

# GIFT™

# 2018

**Global Intangible Finance Tracker (GIFT™) 2018**  
— Informe anual del valor de los intangibles en el mundo

Octubre 2018

Con la colaboración de



# Prólogo - Brand Finance.



**David Haigh**  
CEO, Brand Finance

Cada año, Brand Finance analiza cómo fluctúa el valor de los activos intangibles en los mercados bursátiles en todo el mundo. Una vez más, el *Global Intangible Finance Tracker* (GIFT™) destaca las tendencias más importantes que se han desarrollado a lo largo de los últimos 17 años:

1. El crecimiento del valor total de los activos intangibles en todo el mundo y el alto porcentaje que representan los activos intangibles en el valor global de las empresas.
2. La volatilidad del valor de los bienes intangibles causada por los cambios de opinión de los inversores a lo largo del tiempo.
3. La confusión creada cuando algunos activos intangibles aparecen en los balances financieros y cómo en la mayoría de las ocasiones no lo hacen.
4. La falta de informes adecuados del IFRS 3 (Norma Internacional de Información Financiera) sobre el valor real actual tanto de activos generados internamente como de los adquiridos.

El fenómeno de los «intangibles ocultos» ha surgido porque las normas contables no reconocen los activos intangibles a no ser que se haya producido una transacción que respalde el valor del activo en el balance.

Para muchos contables, las convenciones del coste histórico son una medida prudente para prevenir la contabilidad creativa y la distorsión del valor de los activos. Pero la prohibición de incluir activos intangibles en los balances financieros, a menos de que haya habido una adquisición separada para el activo en cuestión, o una asignación de valor razonable del precio de una adquisición, significa que muchos activos intangibles de gran valor nunca aparecen en los balances.

Esto resulta extraño a la mayoría de gestores y directivos que no son contables. Destaca el hecho de que, si bien Smirnoff aparece en el balance financiero de Diageo, Baileys no lo hace. El valor de las marcas de Cadbury no era evidente en su balance financiero y probablemente no se reflejó en el precio de las acciones antes de la inesperada y finalmente exitosa absorción de la que fue una gran empresa británica.

Hay muchos otros ejemplos de este desafortunado fenómeno, el cual ha causado la petición de un nuevo enfoque para el *reporting* financiero, con una valoración razonable de todos los activos, determinada y declarada por la administración cada año. El *reporting* anual del valor razonable sería de gran ayuda para gerentes, inversores y otras partes interesadas.

Hay una exigencia cada vez mayor, fuertemente respaldada por Brand Finance, que afirma que ya es hora de un nuevo tipo de *reporting* financiero, mediante el cual se requiriera que los consejos revelaran su punto de vista sobre el valor razonable de todos los activos intangibles que controlan. Creemos que este ejercicio debería realizarse anualmente e incluir notas explicativas de la naturaleza de cada intangible, los utilizados para llegar a los valores declarados y un comentario sobre la salud y gestión de cada activo intangible material. Y de esta forma, se les podría responsabilizar adecuadamente.

Creemos que muchas grandes marcas han sido compradas y transferidas al extranjero como resultado de este deficiente y continuado modelo de *reporting*.

Esperamos que el informe GIFT™ inicie la tan esperada revolución del *reporting*. En vez de números sin sentido en los balances financieros, queremos ver balances vivos con valores que la alta dirección realmente considere adecuados y útiles para sus clientes, empleados, inversores, socios, reguladores, autoridades fiscales y otras partes interesadas.

Necesitamos urgentemente un enfoque más creativo para la evaluación periódica y el *reporting* de activos intangibles. Si pudiésemos crear una estrategia de *reporting* más representativa, creemos que tendría como consecuencia un consejo y un comité directivo mejor informado, mayores inversiones en innovación y creación de valor de activos intangibles, balances financieros más sólidos, mejor defensa contra la liquidación de activos y, en general, serviría mejor a las necesidades de todos los accionistas.

A nuestro juicio, es hora de que los CEO, CFO y CMO empiecen la tan esperada revolución del *reporting*.

# Prólogo - Brand Finance España.



**Teresa de Lemus**  
Managing Director,  
Brand Finance España

La duodécima edición del *Global Intangible Finance Tracker* (GIFT™) de Brand Finance revela que el 52 % del valor empresarial mundial es intangible y que casi el 80 % está totalmente oculto. En nuestra opinión, esto tiene grandes repercusiones sobre la capacidad de las empresas para administrar sus activos y sobre la capacidad de los inversores de informarse sobre dónde colocar su dinero.

El marco conceptual de la contabilidad financiera, descrito por el IASB, establece que el objetivo de las cuentas financieras es proporcionar información para que «potenciales inversores, prestamistas y otros acreedores tomen decisiones sobre proporcionar recursos a la entidad». Cuando un inversor no tiene claro qué activos posee la empresa ni cuánto valen, es evidente que no tiene suficiente información para tomar una decisión sobre cómo la empresa en la que invierte debe mantener o mejorar esos activos. Si no sabes cómo debería invertir sus activos una empresa, ¿cómo vas a evaluar tu inversión antes de invertir?

En España, los intangibles alcanzan el 36 % del valor total empresarial, con algo más del 40 % oculto (15 % del total). Esta cifra está por debajo de la media mundial y en parte indica que los sectores dominantes en España tienden a ser más dependientes de los activos tangibles. Sin embargo, en todas las empresas hay oportunidades de crear valor a través de una mejor gestión de sus marcas. Basta con fijarse en Shell para ver cómo las empresas en sectores tradicionalmente tangible pueden mejorar el valor de su negocio a través de una mejor gestión de la propiedad intelectual, especialmente de las marcas.

Ya que el valor de todas las empresas que cotizan en bolsa en España aún no ha alcanzado posiciones previas a la crisis, parece evidente que una mejor gestión de los activos intangibles – especialmente de la tecnología y la propiedad intelectual– hará que las empresas españolas crezcan más rápidamente en la nueva economía digital.

Según el estudio Brand Finance de 2016, un 68 % de los analistas financieros cree que las marcas generadas internamente deberían valorarse cada año y reportarse en los balances financieros. En la actualidad, solo los intangibles adquiridos pueden valorarse y declararse en el balance financiero. De manera similar, la mayoría de los gestores de marcas y marketing preguntan constantemente cómo invertir sus presupuestos. Y la única forma rentable de hacerlo es identificando dónde se crea y explota el valor.

Estas inquietudes se corresponden con las de los posibles compradores: ¿cómo puedes estar seguro de estar pagando el precio adecuado, si no sabes qué estás comprando? En el Reino Unido, la caída de Carillion, el gigante de la construcción, fue la mayor liquidación comercial de la historia del país. Fue el resultado de lo que parece haber sido un pago excesivo por varias adquisiciones. La mayor parte del precio de compra se asignó a fondo de comercio en lugar de a bienes específicos, así que no quedó claro, hasta que fue demasiado tarde, que se había pagado demasiado. Creemos que estos problemas podrían evitarse si se comprendiera el valor de los bienes que posee el objetivo de una adquisición.

Los interesados en intangibles no son solo los inversores y directivos, las autoridades fiscales también están tomando nota. En el 2006, GSK pagó más de 3.000 millones de dólares en doble tasación porque la empresa no pudo demostrar dónde recaía el auténtico valor de sus marcas. Por su parte, los famosos casos recientes, como los relacionados con Amazon, Coca-Cola y Starbucks, son solo la punta del iceberg. Hay muchas auditorías en proceso, que investigan la ubicación de la propiedad de los bienes intangibles y los pagos por su uso dentro de los grupos empresariales.

Las empresas necesitan comprender la existencia, ubicación y valor de sus bienes intangibles y mejorar su *reporting* para poder respaldar a los accionistas, mejorar la gestión interna y evitar riesgos fiscales.

# Prólogo - Corporate Excellence - Centre for Reputation Leadership.



**Ángel Alloza**  
CEO, Corporate Excellence  
Centre for Reputation  
Leadership

Cada día estamos más cerca de un escenario que, hace años, parecía inalcanzable; aquel donde las empresas gestionan de manera excelente sus activos y recursos intangibles. Queda mucho camino por recorrer, pero ya se puede apreciar un interés evidente en diferentes estratos empresariales, desde comités directivos y consejos de administración a inversores. Y no es de extrañar; un año más los resultados del *Global Intangible Finance Tracker* (GIFT™) señalan que en torno al 50 % del valor empresarial de las organizaciones recae en los activos intangibles, alcanzando el 80-85 % en algunos sectores concretos.

Las organizaciones han tomado conciencia sobre la importancia de gestionar estos recursos debido a que, entre otras cosas, necesitan formar parte de una sociedad cada vez más exigente y preocupada por su futuro. Los ciudadanos y consumidores esperan que las empresas formen parte activa del mundo en el que viven y que impacten positivamente en él.

Las compañías son actores sociales que tienen un papel fundamental en la ciudadanía, y ese rol que ocupan tiene que reflejarse en sus actuaciones. Pero todo esto solo se logra si los activos intangibles se gestionan eficazmente. En esta línea lanzaba su petición Larry Fink (CEO, BlackRock) a principios de 2018, cuando hacía un llamamiento a los inversores y líderes empresariales para que pusieran foco en el impulso e implantación de estos recursos. Las organizaciones que no entiendan este cambio se quedarán, irremediablemente, atrás.

Año tras año vemos aumentar la presencia de los activos intangibles frente a los tangibles cuando hablamos del valor total de las organizaciones, como bien nos indica este estudio. Y muchas investigaciones revelan que, para los CEO, la reputación y la protección de la marca son los principales riesgos o factores que afectan al crecimiento de las compañías. Invertir en intangibles es, por tanto, un valor seguro de futuro. En concreto, la reputación y la marca son los recursos y activos no financieros más relevantes por su impacto directo en el negocio; hoy contamos con estudios avalados empíricamente que demuestran que mejorar cinco puntos la reputación incrementa la intención de compra en un 6,4 %.

Sin lugar a dudas, el valor de las organizaciones dependerá de la apuesta de estas por gestionar adecuadamente sus activos intangibles. Y este cambio de paradigma es especialmente relevante cuando hablamos del futuro del *reporting*. Los datos nos dan precisamente vigencia y validez para emprender acciones relacionadas con la reputación, la marca o la responsabilidad social corporativa, para tomar decisiones mejor informadas y para demostrar su impacto en el negocio. Se debe alinear la visión integral, transversal y holística de la empresa e impulsar una cultura de *reporting*, que presente el grado de cumplimiento de los compromisos adquiridos.

Y aquí la tecnología y el análisis de datos será clave para generar cuadros de mando donde la información financiera conviva con la no financiera. Indicadores como la fortaleza de marca, la reputación, el compromiso de los empleados, la satisfacción de los clientes y la propensión a recomendar están llamados a complementar los cuadros de mando de las organizaciones, principalmente porque en ellos reside la protección y la creación de valor futuro.

Los inversores exigen esta información, más holística, completa e integrada, pero sobre todo más cercana a la realidad de cualquier proyecto empresarial; también lo exige el regulador, los clientes, los empleados y la sociedad en su conjunto. Así pues, en los próximos años veremos como el *reporting*, la puesta en valor de los intangibles en el negocio y el impacto y la contribución positiva de las organizaciones a los entornos en los que operan cobrarán cada vez más relevancia.

# Acerca de Brand Finance.

**Consultora independiente líder mundial en estrategia y valoración de marcas.**

Brand Finance fue fundada en 1996 con el objetivo de construir puentes entre la gestión de intangibles y las finanzas. Durante más de 20 años, hemos ayudado a todo tipo de empresas y organizaciones a entender mejor sus marcas y a sacar lo mejor de ellas para así potenciar su desempeño financiero.

Nos enorgullecemos de nuestros cuatro aspectos diferenciales:

- Independencia
- Credibilidad técnica
- Transparencia
- Experiencia

Brand Finance analiza al año miles de las marcas más grandes del mundo, determinando cuáles son las más fuertes y valiosas.

Para más información visite nuestra web:  
[www.brandfinance.com](http://www.brandfinance.com)



# Contáctanos.

**Para más información sobre nuestros proyectos, contacta con:**

**Alex Haigh**

Director

[a.haigh@brandfinance.com](mailto:a.haigh@brandfinance.com)

**Para consultas con los medios de comunicación, comuníquese con:**

**Konrad Jagodzinski**

Director de Comunicación

[k.jagodzinski@brandfinance.com](mailto:k.jagodzinski@brandfinance.com)

**Para todo lo demás, póngase en contacto con:**

[enquiries@brandfinance.com](mailto:enquiries@brandfinance.com)

+44 (0)207 389 9400

 [linkedin.com/company/brand-finance](https://www.linkedin.com/company/brand-finance/)

 [facebook.com/brandfinance](https://www.facebook.com/brandfinance)

 [twitter.com/brandfinance](https://twitter.com/brandfinance)

Para obtener más información sobre los servicios de Brand Finance®, comuníquese con su representante local:

País	Contacto	Email	Teléfono
Asia Pacífico	Samir Dixit	<a href="mailto:s.dixit@brandfinance.com">s.dixit@brandfinance.com</a>	+65 906 98 651
Australia	Mark Crowe	<a href="mailto:m.crowe@brandfinance.com">m.crowe@brandfinance.com</a>	+61 282 498 320
Canada	Charles Scarlett-Smith	<a href="mailto:c.scarlett-smith@brandfinance.com">c.scarlett-smith@brandfinance.com</a>	+1 647 3437 266
Caribe	Nigel Cooper	<a href="mailto:n.cooper@brandfinance.com">n.cooper@brandfinance.com</a>	+1 876 8256 598
China	Scott Chen	<a href="mailto:s.chen@brandfinance.com">s.chen@brandfinance.com</a>	+86 1860 118 8821
África del Este	Jawad Jaffer	<a href="mailto:j.jaffer@brandfinance.com">j.jaffer@brandfinance.com</a>	+254 204 440 053
Alemania	Holger Mühlbauer	<a href="mailto:h.muehlbauer@brandfinance.com">h.muehlbauer@brandfinance.com</a>	+49 1515 474 9834
India	Savio D'Souza	<a href="mailto:s.dsouza@brandfinance.com">s.dsouza@brandfinance.com</a>	+44 207 389 9400
Indonesia	Jimmy Halim	<a href="mailto:j.halim@brandfinance.com">j.halim@brandfinance.com</a>	+62 215 3678 064
Irlanda	Simon Haigh	<a href="mailto:s.haigh@brandfinance.com">s.haigh@brandfinance.com</a>	+353 087 6695 881
Italia	Massimo Pizzo	<a href="mailto:m.pizzo@brandfinance.com">m.pizzo@brandfinance.com</a>	+39 230 312 5105
Japón	Jun Tanaka	<a href="mailto:j.tanaka@brandfinance.com">j.tanaka@brandfinance.com</a>	+8190 7116 1881
México & LatAm	Laurence Newell	<a href="mailto:l.newell@brandfinance.com">l.newell@brandfinance.com</a>	+52 1559 197 1925
Oriente Medio	Andrew Campbell	<a href="mailto:a.campbell@brandfinance.com">a.campbell@brandfinance.com</a>	+971 508 113 341
Nigeria	Babatunde Odumeru	<a href="mailto:t.odumeru@brandfinance.com">t.odumeru@brandfinance.com</a>	+234 012 911 988
Rumania	Mihai Bogdan	<a href="mailto:m.bogdan@brandfinance.com">m.bogdan@brandfinance.com</a>	+40 728 702 705
España	Teresa de Lemus	<a href="mailto:t.delemus@brandfinance.com">t.delemus@brandfinance.com</a>	+34 654 481 043
Sudáfrica	Jeremy Sampson	<a href="mailto:j.sampson@brandfinance.com">j.sampson@brandfinance.com</a>	+27 828 857 300
Sri Lanka	Ruchi Gunewardene	<a href="mailto:r.gunewardene@brandfinance.com">r.gunewardene@brandfinance.com</a>	+94 114 941 670
Turquía	Muhterem Ilgüner	<a href="mailto:m.ilguner@brandfinance.com">m.ilguner@brandfinance.com</a>	+90 216 3526 729
Reino Unido	Richard Haigh	<a href="mailto:rd.haigh@brandfinance.com">rd.haigh@brandfinance.com</a>	+44 207 389 9400
USA	Laurence Newell	<a href="mailto:l.newell@brandfinance.com">l.newell@brandfinance.com</a>	+1 917 794 3249
Vietnam	Lai Tien Manh	<a href="mailto:m.lai@brandfinance.com">m.lai@brandfinance.com</a>	+84 473 004 468

# Contents.

<b>Prólogo - Brand Finance</b>	<b>3</b>
<b>Prólogo - Brand Finance Spain</b>	<b>4</b>
<b>Prólogo - Corporate Excellence Centre for Reputation Leadership</b>	<b>5</b>
<b>Acerca de Brand Finance</b>	<b>6</b>
<b>Contáctanos</b>	<b>6</b>
<b>Definiciones</b>	<b>8</b>
<b>Reporting: Marco contextual</b>	<b>10</b>
<b>Maximice el valor de sus intangibles, minimice los riesgos fiscales</b>	<b>12</b>
<b>Negocios arriesgados: el régimen contable de los fondos de comercio</b>	<b>18</b>
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>24</b>
<b>Mayores compañías por valor intangible total</b>	<b>36</b>
<b>Mayores compañías por valor de intangibles declarado</b>	<b>38</b>
<b>Principales empresas por valor intangible divulgado por sector (mill USD)</b>	<b>40</b>
<b>Fusiones y adquisiciones</b>	<b>42</b>

# Definiciones.

Los activos intangibles pueden agruparse en tres categorías generales: derechos, relaciones y propiedad intelectual.

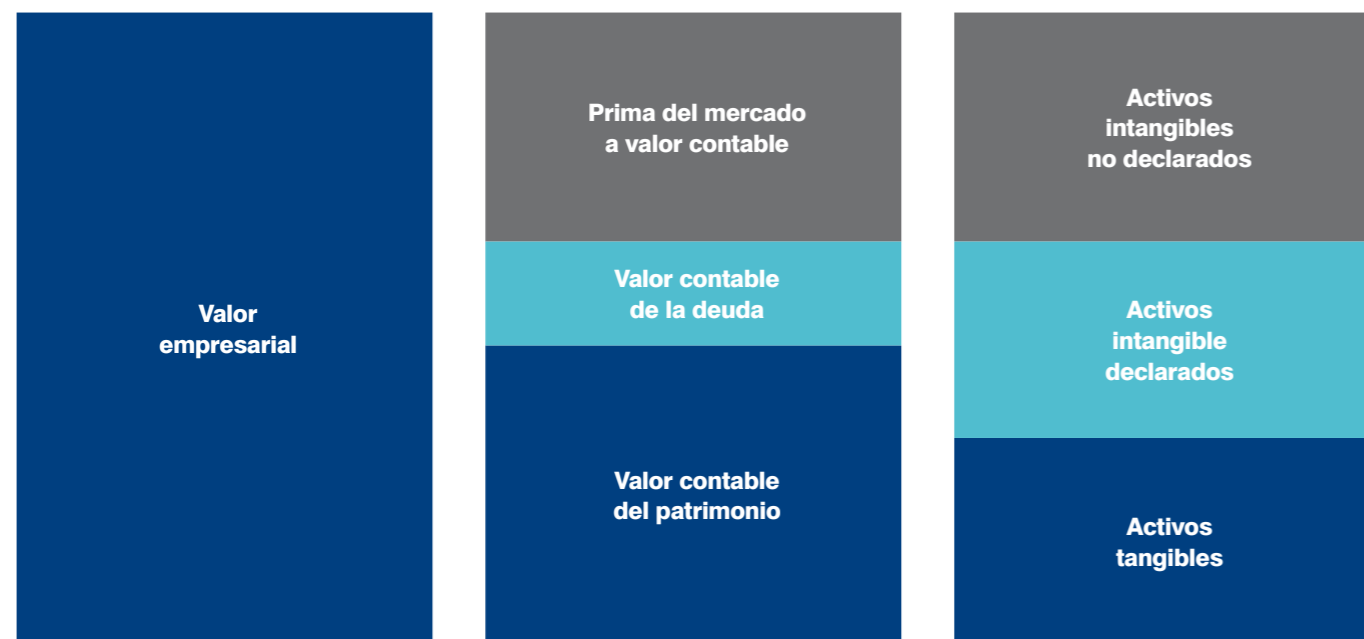
1. Derechos. Alquileres, acuerdos de distribución, contratos laborales, pactos, acuerdos financieros, contratos de suministro, licencias, certificaciones y franquicias.
2. Relaciones. Trabajadores cualificados y bien organizados, relaciones con consumidores, y distribuidores y otros *stakeholders*.
3. Propiedad intelectual. Patentes, derechos de autor, marcas comerciales, tecnología patentada (por ejemplo: fórmulas, recetas, especificaciones, formulaciones, programas formativos, estrategias de marketing, técnicas artísticas, bases

de datos de clientes, estudios de mercado, resultados de pruebas de producto); conocimiento del negocio, tiempos de espera de proveedores, información de precios y costes, secretos comerciales y consejos prácticos.

Los intangibles generados internamente no pueden incluirse en el balance financiero, pero suelen tener un gran valor que debe entenderse y gestionarse adecuadamente. A estos intangibles se les denomina «intangibles ocultos». Bajo el marco IFRS 3, solo los intangibles adquiridos pueden mostrarse de forma separada en el balance financiero de la compañía adquiriente, y es lo que se califica como «activos intangibles declarados».

El siguiente diagrama muestra cómo el valor intangible está formado tanto por el valor oculto como por el declarado.

## Desglose de los activos empresariales, incluidos los activos intangibles



A menudo, los «intangibles ocultos» tienen más valor que los intangibles declarados. En esta categoría se incluyen los «intangibles generados internamente», que explican la diferencia entre el valor de mercado de un negocio y el valor de sus activos identificables en el balance, tanto tangibles como intangibles.

En una combinación de negocios, un proceso de adquisición, este fondo de comercio residual, a pesar de que no es un intangible en sentido estricto –es decir, no es un «activo» controlado del que se esperan beneficios financieros en el futuro–, se trata

como un activo intangible que entra en el balance financiero de la compañía adquiriente. La práctica contable actual no permite que los activos intangibles generados internamente se incluyan en el balance financiero. De esta forma, y bajo el IFRS actual solo se reconoce el valor de los intangibles adquiridos a terceros y no los generados internamente como consecuencia de la buena gestión organizativa.

En términos contables, un activo se define como un recurso que posee y controla la entidad en cuestión y que se espera que produzca beneficios futuros. La definición de activo

intangible del International Accounting Standards Board (IASB) requiere que sea «identificable», «no monetario», «inmaterial» e «identificable».

Para ser «identificable», debe poder ser separable (capaz de ser separado de la entidad para ser vendido, transferido o dado en explotación) o debe surgir de derechos contractuales o legales (con independencia de si esos derechos son en sí mismos «separables»). Por tanto, los activos intangibles que pueden aparecer en un balance financiero según la IFRS son solo una pequeña proporción de lo que normalmente se considera «activos intangibles» en un sentido más amplio.

Sin embargo, la situación ha mejorado desde el 2001, cuando la IFRS 3 en Europa y la FAS 141 en Estados Unidos empezaron a exigir a las empresas que clasificaran el valor de los intangibles adquiridos como resultado de una absorción en cinco categorías diferentes –incluyendo intangibles relacionados con el mercado y los

consumidores– en vez de aglutinarlos todos juntos bajo el término «fondo de comercio» (*goodwill*) como hacían hasta entonces. Pero dado que en el balance financiero solo se incluyen los intangibles adquiridos y no los generados internamente, la imagen que se obtiene del valor total de la compañía puede estar infravalorada. Es más, como el valor de esos activos solo puede mantenerse o revisarse a la baja año tras año, no se refleja el incremento de valor añadido que debería estar creando los gestores de la organización.

Por lo tanto, queda claro que, sean cuales sean los requisitos de la normativa contable, las empresas deberían medir periódicamente todos sus activos tangibles e intangibles (incluyendo los intangibles generados internamente, tales como marcas y patentes) y sus pasivos, sin limitarse a los que se incluyen en el balance financiero. Cuanto más alta es la proporción de intangibles con «valor oculto» en los balances financieros, más importancia tiene una valoración rigurosa y consistente.

## Categorías de activos intangibles según la IFRS3

Intangibles relacionados con el marketing	Intangibles relacionados con los clientes	Intangibles basados en contratos	Intangibles basados en la tecnología	Intangibles relacionados con el ámbito artístico
Marcas, nombres comerciales	Bases de datos de clientes	Licencias, contratos de <i>royalties</i> , acuerdos y alianzas	Tecnología patentada	Obras, óperas y ballets
Marcas de servicio, marcas colectivas, certificaciones	Cartera de pedidos o de producción	Contratos de publicidad, construcción, gestión, servicios o distribución	Software informático y sistemas de trazado y medición	Libros, revistas, periódicos y otras obras literarias
Identidad visual (colores únicos, formas o diseño de embalaje)	Contratos y relaciones con los consumidores y otros <i>stakeholders</i>	Contratos de arrendamiento	Tecnología sin patentar	Obras musicales tales como composiciones, letras de canciones y sintonías comerciales
Periódicos	Relaciones no contractuales con los consumidores y otros <i>stakeholders</i>	Permisos de construcción	Bases de datos, secretos comerciales tales como as fórmulas, procesos y recetas secretas	Dibujos y fotografías
Dominios web, Urls		Permisos		Material audiovisual o videográfico, incluyendo películas, música, vídeos, etc.
Membretes		Contratos de franquicia		
Acuerdos de no competencia		Derechos de explotación y emisión		
		Derechos de uso tales como perforación, agua, aire, minerales, tala de madera y rutas establecidas		
		Contratos de mantenimiento tales como servicios hipotecarios		
		Contratos laborales		

# Reporting: Marco contextual.

En 2001, la FAS 141 exigía a las empresas estadounidenses capitalizar los intangibles adquiridos tras una compra. Así, los activos intangibles debían reflejarse por separado en el balance financiero consolidado de la compañía adquiriente. Tres años más tarde, en 2004, la IFRS 3 introducía el mismo requisito como norma global. Y a partir de 2005, todas las sociedades que cotizan en los países miembros de la UE han adoptado el marco IFRS.

En la actualidad, aproximadamente 90 países han aceptado plenamente la IFRS y otros 30 países y regiones asociadas permiten o requieren que se cumpla la IFRS en las empresas de cotización nacional.

La adopción de la normativa financiera IFRS implica que es probable que el valor declarado de los activos intangibles en los balances crezca en el futuro. Los defensores acérrimos del *reporting* del valor razonable creen que se debería exigir todavía más y que todos los activos tangibles e intangibles de una organización, así como sus pasivos, deberían medirse de forma periódica según el valor razonable y reflejarse en el balance financiero, incluyendo intangibles generados internamente tales como marcas y patentes, siempre y cuando los métodos de valoración y el modelo de gobierno corporativo sean suficientemente rigurosos.

Algunos incluso sugieren que los «intangibles generados internamente» deberían incluirse en el balance financiero, lo que implicaría exigir a la dirección ejecutiva que incluya en los informes la estimación anual del valor total del negocio junto a comentarios que la justifiquen.

Sin embargo, la normativa actual establece que los activos intangibles generados internamente no deberían aparecer en el balance financiero. Según la IFRS, ciertos activos intangibles sí pueden incluirse si se encuentran en fase de «desarrollo» (por oposición a la fase de «investigación»), sujetos a la viabilidad técnica y a la intención y capacidad de completar y utilizar el activo. Sin embargo, no se reconocen los intangibles «generados internamente» como «marcas, logos, membretes, títulos editoriales, bases de datos de consumidores y conceptos similares».

## IFRS: asignar el valor en procesos de adquisición

En el momento de la adquisición, el comprador debe estimar el coste de la combinación de un negocio, reconociendo el valor razonable de los activos tangibles e intangibles, los pasivos y los pasivos contingentes. La diferencia entre el valor de los

activos netos adquiridos y el coste de adquisición se incluye en el concepto de fondo de comercio (o ganancia como consecuencia del proceso de negociación de la compra).

Fondo de comercio: tras el reconocimiento inicial del fondo de comercio, la IFRS 3 requiere que se contabilice en el balance como el coste menos los gastos de deterioro acumulados. Si bien previamente (bajo el IAS 22) el fondo de comercio se amortizaba durante su vida económica útil (que no solía exceder los 20 años), ahora está sujeto a comprobaciones del deterioro del valor al menos una vez al año. Ya no se permite la amortización.

Ganancia procedente de una compra en condiciones muy ventajosas: debe declararse inmediatamente como un beneficio en la cuenta de pérdidas y ganancias. Sin embargo, antes de concluir que ha surgido un «fondo de comercio negativo», el IFRS 3 dice que la empresa adquiriente debe «volver a identificar y evaluar el valor de los activos y pasivos identificables».

## Deterioro del valor de los activos

El 31 de marzo del 2004, a la vez que se publicaba la IFRS 3, se revisaba el «deterioro del valor de los activos» del IAS 36. Antes solo se requería una prueba de deterioro si existía un «evento desencadenante» que pudiera provocar dicho deterioro.

Tras la revisión de la normativa contable, se requiere una comprobación anual del deterioro del valor de ciertos activos, como pueden ser:

- El fondo de comercio.
- Activos intangibles con una vida útil indefinida y activos intangibles que no están aún disponibles para su uso.

Las marcas son consideradas una clase importante de intangibles que con frecuencia tienen vidas útiles indefinidas. Cuando las marcas adquiridas se incluyen en el balance financiero tras su adquisición, es importante establecer un modelo de valoración riguroso que utilicen las mejores técnicas de valoración que se puedan aplicar en cada evaluación anual del deterioro de valor.

La revisión del IAS 36 también introduce nuevos requisitos, haciendo hincapié en que se expliciten las asunciones principales realizadas como base para el cálculo. Se requiere una información más pormenorizada cuando se pueda producir un cambio en una asunción clave pueda resultar en un deterioro de valor.

## Impacto en gestores e inversores

### a) Gestores

Quizá el mayor impacto de la nueva normativa en *reporting* haya sido sobre la responsabilidad que se asigna al equipo directivo. El requisito de una mayor transparencia, de realizar comprobaciones más estrictas del deterioro de valor y de la información adicional, nos llevan a implicar un mayor grado de escrutinio, tanto interno como externo. Exigir a la compañía adquiriente que intente explicar de forma separada, al menos una parte de lo que antes se consideraba simplemente como «fondo de comercio», debería ayudar a que los analistas puedan estudiar más detalladamente los acuerdos y determinar si los gestores de la organización han pagado un precio razonable.

La nueva normativa también ha tenido un gran impacto en el modo en que las empresas planean sus adquisiciones. Al considerar una adquisición, se recomienda un análisis detallado de todos los activos y pasivos potenciales de la compañía objetivo para evaluar el impacto en el balance financiero del grupo consolidado y la cuenta de pérdidas y ganancias tras la adquisición.

Las empresas necesitan prestar mayor atención a la posible clasificación y la vida útil de cada uno de los activos intangibles identificables en el negocio de la compañía adquirida. Esto influirá de manera directa sobre las ganancias futuras del grupo adquiriente. Además de los cargos por amortización de los intangibles con una vida útil limitada, comprobar el deterioro de valor de los activos con vida útil indefinida puede generar gastos fijos por deterioro, especialmente si el negocio adquirido no satisface las expectativas tras su compra.

Se espera que exigir que se reflejen los activos intangibles en un balance financiero separado, junto a la comprobación del deterioro del valor de dichos activos y del fondo de comercio, dará lugar a que se produzca una mayor participación por parte de los tasadores especializados e independientes para ayudar a conseguir una valoración y una divulgación de la información adecuadas.

### b) Inversores

Requerir que las empresas tengan que identificar qué activos intangibles están adquiriendo como parte de una transacción corporativa puede ofrecer información que permita evaluar si una organización ha pagado demasiado en un acuerdo de compra. Las subsiguientes comprobaciones del deterioro



de valor serán útiles para evaluar si el precio de adquisición ha sido positivo para los intereses de los accionistas de la compañía adquiriente.

Es probable que comprobar de forma periódica el deterioro del valor genere una mayor volatilidad en los resultados financieros. La presencia de altos gastos fijos por deterioro puede indicar que una compañía ha pagado un precio excesivo por una adquisición, lo que podría dañar la credibilidad de los directivos ante a ojos de la comunidad de inversores.

# Maximice el valor de sus intangibles, minimice los riesgos fiscales.



**Alex Haigh**  
Director, Brand Finance

Al llamar la atención sobre los más de 50 billones de dólares en base imponible de activos en juego, la edición 2018 del *Global Intangible Finance Tracker* (GIFT™) expone la necesidad de que los contribuyentes y las autoridades tributarias presten más atención sobre la propiedad de los activos intangibles y sobre las formas en las que se cobra por su uso.

## Contabilizar el valor de los intangibles

En Brand Finance, comenzamos a estudiar el valor de los activos intangibles de las empresas en el 2001, fundamentalmente para mostrar las flagrantes grandes imprecisiones que observamos en los estados financieros en el ámbito mundial causadas por el bajo nivel del *reporting* sobre el valor de los activos intangibles. Aunque ya era un tema clave cuando empezamos, el impacto de nuestros hallazgos sobre las políticas impositivas y sobre los precios de transferencia, hoy se han convertido en un asunto de gran importancia.

El impacto de este estudio sobre la planificación fiscal se ha vuelto particularmente importante a raíz de recientes decisiones internacionales que se han tomado de forma coordinada para prevenir la erosión de los ingresos fiscales en diferentes países: la iniciativa de la OECD llamada *Base Erosion* y el denominado *Profit Shifting* (BEPS).

Al resaltar el enorme valor alcanzado por los activos intangibles y la falta de la diligencia debida en su contabilidad, hemos utilizado el GIFT™ 2018 para mostrar la necesidad de identificar dónde se crea y explota internamente el valor en las grandes organizaciones y cómo las autoridades gravan este valor con impuestos.

El valor total de los activos que cotizan en bolsa en todo el mundo, a final del año fiscal superó los 100 billones de dólares por primera vez en la historia hasta alcanzar los 109,3 billones. Al comienzo de nuestro estudio, hace 17 años, esa cifra era de solo 30,9 billones de dólares. De esta forma, su valor ha aumentado en un 254 % a lo largo de 17 años, el equivalente a un 8,22 % por año.

De los 30,9 billones de dólares del 2001, 14,5 billones se declararon en los balances financieros y 16,4 billones no. Hoy en día, 65,6 billones se declaran internamente en los balances financieros mientras que 43,7 billones no.

Entre el 2001 y 2007, la proporción del valor intangible declarado en los balances financieros fue una media del 50 % del valor total de mercado, con un 50 % del valor intangible oculto y sin justificar. Tras la crisis financiera hubo mayor claridad en el valor de las empresas ya que el nuevo porcentaje «normal» de valor oculto intangible se redujo al 37 % –excluyéndose el año 2008, que la mayoría consideraría un año atípico–.

Se podría pensar que esta reducción en el valor oculto intangible era un indicio de que el *reporting* de los activos intangibles estaba mejorando y, hasta cierto punto, es cierto: el porcentaje de activos intangibles y fondos de comercio declarados se incrementó hasta un 20 % del valor total en el 2011 y el valor injustificado fue de solo un 29 % en ese momento.

Sin embargo, desde el 2011 hemos visto una tendencia decreciente y observamos cómo el valor justificado está en su punto más bajo: los activos intangibles declarados (incluyendo el fondo de comercio) constituyen solo el 12 % del valor global de las empresas, una cifra casi equivalente al 11 % que vimos en el 2001.

**Si bien la calidad de los informes financieros no significa necesariamente que el *reporting* interno y la contabilidad de gestión no sean adecuadas, la falta de supervisión externa a menudo se correlaciona con una deficiente comprensión interna.**

**Alex Haigh**  
Director, Brand Finance

Cuando no se entiende qué posee y controla la empresa, la capacidad de tomar decisiones sobre inversiones, precios y mejorar el valor de esos activos intangibles se hace más compleja.

## Gestión y tasación interna de los activos intangibles

El «precio de transferencia» se refiere a la práctica de establecer precios para las transacciones entre empresas que forman parte de un grupo común. El concepto proviene de la contabilidad de gestión, las empresas lo utilizan para garantizar que el beneficio de las diferentes divisiones y unidades de negocio se maximiza en ausencia de un auténtico mercado donde comprar y vender – este auténtico mercado no existe ya que formar parte de un grupo incentiva la compra interna.

La mayoría de las transacciones cotidianas, como la venta de materias primas en un proceso de producción, son obvias y sencillas ya que hay una transacción fácil de registrar y, en general, un precio de mercado con el que compararlas. Sin embargo, hay muchas transacciones que son más complicadas de reconocer, comprender y tener en cuenta. Cobrar por el uso de marcas y por la propiedad intelectual (PI) son ejemplos de este tipo de transacciones más complejas.

Las marcas y otras formas de PI son activos que una parte posee y que otra utiliza. En cualquier transacción con terceros, el usuario presupone que debe pagar al propietario por tener el derecho de su uso. Internamente, el uso por parte de una empresa del grupo de la PI debería ser una transacción igual que cualquier otra y debería estar cubierta por un contrato de licencia.

## ¿Qué relación tiene esto con la gestión de marca y la propiedad intelectual?

El propietario de una marca con fines de lucro y su contraparte, el usuario con ánimo de lucro, intentan ambos maximizar el rendimiento que perciben del trato, en parte a por medio de la negociación que se ha producido pero también a través de la gestión profesionalizada de los procesos para desarrollar, proteger y explotar el valor inherente a la marca.

Virgin, que posee su marca a través de una subsidiaria llamada Virgin Enterprises, es un caso especialmente claro de esto. Virgin no posee la mayoría de las participaciones de la mayor parte de sus empresas. En su lugar, opera bajo un modelo de participación minoritaria y de licencia de marca donde los gestores identifican oportunidades que maximizarán los *royalties* y derechos de uso que cobra la empresa propietaria de la marca, a la vez que desarrollan e incrementan el valor de la marca para promocionar desarrollar mejor sus otros negocios. Virgin espera que los titulares de sus licencias inviertan cantidades sustanciales en publicidad, comunicación y otros tipos de promoción que incrementan el valor del activo intangible, pero mantiene el control estratégico del posicionamiento de la marca y su gestión firmemente bajo el mandato de Virgin Enterprises.

La empresa audita cualquier inversión o actividad relacionada con la marca, evita su uso inadecuado por parte de los titulares de sus licencias o la falsificación por parte de terceros sin escrúpulos, y gestiona su valiosa propiedad intelectual de la misma manera en la que uno gestionaría su cartera de bienes inmobiliarios. Esto ha convertido a Virgin en una de las marcas más reconocidas globalmente y una de las concesionarias de licencias más valiosas del mundo.

Sorprendentemente, a menudo este tipo de gestión comercial no está presente en los grupos empresariales a pesar de que las marcas representen de media entre un 10 % y un 20 % del valor comercial de las empresas y de que los activos intangibles generalmente se sitúan entre un 40 % y un 50 % del valor total.

Como resultado, a menudo las empresas no pueden decir dónde ni quién posee sus marcas, lo cual es complicado bajo las nuevas normas BEPS sobre los requisitos «económicos», en contraposición a los «legales», y fundamental para gestionar una cartera de registros de marcas a lo largo de en una organización globalizada.

Esta falta de entendimiento significa que a menudo las empresas filiales de un grupo subsidiarias no tienen claro cómo pueden usar sus marcas. Puede tratarse de algo tan

básico como qué colores deberían utilizarse para una tarjeta de visita o una cuestión tan importante como qué marca debería utilizarse para el lanzamiento de un nuevo negocio dentro del marco de la arquitectura de marcas del grupo empresarial.

En general, esto quiere decir que la cartera de marcas de una empresa se torna confusa, lo que ralentiza el negocio y reduce la eficacia de los intentos de concentrarse en una estrategia empresarial o de producir cambios corporativos.

## Hoy en día la mayoría de las personas aceptan que las marcas tienen un valor importante, primordialmente como resultado de la demanda que generan a través de la percepción que tienen los clientes de su calidad y buena reputación. Cuando las marcas o carteras de marcas se gestionan de manera confusa, se limita la capacidad que tiene esa percepción de impulsar el desarrollo empresarial.

**Alex Haigh**  
Director, Brand Finance

Como sencillo ejemplo de esto, pensemos qué pasaría con las ventas de leche en un supermercado si el cártel de lácteos estuviese en el lado incorrecto de la tienda.

Podría decirse que la concesión formal de una licencia entre diferentes partes de una misma empresa –donde, en última instancia, el mismo conjunto de accionistas se beneficiará de su explotación– es burocrático e innecesario. Sin embargo, es de suponer que cada parte de una organización contribuirá de la manera más efectiva que le sea posible a los resultados totales del grupo. Formalizar la relación entre quienes poseen la marca y quienes la usan sirve de incentivo para maximizar el uso de los derechos sobre marcas registradas y para garantizar que los derechos y obligaciones de ambas partes se entienden y respetan completamente.

## ¿Qué relevancia tiene esto de cara a los impuestos?

Ya en el 2001 la ONU se dio cuenta de la relevancia e importancia de asignar un valor apropiado a las actividades en el interior y entre multinacionales. En ese año, el Grupo Ad Hoc de Expertos sobre Cooperación Internacional en Cuestión de Tributación identificó que más de un 60 % del comercio internacional se llevaba a cabo en el interior de grupos multinacionales, de manera que la mayoría del comercio real se daba entre partes que están relacionadas entre sí.

El precio de transferencia de bienes, servicios y activos es, por tanto, un concepto sumamente importante para entender dónde se genera qué valor y, como consecuencia, cómo deberían cargarse los impuestos correspondientes.

Por una parte, las corporaciones pueden utilizar los precios de transferencia para minimizar o evitar los ingresos sujetos a gravamen en países con elevada carga fiscal, reduciendo así la base imponible en países que ya presentan problemas por la reducción de ingresos causada por la llamada Gran Recesión.

Hay muchos ejemplos de empresas que utilizan medios corporativos o contabilidad opaca con el único objetivo de reducir impuestos. Solo hace falta fijarse en las recientes objeciones de Hacienda a la venta de Amazon de su marca europea a una subsidiaria en Luxemburgo para darnos cuenta del temor que sienten las autoridades a que esto ocurra.

Por otra parte, es importante porque el precio de transferencia puede exponer a las multinacionales a importantes cantidades por doble imposición. Por ejemplo, en el 2006, GSK se vio obligada a pagar 3.1 mil millones de dólares por doble imposición de sus ingresos cuando un arbitraje entre las autoridades fiscales de Estados Unidos y el Reino Unido no consiguieron ponerse de acuerdo en el valor creado al desarrollar la marca Zantac y otras marcas en cada uno de sus países.

Uno de los principales retos de los intangibles en este sentido radica del principio subyacente de «separados e independientes» adoptado por el artículo 7 y artículo 9 del Convenio Fiscal de la OCDE –el modelo de tratados impositivos bilaterales para países de la OCDE–. Estos artículos básicamente exponen que los beneficios acumulados por una subsidiaria o compañía dentro de un

grupo deberían ser equivalentes a los que cabría esperar en la acumulación de partes independientes.

Este principio también se ha incorporado en el Convenio Fiscal de la ONU y en el convenio fiscal estándar de muchos países, como por ejemplo el de Estados Unidos. En conjunto, estos convenios actúan como una base para la gran mayoría de los convenios fiscales bilaterales, lo que significa que, bajo este principio, la mayoría de países grava los ingresos producidos en el interior de las empresas con presencia multinacional.

Esto significa que las funciones realizadas, los activos poseídos y los riesgos soportados por un grupo de empresas requieren pagos proporcionales a los que uno esperaría de un tercero en una transacción en condiciones de mercado.

Aquí se encuentra el reto: ¿cómo establece un gestor de impuestos dónde se va a crear o cobrar valor en una transacción en condiciones de mercado entre partes independientes cuándo las partes no han actuado independientemente ni en condiciones de mercado desde hace muchos años?

## Así que, ¿cómo establecer una tasa de rentabilidad correcta por el uso de una marca?

El punto 8 del Plan de Acción de la iniciativa BEPS de la OCDE se refiere a los activos intangibles. Se considera que los intangibles presentan uno de los mayores riesgos para los precios de transferencia a causa de: la falta de transacciones comparables dada la particularidad de dichos activos; la dificultad de separar ganancias específicamente relacionadas con la PI de las ganancias derivadas del resto del negocio; y la dificultad de determinar quién es el propietario en este proceso de creación de valor.

### Falta de comparabilidad

La OCDE especifica que los contribuyentes deberían usar el «método más apropiado» para determinar el precio de transferencia. Este puede ser cualquiera siempre y cuando se acuerde que sea el más adecuado. Sin embargo, como guía, especifica cinco métodos que pueden utilizarse. Pero en la práctica, solo dos pueden aplicarse al precio de transferencia de intangibles: El método del «precio libre comparable» (*Comparable Uncontrolled Price*, CUP)» determina un precio basándose en acuerdos similares, generalmente ajustándolo para que la tasa vista en la transacción de mercado sea más comparable.

El método de «reparto del beneficio o» (*Profit Split*), que determina el precio identificando los beneficios creados por la operación e intenta repartirlos de acuerdo con la contribución hecha por cada una de las partes.

Comparar los precios de transferencia es tarea difícil. Las empresas operan en ámbitos geográficos diferentes, venden productos ligeramente distintos en momentos diferentes, y con marcas cuyas fortalezas son percibidas de forma distinta por los consumidores. Las bases de datos de acuerdos son pequeñas, a menudo están anticuadas o presentan más peso en algunas regiones (especialmente Estados Unidos) y contienen información limitada del negocio que subyace a la transacción. Esto causa problemas importantes cuando se utilizan comparaciones para defender el precio de transferencia. En el caso de DSG Retail contra HMRC, en Reino Unido en 1997, cada una de las comparaciones presentadas fue rechazada por razones que no las hacía comparables. Esto significa que es inevitable que la mayor parte de la documentación requiera que se combine el método del precio libre comparable y el de reparto de beneficios.

Algunos creen que el método de reparto de beneficios solo consta de lo que se conoce como la «regla del 25 %» o «regla de oro», la cual asume que la mayor parte de las negociaciones de concesiones de PI parten del supuesto de que el licenciataria pagará entre un 25 % y un 40 % de sus beneficios antes de intereses e impuestos por la PI concedida. Los tribunales fiscales suelen rechazar esta «regla» por no poderse comparar y, por tanto, es en el mejor de los casos una corroboración tras una revisión más a fondo del impacto de las funciones realizadas por la línea ejecutiva, los activos poseídos y los riesgos asumidos por cada una de las partes en una transacción.

### Determinar el valor de las ganancias de PI

El caso de Amazon.com Inc. contra el Comisionado 148 T. C. confirmó lo que ya sabía la mayoría de los evaluadores de activos intangibles: que el mejor método para determinar lo que debería percibir el dueño de una marca es un *royalty* sobre ventas. Cuando la valoración es necesaria, esta precipita un método de flujo de caja actualizado conocido como el método de «ahorro de *royalties* «ahorro de *royalties*» (*Royalty Relief*) mediante el cual el valor de una marca se determina a través del valor actual de los hipotéticos pagos de *royalties* entre empresas.

El reto con este método de valoración aparece a la hora de determinar ese *royalty*. Ya que las marcas y otras PI son



únicas tanto en sus características esenciales como en su aplicación, es generalmente necesario al ajustar al menos la comparación a las tarifas del mercado. En el caso de Amazon, fue necesario revisar su modelo de negocio ya que los beneficios se mantenían artificialmente bajos a través de reinversiones para generar mayores ingresos.

De esta forma, queda claro que la marca es valiosa en la medida en que genera crecimiento más que beneficios y por ello se determinó que la tasa final sobre ventas debía ser más baja que la de acuerdos comparables, ya que las ventas eran mayores y el crecimiento más rápido que en esas transacciones.

Sin embargo, en vez de hacer cambios arbitrarios a «comparables» que no pueden compararse, suele ser preferible –dada la escasez de transacciones ligeramente comparables– evaluar las ganancias generales de la marca desde sus inicios. Esto también es beneficioso desde un punto de vista comercial ya que puede utilizarse como una herramienta que ayude a gestionar la marca y a maximizar beneficios y, por tanto, el valor del negocio.

En varios casos, desde Brand Finance hemos establecido el valor a través del análisis estadístico procedente de estudios de mercado sobre el atractivo de la marca para comprender su impacto sobre la demanda (y algunos costes), comparando cuáles hubieran sido las ganancias bajo una marca «genérica» e identificando la diferencia para estimar el incremento anual. Esta estrategia supone un desafío, pero tiende a ser más satisfactoria cuando hablamos de marcas fuertes, únicas y globales.

Surge un reto relacionado cuando consideramos un *rebranding*. La oficina central puede decidir cambiar la denominación o la identidad visual de la marca para reducir costes o para crear una marca global fuerte, pero a corto plazo esto puede destruir el valor de la marca en la empresa con nueva marca. El efecto neto puede ser neutral o negativo y muchas autoridades fiscales argumentarán que un cargo a una marca fuera de su país es inaceptable (ya que existe una marca en su propio país perfectamente válida que podría utilizarse y que mantendría su valor).

El caso de Suzuki Maruti en India destaca este problema. Cuando Suzuki adquirió a Maruti, decidió renombrarla como «Suzuki Maruti» y cobrarles por el uso de la marca Suzuki. Las autoridades indias adujeron que el efecto real de este *cobranding* era que Suzuki estaba incrementando su propio valor en India al asociarse a Maruti, una marca fuerte y

consolidada. En este caso, las autoridades confirmaron que Suzuki debería pagar a Maruti por el privilegio, un *royalty* inverso.

El resultado fue que no hubo pago de *royalties*, pero el caso resalta el hecho de que los contribuyentes necesitan tener cuidado al cobrar *royalties* a subsidiarias bajo una nueva marca, ya sea esperándose antes de cobrar o bien cobrando un *royalty* que dependa del rendimiento.

## Determinar la propiedad y el derecho de hacer un cargo

Las nuevas normas BEPS –al igual que las nacionales que ahora están adoptando muchos países– mencionan que, si bien la posesión legal es un punto de partida, la capacidad de cobrar una parte de la tasa de rendimiento de los beneficios depende más de la propiedad económica del activo. La propiedad jurídica se refiere a derechos contractuales mientras que la económica se refiere a los derechos creados a través del desarrollo, mejora, protección y explotación (las funciones DEMPE por sus siglas en inglés) para crear valor en la PI. La idea es que, ya que las relaciones de grupo no equivalen exactamente a las de licenciante y licenciario, las entidades subsidiarias a veces invierten tiempo y energía en darle más valor a una PI de lo que cabría esperar de un licenciario normal.

Por ese motivo, la OCDE cree que los activos deberían ser poseídos por (y, por tanto, cargados a) las partes que generan el valor ya que, en ausencia de consideraciones fiscales, es en muchos casos ahí dónde deberían recaer legalmente su registro y posesión.

A menudo, las autoridades fiscales toman este principio y asumen que es equivalente a dónde se gasta el dinero en marketing, comunicación y publicidad. Sin embargo, cuando se vuelve a pensar en Virgin, se puede ver cómo este argumento no se sostiene. Como hemos visto, Virgin está involucrada en las decisiones estratégicas y en la protección legal, pero no invierte muchos recursos en sí misma. A pesar de esto, es capaz de cobrar altos *royalties* a una gran cantidad de partes implicadas.

Por supuesto, hay ejemplos de empresas donde el gasto realizado en las oficinas centrales es alto –si se piensa en la cantidad invertida por Nike en promoción con personas famosas podemos ver cómo este puede ser el caso– pero, normalmente, los licenciadores no gastan mucho y, en

vez de eso, esperan que los licenciarios gasten grandes cantidades en promoción en sus mercados, aunque bajo reglas estrictas.

Por lo tanto, para determinar dónde recae la propiedad económica, se debe establecer qué constituye un gasto, entre actividades «estratégicas» y actividades «tácticas», y dividirlos. Preferentemente, esto se habrá llevado a cabo antes de la auditoría, porque es más fácil reclamar a la propiedad central cuando el gasto o las actividades estratégicas (que a menudo se darán en subsidiarias) ya se han realizado.

Tomemos otra clase de PI como ejemplo: si se crease una nueva barrita de chocolate en la subsidiaria británica de Mars y el grupo decidiera que quiere venderla por todo el mundo, sería más fácil que la central reclamase su propiedad y cargase un porcentaje de los beneficios a la subsidiaria cuando ya haya realizado sus pagos rutinarios de I+D por las instalaciones que crearon el producto. De lo contrario, el Reino Unido sería la parte que la poseería y podría cobrar por ella.

En el caso de una empresa con *rebranding*, debería dejarse claro que además de hacer cambios en la marca también debería haber una reducción de las actividades estratégicas. En la práctica, esto suele ser fácil de hacer ya que la razón principal para hacer un *rebranding* es reducir personal y costes de comunicación, marketing y los correspondientes a funciones de gestión de la marca.

## Conclusiones

La gestión de marca y PI en grandes y complejas empresas multinacionales suele ser *ad hoc*, en el mejor de los casos. Esto es muy comprensible, al menos en parte, debido a cuatro razones fundamentales: los inversores no exigen esta información al no ver reflejado el valor de los activos intangibles en los balances financieros; el conocimiento que tiene la dirección sobre cómo las marcas y otras PI influyen en el desarrollo y resultados de la empresa significa que la información a menudo es limitada; los gerentes de marca han carecido históricamente de los conocimientos necesarios para explicar la importancia de los activos que administran; y las autoridades fiscales no se han preocupado por estos aspectos hasta muy recientemente.

Si este estudio destaca la problemática existente cuando las empresas no comprenden bien su PI, las nuevas normas BEPS resaltan su importancia. Las autoridades fiscales se están volviendo cada vez más agresivas a la hora de

perseguir a las grandes empresas que consideran que están utilizando mal los principios del precio de transferencia para evadir impuestos. El precio de transferencia de las marcas de las empresas es uno de los mayores puntos de conflicto.

Esto incide en la necesidad que tienen las empresas de enfrentarse a la compleja cuestión de cómo cobrar por las marcas. Los pasos para enfrentarse a ello son los siguientes:

1. Identificar dónde se posee y está registrada legalmente toda la propiedad intelectual e identificar dónde es probable que se desarrolle nueva PI.
2. Identificar dónde se utiliza cada parte de esa propiedad intelectual.
3. Revisar las funciones relacionadas con la marca y otras PI, las iniciativas de comunicación y marketing realizadas, activos que se posee y los riesgos asumidos por cada empresa del grupo para establecer dónde se realizan las actividades «DEMPE».
4. Analizar la investigación de mercados con clientes y otros *stakeholders* para determinar el impacto probable de la reputación de la marca en los impulsores de demanda y sobre las presiones de los costes, y traducir esto en una cantidad de ganancias.
5. Revisar transacciones comparables de concesiones y las mejores prácticas en su sector de actividad para poder identificar cuáles son las obligaciones DEMPE para el licenciador y el licenciario, y encontrar tarifas similares.
6. Decidir una tasa de *royalties* apropiada y determinar si debería pagarse alguna compensación por las actividades que agreguen valor que no suelen esperarse por parte de los licenciarios.
7. Repetir este proceso para todos los demás mercados y empresas del grupo y documentarlo en un informe por país.

Aunque es una gran tarea, con la amenaza de que se lleven a cabo importantes auditorías en el futuro de muchas empresas, las buenas prácticas de esta estrategia debería evitar la amenaza de una doble imposición que podría ascender a miles de millones. No obstante, y mientras que los contables y los financieros eviten pensar sobre el enorme valor de encierra la PI de las empresas, los directivos y los consejeros fiscales no podrán avanzar en este ámbito.

# Negocios arriesgados: el régimen contable de los fondos de comercio.



**Annabel Brown**  
Analista Senior,  
Brand Finance

Cuando una empresa compra a otra, debe realizarse una evaluación del valor de mercado (EVM) para asignar la contraprestación pagada por los activos tangibles netos y activos intangibles identificables. Cualquier valor restante no asignado se clasifica como fondo de comercio. Desde el 2001, el IASB ha introducido nuevas normas que indican que el fondo de comercio declarado al adquirir una empresa debe contabilizarse posteriormente como deterioro y no como amortización anual. Esta normativa sostiene que el fondo de comercio no disminuye necesariamente de valor conforme pasa el tiempo.

Sin embargo, también puede causar altos niveles de fondos de comercio en los balances financieros, cuyo valor declarado depende de la estimación de sus gestores. Cuando ni gestores ni auditores consideran que haya deterioro, no se cargará contra el valor contable del fondo de comercio. En casos extremos, la continuada falta de deterioro puede disparar el balance financiero, lo cual vuelve vulnerables a inversores, empleados y a economías enteras.

## Deterioro real vs. realidad

El estudio GIFT™ compara esta distribución de valores de los activos. Identificamos el valor de los activos netos tangibles, fondo de comercio declarado y otros intangibles declarados (como valor de marca) en los balances financieros de las empresas analizadas. La suma de estos tres elementos declarados se compara con el valor de mercado de la empresa, y la diferencia se asigna a los valores intangibles ocultos.

Este valor oculto es cuánto supera el valor de mercado al valor contable a través de los cambios en el precio de las acciones. El valor de las acciones fluctúa a raíz de las cambiantes expectativas sobre ganancias futuras, las cuales son impulsadas por las indicaciones de resultados futuros, tales como tecnología innovadora, reputación de la marca y anuncios de nuevos acuerdos contractuales, que son los ejemplos definidos bajo el IAS 38 como activos intangibles. Cuando el valor oculto de los intangibles es negativo, el valor contable supera al valor de mercado, indicando un deterioro económico real.

El estudio Brand Finance GIFT™ del 2018 ha localizado 1.215 empresas que cotizan en bolsa domiciliadas en países que utilizan NIIF, que tienen valores intangibles ocultos negativos tanto para el año fiscal 2017 y 2016. Desde nuestro punto de vista, esto indica la necesidad de deterioro del fondo de comercio. Sin embargo, un 70 % de estas empresas o bien no reducían o incrementaron su fondo de comercio a lo largo de esos dos años, lo cual puede utilizarse como una forma alternativa para mostrar el valor sin deterioro.

Cabría esperar que, si fueran prudentes, fuera más probable que las empresas cuyo fondo de comercio tuviera un valor más significativo, realizaran deterioros cuando se recomendase el deterioro del mismo. Pusimos esta hipótesis a prueba. Sorprendentemente, encontramos muy poca relación entre el ratio del valor del fondo de comercio y de mercado y la propensión a deteriorar. Un 60 % de las empresas con un ratio del 10 % o menos no deterioraron, en comparación con un 70 % de las empresas con ratios por encima del 100 %.

Cuando una firma ha sido adquirida de forma agresiva, y por lo tanto ha acumulado un fondo de comercio significativo, no sería extraño tener altos niveles en relación con el valor de mercado de la empresa. Sin embargo, si esas adquisiciones fueran estratégicamente débiles, y no se materializaran los beneficios de las sinergias esperadas, entonces el fondo de comercio podría ser una gran proporción del valor de mercado a largo plazo. Esto indicaría un balance exagerado ya que las ganancias esperadas que determinan el fondo de comercio, con el tiempo, resultarían no ser ciertas.

**El fondo de comercio en una combinación de negocios es un activo que representa los beneficios económicos futuros que surgen de otros activos adquiridos que no son identificados individualmente ni reconocidos por separado. Los futuros beneficios económicos pueden resultar de la sinergia entre los activos identificables adquiridos o de activos que, individualmente, no cumplen las condiciones para estar reconocidos en los estados financieros.**

### IAS 38

Cuando no se deteriora el fondo de comercio, es probable que el balance financiero y las ganancias retenidas se hayan exagerado, reduciendo la fiabilidad de los balances

financieros. Incluso si el reconocimiento inicial del fondo de comercio es riguroso, la subsiguiente ausencia de deterioro puede inducir a error y dañar a los inversores. A los directivos se les incentiva para no deteriorar; ya que esto sugiere que se ha pagado demasiado por la adquisición. A menudo son los nuevos ejecutivos los que inician el deterioro de valor; el día que GE presentó a Larry Club como CEO, la empresa anunció un deterioro del fondo de comercio de 23.000 millones de dólares.

## Caso Carillion: la importancia del reporting de calidad en los balances financieros

El enero pasado, los titulares resonaron con la noticia de la mayor liquidación comercial en el Reino Unido hasta la fecha. La bancarrota de Carillion destruyó puestos de trabajo y desestabilizó aún más la confianza en la economía. Pero la caída no fue una absoluta sorpresa para los fondos de cobertura, que ganaron 200 millones de libras vendiendo en corto sus acciones en Carillion. Un análisis del comportamiento de Carillion incluido en el estudio GIFT™ también indica que su caída fue más inevitable que impactante. Un examen más detenido de la divulgación histórica de su fondo de comercio saca a la luz un indicador preocupante que indica que el colapso de Carillion pudo haberse gestado durante años. Lo que queda tras este gigante de la construcción es una cruda advertencia sobre importantes procesos de fusiones y



adquisiciones y la incorrecta contabilidad del fondo de comercio.

Muchas voces críticas citan a Eaga, la subsidiaria de Carillion, como el principal problema del fondo de comercio adquirido por el grupo. Si bien era sustancial, con 329 millones de libras, Eaga contribuyó solo al 19 % del valor declarado del fondo de comercio. Desde el 2011, el fondo de comercio declarado representó al menos el 84 % del valor de mercado de Carillion, y en los años 2012, 2016 y 2017, el valor nominal del fondo de comercio incluso superó el valor de mercado total de la empresa (ver gráfico 1). Hay que tener en cuenta que el porcentaje medio del valor de empresa declarado como fondo de comercio para el conjunto global de compañías comerciales entre los años 2011 y 2017 fue de un 6 %.

KPMG realizó un análisis de sensibilidad sobre los pronósticos de ganancias y supuestos de valoración para las UGE relevantes y concluyó que el deterioro no era necesario. Sin embargo, un análisis de sensibilidad solo es fiable cuando las predicciones son aproximadamente correctas. Eaga, que fue rebautizada como Carillion Energy Services (CES), sufrió una disminución de ingresos del 95 % en los cinco años posteriores a la adquisición. Esta disminución del rendimiento debería

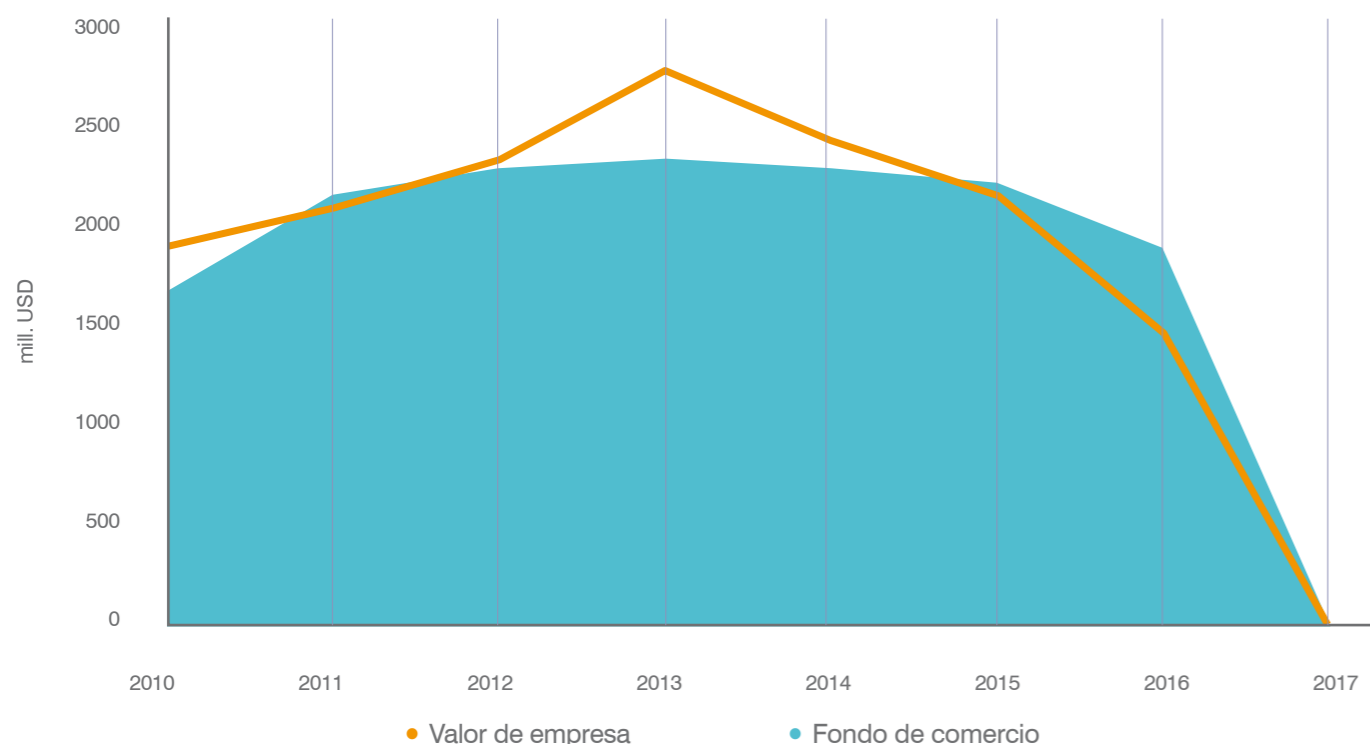
haber indicado que las ganancias futuras podrían ser más bajas que las esperadas originalmente, lo cual implicaría que el fondo de comercio debería deteriorarse. Sin embargo, durante este periodo de cinco años, no se imputó ningún deterioro contra el fondo de comercio que surgió de la adquisición.

Para cumplir su cometido, un balance financiero debe presentar una perspectiva veraz y justa de la situación financiera de la sociedad sobre la que informa. Esto se basa en gran medida en la diligencia de los auditores en torno a las cifras proporcionadas por la administración. A menudo falta esta diligencia. En el caso de Carillion, a pesar de un menor pronóstico financiero, ni la administración ni los auditores generaron gastos por deterioro. Dado que el deterioro del valor del fondo de comercio es un gasto contra las ganancias retenidas, puede suprimir las reservas de las que se pagan los dividendos. A raíz del no-deterioro, Carillion pudo pagar la cifra récord de 78 millones de libras en dividendos en el 2016.

### Prudencia. Prudencia. Prudencia.

Si, a diferencia de lo que hasta ahora se ha asumido en este artículo, el fondo de comercio en el momento de adquisición es inexacto, entonces:

Gráfico 1. Fondo de comercio histórico de Carillion vs. Valor de mercado



1. El alto valor del mismo demuestra que la administración pagó demasiado por la empresa objetivo.
2. O, que la administración no pagó demasiado, pero la asignación de valor intangible era inexacta y el valor de otros activos intangibles específicos adquiridos, como la marca, se subestimó.

Bajo ambos supuestos, sería comprensible que el valor contable del fondo de comercio hubiera sido incorrectamente deteriorado, dado que a los CEO no les gusta admitir haber pagado de más por una adquisición. Sin embargo, ambos supuestos podrían evitarse si se valoraran mejor algunos activos intangibles concretos.

El fondo de comercio ni es transparente ni comprensible. Otros intangibles, como las marcas y el software, resultan más fáciles de interpretar a los inversores. Por ejemplo, un gran escándalo indicaría un deterioro del valor de la marca. El fondo de comercio, en cambio, es más ambiguo, haciendo el deterioro menos obvio.

Durante la adquisición de Eaga, Carillion la rebautizó como CES. Si la estimación de valor razonable hubiera tenido en cuenta el valor de marca de Eaga, el cambio de marca probablemente hubiera resultado en el inmediato deterioro del valor de esta marca. Sin embargo, el único bien intangible separado en la estimación de valor razonable fueron los contratos y listas de clientes, que se valoraron en 29,4 millones de libras, y que se

amortizaron completamente a lo largo de 4 años. Este valor es solo el 9 % de lo que se declaró como fondo de comercio.

### Las marcas pueden vivir para siempre

A los directivos se les incentiva para asignar tanto valor intangible como sea posible al fondo de comercio, para minimizar los gastos de amortización. Por supuesto, la asignación del precio de compra a bienes específicos en vez de al fondo de comercio puede a veces resultar en menores ganancias a causa de los cargos por amortización. Pero, si la vida económica útil la determinan expertos independientes, esta amortización se ajustará más a la amortización económica y deterioro de valor que el modelo actual.

Además, en algunos casos, los bienes intangibles pueden tener una vida económica útil indefinida. Las implicaciones de una vida económica útil indefinida son tres. En primer lugar, el valor razonable original atribuido al bien intangible será más alto ya que su mayor vida útil también lo hará más valioso. En segundo lugar, no se requerirán cargos de amortización contra estos activos –al igual que con el fondo de comercio, solo se requieren pruebas de deterioro. En tercer lugar, se suprime el fondo de comercio en la adquisición-. A diferencia de los intangibles que se recogen en los fondos de comercio, los bienes intangibles concretos, como las marcas, son más transparentes –e implícitamente más comprensibles. Por lo tanto, a un auditor se le hace más responsable ante los indicadores externos de deterioro.

Gráfico 2. Desglose de valor razonable de adquisición de Carillion

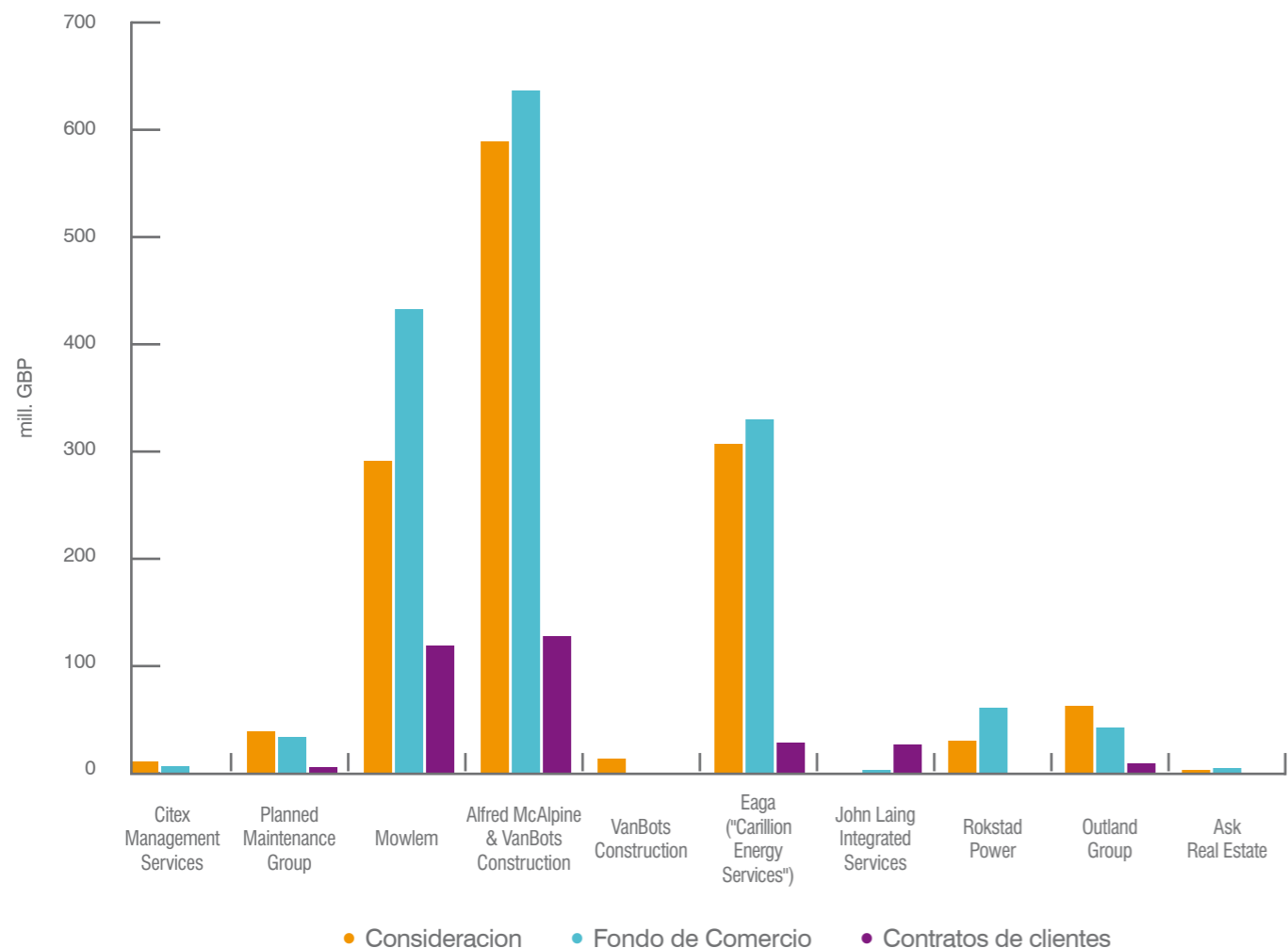
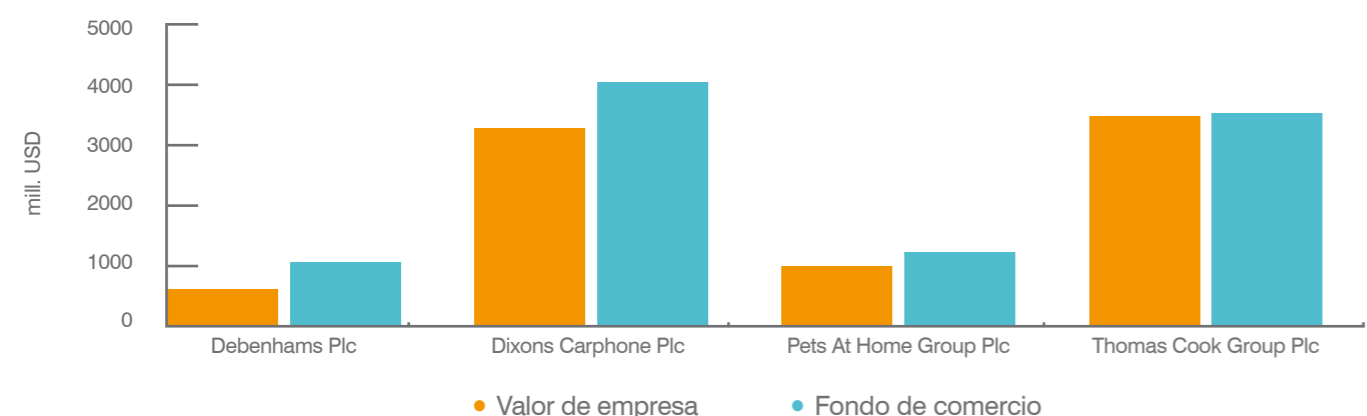


Gráfico 3. Valor de empresa vs. Fondo de comercio declarado 2017



### Valor razonable para todos

Se podría argumentar que reasignar el fondo de comercio a otros bienes intangibles es demasiado costoso y que no sirve a ningún fin, ya que el deterioro sigue sin cargarse. Sin embargo, una rigurosa comprensión de los intangibles concretos es útil, relevante y cada vez más importante. Para garantizar que la designación de la vida económica útil y valor razonable de mercado sean precisas, se requiere una valoración objetiva y transparente. En 2016, Brand Finance se asoció con el Institute of Practitioners in Advertising (IPA) para sondear las opiniones de los analistas financieros y CFO sobre esta cuestión. Encontramos que la mayoría (un 58 % de analistas y un 46 % de CFO) creían que la valoración de los activos intangibles incluidos en las cuentas la debían realizar evaluadores externos independientes. Si bien esto incrementaría la fiabilidad de los activos intangibles, es probable que aún quedara algo de fondo de comercio.

Si el fondo de comercio es correcto –solo refleja las ganancias adicionales a causa de sinergias y estas ganancias futuras se logran– a medida que las ganancias posteriores a la adquisición aumentan, un nivel constante de fondo de comercio debería representar una proporción decreciente del valor de empresa.

Como demuestra el gráfico 1, este no fue el caso de Carillion. Es razonable asumir que el fondo de comercio declarado originalmente no fue una representación justa de las sinergias. Un vistazo a los detalles de la estimación de valor razonable de las más recientes adquisiciones de Carillion en la gráfica 2 demuestra la desorbitada cantidad asignada al fondo de comercio.

Se puede perdonar a los directivos de Carillion que pagaran en exceso por las empresas objetivo, ya que el futuro es impredecible. Sin embargo, en los años siguientes, cuando el rendimiento financiero no cumplió las expectativas iniciales, debería haberse realizado un deterioro de valor del fondo de comercio. La actual normativa contable permite que las pruebas de deterioro del fondo de comercio sean subjetivas, y este caso práctico muestra que la falta de claridad en el *reporting* de los activos de una empresa puede ocultar su verdadero rendimiento, exponiendo a los inversores a un riesgo que no es necesariamente inevitable.

### ¿Quién es el siguiente?

Por supuesto, Carillion no está solo. La gráfica 3 muestra algunas empresas basadas en el Reino Unido cuyo fondo de comercio supera el valor de mercado de la empresa: la restructuración de Debenhams, 92 cierres de tiendas planeados para Dixons, presión al alza sobre los costos de nóminas en Pets at Home, y la caída del 25 % de las acciones de Thomas Cook; hasta ahora el 2018 ha sido un año difícil para estas compañías. Como demuestran los niveles desproporcionadamente altos de valor contabilizado como fondo de comercio para el 2017, la directiva esperaba mayores ganancias que el mercado.

De hecho, los inversores no parecen estar convencidos de que los altos niveles de fondo de comercio sugieran mayores ganancias futuras. Al contrario, hay un gran corpus de investigación que muestra que cuando el fondo de comercio anunciado tras la estimación de valor razonable es mayor que el esperado, los participantes del mercado reaccionan negativamente. Esto implica dos cosas. En primer lugar, los inversores no se dejan engañar por altos niveles de fondo de comercio –se dan cuenta de que puede querer decir que la directiva ha pagado excesivamente por la adquisición–. En segundo lugar, demuestra que los inversores utilizan la información proporcionada a través de la estimación de valor razonable. De acuerdo con los objetivos del FASB, si se utiliza información financiera, esta debe ser útil. Y para ser útil, la estimación de valor razonable declarada debe ser precisa.

Hay muchas lecciones en el colapso de Carillion, pero consideramos que el inadecuado tratamiento contable de bienes intangibles es el más crítico. En una economía global cada vez más intangible, es vital que los estándares de *reporting* de la información financiera estén al día. Garantizar que la información de las estimaciones de valor razonable se base en valoraciones objetivas y precisas ayudará a la transparencia corporativa, reducirá riesgos y aumentará la confianza de los inversores. Asumiendo que esto llevará a establecer niveles más bajos en la declaración de los fondos de comercio, se reducirá el impacto de la reticencia de los directivos a deteriorar. Lógicamente, tendría sentido que las valoraciones de intangibles fueran realizadas también antes de la adquisición para ayudar a la líderes corporativos a tomar mejores decisiones, reducir los casos de fusiones y adquisiciones imprudentes y evitar el riesgo de subsiguientes colapsos corporativos. En una era en que la confianza en la calidad de las auditorías disminuye, es vital impulsar estándares más altos en la contabilidad de la estimación del valor razonable.

# Resumen ejecutivo.

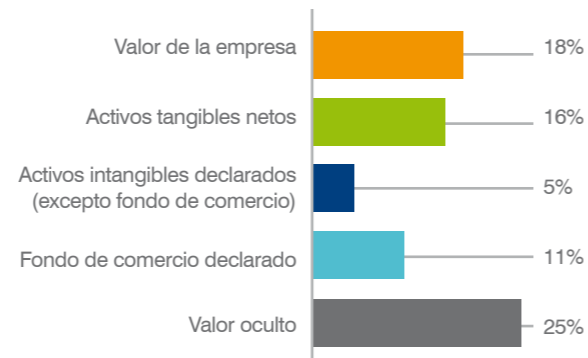
## Tendencias globales

El valor global de las empresas, entendido como el valor total de las empresas que cotizan en bolsa a nivel mundial, ha sobrepasado los 100 billones de dólares por primera vez en la historia y se ha situado en 109,3 billones a principios del actual año fiscal.

Si observamos qué se esconde tras esa cifra, vemos que la importancia y prevalencia de los activos intangibles crece a un ritmo significativo conforme la economía global sigue adoptando la revolución digital. De hecho, ahora se ha reconocido que los intangibles se han convertido en uno de los motores de crecimiento de la economía, una tendencia que parece dispuesta a cobrar impulso durante los próximos años. El *Global Intangible Finance Tracker* (GIFT™) de Brand Finance desvela que el 52 % del valor global de todas las empresas que mundialmente cotizan en bolsa reside en los intangibles, cuyo valor total ha alcanzado los 57,3 billones de dólares –una cifra que nunca antes se había alcanzado–.

Sin embargo, y tal y como señalan los resultados de este estudio, es preocupante que la gran mayoría de esos activos intangibles permanezcan sin contabilizar en los balances

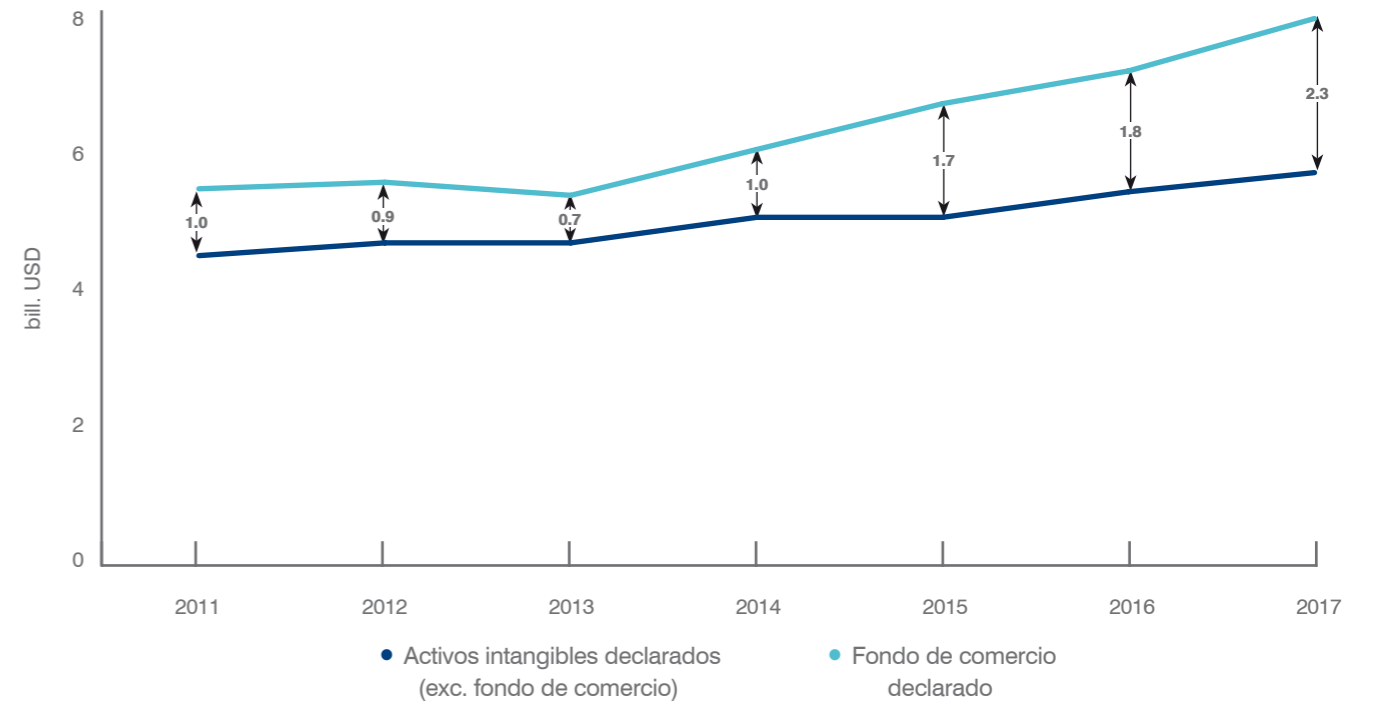
Variación del valor global de las empresas (%) 2016-2017



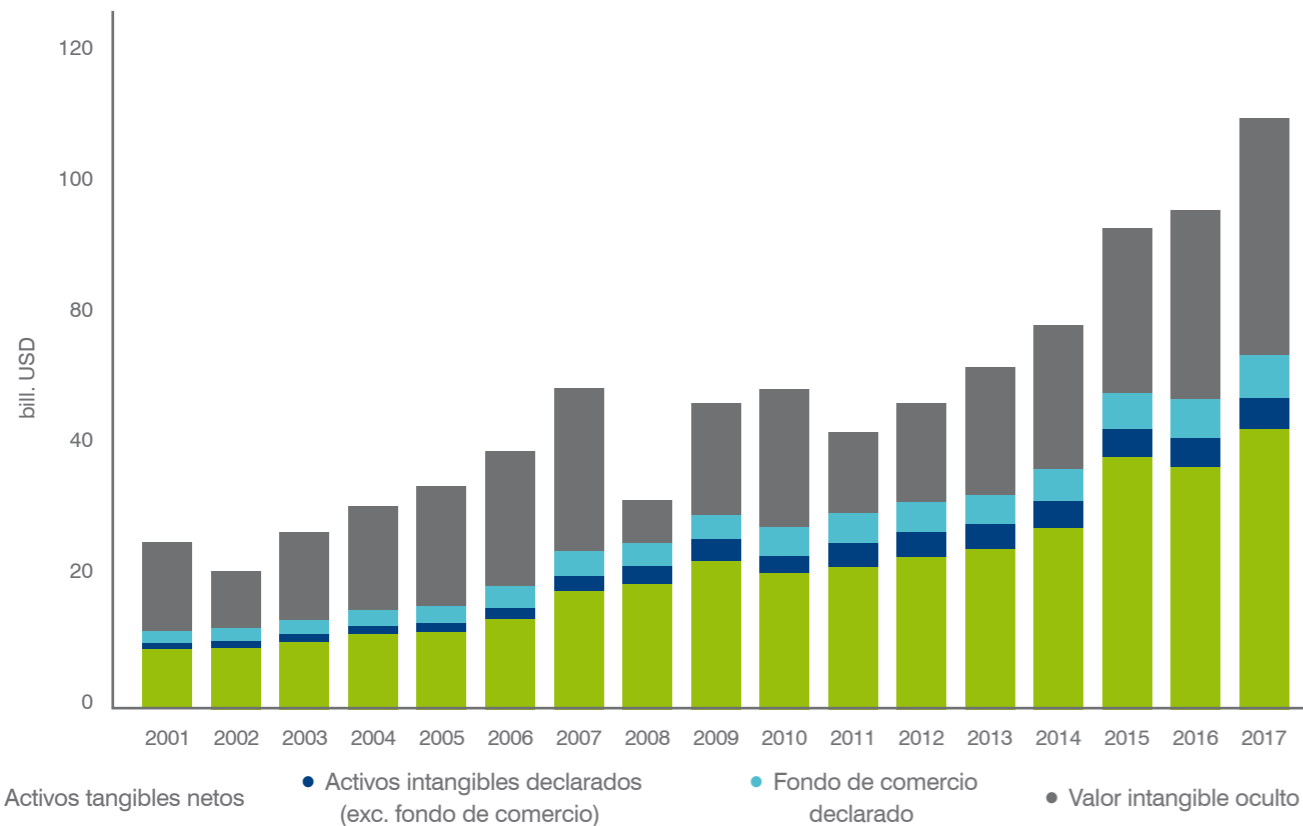
financieros. Brand Finance ha valorado los intangibles ocultos a escala global en 43,7 billones de dólares, lo cual constituye el 40 % del valor mundial de las empresas.

Los intangibles ocultos son la única categoría de activos que ha incrementado este año su porcentaje en el valor global de las empresas, hasta llegar a la mayor proporción desde la crisis financiera mundial. Su valor total ha crecido un 25 % año tras año

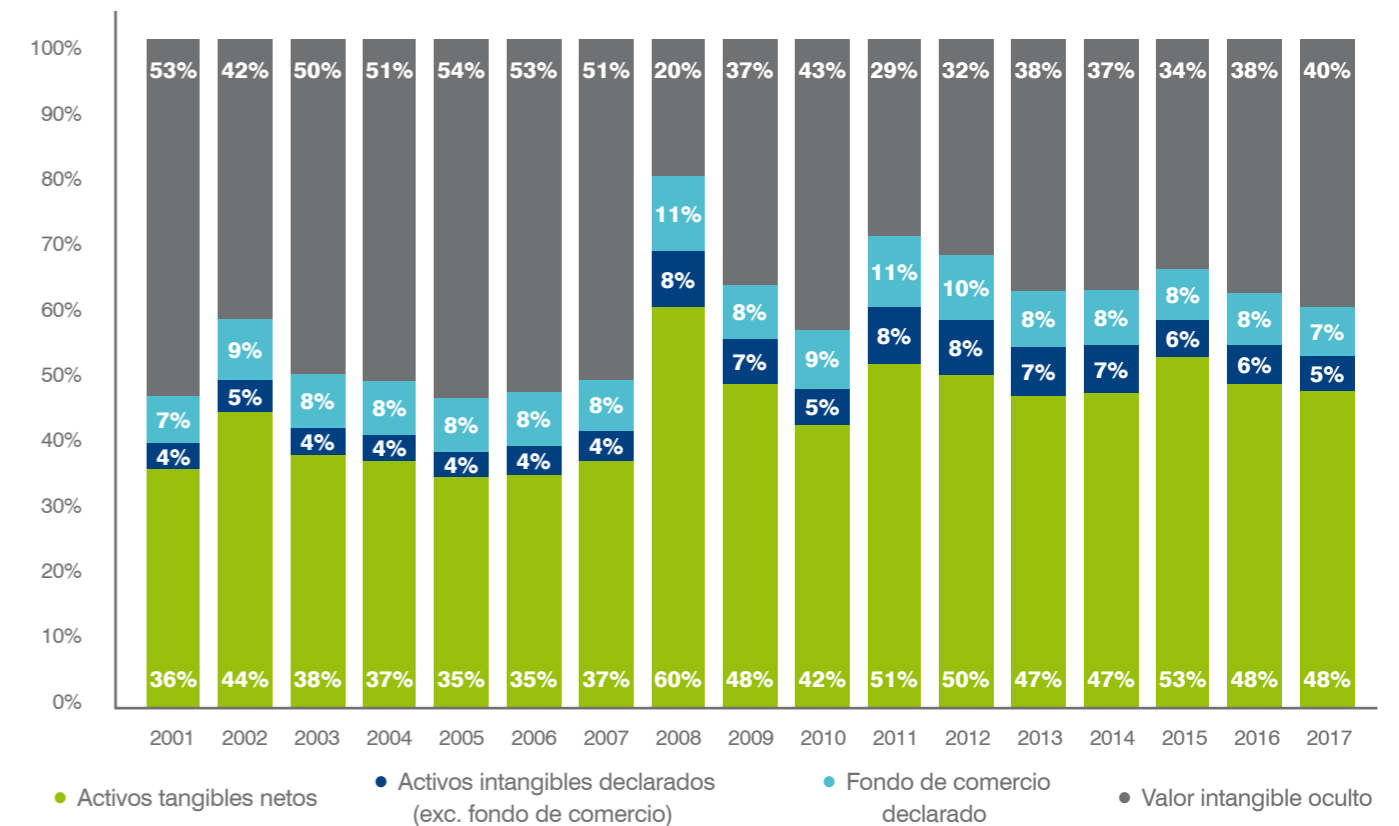
Fondo de comercio y activos intangibles declarados - Diferencia absoluta (USD tn) 2011-2017



## Valor empresarial global - desglose completo



## Valor empresarial global - desglose parcial





—cinco veces más rápido que el valor de los activos intangibles declarados (con un incremento del 5 %), y por encima del valor global de las empresas (incrementado en un 18 %)—. En relación a otros años se ha producido un declive en la granularidad del reporting de los activos intangibles. Así, los resultados desvelan que el fondo de comercio se ha incrementado drásticamente en relación a los activos intangibles declarados —contabilizados detalladamente en los balances financieros—. El fondo de comercio es una prima sobre el valor de mercado de los activos en el caso de que se compre una empresa. Se aprecia, por tanto, cómo algunos contables, reacios a realizar una valoración detallada de los activos y recursos intangibles, utilizan el fondo de comercio con mayor regularidad para incorporar los intangibles en los balances. El fondo de comercio se vincula a una empresa o negocio, pero no puede venderse ni registrarse por separado, mientras que los intangibles declarados, tales como marcas o patentes, pueden venderse y registrarse por separado.

Los resultados de GIFT™ 2018 confirman que en la actualidad las empresas registran la cantidad de 2,3 billones de dólares más en fondos de comercio que en activos intangibles declarados, en comparación con los 1,8 billones de dólares registrados al comienzo de la última década.

### Tendencias sectoriales

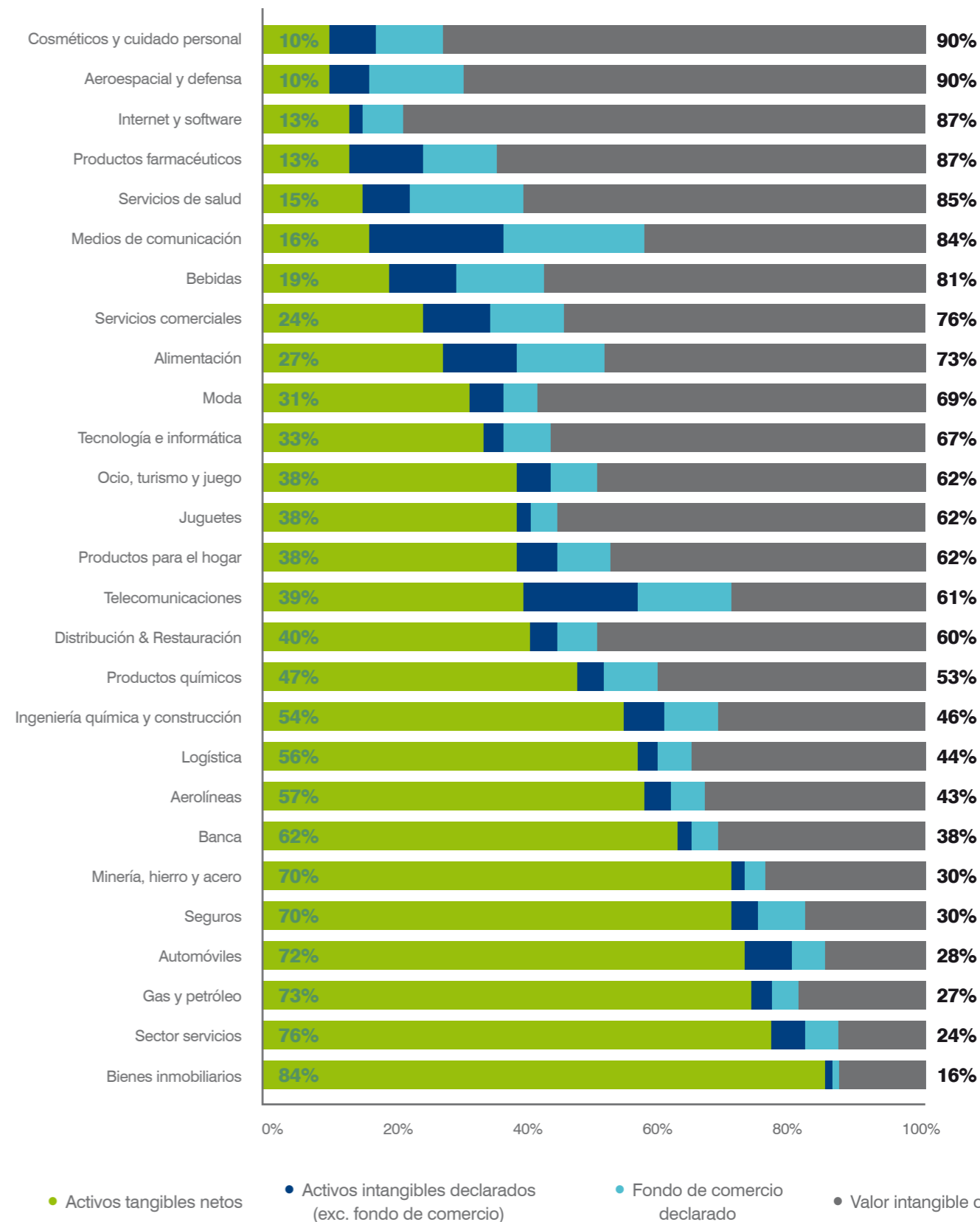
Los sectores que poseen patentes, tecnología y comunicación con activos de propiedad intelectual de alto nivel son, invariablemente, las que poseen una mayor proporción de bienes intangibles en su valor empresarial global.

Por lo tanto, industrias tales como la Aeroespacial y de defensa, Cosméticos y cuidado personal, Internet y software, Farmacéuticas y Medios de comunicación, dependen en gran medida de su habilidad para innovar, desarrollar patentes y aprovechar la tecnología.

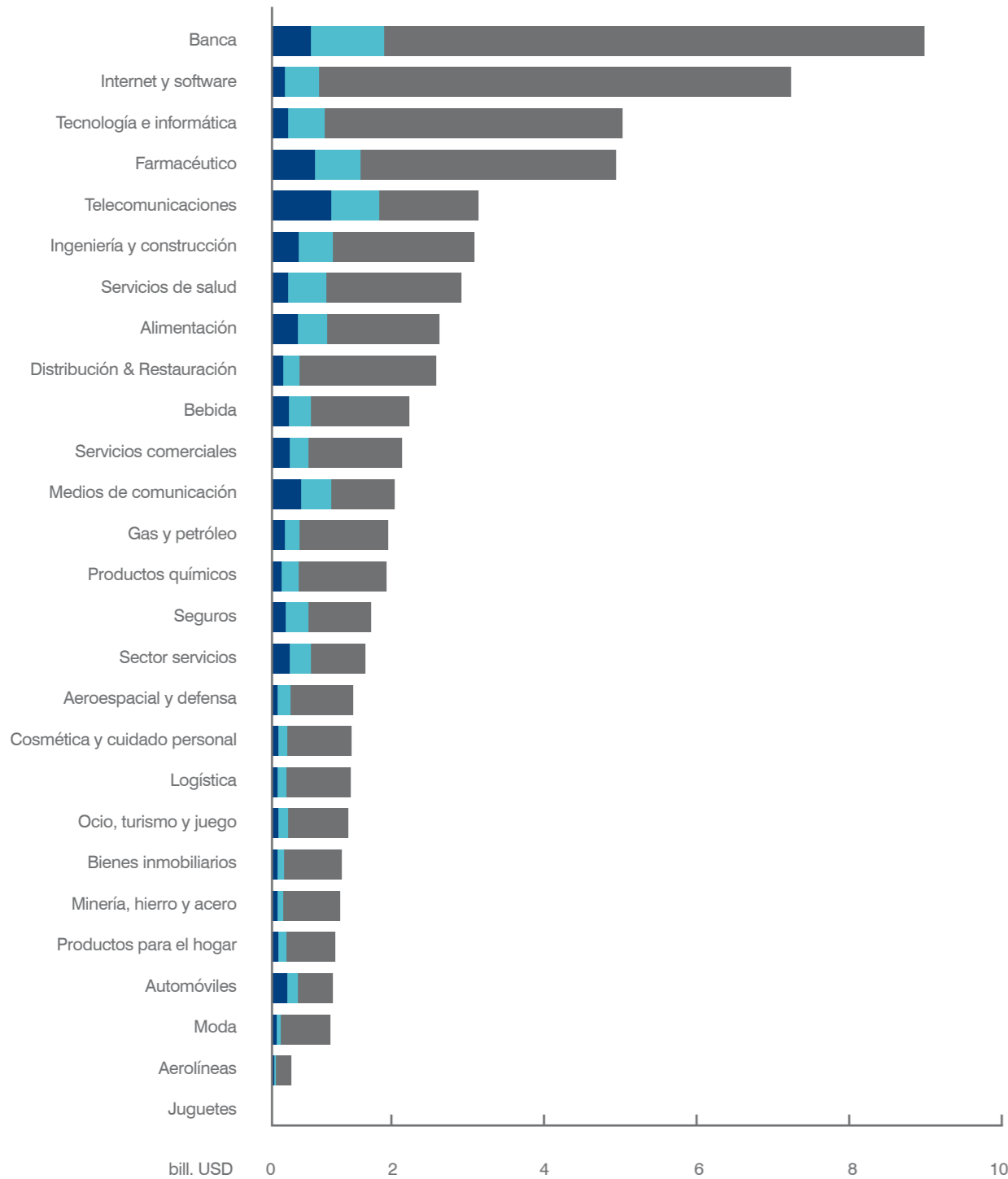
El sector de Cosméticos y cuidado personal, que depende en gran parte de la fortaleza de marca y de la necesidad de implementar continuamente nuevos servicios de comunicación, marketing y publicidad, tiene el mayor porcentaje de valor de empresa atribuible a los intangibles (90 %). Se aprecia, así, cómo las empresas líderes en este sector tienen altos niveles de intangibles, en particular Procter & Gamble (97 %), Unilever (96 %) y L’Oreal (88 %).

El sector Aeroespacial y de defensa no se queda atrás en el porcentaje de intangibles (89,5 %). Encabezado por empresas como Boeing, United Technologies, Safran y Lockheed Martin, este grupo sectorial se basa en gran medida en patentes y tecnología, aunque intuitivamente se asocian aviones y cohetes al ámbito de lo tangible.

### Lista de sectores por valor intangible - desglose relativo

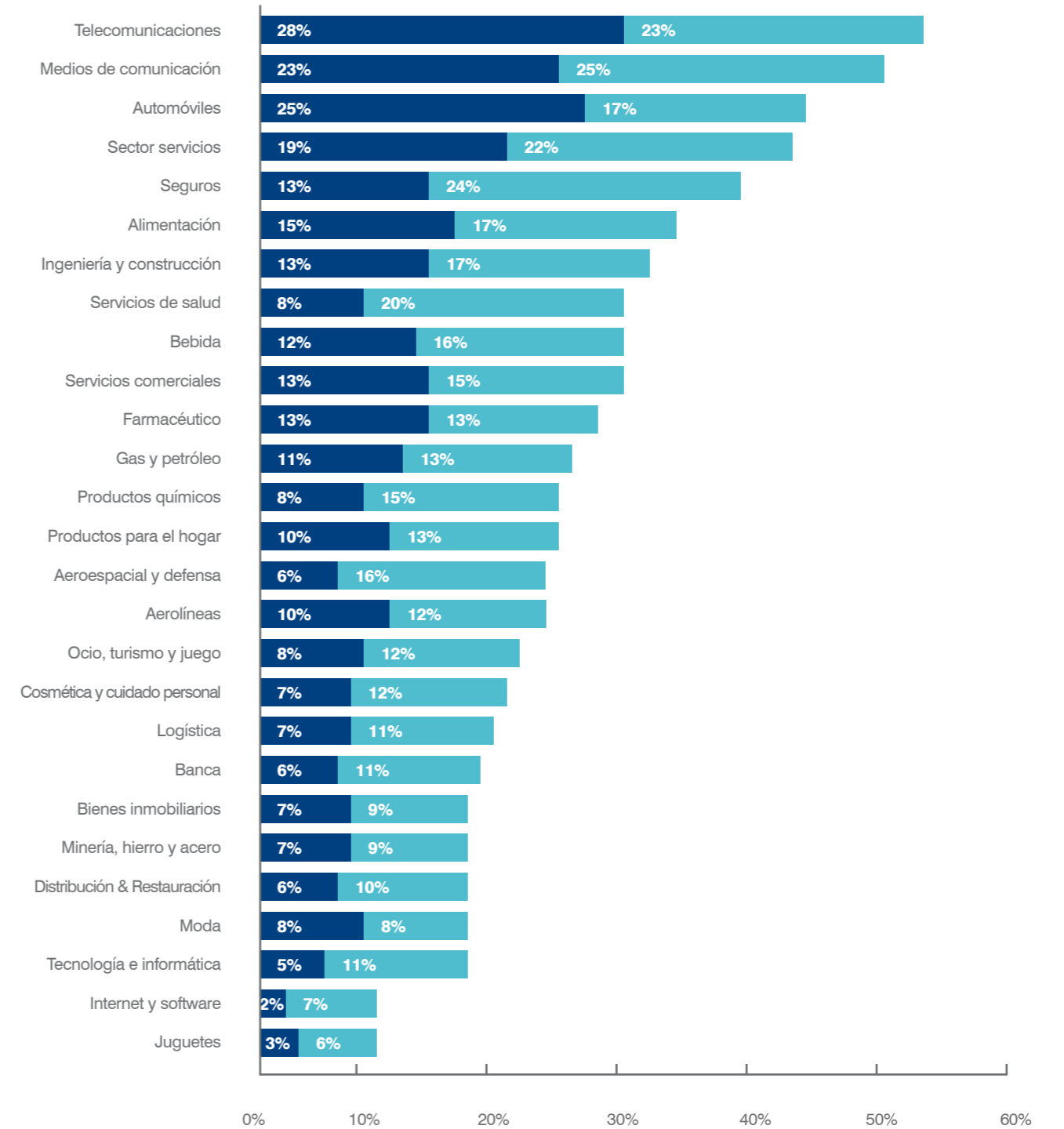


Lista de sectores por valor intangible - desglose completo



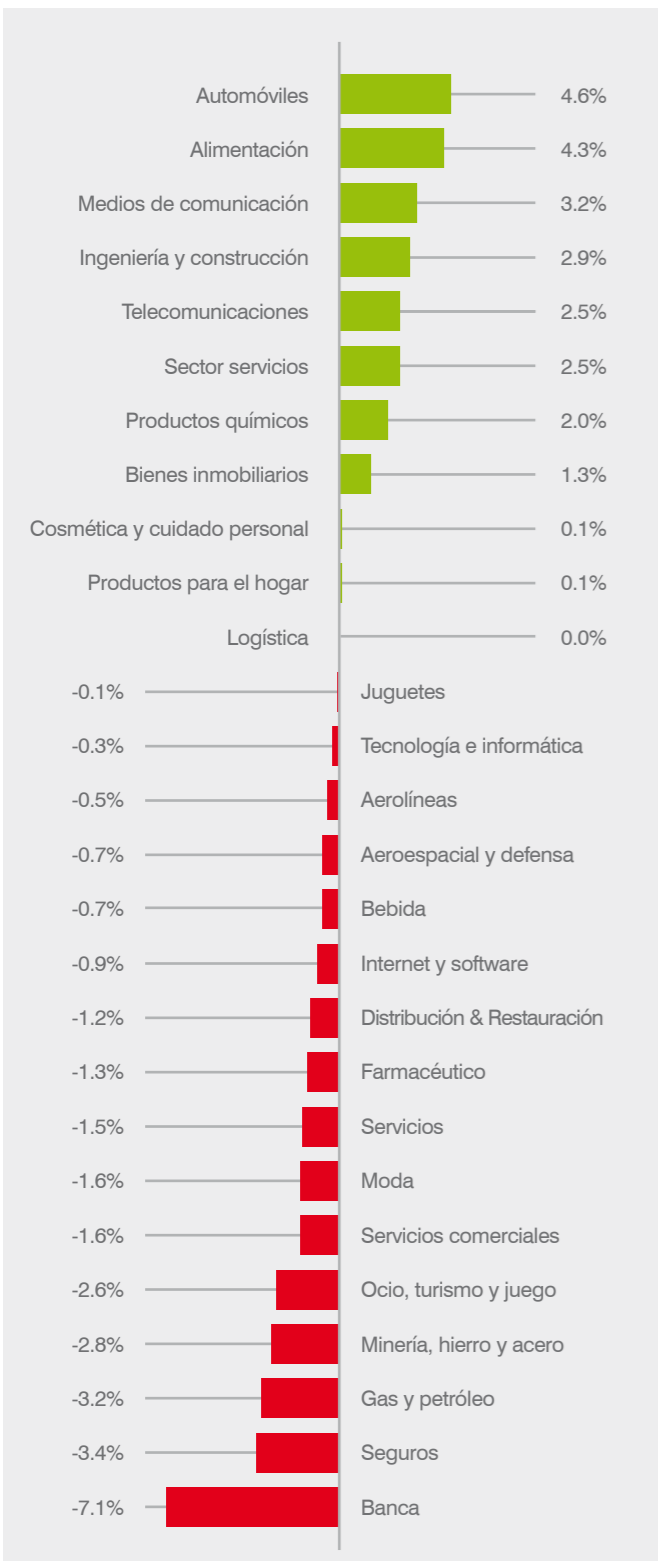
● Activos intangibles declarados (exc. fondo de comercio) ● Fondo de comercio declarado ● Valor intangible oculto

Lista de sectores por valor intangible - mejor divulgación  
Intangibles declarados (incluyendo fondo de comercio) / Valor intangible total (%)

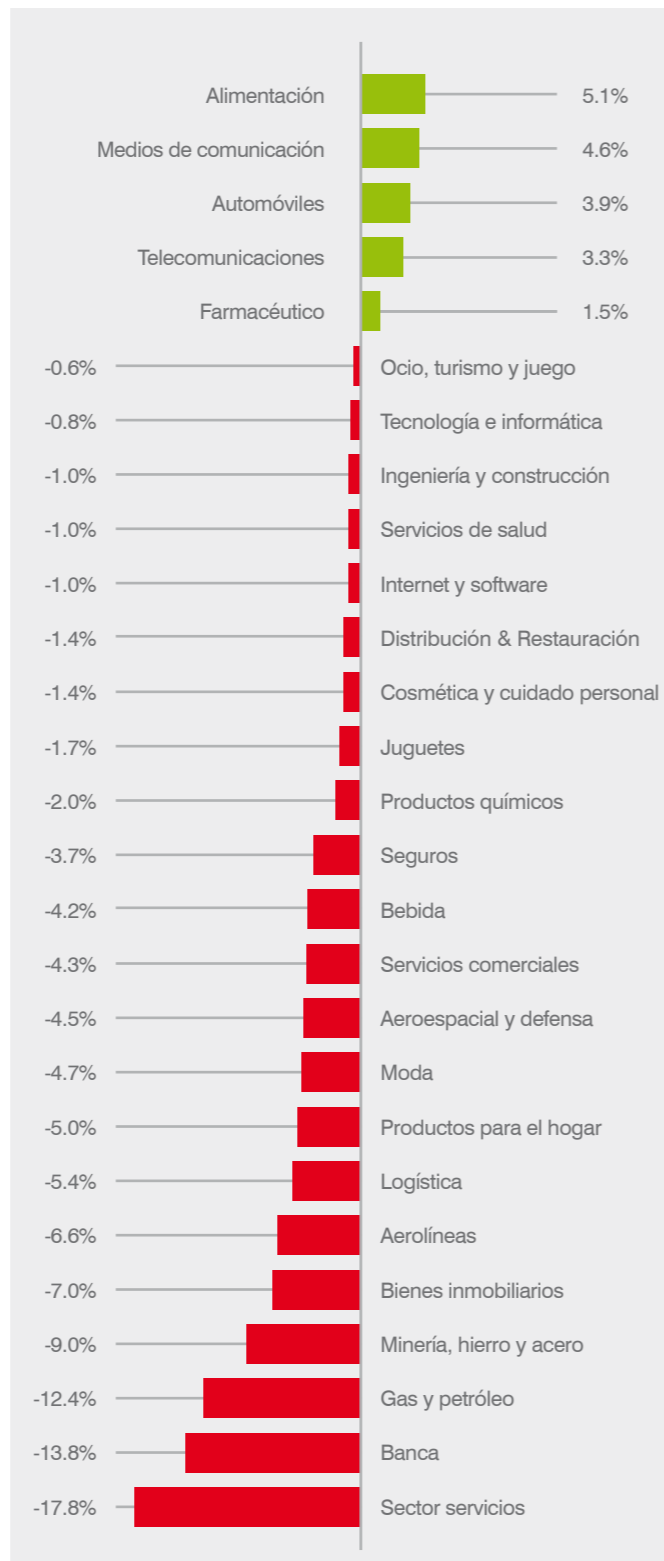


● Activos intangibles declarados (exc. fondo de comercio) ● Fondo de comercio declarado

**Lista de sectores por valor intangible - variación en declaración 2016-2017 (puntos %)**



**Lista de sectores por valor intangible - variación en declaración 2013-2017 (puntos %)**



Si bien estos sectores incluyen una alta cantidad de intangibles en términos absolutos, el sector bancario es el que ha generado la mayor cantidad: 8,5 billones de dólares. No obstante, los intangibles representan solo el 38,3 % del valor total de las empresas del sector.

El caso presenta resultados diferentes para el sector de Internet y software, cuyo porcentaje de valor de negocio que puede atribuirse a los intangibles es de los más elevados (86,8 %) y su valor intangible absoluto es el segundo más alto entre todos los sectores: 6,8 billones de dólares. Sin embargo, este sector se encuentra entre aquellas industrias que menos contabilizan sus intangibles, reportando solo un 9,1% del valor global total de intangibles atribuibles a fondos de comercio y activos intangibles declarados.

Por lo contrario, el sector de las Telecomunicaciones son el que más declara, situándose en un 51,8 % del valor intangible total. En concreto AT&T, la empresa líder del sector, declara un 70,6 % de los intangibles totales, con un total de 220.000 millones de dólares –más que ninguna otra compañía en el mundo–. Otros gigantes de las telecomunicaciones, Verizon, Sofbank y Deutsche Telekom, tienen posiciones destacadas entre las 20 empresas del mundo que más destacan en términos de *reporting* de intangibles.

Se aprecia, por tanto, que los sectores con la mayor proporción y valor de intangibles en el valor empresarial no son las que mejor divulgan su información.

Como se ha mencionado, el sector de Internet y software va a la zaga de la mayoría de industrias en cuanto a *reporting* de intangibles se refiere, seguido de Cosmética y cuidado personal (18,8 %), Aeroespacial y defensa (22,5 %) y Banca (17,2 %); todos ellos por debajo de la media de todos los sectores (25,3 %). En el otro extremo, las industrias que lideran el camino junto con Telecomunicaciones son Medios de comunicación (48,4 %), Automóviles (842,7 %) y Sector servicios (41,3 %).

Cabe destacar que, a lo largo del año pasado, menos de la mitad de los 27 sectores analizados (11) han mejorado su nivel de declaración y *reporting*, con Automóviles y Alimentación mostrando incrementos de 4,6 y 4,3 puntos porcentuales respectivamente. Se aprecia, así, cómo algunos sectores han registrado importantes descensos. En este sentido, el sector financiero y el de seguros han sido los que más han disminuido –en 7,1 y 3,4 puntos porcentuales respectivamente–.

Se observa cómo a lo largo de los últimos cinco años, solo cinco sectores han mejorado su *reporting*, especialmente Alimentación (5,1), Medios de comunicación (4,6) y Automóviles (3,9). Por su parte, la mayor disminución en el *reporting* detallado de intangibles se ha dado en los sectores de Sector servicios (17,8), Banca (13,8) y Gas y petróleo (12,4).





### Tendencias nacionales

El incremento de los intangibles declarados desvela cómo una empresa grande y globalmente activa puede influir sobre el crecimiento general de la economía de un país. En este sentido, el papel desempeñado por Anheuser-Busch InBev en Bélgica ha tenido un claro impacto sobre el posicionamiento del país en términos de valor intangible. De esta forma, los resultados de esta edición desvelan que Bélgica presenta el mayor porcentaje de intangibles declarados en relación al valor total de empresa (39,8%), liderando el crecimiento del último año (4,7% del valor de empresa) y de los últimos cinco años (7,1% del valor de empresa). Anheuser-Busch también tiene la segunda mayor cantidad de intangibles declarados a nivel mundial, con un total de 187 mil millones de dólares.

En términos absolutos, Estados Unidos tiene 28,3 billones de intangibles, de los cuales alrededor de un 70 % son ocultos. Esto subraya el hecho de que las empresas líderes de Estados Unidos, dentro de los términos de este estudio, pertenecen al sector de Internet y software, donde hay una gran cantidad de intangibles ocultos.

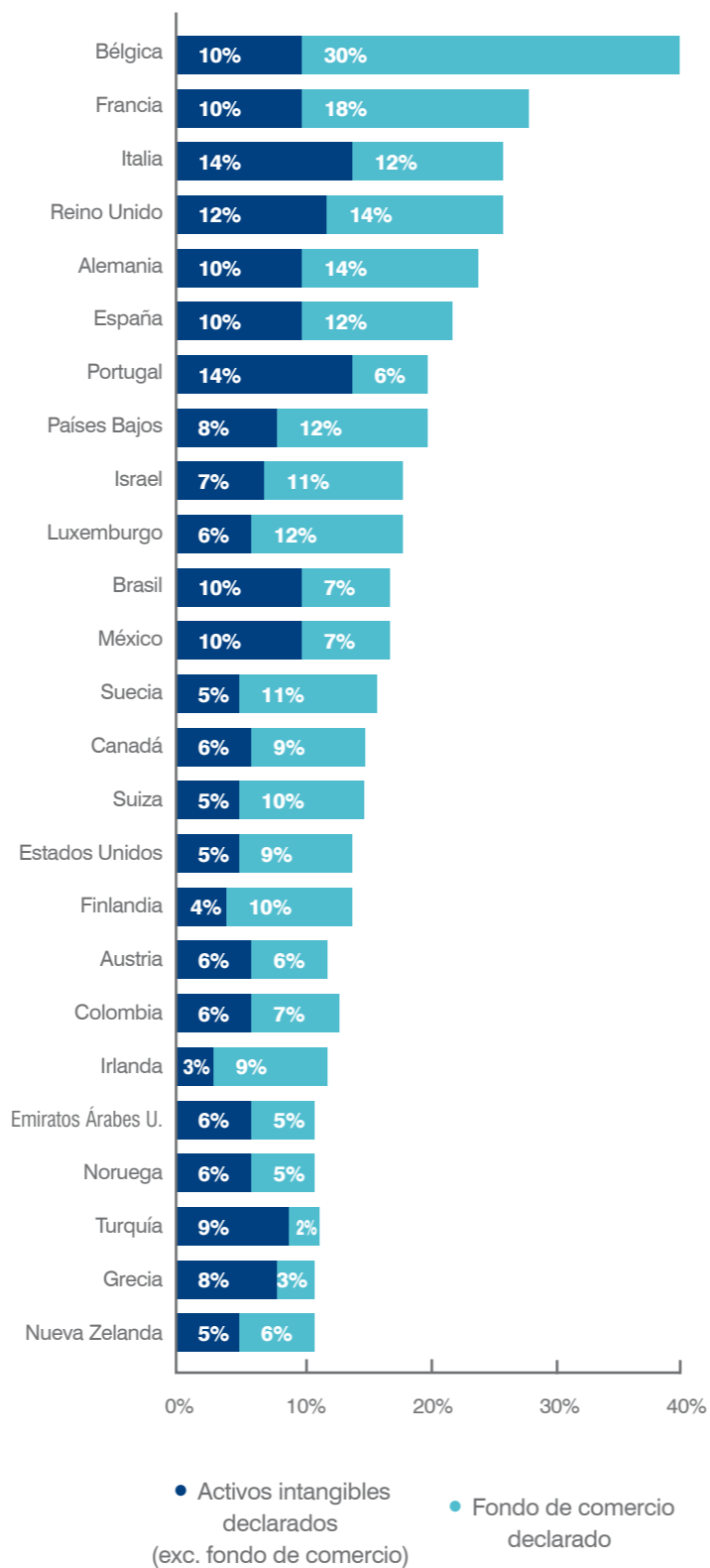
Tras Estados Unidos, China posee la mayor cantidad de intangibles, con 5 billones de dólares, un 90 % ocultos. Empresas como Alibaba y Tencent tienen altos niveles de intangibles (93 % y 91 % del valor de empresa respectivamente), alcanzando un 96 % y 98 % de intangibles ocultos. Estas empresas comparten las características mencionadas en relación a sus competidoras estadounidenses.

Las grandes economías europeas, Francia, Italia, Reino Unido, Alemania y España están entre los países con mayores niveles de intangibles declarados. Si bien estas clasificaciones son relativas, también es notable que tanto el Reino Unido (49 %), Francia (33 %) y Alemania (30 %) poseen altas cantidades de intangibles ocultos. Entre las principales economías, Estados Unidos y China poseen un 51 % y 36 % de intangibles ocultos respectivamente.

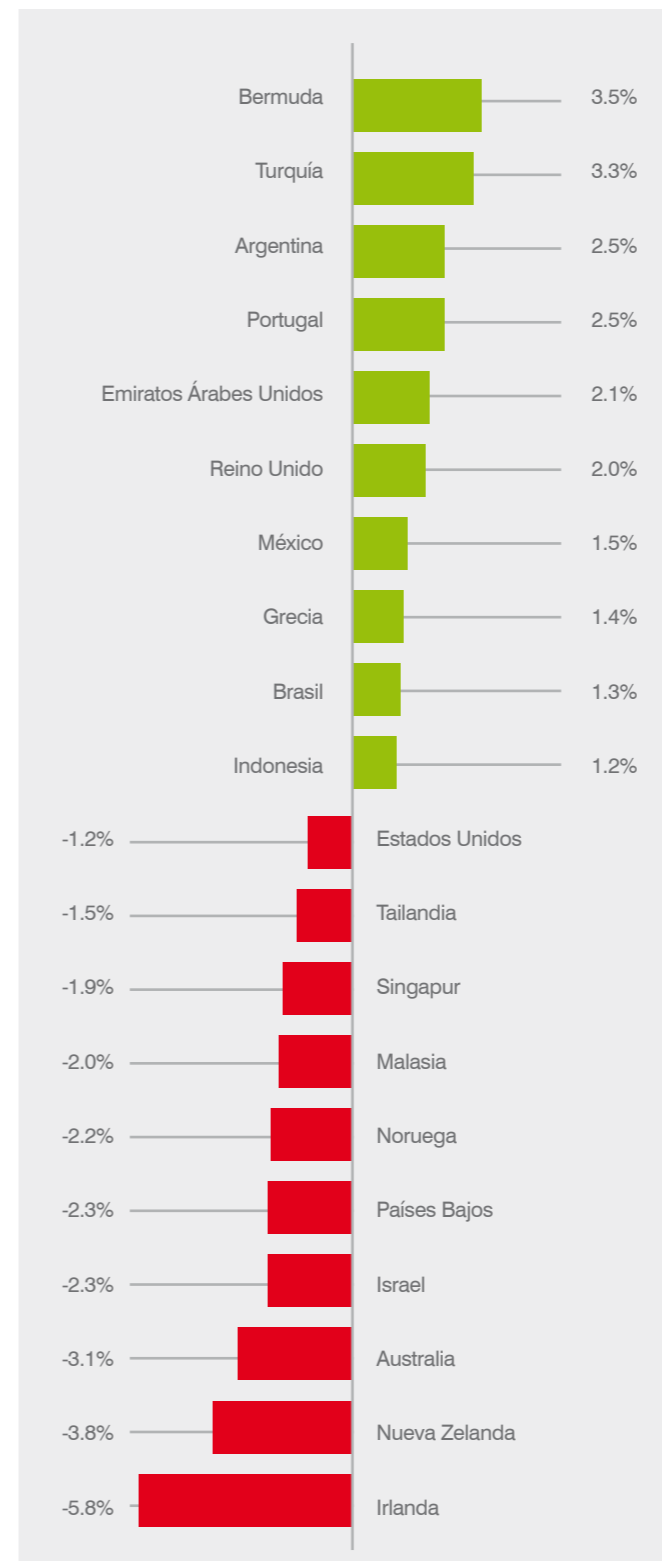
El mayor incremento de intangibles declarados a lo largo del último año –y a lo largo de los últimos cinco años– ha venido de economías en desarrollo y más pequeñas. Bermuda (3,5), Turquía (3,3) y Portugal (2,5) han incrementado sus declaraciones a un ritmo mayor a lo largo del último año, junto con Argentina (2,5), Emiratos Árabes Unidos (2,1) y el Reino Unido (2,0). De manera similar, Turquía ha crecido en 4,6 puntos porcentuales en cinco años, mucho más que la mayoría de países.

A la inversa, algunos países han disminuido su *reporting* de intangibles. A lo largo del último año, Irlanda lo ha reducido en 5,8 puntos porcentuales, mientras que Nueva Zelanda (3,8) y Australia (3,1) han mostrado informes menos detallados. A lo largo de los últimos cinco años, Kuwait ha experimentado un deterioro de 11,3 puntos porcentuales, mientras que los países escandinavos han señalado una posible tendencia regional en el norte de Europa.

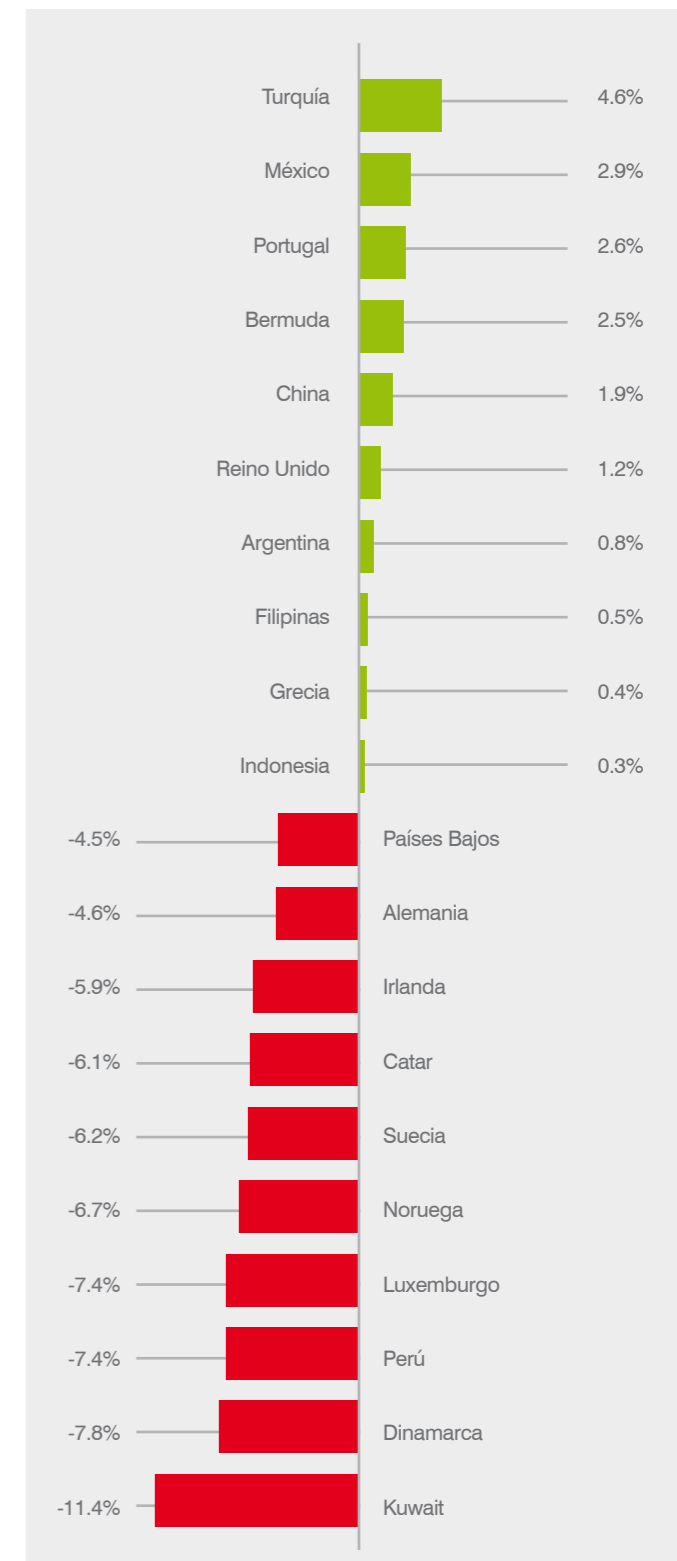
Listado de países por valor intangible - mayor declaración



Mayor valor intangible por país- variación en declaración 2016-2017 (puntos %)



Mayor valor intangible por país - variación en declaración 2013-2017 (puntos %)



## Tendencias empresariales

Los primeros puestos de la clasificación de las empresas más intangibles del mundo lo constituyen aquellas que pertenecen a los sectores de Internet y software y Tecnología e informática; sectores todos ellos que dependen en gran medida de los activos intangibles –desde patentes a marcas–.

Las primeras siete empresas en el GIFT™ 2018 vienen de estos sectores y son Amazon, Microsoft, Apple, Alphabet (Google), Alibaba, Facebook y Tencent. No obstante, y tal y como se aprecia en esta edición, la gran mayoría de los intangibles de estas empresas siguen ocultos, aún constituyendo un alto porcentaje de sus valores empresariales.

De los 827 mil millones de dólares en intangibles de Amazon, 810 mil millones de dólares permanecen ocultos. La adquisición de Whole Foods por parte de Amazon es un ejemplo de cómo las empresas tienden a asignar al fondo de comercio la mayor parte del valor recién acumulado de sus intangibles. En concreto y debido a esta transacción se observó en el balance financiero de Amazon el incremento de 10 mil millones de dólares en el fondo de comercio, mientras que el valor neto de los intangibles declarados ascendió a 3 mil millones de dólares.

A pesar de la posición de Amazon en el mercado y su posición destacada en el listado de las empresas más intangibles del mundo, esta compañía queda ausente de la lista de las cien principales empresas por intangibles reportados.

Son las empresas de telecomunicaciones las que tienen un papel destacado en los primeros 20 puestos por la transparencia de su *reporting*, con cuatro empresas lideradas por AT&T y Verizon junto con Softbank de Japón y la Deutsche Telekom alemana.

Los intangibles declarados de AT&T ascienden a 220 mil millones de dólares, un 62 % de su valor empresarial y el 71 % de los intangibles totales de la empresa. AT&T también lidera en términos de *reporting* de intangibles declarados netos (114 mil millones de dólares). La compañía estadounidense, al igual que otros proveedores de telecomunicaciones, depende de obtener contratos y de un alto nivel de compromiso de los clientes.

En otros sectores, no obstante, se aprecian enormes brechas entre las empresas líderes y las empresas que las siguen. En el sector Aeroespacial y de defensa, por ejemplo, el neto de los intangibles declarados de United Technology, 16 mil millones de dólares, es más del doble del total de Rolls Royce, en una industria que depende en gran medida de la tecnología para ganar valor.



De forma similar, en el sector del Automóvil, el neto declarado de Volkswagen en 48 mil millones de dólares, empuja a la competencia; mientras que, en Productos químicos, el neto declarado de DowDupont es cinco veces mayor que el de su rival más cercano.

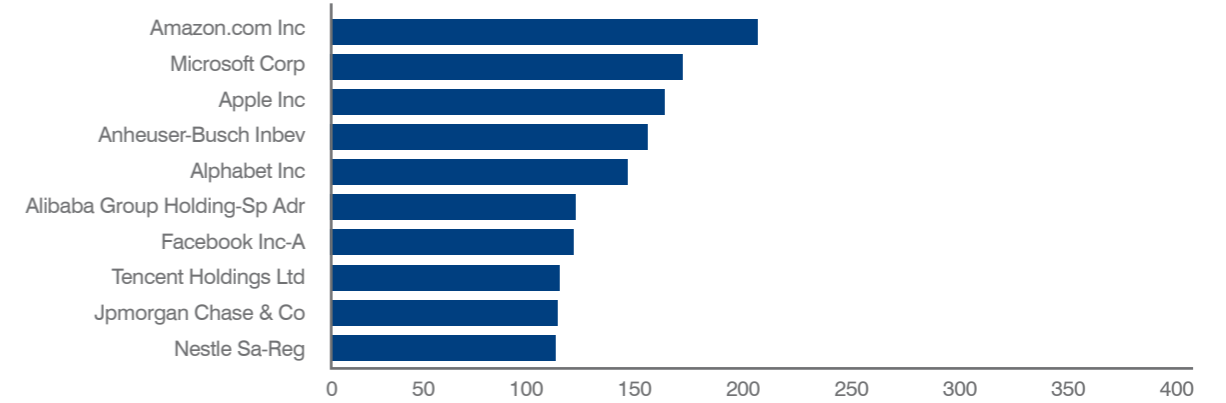
El sector de Bebida está absolutamente liderado por Ab InBev, quienes declaran tres veces el valor neto en intangibles en contraposición de su rival más cercano, en parte a raíz del rastro de adquisiciones y negocios conjuntos. Un posicionamiento de marca sólido es la clave tanto para AB InBev como para la industria en su conjunto.

Por su parte, la empresa líder en el sector de Cosmética y de cuidado personal en *reporting* de intangibles es Procter & Gamble (más de 24 mil millones de dólares), una empresa que puede atribuir más de la mitad de su valor a la fortaleza de su marca y a las acciones de comunicación y marketing.

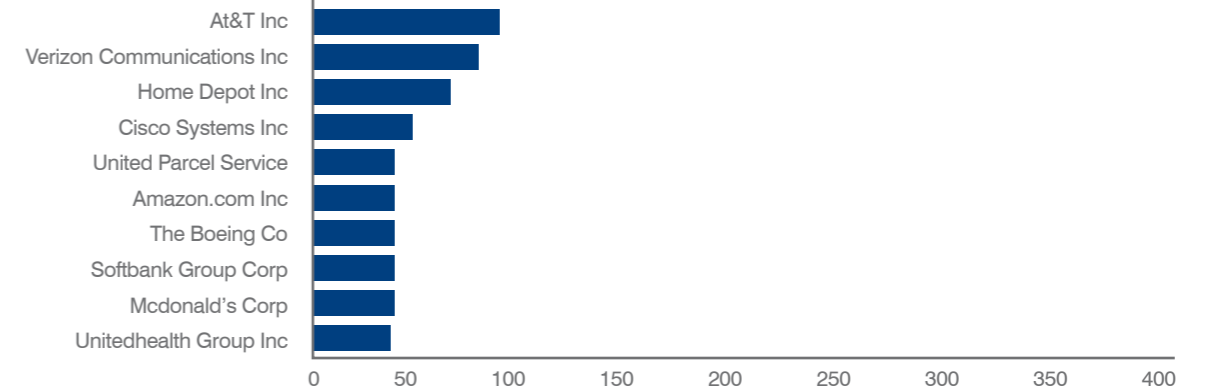
En otros sectores, como es el caso del de Gas y petróleo, las empresas líderes tienen un neto similar de intangibles declarados.

## Principales empresas por clase de activo intangible (mil. mill. USD)

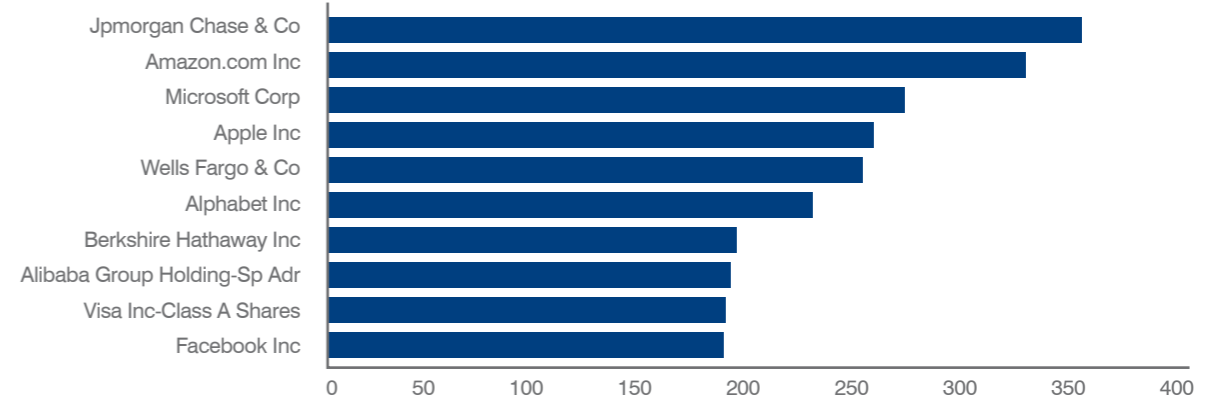
### Márketing



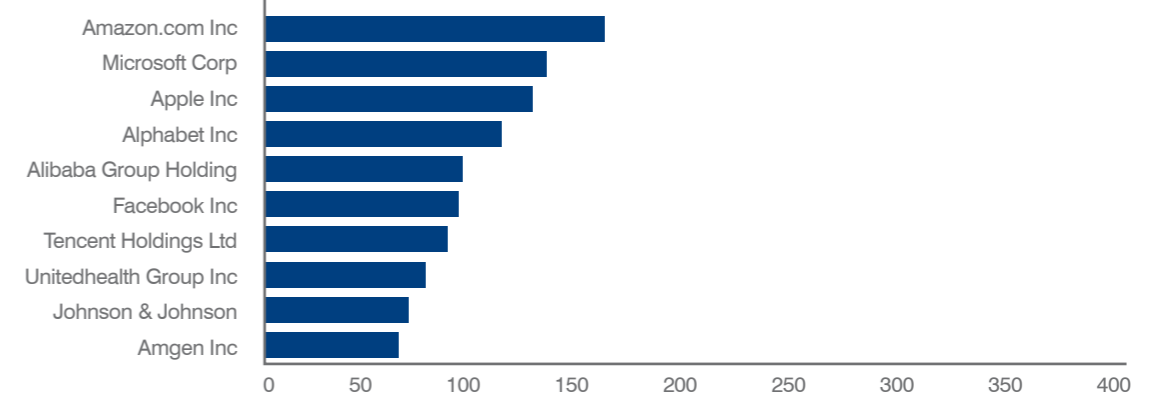
### Contractual



### Clientes



### Tecnología







# Principales empresas por valor intangible divulgado por sector (mill. USD).

Aeroespacial y defensa		Automóviles		Servicios comerciales	
United Technologies Corp	15,883	Volkswagen AG	48,060	Atlantia SpA	27,501
Rolls-Royce Holdings Plc	7,463	Daimler AG	15,172	Abertis Infraestructuras SA	18,376
Safran Sa	6,301	Fiat Chrysler Automobiles NV	13,876	Transurban Group	14,484
Lockheed Martin Corp	3,797	Bayerische Motoren Werke AG	10,921	DP World Ltd	6,450
Bombardier Inc	3,701	Peugeot SA	9,517	OHL México SAB de CV	5,324
Aerolíneas		Banca		Cosmética y cuidado personal	
Delta Air Lines Inc	4,847	Visa Inc	27,848	The Procter & Gamble Co	24,187
United Continental Holdings	3,539	Exor NV	22,470	Unilever	13,849
Intl Consolidated Airline	3,211	CME Group Inc	19,522	Coty Inc	8,425
American Airlines Group Inc	2,203	Blackrock Inc	17,389	L'Oréal	3,101
Latam Airlines Group Sa	1,617	Brookfield Asset Management	14,242	Essity Aktiebolag	2,619
Moda		Productos químicos		Bebida	
Christian Dior Se	19,329	DowDuPont Inc	33,274	Anheuser-Busch InBev	45,874
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	16,487	The Sherwin-Williams Co	6,002	Molson Coors Brewing Co	14,297
Vf Corp	2,090	BASF SE	5,099	PepsiCo Inc	13,838
Adidas AG	1,759	Ecolab Inc	4,018	Pernod Ricard SA	13,288
Far Eastern New Century Corp	1,633	Solvay SA	3,534	Diageo Plc	12,804
Ingeniería y construcción		Productos para el hogar		Ocio, turismo y juego	
Vinci Sa	32,407	Reckitt Benckiser Group Plc	24,324	Marriott International	8,805
China Communications Const	23,934	Newell Brands Inc	14,236	Hilton Worldwide Holdings Inc	6,232
General Electric Co	20,273	Sony Corp	5,248	MGM Resorts International	3,878
Power Construction Corp of China	14,916	Henkel AG & Co KgaA Vorzug	4,499	Accor Sa	2,767
Eiffage	13,661	Whirlpool Corp	2,591	International Game Technolog	2,273
Alimentación		Seguros		Logística	
British American Tobacco Plc	99,588	Berkshire Hathaway Inc	38,168	Taiwan High Speed Rail Corp	13,928
The Kraft Heinz Co	59,449	Ping An Insurance Group Co-H	9,372	Ap Moller-Maersk	3,642
Nestle Sa-Reg	21,174	Chubb Ltd	6,839	Westrock Co	3,329
Mondelez International Inc	18,639	AXA Sa	6,084	Ball Corp	2,462
Altria Group Inc	12,400	Zurich Insurance Group AG	5,787	Cosan Logistica Sa	2,271
Servicios de salud		Internet y software		Medios de comunicación	
Medtronic Plc	23,407	Liberty Expedia Hold	11,266	Charter Communications Inc	79,270
Abbott Laboratories	21,473	Netflix Inc	10,371	Comcast Corp	78,143
Thermo Fisher Scientific Inc	16,684	Microsoft Corp	10,106	Altice Europe Nv	29,457
Danaher Corp	11,667	Oracle Corp	7,679	Dish Network Corp	23,753
UnitedHealth Group Inc	8,489	Fidelity National Info Service	6,040	Altice Usa Inc	18,087

Minería, hierro & acero		Bienes inmobiliarios		Telecomunicaciones	
Vale Sa	4,378	American Tower Corp	11,783	AT&T Inc	114,276
Posco	4,312	Crown Castle Intl Corp	5,962	Verizon Communications Inc	98,664
China Molybdenum Co Ltd	3,243	Equinix Inc	2,385	Softbank Group Corp	62,408
Rio Tinto Ltd	3,119	Realty Holdings Corp	2,327	Deutsche Telekom AG	60,849
Rio Tinto Plc	2,726	Shanghai Industrial Hldg Ltd	2,255	Sprint Corp	43,905
Gas y petróleo		Distribución & Restauración		Juguetes	
BP Plc	18,355	CVS Health Corp	13,630	Mattel Inc	639
Reliance Industries Ltd	15,049	Kering	13,415	Funko Inc	251
Total Sa	13,160	Restaurant Brands International	11,062	Hasbro Inc	217
Royal Dutch Shell Plc	10,518	Qurata Retail Inc	5,144	Spin Master	145
Schlumberger Ltd	9,354	Dufry AG-REG	4,036	Tomy Company Ltd	121
Farmacéutico		Tecnología e informática		Sector servicios	
Allergan Plc	54,648	Intel Corp	12,745	Enel SpA	20,106
Johnson & Johnson	53,228	Broadcom Inc	10,832	Iberdrola Sa	15,888
Pfizer Inc	48,740	Sk Holdings Co Ltd	10,729	EDF	10,695
Shire Plc	33,046	Samsung Electronics Co Ltd	8,486	Brookfield Infrastructure Partners	9,894
Novartis AG-REG	29,997	ADT Inc	7,857	Engie	7,819



# Fusiones y adquisiciones.

## Actividad global de fusiones y adquisiciones 2009-2017

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Valor de la transacción (10 <sup>9</sup> USD)	1,355	1,674	1,957	1,778	1,843	2,061	1,691	2,104	2,474
<b>Crecimiento</b>		<b>24%</b>	<b>17%</b>	<b>-9%</b>	<b>4%</b>	<b>12%</b>	<b>-18%</b>	<b>24%</b>	<b>18%</b>
Volumen del acuerdo	4,603	5,945	6,513	6,096	6,183	5,631	7,944	8,536	10,171
<b>Crecimiento</b>		<b>29%</b>	<b>10%</b>	<b>-6%</b>	<b>1%</b>	<b>-9%</b>	<b>41%</b>	<b>7%</b>	<b>19%</b>

## Número de transacciones completadas en 2017

Región de destino	Región de adquisición	África	Asia y Pacífico	Europa	Oriente Medio	Norteamérica	Sudamérica
	<b>Total</b>	<b>82</b>	<b>3849</b>	<b>1835</b>	<b>24</b>	<b>2873</b>	<b>148</b>
<b>África</b>	<b>81</b>	35	11	14	0	8	1
<b>Asia y Pacífico</b>	<b>2984</b>	4	2509	61	1	71	31
<b>Europa</b>	<b>1202</b>	12	157	719	1	198	6
<b>Oriente Medio</b>	<b>15</b>	0	3	1	8	1	1
<b>Norteamérica</b>	<b>1443</b>	1	126	161	0	1060	7
<b>Sudamérica</b>	<b>211</b>	1	63	18	0	33	57

## Valor de las transacciones completadas en 2017

Región de destino	Región de adquisición	África	Asia y Pacífico	Europa	Oriente Medio	Norteamérica	Sudamérica
	<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>552</b>	<b>442</b>	<b>16</b>	<b>1,136</b>	<b>33</b>
<b>África</b>	<b>7</b>	2	0	1	-	3	0
<b>Asia y Pacífico</b>	<b>390</b>	0	295	13	0	17	3
<b>Europa</b>	<b>378</b>	4	35	172	0	117	2
<b>Oriente Medio</b>	<b>19</b>	-	0	4	15	0	0
<b>Norteamérica</b>	<b>1,008</b>	2	48	156	-	755	3
<b>Sudamérica</b>	<b>61</b>	0	18	3	-	7	19

Las fusiones y adquisiciones mundiales han crecido un 18 % en 2017 en términos de valor de la transacción y un 19 % por cantidad de transacciones, incrementando su valor hasta alcanzar los 2,4 billones de dólares, el nivel más alto desde la crisis financiera de 2008.

Los intangibles son una parte fundamental de los procesos de fusiones y adquisiciones y una gran porción del precio de compra es atribuible a estos.

China lidera la segunda posición, con un incremento del 60 % hasta los 383 mil millones de dólares a partir de 1.575 transacciones. Analistas de mercado señalaron que el volumen de salida de China ha caído un 10 %, en parte por el nuevo régimen de control de capitales chino y por el mayor escrutinio de la nueva administración de la actividad china en Estados Unidos. Esto también puede haber contribuido al gran número de transacciones Asia-Asia (2.509). China fue también un objetivo importante de fusiones y adquisiciones, con 175 mil millones de dólares en transacciones.

Estados Unidos, en términos de adquisiciones, vio un incremento del 119 %, con un valor total de 1.882 mil millones de dólares a partir de 2.212 transacciones. Este país cerró el año con optimismo por la nueva actividad que se espera con la reforma de la ley de impuestos empresariales que se está llevando a cabo.

El sector más activo fue el Inmobiliario, con más de 2.700 transacciones y un total de 305 mil millones de dólares. Seguido de los sectores de Ingeniería y construcción (277 mil millones/889 transacciones), y Banca (230 mil millones/839 transacciones). A lo largo de los continentes, destacan las transacciones intra regionales, especialmente en Asia (84 %), Norteamérica (73 %) y Europa (60 %).

La amenaza de disrupción por parte de empresas como Amazon, Facebook y Netflix, todas las cuales están ampliando su perfil comercial e introduciéndose en nuevos sectores, está ocasionando que algunas instituciones también adquieran más fuerza. Por ejemplo, con Amazon ojeando el sector

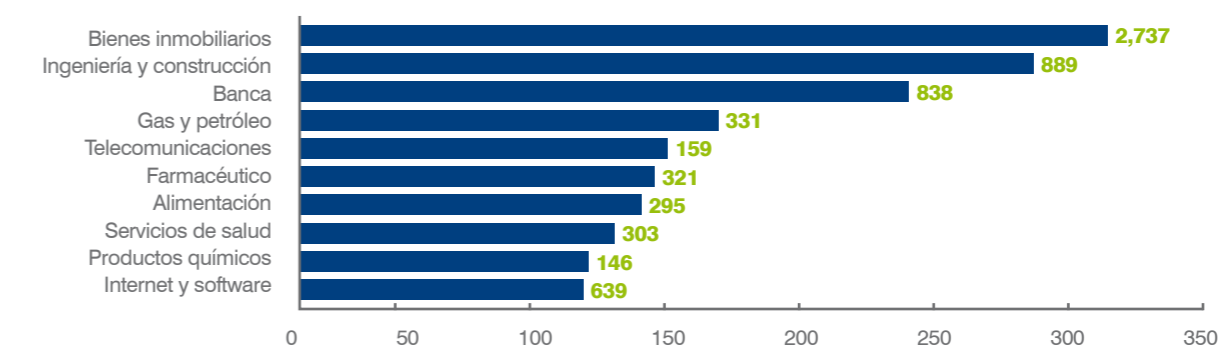
farmacéutico, CVS Health, la marca farmacéutica más grande en Estados Unidos, acordó comprar la compañía de seguros de salud Aetna por 69 mil millones de dólares.

De manera análoga, en respuesta a la creciente influencia de Amazon sobre el comercio minorista (la empresa compró Whole Foods por 13.7 mil millones de dólares), la australiana Westfield se vendió a la francesa Unibail-Rodamco por 24.7 mil millones de dólares. Con Facebook y Netflix introduciéndose en los derechos sobre deportes, se vendió

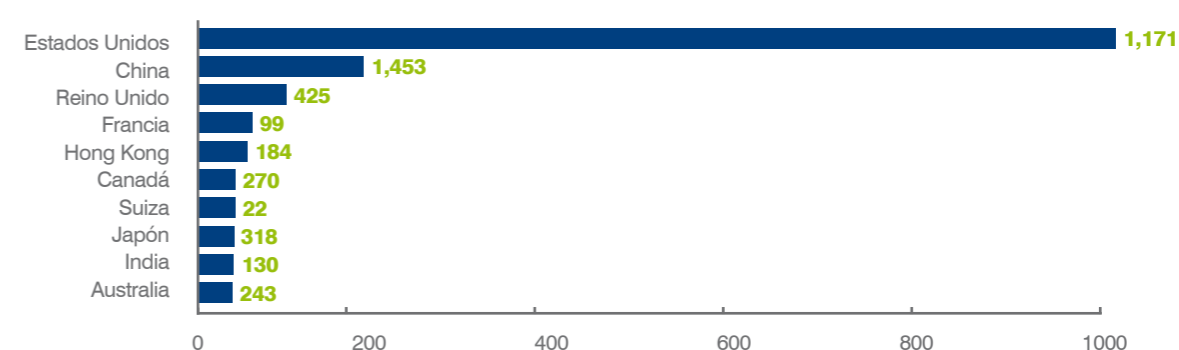
una participación en 21st Century Fox a Disney por 66 mil millones de dólares.

Aunque el mercado se apreció ligeramente lento para «mega acuerdos», en gran parte por la incertidumbre regulatoria, el mayor acuerdo del 2017, una oferta hostil de 130 mil millones de dólares por parte de Broadcom por Qualcomm, revela que las empresas están haciendo adquisiciones para impulsar el crecimiento y acceder a nuevos mercados, y que también se están aprovechando del bajo coste del capital.

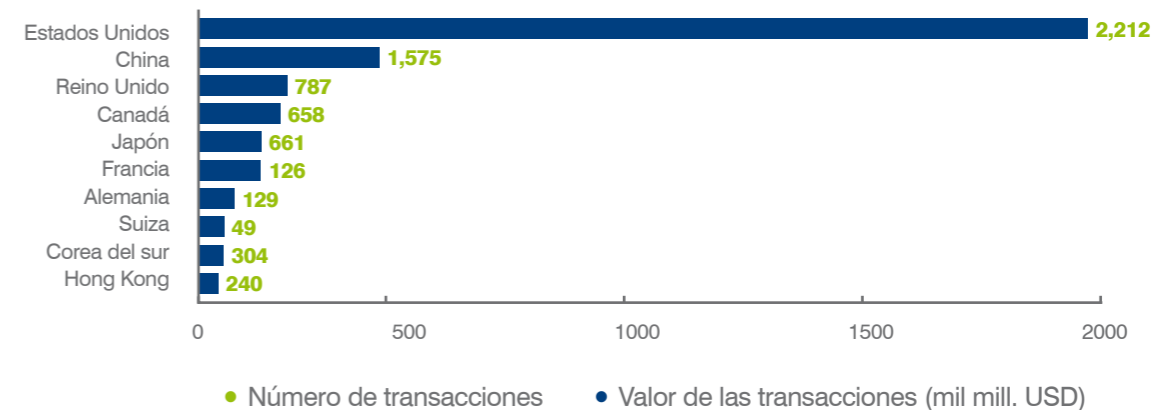
## 10 principales sectores por valor de fusiones y adquisiciones en 2017



## 10 principales países según valor de fusiones y adquisiciones en 2017



## 10 principales países adquirentes según fusiones y adquisiciones en 2017



# Servicios de consultoría.

## 1. Valoración: ¿Cuánto valen mis activos intangibles?

Las valoraciones pueden realizarse con fines técnicos y permiten establecer una línea de base con la que se puedan evaluar posibles escenarios de marca estratégicos.

- + Valoración de negocios de marca
- + Valoración de marcas
- + Valoración de activos intangibles
- + Contribución de marca

## 2. Análisis: ¿Cómo mejorar la eficacia de marketing?

Los servicios de analítica ayudan a descubrir los impulsores de la demanda. La identificación de los factores que impulsan el comportamiento de los consumidores permite comprender cómo las marcas crean un impacto en ellos.

- + Seguimiento del cuadro de mando de la marca
- + Rentabilidad de inversión en marketing
- + Análisis de mercado
- + Auditorías de marca

## 4. Operaciones: ¿Me conviene vender? ¿Cómo apalancarnos con intangibles?

Los servicios de transacción ayudan a los compradores, vendedores y propietarios de negocios de marca a obtener un mejor acuerdo aprovechando el valor de sus intangibles.

- + Fusión y Adquisición
- + Franquicias y licencias
- + Impuestos y precios de transferencia
- + Testigo experto

## 3. Estrategia: ¿Cómo incrementar el valor de mi marca?

Los servicios de marketing estratégico permiten que las marcas sean usadas para incrementar el valor del negocio. Creando varios escenarios se pueden identificar las mejores oportunidades, asegurando que los recursos se asignen a aquellas actividades que tienen mayor impacto en el valor de la marca y del negocio.

- + Gobernanza de la marca
- + Arquitectura de marcas y gestión de cartera de productos
- + Transición de la marca
- + Posicionamiento y gestión de la marca



MARKETING

FINANZAS

IMPUESTOS

LEGAL

Ayudamos a relacionar las marcas con el rendimiento del negocio mediante la evaluación del retorno de la inversión (ROI) basadas en la marca.

Proporcionamos a los financieros y auditores una evaluación independiente de todas las formas de valoración de activos de marca y activos intangibles.

Ayudamos a comprender las implicaciones de los diferentes impuestos, precios de transferencia y acuerdos de propiedad de la marca.

Ayudamos a explotar los derechos de propiedad intelectual proporcionando asesoramiento de expertos independientes

BRAND FINANCE INSTITUTE



- + Investigación técnica
- + Elaboración de estándares
- + Formación
- + Foros y eventos
- + Afiliación profesional



## Contacto.

---

**Consultora independiente líder mundial en valoración y estrategia de marcas**

**T:** +44 (0)20 7389 9400

**E:** [enquiries@brandfinance.com](mailto:enquiries@brandfinance.com)

[www.brandfinance.com](http://www.brandfinance.com)