



Las opiniones y los contenidos de los trabajos publicados son responsabilidad de los autores, por tanto, no necesariamente coinciden con los de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad.



Esta obra por la Red Internacional de Investigadores en Competitividad se encuentra bajo una Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivadas 3.0 Unported. Basada en una obra en riico.net.

Activos intangibles y su contribución en el valor de la empresa pública mexicana

Ismael Loza Vega¹

Resumen

La presente investigación tiene como objetivo medir la contribución de los activos intangibles en el valor de las empresas públicas mexicanas. La hipótesis general establece que los activos intangibles contribuyen significativamente al valor de la empresa que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), en tanto que la hipótesis específica es que los activos intangibles tienen una mayor contribución al valor de la empresa que cotiza en la BMV que el Goodwill. Dichas hipótesis fueron confirmadas a través del uso de un modelo de regresión con panel estático, controlado por efectos fijos (tiempo y empresas) que permitió obtener resultados significativos en cuanto a la contribución de los activos intangibles en el valor de la empresa.

Palabras clave: Valor, activos intangibles.

Abstract

The objective of this research is to measure the contribution of the intangible assets in the value of Mexican public companies. The general hypothesis states that the intangible assets contribute significantly to the value of the company that is listed on the Mexican Stock Exchange (BMV), while the specific hypothesis is that intangible assets have a greater contribution to the value of the company that is listed on the BMV than the Goodwill. These hypotheses were confirmed through the use of a regression model with a static panel, controlled by fixed effects (time and companies) that allowed obtaining significant results in terms of the contribution of the intangible assets in the value of the company.

Keywords: Value, intangible assets.

¹ Universidad de Guadalajara

Introducción

El valor de la empresa ha sido objeto de distintas investigaciones y cuenta con distintas definiciones, a lo largo del tiempo se han desarrollado distintos métodos para su cálculo, métodos que toman en cuenta la rentabilidad de la empresa como el método de descuento de flujos, métodos que se basan en la información histórica de la empresa como el valor en libros y métodos que fijan su atención en el mercado como el de capitalización de mercado y valor de la empresa.

Actualmente se está presentando una importante atención a los activos intangibles y como los mismos están relacionados en el valor de las empresas, de acuerdo a lo publicado en Merca 2.0 en febrero de 2019 por Hector Bonilla se destaca que los activos intangibles son ahora la más importante fuente del valor de una empresa.

Los activos intangibles que se abordan en la investigación son los relacionados a marcas, patentes y licencias tal como lo marcan las Normas de Información Financiera (NIF), lo mismo sucede con el Goodwill o crédito mercantil.

A lo largo del documento se abordan temas como: Valor, Capitalización de Mercado y Valor de la empresa.

Revisión de literatura

Valor

El concepto de valor ha sido abordado desde diferentes enfoques, el mismo tiene distintas definiciones, entre ellas destacan:

“Grado de utilidad o aptitud de las cosas, para satisfacer las necesidades o proporcionar bienestar o deleite” (Real Academia Española, 2019).

“Cualidad de las cosas, en virtud de la cual se da por poseerlas cierta suma de dinero o equivalente” (Real Academia Española, 2019).

De acuerdo a Investopedia (2018) el valor de un activo, un bien o un servicio puede ser monetario o material, de igual forma el resultado del valor es un número expresado en cientos, miles o millones. El concepto de valor está atado a otros conceptos como: valor de la firma, valor de la empresa, etc.

El valor de la empresa es calculado a través de distintos métodos, método de descuento de flujos, valor relativo, análisis de compañía e industria comparable, etc. La investigación se enfoca en el valor de la empresa obtenido a través de la capitalización del mercado más la deuda de la empresa.

Capitalización del mercado y valor de la empresa

La capitalización de mercado, también conocida como capitalización bursátil, se obtiene a través de la multiplicación del precio de las acciones de la empresa en el mercado por el número de acciones en circulación de la empresa. Dicha capitalización toma en cuenta la perspectiva de los inversionistas que son los que dictan el precio de las acciones. Este método solo puede ser utilizado para empresas que se encuentran en el mercado de valores, estas empresas reciben el nombre de empresas públicas. El valor de la empresa es entonces la sumatoria de la capitalización del mercado, la deuda, restando el efectivo.

Activos intangibles

De acuerdo a Ulrich & Allen (2016) Se indica que más del 50% del valor de una empresa no puede ser explicado por aspectos financieros, nuevas mediciones deben de utilizarse.

Usualmente, los activos en una empresa pueden ser divididos en tres grandes categorías: monetarios, tangibles e intangibles como menciona Chung, King Keun, & Yelin (2013).

Diversos autores han definido los activos intangibles en distintos términos y suelen referirse al capital intelectual como un sinónimo para los mismos Malhotra (2000), han clasificado a estos activos como: estructuras internas y externas (clientes y proveedores) de la organización así como la competencia de su personal, bases tecnológicas, patentes, licencias, marcas, experiencia de los empleados, ventaja competitiva, y muchos más según Sveiby (1997) Klaila & Hall (2000).

De acuerdo a las Normas de Información Financiera (NIF) Son aquellos activos no monetarios identificables, sin sustancia física, que generarán beneficios económicos futuros controlados por la entidad. De igual forma estos activos intangibles incluyen conceptos como: marcas, patentes y licencias.

Goodwill o crédito mercantil

Se define el crédito mercantil como el activo intangible que proviene de una compra de un negocio y puede consistir en uno o más intangibles identificados o no, que no pueden ser valuados individualmente en forma confiable. Sus elementos pueden tener vidas útiles económicamente distintas. En vista de que estos elementos no pueden ser valuados en forma separada de manera confiable, son contabilizados de manera colectiva como crédito mercantil, o exceso del costo en la adquisición de activos netos de una entidad.

Discusión científica actual respecto a los activos intangibles

Se realizó un estudio bibliométrico para ubicar a los Activos intangibles dentro de la discusión científica, tal como describen Furrer, Thomas, & Goussevskaia (2008) se realizó una lista de la mayoría de temas que otorgo la búsqueda filtrados por el área en la que se encuentran, posteriormente, como proponen Fong, Flores, & Cardoza (2017), la información es depurada y organizada tomando en consideración excluir algunos temas ya que no son de interés para la investigación, la lista depurada es la siguiente:

Tabla 1. Área del conocimiento

Área	Total
Business, Management & Accounting	52
Economics, Econometrics & Finance	21
Social Sciences	21

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Scopus

Las palabras clave resultaron en un total de 160, de igual forma se procede a depurarlas, teniendo en consideración limitar la búsqueda a: Intangible Assets, Intellectual Capital, Methods, Methods of Evaluation, Methods of Evaluation of Intangible Assets, Valuation.

Una vez realizados estos pasos se puede contestar la pregunta, los principales tópicos a los que se presta atención son:

Tabla 2. Principales Tópicos

Principales Tópicos	Total
Intangible Assets	28
Intellectual Capital	15
Valuation	13

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Scopus

A continuación se muestra cronológicamente la evolución seguida hasta el momento actual, desde 1998 hasta 2017, dichos datos se obtuvieron una vez que se tenían filtradas las áreas de interés así como los principales tópicos, en esta sección aparecen los principales hallazgos a manera de síntesis, se cuenta con el archivo original en donde aparecen los 42 resultados obtenidos.

Tabla 3. Tendencia en la investigación

Año	Autor	Aportación
1998	Kennedy	Capital intelectual como AI
2000	Sullivan	Valuación de intangibles
2001	Seetharaman	Valuación de marca
2002	Rodov	Medición Activos Intangibles
2003	Smith	Otra visión para valorar CI
2004	Kaplan	Medición de los Activos Intangibles
2004	Marr	Capital Intelectual
2004	Adriessen	Medición de CI
2006	Gupta	Customer Lifetime Value
2009	De S	Intangible como determinante de valor
2010	Uzma	Valuación intangibles mediante DDCF
2012	Boujelben	Efectos de la inversión en intangibles
2012	Mehralian	CI y performance financiero
2013	Giuliani	Intellectual Liabilities
2014	Sinclair	Marcas como activos
2015	Iazzolino	Valuación de patentes
2016	Uzma	Valuación de intangibles
2017	Pastor	Intangibles y métodos para su valuación

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Scopus

En cuanto a las revistas que más han publicado acerca del tema de investigación destacan:

Tabla 4. Principales publicaciones

Revistas	Total
Journal of Intellectual Capital	11
Cost of Capital Applications And Examples	2
Costumer Lifetime Value Resharping	2
International Journal Of Intellectual Property Management	2
International Journal Of Learning and Intellectual Capital	2
Investment Management And Financial Innovations	2
Journal Of Brand Management	2
Journal Of Business Valuation And Economic Loss Analysis	2

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Scopus

De igual forma se obtiene como lenguaje más importante el inglés con 41 publicaciones, y el territorio en donde más se escribe del tema es Estados Unidos con 16 publicaciones, seguido de India con 4 publicaciones e Italia, Holanda con 3 publicaciones respectivamente.

Como se puede apreciar los activos intangibles se encuentran en la discusión científica actual, lo que proporciona una base para continuar con su estudio.

Planteamiento del problema

La literatura ha descrito a los activos intangibles como generadores de valor en la empresa, pero es necesario analizar su importancia así como determinar la contribución en el valor proveniente de dichos activos en las empresas públicas mexicanas.

La investigación tiene como hipótesis general que los intangibles (activos intangibles y Goodwill) contribuyen a la generación de valor de la empresa pública mexicana, en tanto la hipótesis específica es que los activos intangibles tienen una mayor contribución al valor de la empresa pública mexicana que el Goodwill.

Metodología

Se utiliza un modelo de regresión con panel estático, controlado por efectos fijos (tiempo y empresas) por lo tanto la investigación es de carácter correlacional ya que lo que se busca es conocer el grado en que las variables dependientes e independientes se asocian, así como los coeficientes generados por cada una de ellas.

La muestra considera a las empresas que cotizan en el S&P/BMV IPC de la BMV, excluyendo a las empresas del sector financiero ya que utilizan una contabilidad distinta, por lo tanto la muestra total es de 29 empresas, consideradas como las de mayor valor de mercado y bursatilidad en México.

Tabla 5. Muestra del Índice S&P/BMV IPC

Empresas
Alfa SA A
Alpek S.A.B. de C.V.
Alsea SA
América Móvil SAB de CV L
Arca Continental, SAB de CV
Becle, S.A. De C.V.
Cemex SA CPO
Coca-Cola Femsa SAB de CV L
El Puerto de Liverpool SAB de CV
Fomento Económico Mexicano S.A.B. de C.V.
Genomma Lab Internacional SA de CV
GMexico Transportes S.A.B. de C.V.
Gruma SAB B
Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V.
Grupo Aeroportuario del Pacifico, S.A.B. de C.V.
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de CV B
Grupo Bimbo S.A.B.
Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV
Grupo Elektra S.A.B. de C.V.
Grupo Lala S.A.B. de C.V.
Grupo México SAB de CV B
Grupo Televisa SAB CPO
Industrias Penoles
Infraestructura Energética Nova S.A.B. de C.V.
Kimberly Clark de México S.A.B. de C.V. A
Megacable Holdings SAB de CV
Mexichem SAB de CV
Promotora y Operadora de Infraestructura SAB de CV

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la BMV.

Los datos utilizados son obtenidos de reportes propios de las empresas, sus estados financieros, así como del software de información financiera Bloomberg, presentan una periodicidad anual que abarca del año 2011 a 2018, la expresión es en millones de pesos. La información es concordante a lo establecido por las NIF para su publicación.

Variables objeto de estudio

La variable dependiente es “Valor de la empresa”, la misma representa la sumatoria del valor de capitalización en el mercado de la empresa (número de acciones en circulación * precio de la acción en el mercado) más la deuda de la empresa.

Las variables independientes son “Intangibles”, “Activo intangible” y “Goodwill”

Tabla 6. Ejemplo de una empresa seleccionada

Año	Empresa	Valor de la empresa	Intangibles	Activo intangible	Goodwill
2011	Gruma SAB B	\$ 30,907	\$ 2,954	\$ 340	\$ 2,615
2012	Gruma SAB B	\$ 35,304	\$ 2,775	\$ 270	\$ 2,506
2013	Gruma SAB B	\$ 59,235	\$ 2,631	\$ 158	\$ 2,473
2014	Gruma SAB B	\$ 78,897	\$ 2,792	\$ 196	\$ 2,596
2015	Gruma SAB B	\$ 116,412	\$ 3,502	\$ 298	\$ 3,204
2016	Gruma SAB B	\$ 126,173	\$ 4,026	\$ 361	\$ 3,665
2017	Gruma SAB B	\$ 124,855	\$ 4,223	\$ 515	\$ 3,708
2018	Gruma SAB B	\$ 102,260	\$ 4,319	\$ 648	\$ 3,671

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Bloomberg.

Resultados

Con el fin de aceptar o rechazar la hipótesis general de la investigación primero se da paso a analizar el coeficiente de correlación entre la variable dependiente “Valor de la empresa” y la variable independiente “Intangibles”

Tabla 7. Coeficiente de correlación

	Valor de la empresa	Intangibles
Valor de la empresa	1	
Intangibles	0.755110309	1

Fuente: Elaboración propia.

El coeficiente de correlación da como resultado .75 lo que muestra una correlación positiva y al mismo tiempo señala la interdependencia o asociación entre la variable dependiente “Valor de la empresa” y la variable independiente “Intangibles”.

A continuación se genera la siguiente ecuación de regresión:

$$ValEmp = \beta_0 + \beta_1 Intan + \epsilon$$

Donde:

ValEmp - Valor de la empresa

Intan – Intangibles

β_0 – Constante de la recta

β_1 – Coeficiente de variación

ϵ – Error

Tabla 8. Estadísticas de la regresión

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.75511031
Coefficiente de determinación R ²	0.57019158
R ² ajustado	0.56832285
Error típico	191388.342
Observaciones	232

Fuente: Elaboración propia.

Las estadísticas de la regresión muestran un R² ajustado de .568 lo que significa que la variable dependiente “Valor de la empresa” es explicada en un 56.8% por la variable independiente “Intangibles”.

Tabla 9. Coeficientes

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad
Intercepción	85786.4947	14787.0568	5.80145841	2.1618E-08
Intangibles	3.66255554	0.20967534	17.4677455	4.6538E-44

Fuente: Elaboración propia.

Los coeficientes muestran que respecto a la variable Intangibles la misma genera un coeficiente de 3.66, lo que indica que por cada peso de incremento en Intangibles, se tendrá un aumento de 3.66 pesos en el Valor de la empresa.

La significancia del parámetro se da a través de la probabilidad en donde $4.6538E-44 < .05$

De acuerdo a los resultados obtenidos se acepta la hipótesis general: los intangibles (activos intangibles y Goodwill) contribuyen a la generación de valor de la empresa pública mexicana.

Con el fin de aceptar o rechazar la hipótesis específica de la investigación primero se da paso a analizar el coeficiente de correlación entre la variable dependiente “Valor de la empresa” y las variables independientes “Activos Intangibles” y “Goodwill”

Tabla 10. Coeficiente de correlación

	Activos		
	Valor de la empresa	Intangibles	Goodwill
Valor de la empresa	1		
Activos Intangibles	0.708341643	1	
Goodwill	0.648369462	0.581061768	1

Fuente: Elaboración propia.

El primer coeficiente de correlación da como resultado .70 lo que muestra una correlación positiva y al mismo tiempo señala la interdependencia o asociación entre la variable dependiente “Valor de la empresa” y la variable independiente “Activos intangibles”.

El segundo coeficiente de correlación da como resultado .64 lo que muestra una correlación positiva y al mismo tiempo señala la interdependencia o asociación entre la variable dependiente “Valor de la empresa” y la variable independiente “Goodwill”.

A continuación se genera la siguiente ecuación de regresión:

$$ValEmp = \beta_0 + \beta_1 ActInt + \beta_2 Gw + \epsilon$$

Donde:

ValEmp - Valor de la empresa

ActInt – Activos Intangibles

Gw – Goodwill

β_0 – Constante de la recta

β_1, β_2 – Coeficientes de variación

ϵ – Error

Tabla 11. Estadísticas de la regresión

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.76576129
Coefficiente de determinación R ²	0.58639035
R ² ajustado	0.58277804
Error típico	188156.63
Observaciones	232

Fuente: Elaboración propia.

Las estadísticas de la regresión muestran un R² ajustado de .582 lo que significa que la variable dependiente “Valor de la empresa” es explicada en un 58.2% por la variable independiente “Activos intangibles” y “Goodwill”.

Tabla 12. Coeficientes

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad
Intercepción	77270.6336	14812.8662	5.21645391	4.0786E-07
Act Intangibles	5.1471769	0.5368871	9.58707499	1.6161E-18
Goodwill	2.67064465	0.39012118	6.84567963	6.9093E-11

Fuente: Elaboración propia.

Los coeficientes muestran que respecto a la variable Activos intangibles la misma genera un coeficiente de 5.14, lo que indica que por cada peso de incremento en Activos intangibles, se tendrá un aumento de 5.14 pesos en el Valor de la empresa.

La significancia del parámetro se da a través de la probabilidad en donde $1.6161E-18 < .05$

Los coeficientes muestran que respecto a la variable Goodwill la misma genera un coeficiente de 2.67, lo que indica que por cada peso de incremento en Goodwill, se tendrá un aumento de 2.67 pesos en el Valor de la empresa.

La significancia del parámetro se da a través de la probabilidad en donde $6.9093E-11 < .05$

De acuerdo a los resultados obtenidos se acepta la hipótesis específica: los activos intangibles tienen una mayor contribución al valor de la empresa pública mexicana que el Goodwill.

Conclusiones

Los Activos intangibles han sido objeto de revisión y análisis a través del tiempo, es un tema de actualidad abordado por distintos autores, la relación de los Activos intangibles con en el valor fue analizada en esta investigación y se concluye que los mismos tienen una importante contribución en el valor de la empresa pública mexicana.

Para futuras investigaciones se recomienda segmentar a las empresas de acuerdo a la industria en la que se encuentran, así como dividir el concepto de Activos intangibles en todos aquellos que lo integran para saber la contribución en el valor de un Activo intangible en específico.

Referencias

- Bonilla, C. (19 de Febrero de 2019). *Merca2.0*. Obtenido de Los activos intangibles, fuentes de creación de valor por encima de los bienes tangibles: <https://www.merca20.com/los-activos-intangibles-fuentes-de-creacion-de-valor-por-encima-de-los-bienes-tangibles/>
- Chung, R. P., King Keun, L., & Yelin, F. (2013). A New Model on Intangible Assets Valuation. *IEEE Computer Society Country of Publication: USA*, 181-5.
- Fong, C., Flores, K., & Cardoza, L. (2017). La teoría de recursos y capacidades: un análisis bibliométrico. *Nova Scientia* , 1-27.
- Furrer, O., Thomas, H., & Goussevskaiia, A. (2008). The structure and evolution of the strategic management field: A content analysis of 26 years of strategic management research. *International Journal of Management Reviews*, 1-23
- Investopedia. (10 de Agosto de 2019). *Investopedia*. Obtenido de Value: <https://www.investopedia.com/terms/v/value.asp>
- Klaila, D., & Hall, L. (2000). Using intellectual assets as a succes strategy. *Journal of intellectual Capital*, 1(1), 47-53.
- Real Academia Española. (12 de Agosto de 2019). *Real Academia Española. Diccionario*. Obtenido de Valor: <http://lema.rae.es/drae2001/srv/search?id=L3sLQtSDFDXX2Kht4uy9>
- Sveiby, K. (1997). The Intangible Assets Monitor. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2(1), 73-93.
- Ulrich, D., & Allen, J. (9 de Agosto de 2016). *Private Equity's New Phase*. Obtenido de Harvard Business Review: <https://hbr.org/2016/08/private-equitys-new-phase>