, sin importar su tamaño, han evidenciado la gran oportunidad que se presenta en cuanto al reconocimiento y

activación de activos intangibles dentro de sus estados financieros. Se puede decir que la mayoría de las empresas hoy en día cuentan con por lo menos un activo intangible de gran importancia, como lo es su marca y su goodwill o reputación frente a los consumidores, no reconocer estos y otros activos intangibles como el *know how*, las listas de clientes, los procesos de producción, etc; representa un desperdicio para las empresas, que se están perdiendo no sólo de un aumento en su valor de mercado y contable, sino también de infinitas oportunidades de acceso a fuentes de inversión que como en el caso puntual de Rappi, pueden posibilitar un crecimiento exponencial en los ingresos y generar una mejoría evidente en el desempeño general de las compañías.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMV. (2018). *Guía de Renta Variable*. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/01/Guia-Renta-Variable-23-de-enero-2019.pdf>
- Arano Chávez, R. M. Cano Flores, M. Olivera Gómez, D. A. (2013). *La importancia del entorno general en las empresas*.
- Aznar, J. Cayo, T. (2017). *Valoración de Intangibles, Marcas y Patentes*. Recuperado de: [Valoración de intangibles, marcas y patentes](#)
- Bancolombia. (2017). *5 beneficios de la Ley Naranja para los emprendedores colombianos*. Recuperado de <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/innovacion/economia-digital/beneficios-ley-naranja>
- Beltrán, C. Gómez. M. (2016). *Valoración Contable de los Derechos Deportivos Como Activos Intangibles en un Club Profesional del Valle del Cauca*. Recuperado de: <http://bibliotecadigital.univalle.edu.co:8080/bitstream/10893/12697/1/0554473.pdf>
- Bernal, A. Puerta, A. (2013). *Valoración de la empresa ISAGEN S.A. bajo el método de flujo de caja libre*. Recuperado de: https://docs.google.com/document/d/1y18H4N_8bLqHCGUY_UlGcFg8P3QLd1pG/edit#
- Centro de Transferencia de Conocimiento e Innovación. (2016). *La valoración de activos intangibles en la aplicación de las normas internacionales de información financiera NIIF*. Recuperado de <http://www.cientech.org/la-valoracion-de-activos-intangibles-en-la-aplicacion-de-las-normas-internacionales-de-informacion-financiera-niif/>
- Deloitte. (2019). *Activos Intangibles*. Recuperado de: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIC%2038%20-%20Activos%20Intangibles.pdf>
- Economía Simple. (2016). *Definición de Activo Intangible*. Recuperado de: <https://www.economiasimple.net/glosario/activo-intangible>
- Economipedia. (2019). *Estados Financieros*. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/estados-financieros.html>
- Gerencie. (2018). *Balance General*. Recuperado de: <https://www.gerencie.com/balance-general.html>
- González, M. Duque, D. (2017). *Metodología para la Valorización Financiera de Activos*

- Intangibles de los Resultados de los Grupos de Investigación de la Universidad Tecnológica de Pereira.* Recuperado de: <http://repositorio.utp.edu.co/dspace/bitstream/handle/11059/8423/6573G643.pdf?sequence=1>
- International Accounting Standards Board. (2004). *Norma Internacional de Contabilidad 38 - NIC NIIF*. Recuperado de https://www.nicniif.org/files/u1/NIC_38.pdf
- Monje Álvarez, C. A. (2011). *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa*. Recuperado de <https://www.uv.mx/rmipe/files/2017/02/Guia-didactica-metodologia-de-la-investigacion.pdf>
- Organización Mundial de la Propiedad Intelectual. (2018). *El valor de los activos de propiedad intelectual*. Recuperado de https://www.wipo.int/sme/es/ip_business/ip_asset/value_ip_assets.htm
- Ortega Ferreira, S. Benavides, G. (2020). *Instructivo segunda entrega informe técnico resultado de investigación*.
- Otzen, T. Manterola, C. (2017). *Técnicas de Muestreo sobre una Población a Estudio*. Int. J. Morphol, 35(1):227-232, 2017. Recuperado de <https://scielo.conicyt.cl/pdf/ijmorphol/v35n1/art37.pdf>
- Pastor, O. (2018). *Método de múltiples para valorar una compañía*. Recuperado de <https://www.rankia.co/blog/analisis-ipsa/3966697-metodo-multiplos-para-valorar-compania>
- Pereira Pérez, Z. (2011). *Los diseños de método mixto en la investigación en educación: Una experiencia concreta*. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/1941/194118804003.pdf>
- Piriachi, J. (2012). *Los métodos más comunes de valoración de empresas, ejemplo real y resultados comparativos utilizando el método por F.C.L. en el departamento de Boyacá durante los periodos 2005 - 2010 a 56 empresas*. Recuperado de: <http://biblioteca.usbbog.edu.co:8080/Biblioteca/BDigital/65794.pdf>
- Portafolio. (2019). *¿Cómo hace Rappi para crecer al 25% mensual?.* Recuperado de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/la-tecnologia-va-a-permitir-a-la-economia-dar-un-salto-de-7-rappi-531901>
- Quecedo Lecanda, R. Castaño Garrido, C. (2002). *Introducción a la investigación de metodología*

- cualitativa*. Revista de Psicodidáctica - Universidad del País Vasco/Euskal. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/175/17501402.pdf>
- Rico, J. Abadía, H. (2016). *Importancia de los Activos Intangibles en la Valoración de la Marca*. Recuperado de: <http://repositorio.ucp.edu.co/bitstream/10785/4640/1/CDMCSP259.pdf>
- Rodríguez, D. *Por qué son importantes los activos intangibles bajo NIFF? Lineamientos para medición y valoración*. Recuperado de: <https://repository.unimilitar.edu.co/bitstream/handle/10654/12783/Ensayo%20%20Activos%20Intangibles.pdf;jsessionid=21F6BA100F0BFE401991E80943A876D6?sequence=1>
- Ruiz Ballén, X. (2012). *Guía Análisis PEST - Direccionamiento Institucional*. Universidad Nacional de Colombia. Recuperado de http://www.odontologia.unal.edu.co/docs/claustros-colegiaturas_2013-2015/Guia_Analisis_PEST.pdf
- Secretaría del Senado. (2013). *Ley 1673 de 2013*. Recuperado de: http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1673_2013.html
- Valencia Valencia, N. C. (2017). *Valoración por el método de Flujo de Caja Descontado y EVA de una empresa del sector de la salud, Rehabilitar. Ltda., de la ciudad de Popayán (Cauca)*. Recuperado de https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13006/NormaConstanza_Valencia_Valencia%20_2018.pdf?sequence=5&isAllowed=y