



Universidad Autónoma de Querétaro

Facultad de ingeniería

Maestría en Valuación de Bienes

“Marca. Activo intangible valuado por enfoque de ingresos mediante flujo de caja descontado. Caso de estudio. Empresa N Mex”

Que como parte de los requisitos para obtener el grado de
Maestría en Valuación de Bienes

Presenta:

Ing. Nidia Margarita Ortiz Salazar

Dirigido por:

Dr. Jesús Hurtado Maldonado

Dr. Jesús Hurtado Maldonado

Presidente

M. C. Luis Eduardo Gutiérrez Álvarez

Secretario

M. C. Verónica Leyva Picazo

Vocal

Dra. Graciela Lara Gómez

Suplente

M.G.P.A. José Luis Alcántara Obregón

Suplente

Dr. Manuel Toledano Ayala

Director de la Facultad

Firma

Firma

Firma

Firma

Firma

Dra. Ma. Guadalupe Flavia Loarca Piña

Directora de Investigación y Posgrado

RESUMEN

Activos intangibles, principal fuente de creación de valor. Tema de discusión de directores, inversionistas e incluso emprendedores que buscan fuentes de financiamiento, cotizar en bolsa, vender su compañía o conocer el valor adicional que genera su activo intangible. Para ello, se requiere el reconocimiento y, principalmente, la valuación de dichos activos intangibles, y es necesario aplicar una metodología financiera de las existentes para determinar el valor razonable; y de las más aceptadas es el flujo de caja descontado (FCD). En la presente investigación, con un caso práctico se abordó el procedimiento analítico en el que consiste el flujo de caja descontado (FCD) como método cuantitativo de valuación de intangibles para estimar el valor razonable de una marca. El sujeto análisis, la Empresa N Mex proporcionó información financiera histórica del periodo 2012-2017 con la cual se calculó el flujo libre de caja (FLC) por periodo y por consiguiente el cálculo de la tasa de crecimiento anual (TCA) para proyectar los flujos futuros de los cinco años consecutivos. Al obtener la proyección, con la ecuación valor actual neto (VAN) los flujos de caja libre proyectados se aterrizan a valor presente ecuación que integra una tasa, en la cual se utilizó el costo promedio ponderado del capital (CPPC) para determinarla. Finalmente se logró el objetivo de estimar el valor razonable actual que se debe pagar por el activo intangible, la marca de la Empresa N Mex como resultado un importe de \$ 24, 030,000.00 (veinticuatro millones treinta mil pesos).

(Palabras Clave: valuación, marca, flujo de caja descontado, costo promedio ponderado del capital, activo intangible, valor)

SUMMARY

Intangible assets, the main source of value creation. Discussion topic for directors, investors and even entrepreneurs looking for sources of financing, quoting on the stock market, selling their company or knowing the additional value generated by their intangible asset. For this, the recognition and mainly the valuation of said intangible assets is required, and it is necessary to apply a financial methodology of the existing ones to determine the fair value; and the most accepted is the discounted cash flow (DCF). In the present investigation, with a practical case, the analytical procedure in which the discounted cash flow (DCF) consists of a quantitative method of valuation of intangibles to estimate the fair value of a brand. The subject of analysis, Company N Mex, provided historical financial information for the period 2012-2017 with which free cash flow (FLC) was calculated per period and therefore the calculation of the compound annual growth rate (CAGR) to project the flows futures of the five consecutive years. When obtaining the projection, with the net present value equation (NPV) the projected free cash flows are landed at the present value equation that integrates a rate, in which the weighted average cost of capital (WACC) was used to determine it. Finally, the objective of estimating the current fair value that should be paid for the intangible asset was achieved, the Company's N Mex brand resulted in an amount of \$ 24,030,000.00 (twenty-four million thirty thousand pesos).

(Key words: assessment, brand, discounted cash flow, weighted average cost of capital, intangible asset, value)

DEDICATORIA

A mis padres, mi mayor motivación

Norberto Ortiz y Blanca Margarita Salazar

A mis hermanos, por su apoyo a pesar de la distancia

Norberto Daniel, Blanca Carolina y José Miguel

A mi compañero de vida por su amor incondicional

Erick Sánchez

A mis amigos de Tamaulipas y a los que he forjado en Querétaro

AGRADECIMIENTOS

A la Universidad Autónoma de Querétaro, principalmente al área de División de investigación y Posgrado y la Maestría en Valuación de Bienes por la oportunidad de formar parte del cuerpo de alumnos.

Al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) y su programa de becas de posgrado por la confianza y apoyo financiero.

A la M.C. Verónica Leyva Picazo coordinadora de la maestría en Valuación de Bienes por su apoyo docente, de coordinación y asesoría en el presente estudio.

Al Dr. Jesús Hurtado Maldonado que por su vasta experiencia dirigió y me asesoró en la presente investigación.

Al M.C. Luis Eduardo Gutiérrez Álvarez por su guía y aportación como sinodal.

A la Empresa N Mex como caso de estudio que colaboró a proporcionar la información financiera pertinente para realizar la presente investigación.

A mis padres, profesores y motivación de mi vida Norberto Ortiz Quintanilla y Blanca Margarita Salazar Vallejo por su apoyo incondicional a pesar de la distancia.

A mis amigos de la maestría en valuación de bienes: Wendy, Paulina, Daniela, Adriana, Vianey, Anai, Martín, Oswaldo, Hana, Guillermo.

A mis amigos pertenecientes a otra maestría: Estefanía, Victoria, Dalila, Lervin, Fernanda, Pamela.

ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN.....	i
SUMMARY.....	ii
DEDICATORIA	iii
AGRADECIMIENTOS	iv
ÍNDICE DE CONTENIDO	v
ÍNDICE DE TABLAS	viii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
I INTRODUCCIÓN	1
I.1 Antecedentes y Justificación.....	1
I.1.1 Antecedentes	1
I.1.2 Justificación	6
I.2 Planteamiento del problema	7
I.2.1 Alcances y limitaciones	8
I.3 Hipótesis y objetivos.....	10
I.3.1 Hipótesis general.....	10
I.3.2 Objetivo general.....	10
I.3.3 Objetivos específicos	10
II MARCO TEÓRICO.....	11
II.1 Unidad económica (empresa)	11

II.1.1	Activos tangibles e intangibles	12
II.1.2	Marca	13
II.2	Marco legal aplicable a activos intangibles	15
II.2.1	Norma de información financiera C-8 (NIF C-8).....	17
II.2.2	Norma ISO 10668.....	19
II.3	Valuación de Activos intangibles	21
II.3.1	Principios económicos de valuación	22
II.3.2	Enfoques de valuación.....	24
II.3.3	Metodologías y limitaciones asociadas a los enfoques de valuación	25
II.4	Indicadores financieros	27
II.5	Flujo de Caja Descontado	28
II.5.1	Flujo de Caja Libre	29
II.5.2	Weighted average cost of capital (WACC)	30
II.5.3	Valor actualizado neto (VAN).....	32
II.6	Propiedad intelectual	15
III	METODOLOGÍA	33
III.1	Caso de estudio. Empresa N Mex	33
III.2	Metodología empleada	35
III.3	Análisis de los Estados financieros de la Empresa	35
III.3.1	Estado de situación financiera	37
III.3.2	Estado de resultados	39

III.3.3	Indicadores financieros	41
III.4	Enfoque de ingresos mediante flujo de caja descontado (FCD)	42
III.4.1	Flujo de Caja Libre.....	42
III.4.2	Estimación de la tasa weight average cost of capital (WACC).....	43
III.4.3	Valor actualizado neto (VAN)	45
III.5	Validación del estudio	46
IV	RESULTADOS Y CONCLUSIÓN	47
IV.1	Análisis de la información. Indicadores financieros	47
IV.2	Flujo de Caja Libre de Empresa N Mex	48
IV.2.1	Tasa de crecimiento anual.....	48
IV.3	Estimación de la tasa WACC – CPPC.....	50
IV.4	Valor actual neto de la marca de la Empresa N Mex.....	51
IV.5	Conclusión	53
IV.6	Aportaciones y mejoras.....	56
	LITERATURA CITADA	57
	ANEXOS	61

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla I-1. Valores de mercado y libros de algunas empresas importantes en México. ...	3
Tabla II-1. Enfoque de valuación, metodologías y limitaciones.	25
Tabla III-1. Balance general de la Empresa N Mex 2012-2017 (miles de pesos).	37
Tabla III-2. Tasa de variación en la situación financiera	39
Tabla III-3 Estado de resultados de la Empresa N Mex 2012-2017 (miles de pesos). .	40
Tabla III-4. Fórmulas de indicadores de liquidez	41
Tabla III-5. Fórmulas de indicadores de rentabilidad	41
Tabla III-6. Fórmulas de indicadores de deuda	41
Tabla IV-1. Indicadores financieros de la Empresa N Mex.....	47
Tabla IV-2. Flujo de Caja Libre de Empresa N Mex 2013-2017 (miles de pesos).	48
Tabla IV-3. Tasa de crecimiento anual de la Empresa N Mex	49
Tabla IV-4. Tasa de crecimiento de ventas (unidades)	49
Tabla IV-5. Flujos de caja libre proyectados de la Empresa N Mex 2018-2022.....	49
Tabla IV-6. Obtención del WACC	50
Tabla IV-7. VAN flujos 2018-2022 Empresa N Mex (miles de pesos).	51
Tabla IV-8. Valor del activo intangible por flujo de caja descontado (FCD).	52

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura I-1 Evolución del valor de los intangibles en las empresas del índice S&P500 de los años 1975 a 2010.	2
Figura I-2. Metodología royalty relief utilizada por Brand Finance para valuar las 50 marcas más importantes en México.	4
Figura I-3. Resultado de las primeras 10 marcas de las 50 más importantes de México.	5
Figura III-1. Presencia internacional de La Empresa N Mex.	33
Figura III-2. Actividades económicas terciarias	34

I INTRODUCCIÓN

I.1 Antecedentes y Justificación

I.1.1 Antecedentes

Si se habla o se cuestiona sobre la valuación de bienes, la mayoría de la población direcciona o vincula el tema al sector inmobiliario, sin embargo, la valuación de bienes es un tema que se puede especializar de acuerdo al perfil, experiencia o interés del futuro valuador, y por ende, existen otros enfoques y áreas de oportunidad en los que se puede desarrollar.

Un claro ejemplo y derivado a los avances tecnológicos y dinámicas económicas, existe la valuación de negocios, considerados como un bien económico y éstos tienen una parte representativa del valor de los mismos en sus activos intangibles. Por lo tanto, la valuación de activos intangibles en la actualidad, es un tema con gran impacto para el sector empresarial, tanto a nivel nacional e internacional, ya que el patrimonio de la empresa está constituido por sus activos, los cuales financieramente se dividen en circulantes y no circulantes dependiendo de su exigibilidad, los cuales están representados en documentos que hacen visible y exigible el derecho que tiene la empresa para exigir una transacción por éstos, que se dividen en activos tangibles que poseen sustancia física, es decir, son palpables, visibles, sensibles a los sentidos, como lo es el mobiliario y equipo; y los activos intangibles que carecen de sustancia física, es decir, no son perceptibles por los sentidos, como lo son la marca, el slogan, patentes, fórmulas, capital humano, modelos, software, etcétera. (Normas de Información Financiera, 2018).

Éstos últimos (activos intangibles) son los que diferencian una organización de otra, distinguen un producto de otro, y es la principal característica y presentación ante el cliente consumidor, el cual está dispuesto a pagar más por los productos que ofrecen la organizaciones resultado de éstos activos intangibles.

Es importante aclarar que en la actualidad, la valuación de activos intangibles es y continua siendo una actividad subjetiva, ya que depende del criterio personal, profesional, experiencia y método que se utilice para estimar su valor, y el valor cuantitativo estimado para el activo intangible puede diferir respecto a la información que se obtiene y cuenta de dicho bien.

Además, la valuación de activos intangibles es un tema con gran oportunidad de estudio, pues en la actualidad por los avances tecnológicos han surgido un sin fin de ideas, proyectos, productos innovadores, servicios especializados, etcétera, de los cuales se requiere conocer su valor de mercado, de costo o de ingresos de acuerdo a la finalidad de su valuación.

De acuerdo a estudios que a continuación se mencionan, se identificó que estos activos intangibles son los que aportan mayor patrimonio a la entidad, al ser su máxima expresión y distinción en el mercado y por la notable diferencia que éstos aportan de acuerdo a comparativa de valor de mercado con valor de la información financiera.

Torres (2014) menciona que Ocean Tomo, empresa pionera en el campo del capital intelectual con sede en Chicago, Estados Unidos, llevó a cabo una investigación sobre la creciente importancia de los activos intangibles en el valor de las 500 empresas que conforman el índice S&P500 (Standard & Poor's 500 Index) a lo largo de un período de 35 años (1975-2010).

Este estudio arrojó datos significativos de acuerdo al valor e importancia que el mercado asignaba a los activos intangibles para las 500 empresas que constituyen el índice S&P500; de acuerdo con los datos plasmados en la Figura I-1, se puede identificar que en el año 1975 el valor de los activos intangibles correspondía 17% y para el año 2010 el porcentaje sube a un 80 %. Eso quiere inducir, que en la actualidad el valor de los activos intangibles podría superar el 80 % de importancia para el sector empresarial.

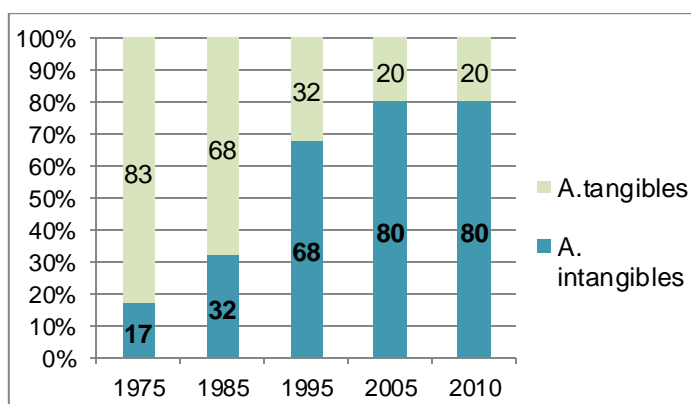


Figura I-1 Evolución del valor de los intangibles en las empresas del índice S&P500 de los años 1975 a 2010.

Fuente: (Torres, 2014)

Aznar et al (2017) con base en información que obtuvieron de la Bolsa Mexicana de Valores (s.f.), en la Tabla I-1 presentan el nombre de la empresa, el sector al que pertenecen, su valor en libros contra su valor de mercado, y tal diferencia (B-A) es el valor que aportan los activos intangibles de algunas empresas importantes de México el cual es superior al valor que corresponde en libros.

Tabla I-1. Valores de mercado y libros de algunas empresas importantes en México.

Empresa	Sector	A. Valor en libros (millones de pesos)	B. Valor de mercado (millones de pesos)	Diferencia (B-A)	Ratio (B/A)
Televisa	Comunicaciones	75,999	307,039	231,039	4.04
Grupo Modelo	Bebidas	83,985	199,044	115,059	2.37
Electra	Comercio	53,032	129,398	76,366	2.44
Bimbo	Alimentos	38,795	80,694	41,899	2.08
Grupo Carso	Control	84,720	126,233	41,513	1.49

Fuente (Aznar, Cayo, & López, 2017)

Sin embargo, otro estudio previo de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) realizado por Maldonado y Lara (2016) de 142 empresas que cotizaron en el 2013, en el cual realizaron un análisis estadístico en la documentación financiera de las mismas y concluyeron con lo siguiente:

“Del análisis estadístico descriptivo fue el 7.03% que representa la proporción de los intangibles respecto del activo total; esto quiere decir, que del total de los activos de las empresas únicamente el 7% está representado por intangibles, lo que muestra que no existen cifras exorbitantes en la información financiera, por lo que se observan políticas conservadoras, debido a las limitantes que la NIF y las NIIF establece para su registro”.

De acuerdo a Maldonado y Lara el registro de los activos intangibles en la documentación financiera de la empresa no representa afectación en su rentabilidad, sin embargo es importante su registro a pesar de las limitantes que las normas financieras establecen para el registro contable del valor de los activos intangibles.

Lo anterior define que las empresas públicas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) no cuentan con la identificación total de sus activos intangibles, es otro tema de estudio para identificar el déficit en el registro de sus activos, ya sea por aspectos limitantes en la normatividad financiera o desconocimiento de la misma.

En México, se realizó un estudio de valuación de activos intangibles; publicado en junio del previo año por la institución Brand Finance (2018) el cuál delimita su análisis de valuación de intangibles en un tipo específico: la marca.

De acuerdo con Haigh (2018) Director ejecutivo de Brand Finance sustentó que “El reconocimiento y la gestión de los activos intangibles de una empresa hacen que se alcance el valor oculto que se encuentra dentro de la marca”.

Brand Finance (2018) analizó el valor de las 50 marcas más importantes en México utilizando el método de *royalty relief* (de acuerdo al valor del año inmediato anterior y al año en curso). Este enfoque Figura I-2 valora las potenciales ventas futuras atribuibles a la marca y calcula una tasa de regalía que podría ser aplicada por usar la marca, es decir, el precio que debería pagar el propietario por usar la marca.

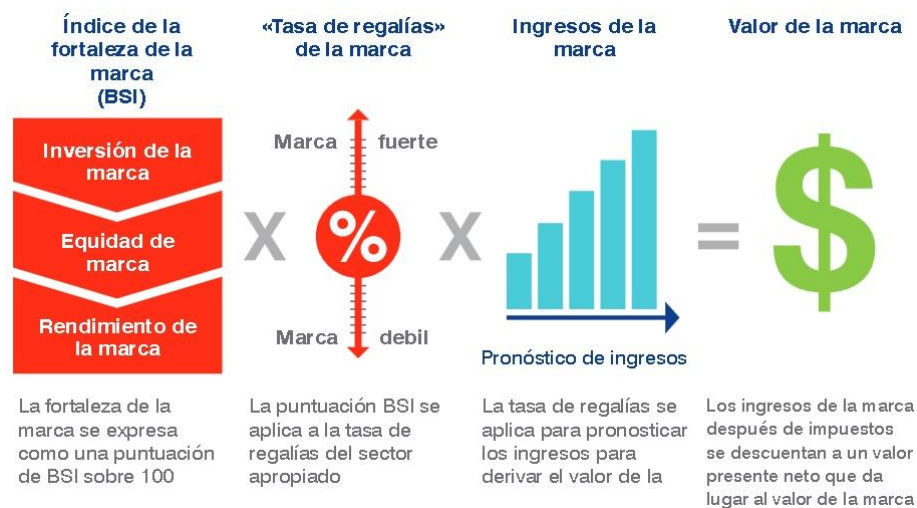


Figura I-2. Metodología royalty relief utilizada por Brand Finance para valorar las 50 marcas más importantes en México.

Fuente: (Brand Finance, 2018)

Los resultados de su metodología aplicada a las 50 marcas más importantes de México, se muestra en la siguiente Figura I-3 recuperada de su informe anual del método aplicado, que corresponde a las primeras diez marcas más importantes y valoradas de México. En el cual la marca PEMEX del sector hidrocarburos esta como la mejor valorada.

Rank 2018	Rank 2017	Marca	Sector	Valor de la Marca (USD m) 2018	% Cambio	Valor de la Marca (USD m) 2017	Rating de la Marca 2018	Rating de la Marca 2017
1	1	PEMEX	Petróleo y gas	7,369	-13%	8,477	AA+	AAA-
2	Nueva	Claro	Telecomunicaciones	6,085	-	-	AAA-	-
3	2	Telcel	Telecomunicaciones	3,539	0%	3,552	AA+	AAA-
4	5	Corona Extra	Cervezas	3,169	+46%	2,171	AA+	AA+
5	3	Cemex	Ingeniería & Construcción	2,777	-5%	2,938	AA+	AA+
6	6	OXXO	Retail	2,413	+15%	2,101	AAA+	AAA+
7	4	Bimbo	Alimentos	2,190	0%	2,199	AAA-	AAA-
8	11	Tecate	Cervezas	1,984	+24%	1,597	AA+	AA+
9	8	Bodega Aurrera	Retail	1,954	+7%	1,829	A+	A
10	10	Coca-Cola FEMSA	Bebidas no alcohólicas	1,618	-1%	1,635	A+	AA

Figura I-3. Resultado de las primeras 10 marcas de las 50 más importantes de México.

Fuente: (Brand Finance, 2018)

Con los estudios previos plasmados, se concluyó que uno de los principales activos intangibles reconocidos por la mayoría de la población es el definido como *marca*, ya que es el activo intangible más familiarizado con el mercado consumidor, por lo que fue el principal tema y caso de estudio de la presente investigación.

Y en definitiva, de acuerdo a la información previa tanto de la empresa Ocean Tomo, palabras de David Haigh, Maldonado y Lara y lo que arroja el reciente estudio de Brand Finance, en la actualidad en el sector empresarial y económico es importante identificar y gestionar la información económica que aporta un activo intangible en la entidad, para estimar su valor razonable, respecto al mercado, a su producción de ingresos o de acuerdo al costo de su desarrollo.

Es general, es importante tener como objetivo empresarial el identificar los activos intangibles, contar con su registro en la información contable para conocer su valor real de la organización, y estimar el valor razonable de éstos, para los fines que convengan: p.ej. vender, arrendar, traspasar, cotizar en bolsa, liquidación, regalías, etcétera.

I.1.2 Justificación

En el estudio realizado por García (2008) establece que:

“Valorar intangibles no es una tarea sencilla, el uso de modelos financieros puede implicar en ocasiones altas dosis de subjetividad y creatividad, y ello implicaría distorsionar el valor de los activos, que debe aflorar la contabilidad. Por todo lo descrito, resulta de gran interés desarrollar métodos y parámetros, con base empírica, para determinar criterios de uso general, y de esta manera objetivar y dar mayor fiabilidad a las valoraciones...”.

De acuerdo con García (2008), es considerable estudiar, seguir o determinar un procedimiento claro para la valuación de activos intangibles tales como: marcas, patentes, propiedad intelectual, diseños, modelos, software, secretos comerciales, fórmulas, entre otros; es esencial, ya que son bienes rentables de una organización que aportan información relevante para la toma de decisiones, debido a que los activos intangibles antes mencionados pueden tener y aportar un valor económico representativo para la entidad, por lo que es necesario estudiar cuál es su objetivo, los ingresos que genera o generará en un futuro y el impacto que tiene dicho intangible en el mercado.

Lo anterior, justificó la necesidad de identificar el activo intangible definido como marca y aplicar un proceso valuatorio que permita estimar el valor razonable del mismo, con una metodología flujo de caja descontado (FCD) relacionada a en los beneficio que genera o generará el intangible y cuál es el objeto de su valuación.

A su vez, para estimar el valor de cada activo intangible va de la mano con la finalidad de la entidad y al sector que pertenece, ya que difiere en el aspecto del cálculo de la tasa de descuento, por lo que el estudio y estimación de la marca de la Empresa N Mex, estará relacionada al mercado al que pertenece y al propósito y enfoque de la presente investigación.

La aplicación de la metodología financiera corroboró que se puede estimar el valor razonable de un activo intangible, de acuerdo al seguimiento de normatividad nacional e internacional con relevancia y congruencia a las prácticas profesionales de valuación.

Se aclara que la presente investigación no se trató de un servicio de valuación, más bien se desarrolló el método antes mencionado para obtener la estimación del valor razonable de la marca perteneciente a la Empresa N Mex como caso de estudio, misma que aceptó a proporcionar la información necesaria para la valuación, debido a que existe convenio de colaboración entre la Universidad Autónoma de Querétaro y la empresa.

Información que será de carácter informativo para el dueño de la Empresa N Mex, en el caso de que quiera conocer el valor razonable del activo intangible para propósitos actuales o futuros de búsqueda de fuentes de inversión, arrendamiento, traspaso, compra-venta e incluso liquidación.

Al mismo tiempo se justificó la valuación de la marca de la Empresa N Mex, para identificar si éste activo intangible como principal distinción ante el mercado competitivo y consumidor, tiene relación a los ingresos que la misma genera o generará.

I.2 Planteamiento del problema

Administrar, medir y valorar los beneficios y plusvalía que generan los activos intangibles en la actualidad resulta un tema subjetivo, ya que no existe ninguna obligación para las organizaciones plasmar el valor razonable de sus intangibles ni tampoco una norma que especifique su determinación, ya que solo están obligadas a emitir información financiera. Es decir, aún hay limitantes por parte de organizaciones para establecer, reconocer e informar el valor real que generan sus activos intangibles.

Así mismo, de acuerdo a las Normas de Información Financiera (2018), el activo intangible debe tener registro conforme a su costo de desarrollo y/o adquisición, pero la misma norma maneja diferentes tipos de valor para el activo intangible. Por lo que es importante que el activo intangible se deba estimar su valor razonable de acuerdo a lo que le asignará el mercado al que pertenece o por los ingresos que éste genera o generará.

Adicionalmente, uno de los inconvenientes o limitantes para efectuar la valuación de activos intangibles de forma ética y legal para efectuar buenas prácticas, es importante identificar que estos activos intangibles cumplan en primera instancia con protección legal, que cuenten con

registro ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (2018), que éstos generan beneficios económicos, están controlados por la entidad y lo primordial: no contar con sustancia física.

Por lo tanto, se desarrolló el estudio de valuación del activo intangible de la Empresa N Mex, como específico su marca, en el cual se realizó una investigación intrínseca y extrínseca para conocer la esencia de su activo intangible y estimar su valor razonable definido por la metodología de flujo de caja descontado.

La Empresa N Mex, cuenta con registro actualizado de sus activos intangibles ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial, obtenido de la plataforma pública del propio Instituto, pero no cuenta con registro contable del valor razonable de sus activos intangibles.

En general, la Empresa N Mex, es una organización a la vanguardia que cuenta con más de 20 años de trayectoria dedicada a la investigación para desarrollar soluciones de carácter pedagógico basadas en la innovación y la tecnología actual. En la sección III.1 de Metodología se plasmó más información sobre la misma.

I.2.1 Alcances y limitaciones

Es importante aclarar que la presente investigación se basó en información del sector y mercado al que pertenece la empresa y se manipuló información financiera confidencial de la misma, por lo que:

- Se ocultó y cambió la razón social de la misma en la presente investigación a “*Empresa N Mex*”, con el fin de evitar daños al prestigio actual y futuro que a ésta le conlleva.

- LA INFORMACIÓN QUE SE OBTUVO DE SERES HUMANOS FUE ÚNICAMENTE AQUELLA QUE NOS PROPORCIONARON A TRAVÉS DE SOLICITUDES VÍA DIGITAL O FÍSICA (E-MAIL, BASE DE DATOS, PROPIA DE LA EMPRESA CON LA CUAL SE TRABAJARÁ) POR ENDE, SE ENTREGÓ A LA EMPRESA N MEX CARTA DE CONFIDENCIALIDAD Y DE MANEJO DE LA INFORMACIÓN FIRMADA, PARA LA AUTORIZACIÓN Y OTORGAMIENTO DE LA MISMA. ANEXOS

Anexo 1.

- El método de flujo de caja descontado (FCD) se enfocó en la estimación de beneficios futuros (ingresos) que el activo intangible genera para la entidad por medio de un modelo cuantitativo y objetivo de mercado.

- El flujo de caja descontado conllevó en primera instancia realizar un análisis en la situación financiera de la empresa, por lo que la información proporcionada estaba auditada por el contador de la misma, y se concluyó que los documentos presentados tienen congruencia en los datos contables.

- Para la proyección de flujo de caja libre se descartó el uso de la tasa de crecimiento de sus ventas mediante la proyección de las mismas, debido a que el cálculo de la misma resultó una tasa regresiva.

- También se descartó el uso de la tasa de crecimiento que corresponde al mercado destinado para el producto y servicio que ofrece de la empresa; ya que no proporcionaron la información que corresponde a su cartera de clientes.

- Por ende, la proyección de los flujos de caja libre se calcularon mediante la tasa de crecimiento anual que corresponde al aumento respectivo de los ingresos identificados en la situación financiera de la empresa.

- La estimación de la tasa aplicable al descuento de flujos de caja libres proyectados, definida como *weighed cost average of capital (WACC)* se calculó de acuerdo al sector y mercado al que pertenece la empresa.

- La variable y análisis de la Beta para la tasa WACC conllevó limitantes en su determinación, ya que la empresa caso de estudio debió de estar cotizada en una bolsa de valores, por lo que se usó la proporcionada por la bolsa de valores correspondiente a la bolsa de valores con sede nacional y al sector aplicable y perteneciente de la empresa.

- La valuación de la marca se realizó a finales del año 2018 con la información financiera proporcionada corresponde al periodo análisis 2012 – 2017, debido a que no se contó con el primer periodo semestral financiero de la empresa, se desarrolló la proyección del año en curso (2018) y los cuatro consecutivos.

- No se obtuvo la información de las notas de los estados financieros para un profundo análisis en sus actividades y partidas de cada elemento, para identificar las actividades de depreciación de sus activos, en específico los intangibles.

I.3 Hipótesis y objetivos

La presente investigación se acota bajo la siguiente hipótesis y se delimita por los objetivos que a continuación se presentan:

I.3.1 Hipótesis general

El valor razonable de la marca de la Empresa N Mex puede cuantificarse mediante el enfoque de ingresos con el flujo de caja descontado.

I.3.2 Objetivo general

Estimar el valor comercial de la marca de la Empresa N Mex mediante el enfoque de ingresos con la metodología de flujos de caja descontado (FCD).

I.3.3 Objetivos específicos

- ❖ Analizar la situación financiera histórica de la Empresa N Mex correspondiente al periodo 2012-2017.
- ❖ Aplicar los indicadores financieros a la situación financiera histórica de la Empresa N Mex para el periodo 2012-2017.
- ❖ Estimar el flujo de efectivo libre del periodo 2012-2017 de la Empresa N Mex.
- ❖ Proyectar flujos de efectivo libre del periodo 2018-2022 para la Empresa N Mex.
- ❖ Determinar la tasa financiera weight average cost of capital (WACC).
- ❖ Realizar proyección de flujos de caja descontados 2018-2022.
- ❖ Estimar el valor razonable actual de la marca de Empresa N Mex

II MARCO TEÓRICO

La presente investigación planteó como objetivo la estimación del valor razonable de un activo intangible como lo es la marca; generado por medio del análisis interno y externo financiero y de mercado de la empresa caso de estudio. Por ende, el marco teórico aplicable a negocios y activos intangibles se desarrolló mediante la explicación base que parte de conceptos, normas, principios y metodologías y también se abordó la importancia de la propiedad intelectual, tema que engloba a los activos intangibles como lo es la marca caso de estudio.

II.1 Unidad económica (empresa)

En primera instancia se definió el término: empresa. El Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales (INDAABIN, 2018) define a la misma como unidad económica en lo siguiente:

Unidad económica (empresa).- Es un negocio con actividad económica realizada con el fin de obtener una ganancia, lucro o utilidad; se constituye por un conjunto de activos fijos (terrenos, construcciones, instalaciones, maquinaria, mobiliario y equipo), vinculados a activos intangibles e integrados conforme a un conjunto de tecnologías que le permiten producir bienes o prestar servicios en condiciones estándares de calidad y costo. La unidad económica que genera utilidades, se denomina también negocio en marcha.

Otra definición por parte de la RAE (Real Academia Española, 2018) para empresa:

Empresa.- Unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos.

Otra definición para empresa como entidad lucrativa definida por las NIF (Normas de Información Financiera, 2018) que:

Entidad lucrativa.- Es aquella unidad identificable que realiza actividades económicas, constituida por combinaciones de recursos humanos, materiales y financieros (conjunto integrado de actividades económicas y recursos), conducidos y administrados por una autoridad

que toma decisiones encaminadas a la consecución de los fines de lucro de la entidad, siendo su principal atributo, la intención de resarcir y retribuir a los inversionistas su inversión, a través de reembolsos o rendimientos.

De acuerdo con el INDAABIN, la RAE y las NIF una organización tiene diferentes conceptos y percepciones de significado, como lo es unidad económica, empresa, bien inmueble, negocio, etcétera, pero en forma global es aquella entidad que desarrolla e involucra actividades económicas mediante un conjunto de activos que facilitan el ofrecer, elaborar, vender un producto o servicio a un mercado en específico.

Es la definición base para identificar lo que es y constituye una empresa, entidad, organización o unidad económica; y es importante conocerla como caso de estudio para la estimación (valuación), que cumpla con las características que se definen en los términos anteriores y cuente con la viabilidad económica y aceptación del mercado para poder predecir los beneficios futuros que ésta o su intangible generará.

II.1.1 Activos tangibles e intangibles

Actualmente la economía nos exige conocer, reconocer, identificar y clasificar específicamente los activos que son elemento de la empresa, para desarrollarlos y controlarlos de acuerdo a la perspectiva contable aplicable a dichos activos. Es decir, desde el ámbito financiero contable, las organizaciones cuentan con dos tipos de bienes: activos tangibles e intangibles.

Activos tangibles (físicos): Son todos los bienes de naturaleza material susceptibles de ser percibidos por los sentidos (Sánchez, 2010).

Ejemplos de bienes tangibles:

- a) Materias primas
- b) Inventarios
- c) Maquinarias y equipo
- d) Terrenos
- e) Edificios
- f) Dinero

Activos intangibles (no físicos): Son aquellos activos que no tienen existencia física pero que sin embargo tienen un valor importante para la empresa; se manifiestan básicamente por sus propiedades económicas; les otorgan derechos y privilegios a sus propietarios y normalmente generan ingresos (INDAABIN, 2018).

Ejemplos de bienes intangibles:

- g) Tecnologías desarrolladas por el negocio o compradas
- h) Cartera de clientes
- i) Contratos de proveedores
- j) Software
- k) Capital humano
- l) Marcas registradas y nombres comerciales**
- m) Crédito mercantil
- n) Propiedad intelectual como derechos de autor, patentes y secretos comerciales

Con la clasificación anterior, se puede partir en específico la identificación del activo intangible, para su conocimiento, definición, y clasificación. Como lo es la marca como activo intangible valuado en el caso de estudio.

II.1.2 Marca

En la Ley de la Propiedad Industrial (2018); disposición sujeta a las propiedades industriales para su registro, protección y regulación. En el título cuatro. De las Marcas y de los Avisos y Nombres Comerciales que parte del Artículo 87 que establece que cualquier persona, física o moral, podrá hacer uso de marcas en la industria, en el comercio o en los servicios que presten. Siempre y cuando previamente se realice su registro en el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial. A su vez, el artículo consecutivo define el término marca.

Marca (Art. 88): Se entiende por marca, todo signo perceptible por los sentidos y susceptible de representarse de manera que permita determinar el objeto claro y preciso de la

protección, que distinga productos o servicios de otros de su misma especie o clase en el mercado.

Pueden constituir una marca los siguientes signos (Art. 89):

- I. Las denominaciones, letras, números, elementos figurativos y combinaciones de colores, así como los signos holográficos;
- II. Las formas tridimensionales;
- III. Los nombres comerciales y denominaciones o razones sociales, siempre que no queden comprendidos en el artículo siguiente;
- IV. El nombre propio de una persona física, siempre que no se confunda con una marca registrada o un nombre comercial publicado.
- V. Los sonidos;
- VI. Los olores;
- VII. La pluralidad de elementos operativos; elementos de imagen, incluidos, entre otros, el tamaño, diseño, color, disposición de la forma, etiqueta, empaque, la decoración o cualquier otro que al combinarse, distingan productos o servicios en el mercado, y
- VIII. La combinación de los signos enunciados en las fracciones I a VI del presente artículo.

Otra definición de marca en la NIF (Normas de Información Financiera, 2018) Boletín C8 “Activos intangibles”:

“Una marca o nombre registrado es una palabra, frase o símbolo que distingue o identifica a una entidad o producto en particular. Los industriales, comerciantes o prestadores de servicios pueden hacer uso de marcas en la industria, en el comercio o en los servicios que presten. Sin embargo, el derecho a su uso exclusivo se obtiene mediante su registro. Las marcas registradas son derechos que pueden adquirirse, venderse o arrendarse”.

La Norma ISO 10668 (International Organization for Standardization, 2010) define marca como:

“Activo intangible relacionado con la comercialización, que incluye, pero no limita, nombres, términos, signos, símbolos, logotipos y diseños, o una combinación de estos, destinados a identificar bienes, servicios o entidades, o una combinación de estos, creando imágenes y asociaciones distintivas en la mente de los interesados, generando así beneficios o valores económicos.”

Para efectos de esta investigación se define *marca* como el activo intangible que permite la identificación de la Empresa y/o de los productos que ofrece, es su principal distinción en el mercado competitivo y del consumidor. También clasificado dentro de la propiedad intelectual.

II.2 Propiedad intelectual

La OMPI es una organización internacional cuya finalidad es fomentar la creatividad y la innovación velando por la protección en todo el mundo de los derechos de los creadores y propietarios de activos de propiedad intelectual., así como por el reconocimiento y la debida retribución de inventores y autores. Régimen del Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (IMPI).

La propiedad intelectual se refiere a todo aquello creado por el razonamiento del hombre, lo desarrollado, elaborado, producido mediante la inteligencia humana, en consecuencia a estas innovaciones, es necesario la práctica inmediata de su protección.

De acuerdo a la OMPI (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, 2016) hay dos razones fundamentales para explicar la necesidad de que los países promulguen leyes de protección de la propiedad intelectual

- Amparar en la legislación los derechos de los creadores y los innovadores sobre sus creaciones e innovaciones, de manera equilibrada con respecto al interés público de acceder a las creaciones y las innovaciones;
- Fomentar la creatividad y la innovación, contribuyendo así al desarrollo social y económico.

La búsqueda de la protección de la propiedad industrial incentiva al innovador a buscar un registro de la misma, para mantener un control, equilibrio y desarrollo de su propiedad intelectual. Como lo es un activo intangible, caso de estudio marca de la Empresa N Mex.

La propiedad intelectual se clasifica en dos vertientes: derecho de autor y propiedad industrial de acuerdo al área e innovación desarrollada.

II.2.1 Derecho de autor

El derecho de autor hace referencia a todo aquello creado en la índole literaria y artística, tales como obras de arte, pinturas, libros, películas, obras musicales, esculturas. Este derecho en otras palabras es conocido por el término **copyright**.

II.2.2 Propiedad industrial

La propiedad industrial se entiende por todas creado en el índole científico e industrial como son los diseños industriales, marcas, nombres comerciales, marcas de fábrica, marca de servicio, patentes de invención, etcétera. Este derecho es identificado como **patente o registro**.

II.2.2.1 Marca

Las marcas se utilizan para promover la comercialización y la venta de productos y la comercialización y la prestación de servicios.

OMPI (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, 2016): Cada vez son más los países que también permiten el registro de formas menos tradicionales de marcas, como signos tridimensionales, signos sonoros y signos olfativos.

Con lo anterior, se puede imaginar el uso de una marca comercial que englobe varios elementos para su creación, siempre y cuando se realice el registro de la misma, en la entidad nacional o a su vez en instituciones de carácter internacional, como lo es la OMPI que cuenta con sistemas internacionales de registro con el fin de proteger y controlar la propiedad intelectual creada en otros mercados.

II.3 Marco legal aplicable a activos intangibles

Para el tratamiento, control y valuación de activos intangibles, éstos se encuentran regulados por las Normas de Información Nacionales que emite el Consejo Mexicano para la investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF) y el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP), normatividad denominada Normas de Información Financiera (2018).

Estas normas cuentan con diferentes boletines, tomos o apartados especiales en específico a un activo, actividad o registro financiero. En conclusión, para la presente investigación se hace énfasis en el boletín C8 “Activos intangibles” el cual establece las normas de valuación, presentación y revelación para el reconocimiento inicial y posterior de los mismos. Este reconocimiento va de acuerdo a la fuente de adquisición o desarrollo del activo intangible. Ver punto II.2.1.2 Reconocimiento inicial.

II.3.1 Norma de información financiera C-8 (NIF C-8)

De acuerdo al Boletín C8 de la NIF (Normas de Información Financiera, 2018) aplicable para el tratamiento de los activos intangibles, en el cual se lee la siguiente introducción:

“Esta Norma tiene como objetivo establecer las normas de valuación, presentación y revelación para el reconocimiento inicial y posterior de los activos intangibles que se adquieren en forma individual o a través de una adquisición de negocios, o que se generan en forma interna en el curso normal de las operaciones de la entidad”.

Establece los principios de valuación, presentación y revelación para el reconocimiento inicial y posterior de los mismos. Siempre y cuando que estos activos y su respectiva valuación, partan del valor o costo adquisitivo, de desarrollo o transacción.

II.2.1.1 Definición de activo intangible

Un activo intangible podría ser fácilmente distinguido de otros activos si es separable; esta NIF (Normas de Información Financiera, 2018) establece que la separabilidad no es la única

condición necesaria para que sea identificable y que un activo intangible reúne los criterios de identificación de la definición de activo intangible, cuando:

a) es separable; es decir, puede separarse o dividirse por la entidad para venderse, transferirse, licenciarse, rentarse o intercambiarse, tanto individualmente o junto con un contrato relativo a otro activo o pasivo identificable, sin considerar si la entidad tiene dicha intención; o

b) surge de derechos contractuales o legales, sin considerar si dichos derechos son transferibles o separables de la entidad o de otros derechos y obligaciones.

II.2.1.2 Reconocimiento inicial

En las NIF 2018 en el boletín C8 se presenta un apartado de “Normas de Valuación” que especifica cómo se debe reconocer inicialmente un activo intangible en los Estados financieros de la entidad.

El reconocimiento de una partida como un activo intangible requiere que una entidad demuestre cumple con la definición de activo intangible y, además, debe cumplir con los siguientes criterios:

a) es probable que los beneficios económicos futuros atribuibles al activo intangible fluirán hacia la entidad, usando supuestos razonables y sustentables que representen la mejor estimación de la administración del conjunto de condiciones económicas que existirán durante la vida útil del mismo;

b) la valuación inicial debe ser a su costo de adquisición y éste puede ser determinado confiablemente para cumplir con el postulado de valuación:

i) en la adquisición de un activo intangible en forma individual su costo es el efectivo y/o equivalentes de efectivo pagados;

ii) en la adquisición de activos intangibles a través de una adquisición de negocios, su costo es el valor razonable de cada activo intangible identificable que no exceda a la porción de la contraprestación pagada que le es atribuible (utilizando cualquiera de los tres enfoques: costo, mercado o ingreso); y

iii) en la adquisición de un activo intangible generado internamente, su costo son las erogaciones efectuadas para su desarrollo.

En pocas palabras Enríquez et al, (2010) definen que un activo intangible puede ser reconocido en los estados financiero debe cumplir obligatoriamente con tres elementos distintivos:

- 1. Ser identificable**
- 2. Proporcionar beneficios futuros fundadamente esperados**
- 3. Tener control sobre dichos beneficios**

Conviene subrayar y considerar lo establecido en las Normas de Información Financiera para activos intangibles de nueva creación como lo es la marca, o para reconocer una partida en la información financiera, pero para la mayoría de las empresas, el costo de desarrollo del activo intangible para fines de compra-venta no les es factible, ya que por ejemplo el valor razonable que genera un activo intangible frente al mercado, es extremadamente superior al de su costo de adquisición, por ende, en la actualidad se utilizan otros métodos valuatorio financieros como lo es el flujo de caja descontado (FCD).

II.3.2 Norma ISO 10668

Cabe hacer mención a la ISO (International Organization for Standardization), que es un organización internacional de estandarización, y desarrollo una norma aplicable al específico activo intangible que es la marca, documento nominado ISO 10668 “Brand evaluation – Requirement for monetary brand valuation” en el cual se introduce lo siguiente (2010):

“Los activos intangibles son reconocidos como propiedades altamente valoradas. Posiblemente son los activos intangibles más valiosos pero menos comprendidos. Sin embargo, los valores reales deben asignarse a las marcas. Esta norma internacional proporciona un enfoque consistente y confiable para la valoración de la marca, incluido sus aspectos financieros, de comportamiento y aspectos legales.”

Normatividad internacional que es utilizada a criterio del profesional a realizar la valuación, siempre y cuando especifique la base de su procedimiento y que sea de conocimiento del cliente o solicitante del servicio de valuación.

Jaime comenta lo siguiente con respecto a la ISO 10668 (2011):

“La norma recoge tres enfoques de valoración (o grandes grupos de métodos que comparten principios comunes). El de Beneficios (Income) considera la marca como el valor actual de los beneficios esperados atribuibles a dicho activo durante su vida útil. Este sistema coincide con el empleado comúnmente en la valoración de empresas (DCF —de flujo de caja— o similar).

“Los otros dos enfoques de valoración son Mercado (que aplica múltiplos de transacciones de compra-venta de marcas, algo difícil de conseguir), y Coste (estima el coste de “recrear” la marca si se tuviese que lanzar de nuevo o calcula todo lo invertido en crearla)”.

De acuerdo a lo anterior, Jaime (2011) y su razonamiento con sustento en la norma ISO 10668, sugiere o especifica que el mejor y más utilizado método para la valuación de una marca es el flujo de cada descontado (FCD). Por los ingresos futuros proyectados que dicho activo intangible generará durante su vida útil.

II.4 Valuación de Activos intangibles

La valuación de activos intangibles engloba metodologías y normatividad aplicable de acuerdo al valor sugerido o seleccionado a determinar sobre el intangible en específico, y por ende, se debe aclarar la definición y elección del tipo de valor a estimar.

De acuerdo al Boletín C-8 “*Activos intangibles*” (Normas de Información Financiera, 2018) hay tres definiciones de valor para los activos intangibles:

Valor neto en libros es el saldo neto del activo intangible, después de deducir la amortización acumulada y, en su caso, ajustado por las pérdidas por deterioro netas de sus reversiones acumuladas, que se refieran al mismo.

Valor razonable es el importe que, a la fecha de valuación, se recibiría por vender un activo o se pagaría por transferir o liquidar un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado; es decir entre partes interesadas, independientes, dispuestas e informadas, en una transacción de libre competencia.

Valor residual es el monto neto que la entidad espera obtener de un activo intangible al final de su vida útil, después de haber deducido los costos derivados de su enajenación o su disposición.

Con las definiciones anteriores se puede entender que un activo intangible de acuerdo a la finalidad de conocer su valor se utiliza uno o varios términos acorde al propósito y metodología de la valuación.

Como por ejemplo en la presente investigación se implementó el flujo de caja descontado (FCD) a la empresa caso de estudio con el propósito de estimar un valor, para los fines que a ésta le convenga se usará el término de *valor razonable* en el cuerpo del documento de investigación, ya que es el valor que se apega más a la realidad y al contexto de la metodología financiera aplicada.

II.4.1 Principios económicos de valuación

En el ámbito profesional de valuación de bienes, la práctica valorativa parte de principios económicos y enfoques establecidos, éstos, criterios éticos y profesionales claramente reconocidos por el Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales (2018). Ya que de éstos parte el proceso de identificar, estimar y cuantificar el valor que aporta un bien tangible o intangible.

De acuerdo al principio y/o enfoque a seguir, se aplica la metodología pertinente al bien a valorar. A continuación, se presentan los principios económicos de valuación:

- **Principio de anticipación:** El valor es estimado en atención a los beneficios futuros o ingresos futuros derivados de un bien, es un monto anticipado dispuesto a pagarse respecto a los beneficios futuros que recibirá por el uso y disfrute del mismo.

- **Principio de sustitución.** El valor es estimado respecto al más probable costo de adquisición de la mejor alternativa, sea de un sustituto o una réplica, tiende a establecer el valor de mercado.

- **Principio de Homogeneidad o Conformidad:** Establece que el valor de mercado se crea y se sostiene en los lugares en que se logra un grado razonable de apogeo económico y social.

- **Principio de mejor y mayor uso:** El mayor y mejor uso para un bien es aquel que siendo físicamente posible, legalmente permitido y económicamente viable, resulta en el mayor valor del bien que se está valuando.

- **Principio de la oferta y la demanda:** Valor proporcional a la interacción de las de la oferta y la demanda. La ley de la oferta indica que la oferta es directamente proporcional al precio; cuanto más alto sea el precio del producto, más unidades se ofrecerán a la venta. Por el contrario, la ley de la demanda indica que la demanda es inversamente proporcional al precio; cuanto más alto sea el precio, menos demandarán los consumidores. Por tanto, la oferta y la demanda hacen variar el precio del bien.

- **Principio de cambio:** El valor de mercado nunca es constante. Está sujeto al efecto de las fuerzas externas e internas a la propiedad, establece que el valor de mercado estimado es válido únicamente para el día en que se lleva a efecto la valuación.

- **Principio de progresión y regresión:** La progresión es el fenómeno por el que el valor de un bien se incrementa por la presencia bienes del mismo tipo, pero mejores. El principio de progresión y de regresión está interrelacionado con el principio de homogeneidad o conformidad.

- **Principio de crecimiento, equilibrio y declinación:** Son los efectos del deterioro físico ordinario y de la demanda de mercado.

- **Principio de equilibrio:** Este principio señala que los agentes de producción (mano de obra, coordinación, capital y tierra) están estrechamente relacionados con los principios de contribución y de productividad excedente, con los cuales deberán mantener un sano equilibrio económico.

- **Principio de contribución:** Plantea que el valor de un agente de producción, que suele ser un componente de la misma propiedad (mano de obra, coordinación, capital y tierra), depende de la medida en que contribuya al valor total. El principio de contribución se interrelaciona con los principios de equilibrio y de productividad excedente.

- **Principio de competencia:** Para una adquisición este principio se toma en cuenta analizando cada bien o propiedad en la manera en que compiten con bienes similares en un segmento de mercado determinado, en donde la oferta y la demanda generalmente fijan el precio de los mismos.

- **Principio de productividad excedente:** La productividad excedente es el ingreso neto que queda después de haber deducido los costos de los agentes de producción como son la mano de obra, la administración y el capital. El ingreso que se obtiene por la productividad excedente corresponde a la tierra en el caso de bienes inmuebles.

- **Principio de uso consistente:** Es un concepto económico que sostiene que un bien inmueble en transición a otro uso o analizándolo bajo el concepto de mayor y mejor uso, no

deberá valuarse considerando un uso para la tierra y otro distinto para las mejoras o construcciones, sino con un mismo uso para ambos.

De los principios listados el aplicado para la estimación del valor comercial o real de la marca de la Empresa N Mex, es el *principio de anticipación* que sugiere el concepto económico de percibir o estimar los ingresos futuros que generará el bien intangible durante su vida, en función al enfoque de valuación a aplicar.

II.4.2 Enfoques de valuación

Respecto al objetivo y propósito del trabajo y dictamen valuatorio solicitado por el que requiere la estimación, es necesario la mayor o menor pertinencia de la aplicación de todos o alguno(s) de los siguientes enfoques:

● **Enfoque comparativo de mercado:** Este enfoque involucra la recopilación de información pertinente del mercado de bienes comparables al bien por valorar, tratando de conocer los valores de operaciones cerradas y analizando la oferta y la demanda, para poder llegar a un indicador que permita establecer el precio más probable de compra-venta para dicho bien.

● **Enfoque de costos:** Se basa en la estimación del costo de reproducción o de reposición de un bien igual o de características semejantes al bien analizado a la fecha del avalúo esta estimación se le denomina Valor de Reposición Nuevo (VRN). Si el bien no es nuevo, su valor se afectará por los diversos factores de depreciación y obsolescencia aplicables, según sea el caso, y así se obtiene el Valor Neto de Reposición (VNR).

● **Enfoque de ingresos:** Este enfoque, basado en el principio de anticipación, se aplica a los bienes susceptibles de una explotación económica, cuyas expectativas o análisis de ingresos, que previsiblemente proporcionará en el futuro, sustentan el valor del bien.

II.4.3 Metodologías y limitaciones asociadas a los enfoques de valuación

De acuerdo al enfoque a utilizar de los antes mencionados, contará con limitaciones, y metodología o técnica asociadas al activo intangible, como se muestra en la Tabla II-1.

Tabla II-1. Enfoque de valuación, metodologías y limitaciones.

Enfoque	Limitaciones	Metodología y técnicas
Ingresos	Generalmente resulta la mejor alternativa, pero requiere hacer supuestos en las proyecciones.	<ul style="list-style-type: none"> - Descuento de beneficios económicos futuros - Capitalización de utilidades o flujos de efectivo - Costo-beneficio - Utilidades excedentes - Opciones reales
Mercado	Solamente puede utilizarse cuando existe información disponible de recursos intangibles similares.	<ul style="list-style-type: none"> - Con base en empresas comparables - Con base en transacciones comparables - Reglas de dedo
Costos	No es un buen indicador de valor, solamente resulta recomendable para fijar precios de transferencia regalías o calcular daños sufridos en caso de un litigio.	<ul style="list-style-type: none"> - Valor neto de activos - Valor de liquidación

Fuente: Enríquez et al. (2010)

Aplicando el principio de anticipación y el enfoque de ingresos, criterios que se apegaron al propósito de la metodología de flujo de caja descontado (FCD), que se sugiere para determinar el valor razonable del activo intangible de acuerdo a los ingresos (beneficios económicos) que genera o generará en un futuro

La única limitante que corresponde a ésta metodología, en el enfoque de ingresos, es que se requiere hacer supuestos en las proyecciones de los ingresos, sin embargo se puede tener una proyección sustentada en las ventas de la empresa, los ingresos obtenidos en el periodo de análisis o en el crecimiento del mercado consumidor.

Para el enfoque de mercado se debe contar con comparables similares a la Empresa N Mex, información escasa y que no corresponde al mercado nacional, es decir, no existen comparables para el caso de estudio.

Y para el enfoque de costos no es recomendable a menos que el valor estimado sea para los fines de registro contable (valor en libros), o para estimar el valor de nueva creación, desarrollo o adquisición del activo intangible.

En términos generales se especificó la normatividad aplicable para el tratamiento de activos intangibles, la cual define que el valor del activo intangible debe ser estimado sobre lo que se derogó para su adquisición y/o desarrollo. Importe que debe estar reflejado en los estados financieros de la compañía. Sin embargo, al propietario del intangible no le es conveniente venderlo, rentarlo o proponerlo a inversionistas sobre el valor que le costó adquirirlo o desarrollarlo. Por ende, existen metodologías financieras que contemplan los ingresos y perspectivas del mercado que engloba al activo intangible que determinarán el valor razonable del mismo.

II.5 Indicadores financieros

Los indicadores financieros o razones financieras son herramientas contables para un análisis numérico en el estado de Posición financiera o Balance General y el Estado de Pérdidas y Ganancias o Estado de resultados, estos indicadores nos permiten realizar un diagnóstico financiero y determinar tendencias que nos son útiles en las proyecciones financieras como lo es en la metodología del flujo de caja descontado (FCD).

Por consiguiente, los estados financieros deben satisfacer los siguientes aspectos, elementos, grado o razones financieras (Normas de Información Financiera, 2018):

- a. **Solvencia (estabilidad financiera),**
- b. **Liquidez,**
- c. **Eficiencia operativa,**
- d. **Riesgo financiero, y**
- e. **Rentabilidad.**

Martínez (s.f.) establece que:

“El analista financiero, puede establecer tantos indicadores financieros como considere necesarios y útiles para su estudio. Para ello puede simplemente establecer razones financieras entre dos o más cuentas, que desde luego sean lógicas y le permitan obtener conclusiones para la evaluación respectiva”.

Es decir, se puede calcular tantos indicadores financieros sean necesarios para el analista o valuador financiero, los que sean útiles y viables para el propósito del análisis de la situación financiera de la empresa. En la presente investigación se utilizaron los indicadores de liquidez, deuda y rentabilidad. En la sección III.3.3 se plasmará la fórmula para su cálculo y en la sección IV.1 los resultados de los mismos.

II.6 Flujo de Caja Descontado

Vidarte (2009) señala:

“En la actualidad el método del flujo de caja descontado es el de mayor utilización porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto, pues considera la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa o sus activos se calcula el valor actual de dichos fondos utilizando una tasa de descuento apropiada, de acuerdo con el riesgo y las volatilidades históricas”.

De acuerdo con Vidarte, el flujo de caja descontado es una metodología financiera y estadística que permite analizar los flujos de efectivo de un bien ya sea entidad, proyecto, producto o intangible por el cual se proyectan los beneficios futuros que ese bien generará. Analizando a la par información interna y externa que afectan la capacidad financiera del bien, como lo es su posicionamiento, estudios de mercado, ventas, pronósticos de ventas, tasas financieras, entre otros.

Otro concepto establecido por el INDAABIN para el flujo de caja descontado (2018):

“Es el procedimiento usado para estimar el valor presente de un bien, a través del análisis que considera los datos de ingresos y egresos relativos al bien que se está valuando mediante una capitalización de flujos (en donde la tasa de rendimiento o de descuento se aplica a una serie de ingresos en un periodo proyectado). La estimación del valor presente de los ingresos o beneficios anticipados generados por el bien en estudio, considerando las posibilidades de su crecimiento y oportunidad de rentabilidad, el riesgo correlativo y valor del dinero en el tiempo, verificando la información económica-financiera utilizada en el análisis”.

Con las definiciones anteriores se puede entender a grosso modo lo que consiste la metodología de flujo de caja descontado para determinar el valor razonable de un bien o activo intangible, de acuerdo a la estimación y valor presente de los ingresos que éste generará en un futuro.

En la estimación del valor de la marca como activo intangible la empresa proporcionó información financiera histórica de los cinco años anteriores al periodo actual. Dicha información financiera se analizó en el apartado de metodología.

En general, el flujo de caja descontado se analizó mediante la consecutiva de los siguientes puntos:

- 1) Análisis de la situación financiera (indicadores financieros).
- 2) Cálculo del flujo de efectivo libre correspondiente a los años 2012-2017
- 3) Proyección de flujos de efectivo libre 2018-2022 por medio de la tasa total de crecimiento g .
- 4) Cálculo del costo de la deuda (K_d).
- 5) Cálculo del costo del capital (K_e).
- 6) Cálculo de Beta
- 7) Estimación del costo promedio ponderado o WACC.
- 8) Flujo de efectivo proyectado por medio del WACC.
- 9) Estimación del valor razonable actual de la marca de la Empresa N Mex.

II.6.1 Flujo de Caja Libre

El flujo de efectivo libre es un análisis en la situación financiera de la empresa caso de estudio que identifica la solvencia económica con la que cuenta para cubrir las deudas a corto plazo, para dejar en claro el concepto listaremos definiciones:

“El flujo de caja libre es una técnica de valoración que valora la compañía como la suma de los valores presentes de sus cash flow libres previstos descontados a una tasa de descuento (WACC)” (Casanovas & Fabregat, 2009).

“El flujo de caja libre es el dinero disponible en la empresa una vez cubiertas las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondos, considerando que no existe deuda y que por consiguiente no hay cargas financieras” (Fernández, 2000).

“Flujo de caja bruto que genera una sociedad durante un período determinado, al que se resta el aumento neto en inversiones de inmovilizado y en fondo de maniobra. Se utiliza en la valoración de empresas, descontado a una determinada tasa de interés y de riesgo, ya que se considera que es el mejor reflejo de lo que un inversor puede obtener de una empresa.” (S.L., 2018)

En conclusión como lo afirma Navarro (2003):

“Gran importancia ha adquirido el flujo de efectivo en las empresas, actualmente la valoración de los negocios se realiza por la capacidad en la generación de caja ahora y en el futuro”. De acuerdo a su afirmación el flujo de caja libre es la capacidad de generar ingresos cubriendo las deudas inmediatas, flujo que permitirá obtener el ingreso libre que debe ser asignado al activo intangible considerado como marca.”

En la sección III.4.1 se presentó la ecuación para determinar los flujos de caja libre (FCL) o free cash flow (FCF) del periodo de análisis, así como en la sección IV.1 el cálculo de los mismos.

II.6.2 Weighted average cost of capital (WACC)

La metodología weighted average cost of capital (WACC), en pocas palabras estima el rendimiento que la empresa obtiene con los proyectos de inversión que desarrolla, el cálculo de esta tasa es interesante, puede ser útil teniendo en cuenta tres enfoques distintos (Informa D&B, 2016):

- ✓ como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado;
- ✓ desde el pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y
- ✓ como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

Por sus siglas en español, también conocido como costo promedio ponderado del capital (CPPC), es el elemento clave para determinar la tasa que traerá a valor presente los flujos de efectivo libres proyectados.

El Colegio de contadores públicos de México (2014), define el costo promedio ponderado del capital (CPPC):

“Es la tasa de descuento que determina el costo financiero del capital de una entidad, la cual se obtiene por ponderar la proporción de los puntos que cuestan los recursos que posee la entidad con los recursos externos, es decir, es la tasa que representa el costo medio de los activos, aquellos que provienen de fuentes de financiamiento, tanto de la propia entidad como externas, y que tienen un costo financiero”.

Otra definición por parte de Guerrero y Flores (2014):

“El WACC nos refiere simplemente el cálculo del promedio de las fuentes de financiamiento que obtiene la empresa para sus múltiples inversiones de maniobra; es decir considerará la ponderación de todos los costos para obtener una tasa que será la promediada de dichas ponderaciones.”

En la sección III.4.1 se presentó la ecuación para determinar los flujos de efectivo o free cash flow del periodo de análisis, así como en la sección IV.3 el cálculo del mismo.

II.6.3 Valor actualizado neto (VAN)

El valor actualizado neto (VAN) es el valor presente de un monto generado en un pasado o un futuro descontando este monto a una tasa de interés determinada.

Velayos (2018) define VAN:

“Es un criterio de inversión que consiste en actualizar los cobros y pagos de un proyecto o inversión para conocer cuánto se va a ganar o perder con esa inversión. También se conoce como Valor neto actual (VNA), valor actualizado neto o valor presente neto (VPN)”.

Santa (2017) lo define como: El valor actual neto (VAN) es un indicador financiero que sirve para determinar la viabilidad de un proyecto. Si tras medir los flujos de los futuros ingresos y egresos y descontar la inversión inicial queda alguna ganancia, el proyecto es viable.

El VAN sirve para tomar dos tipos de decisiones: la primera, ver si las inversiones, empresas o activo intangible a valuar es rentable y la segunda, realizar comparativa entre los bienes actualizados para identificar cuál es la más viable en términos monetarios.

Los criterios de decisión son los siguientes:

- **VAN > 0:** el valor actualizado flujos futuros de la inversión, a la tasa de descuento elegida generará beneficios.
- **VAN = 0:** el proyecto de inversión no generará ni beneficios ni pérdidas, siendo su realización, en principio, indiferente.
- **VAN < 0:** el proyecto de inversión generará pérdidas, por lo que deberá ser rechazado.

Con lo anterior podemos concluir que el VAN facilitó la proyección de los valores actuales las ganancias o pérdidas que tendrá un proyecto, bien o activo intangible, para la toma de decisiones; siempre y cuando se aplique una tasa de descuento adecuada al proyecto.

En la sección III.4.3 se presentó la ecuación para determinar los flujos de efectivo o free cash flow del periodo de análisis, así como en la sección IV.3 el cálculo del mismo.

III METODOLOGÍA

III.1 Caso de estudio. Empresa N Mex

La “Empresa N Mex” es una compañía mexicana con más de 20 años de trayectoria, fundada en el año 1993 dedicada a desarrollar proyectos educativos con la aplicación y apoyo de la tecnología e innovación. Mediante su trabajo en equipo, esfuerzo, creatividad e innovación crean metodologías, recursos y servicios para la mejora de la práctica educativa en el mundo.

Su principal objetivo es la mejora de la práctica educativa mediante la investigación y desarrollo de diferentes productos.

- Manuales y libros educativos
- Hardware y software educativo
- Plataformas educativas
- Programas educativos
- Cursos de capacitación

Actualmente la empresa cuenta con presencia en las principales ciudades de la república mexicana, así como presencia internacional en Centroamérica: Guatemala, Nicaragua, El Salvador, Honduras, y en Sudamérica: Costa Rica, Panamá, Colombia, Ecuador, Perú, Chile, Argentina, Paraguay, Puerto Rico y República Dominicana.



Figura III-1. Presencia internacional de La Empresa N Mex.

La Empresa N Mex pertenece al sector terciario considerado como el de servicios, principalmente está enfocada a ofrecer productos y servicios con base al desarrollo de productos especializado, técnicos y científicos para el ámbito académico, para el beneficio social.

Agrupación tradicional	Característica general		Criterios de orden
Actividades terciarias	Distribución de bienes	43 Comercio al por mayor	Estos sectores efectúan las actividades de distribución de los bienes que se produjeron en los grupos de actividades primarias y secundarias, tales como las Agencias Ford, tiendas Aurrera, Chedraui, etc. En transportes se clasifican Omnibus de México, Aeroméxico, Frto express). En particular, el comercio se sitúa inmediatamente después de las manufacturas por la directa e intensa interacción entre ellos.
		46 Comercio al por menor	
		48-49 Transportes, correos y almacenamiento	
Operaciones con información	51 Información en medios masivos	Por la creciente importancia de la información para los negocios y los individuos el sector se sitúa inmediatamente después de los servicios de distribución y antes del resto de los servicios.	
Operaciones con activos	52 Servicios financieros y de seguros	Los sectores 52 y 53 están contiguos porque sus actividades consisten en invertir activos (dinero y bienes), de los que se obtienen beneficios al ponerlos a disposición del cliente, sin que éste se convierta en propietario de dichos activos. La importancia económica de los servicios financieros sitúa al grupo entre los primeros lugares de las actividades terciarias. Algunos ejemplos de unidades económicas dedicadas principalmente a estas actividades son: Banamex, Seguros América, Blockbuster, etcétera.	
	53 Servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles		
Servicios cuyo insumo principal es el conocimiento y la experiencia del personal	54 Servicios profesionales, científicos y técnicos	Los sectores 54, 55 y 56 se dirigen principalmente a los negocios y tienen un impacto económico en ellos. En su mayoría se trata de actividades especializadas que tradicionalmente eran efectuadas por los mismos negocios y que hoy son adquiridas por éstos como un servicio más. Su importancia económica ha ido creciendo, y por ello se constituyeron en sectores. Algunos ejemplos de estos negocios son: Agencia Mitovsky, Grupo Modelo, Servicio Panamericano de Protección y Patronato de la Feria Nacional de San Marcos.	
	55 Corporativos		
	56 Servicios de apoyo a los negocios y manejo de desechos y servicios de remediación		
	61 Servicios educativos		
	62 Servicios de salud y de asistencia social	Los sectores 61 y 62, como en el grupo anterior, también comprenden actividades que requieren conocimientos y especialización por parte del personal, y que se dirigen principalmente a las personas. Su impacto es más bien social, ya que repercuten en el nivel educativo y la salud de las personas. Ejemplos: CONALEP y CBTIS, Instituciones que prestan servicios de salud del IMSS e ISSSTE, Oceánica, etcétera.	

Figura III-2. Actividades económicas terciarias

Fuente: (INEGI, s.f.)

En general, el sector tecnológico y de servicios para el ámbito educativo al que pertenece la Empresa N Mex formó parte del estudio y elección de la tasa estimativa Beta, que corresponde al análisis del riesgo del mercado al que pertenece la organización; variable primordial para el cálculo de la tasa de descuento de los flujos de caja descontado, weighted average cost of capital (WACC). En la sección IV.3 se plasma su obtención.

III.2 Metodología empleada

La metodología empleada en la presente tesis de investigación, presenta el método cuantitativo utilizado para el análisis estructural de una investigación científica. Se desarrolló y acató un proceso sistemático y ordenado para la obtención de un resultado mediante las proyecciones de ingresos futuros atribuidos al activo intangible (marca) del caso de estudio.

Como lo es el método financiero de flujo de caja descontado (FCD) por enfoque de ingresos para estimar el valor de una empresa y/o un bien tangible o intangible.

En este método financiero cuantitativo se utilizaron datos duros, datos reales del mercado, y la información contable que la empresa nos proporcionó, se aplicó el proceso valuatorio de la marca mediante un análisis de las ventas con el método de flujo de caja descontado (FCD).

III.3 Análisis de los Estados financieros de la Empresa

De acuerdo a las NIF (Normas de Información Financiera, 2018) los estados financieros deben proporcionar elementos de juicio confiables que permitan al usuario general evaluar:

a) el comportamiento económico-financiero de la entidad, su estabilidad y vulnerabilidad; así como su efectividad y eficiencia en el cumplimiento de sus objetivos; y

b) la capacidad de la entidad para mantener y optimizar sus recursos, obtener financiamientos adecuados, retribuir a sus fuentes de financiamiento y, en consecuencia, determinar la viabilidad de la entidad como negocio en marcha.

Por consiguiente, considerando las necesidades comunes del usuario general, los estados financieros deben serle útiles para:

a) tomar decisiones de inversión o asignación de recursos a las entidades. Los principales interesados al respecto son quienes puedan aportar capital o que realizan aportaciones, contribuciones o donaciones a la entidad. El grupo de inversionistas o patrocinadores está interesado en evaluar la capacidad de crecimiento y estabilidad de la entidad

y su rentabilidad, con el fin de asegurar su inversión, obtener un rendimiento y recuperar la inversión o, en su caso, proporcionar servicios y lograr sus fines sociales;

b) tomar decisiones de otorgar crédito por parte de los proveedores y acreedores que esperan una retribución justa por la asignación de recursos o créditos. Los acreedores requieren para la toma de sus decisiones, información financiera que puedan comparar con la de otras entidades y de la misma entidad en diferentes periodos. Su interés se ubica en la evaluación de la solvencia y liquidez de la entidad, su grado de endeudamiento y la capacidad de generar flujos de efectivo suficientes para cubrir los intereses y recuperar sus inversiones o crédito;

c) evaluar la capacidad de la entidad para generar recursos o ingresos por sus actividades operativas;

d) distinguir el origen y las características de los recursos financieros de la entidad, así como el rendimiento de los mismos. En este aspecto el interés es general, pues todos están interesados en conocer de qué recursos financieros dispone la entidad para llevar a cabo sus fines, cómo los obtuvo, cómo los aplicó y, finalmente, qué rendimiento ha tenido y puede esperar de ellos;

e) formarse un juicio de cómo se ha manejado la entidad y evaluar la gestión de la administración, a través de un diagnóstico integral que permita conocer la rentabilidad, solvencia y capacidad de crecimiento de la entidad para formarse un juicio de cómo y en qué medida ha venido cumpliendo sus objetivos; y

f) conocer de la entidad, entre otras cosas, su capacidad de crecimiento, la generación y aplicación del flujo de efectivo, su productividad, los cambios en sus recursos y en sus obligaciones, el desempeño de la administración, su capacidad para mantener el capital contable o patrimonio contable, el potencial para continuar operando en condiciones normales, la facultad para cumplir su responsabilidad social a un nivel satisfactorio.

En conclusión, la información financiera debe ser útil y basta para los fines de la presente investigación. Caso contrario, el valor estimado no puede ser atribuible y fiable para la marca, activo intangible de la Empresa N Mex.

III.3.1 Estado de situación financiera

En la siguiente Tabla III-1 se presenta la evolución, partidas y rubros del Estado de situación financiera o Balance general de la Empresa N Mex que va desde el año 2012 hasta el año 2017 (expresado en miles de pesos mxn). Se elaboró a partir de los datos duros proporcionados por la empresa.

Tabla III-1. Balance general de la Empresa N Mex 2012-2017 (miles de pesos).

Activo	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Activo circulante</i>						
Efectivo	\$ 7,988.84	\$ 2,929.75	\$ 670.17	\$ 2,955.26	\$ 11,343.92	\$ 1,327.14
Clientes	\$ 23,296.35	\$ 29,248.41	\$ 17,991.43	\$ 34,991.02	\$ 42,509.42	\$ 58,834.72
Inventario	\$ 7,757.85	\$ 5,950.62	\$ 10,770.84	\$ 13,280.32	\$ 10,340.39	\$ -
Deudores diversos	\$ 980.63	\$ 695.21	\$ 3,715.94	\$ 5,908.48	\$ 6,656.29	\$ -
Anticipo a proveedores	\$ 4,639.13	\$ 3,210.76	\$ 765.16	\$ 927.67	\$ 732.45	\$ -
Impuestos y derechos a favor	\$ 18,716.26	\$ 26,600.43	\$ 27,880.94	\$ 20,594.27	\$ 8,547.13	\$ 8,633.78
Total activo circulante	\$ 63,379.06	\$ 68,635.19	\$ 61,794.46	\$ 78,657.02	\$ 80,129.60	\$ 68,795.64
<i>Activo fijo</i>						
Activo fijo	\$ 9,234.92	\$ 10,783.84	\$ 6,958.50	\$ 7,234.14	\$ 7,860.38	\$ 2,304.81
Depreciación acumulada	\$ (3,567.62)	\$ (3,567.62)	\$ (4,087.25)	\$ (5,111.21)	\$ (5,911.26)	\$ -
Total activo fijo	\$ 9,234.92	\$ 10,783.84	\$ 6,958.50	\$ 7,234.14	\$ 7,860.38	\$ 2,304.81
<i>Activo diferido</i>						
Pagos anticipados	\$ 19.38	\$ 1,759.38	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Depósitos en garantía	\$ 62.51	\$ 64.14	\$ 81.00	\$ 143.93	\$ 424.46	\$ -
Otros activos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5,475.28
Total activo diferido	\$ 81.89	\$ 1,823.52	\$ 81.00	\$ 143.93	\$ 424.46	\$ 5,475.28
Suma del activo	\$ 72,695.87	\$ 81,242.54	\$ 68,833.96	\$ 86,035.09	\$ 88,414.44	\$ 76,575.73
Pasivo						
Proveedores	\$ 1,304.40	\$ (127.08)	\$ 800.24	\$ 1,537.47	\$ 3,590.69	\$ -

Acreedores						
diversos	\$ 6,118.68	\$ 3,990.08	\$ 70.59	\$ 2,221.22	\$ 1,675.87	\$ 180.94
Impuestos y						
derechos por pagar	\$ 1,155.09	\$ 2,974.75	\$ 2,727.14	\$ 3,007.08	\$ 3,088.66	\$ 19.07
Cuentas y						
documentos por						
pagar	\$ 8,400.87	\$ 7,000.87	\$ 4,307.91	\$ 4,514.59	\$ (1.94)	\$ 60.13
Anticipo de						
clientes	\$ 156.10	\$ 157.79	\$ -	\$ 1,862.35	\$ -	\$ -
Suma del pasivo	\$ 17,135.14	\$ 13,996.40	\$ 7,905.87	\$ 13,142.72	\$ 8,353.28	\$ 260.14
Capital						
Aportaciones de						
capital	\$ 760.00	\$ 760.00	\$ 760.00	\$ 760.00	\$ 760.00	\$ 760.00
Capital social	\$ 5,168.00	\$ 5,168.00	\$ 5,168.00	\$ 6,168.00	\$ 6,168.00	\$ 6,168.00
Resultado de						
ejercicios						
anteriores	\$ 40,386.62	\$ 46,193.90	\$ 49,645.59	\$ 46,627.03	\$ 58,853.16	\$ 65,607.15
Suma del capital	\$ 46,314.62	\$ 52,121.90	\$ 55,573.59	\$ 53,555.03	\$ 65,781.16	\$ 72,535.15
Utilidad o pérdida						
del ejercicio	\$ 5,807.29	\$ 11,556.63	\$ 1,267.24	\$ 14,226.13	\$ 8,368.73	\$ 3,780.44
Total Capital	\$ 52,121.90	\$ 63,678.53	\$ 56,840.84	\$ 67,781.16	\$ 74,149.89	\$ 76,315.59
Suma del pasivo y						
capital	\$ 69,257.04	\$ 77,674.93	\$ 64,746.71	\$ 80,923.88	\$ 82,503.18	\$ 76,575.73

Fuente: Elaboración propia con base a información financiera proporcionada por la empresa.

Con la información de la tabla anterior se realizó un análisis comparativo porcentual en la variación de las cuentas con respecto al año inmediato anterior, con el objetivo de analizar el desempeño de la empresa y el cambio en su situación patrimonial que obtuvo durante cada año del periodo, para identificar las variaciones en las partidas principales de su situación financiera. Información que se plasma en la Tabla III-2.

Tabla III-2. Tasa de variación en la situación financiera

Variación %	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016	2016-2017
<i>Activo circulante</i>	8%	-11%	21%	2%	-16%
<i>Activo fijo</i>	14%	-55%	4%	8%	11%
<i>Total activo diferido</i>	96%	-2151%	44%	66%	92%
Activo total	11%	-18%	20%	3%	-15%
Pasivo fijo (total)	-22%	-77%	40%	-57%	-3111%
<i>Capital</i>	11%	6%	-4%	19%	9%
<i>Utilidad o pérdida del ejercicio</i>	10%	39%	37%	-356%	3%
Total Capital	11%	11%	6%	-1%	9%
Suma del pasivo y capital	5%	2%	11%	-7%	-2%

Fuente: Elaboración propia con base a información financiera proporcionada por la empresa

Como se puede analizar en la Tabla III-2 el cambio en la situación financiera de la empresa del 2016 al 2017 se refleja un decremento en sus activos o bienes principales, se puede deducir que la empresa presentó cambios significativos en sus productos, venta o desecho de las mercancías como supuesto. También se observa una reducción de las cuentas del pasivo, que puede estar reflejado en el incremento de la utilidad.

Es imposible deducir con exactitud a que se debe la variación de sus pasivos, ya que no se contó con la información de sus notas financieras, que pueden reflejar la actividad que influye tanto en el aumento como disminución de cada partida de la situación financiera (balance general) de la Empresa N Mex.

III.3.2 Estado de resultados

En la siguiente Tabla III-3 se plasma la evolución del Estado de resultados de la Empresa N Mex desde el año 2012 hasta el año 2017 (expresado en miles de pesos mxn). Se elaboró a partir de los datos duros proporcionados por la empresa. Se pueden identificar rubros en blanco, esto quiere decir que la empresa en su estado de resultados del año 2016 agrupó las cantidades en partidas simples.

Tabla III-3 Estado de resultados de la Empresa N Mex 2012-2017 (miles de pesos).

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	\$ 87,926.41	\$ 90,938.26	\$ 96,188.14	\$ 116,472.45	\$ 113,041.67	\$ 67,779.45
Devoluciones por ventas	\$ (6,760.45)	\$ (7,886.24)	\$ (9,232.32)	\$ (9,745.23)	\$ (8,643.08)	\$ -
Bonificaciones y descuentos por ventas	\$ (5,695.29)	\$ (5,245.44)	\$ (8,049.24)	\$ (13,481.52)	\$ (14,907.03)	\$ -
Total ingresos (Ventas netas)	\$ 75,470.67	\$ 77,806.58	\$ 78,906.57	\$ 93,245.69	\$ 89,491.56	\$ 67,779.45
Costo de Ventas	\$ 33,890.27	\$ 37,348.95	\$ 42,854.36	\$ 52,602.55	\$ 59,707.17	\$ 34,023.36
Utilidad bruta	\$ 41,580.40	\$ 40,457.62	\$ 36,052.21	\$ 40,643.14	\$ 29,784.39	\$ 33,756.09
Gastos de operación	\$ 7,500.69	\$ 8,127.72	\$ 5,703.86	\$ 758.49	\$ 735.54	\$ 29,403.22
Gastos de administración	\$ 24,703.88	\$ 25,223.47	\$ 24,234.30	\$ 24,199.51	\$ 24,328.38	\$ -
Depreciaciones	\$ 519.58	\$ -	\$ 989.16	\$ 1,023.96	\$ 895.09	\$ -
Total gastos de operación	\$ 32,204.57	\$ 33,351.19	\$ 29,938.17	\$ 24,958.00	\$ 25,063.92	\$ 29,403.22
Utilidad de operación	\$ 9,375.83	\$ 7,106.44	\$ 6,114.04	\$ 15,685.14	\$ 4,720.47	\$ 4,352.87
Productos financieros	\$ (1,672.53)	\$ (1,642.71)	\$ (11,456.66)	\$ (10,271.49)	\$ (5,406.99)	\$ (560.12)
Gastos financieros	\$ 4,721.49	\$ 2,293.50	\$ 1,519.63	\$ 2,024.03	\$ 2,259.13	\$ 1,132.55
Total de gastos financieros	\$ 3,048.96	\$ 650.80	\$ (9,937.03)	\$ (8,247.46)	\$ (3,147.86)	\$ 572.43
Utilidad antes de impuestos	\$ 6,326.87	\$ 6,455.64	\$ 16,051.07	\$ 23,932.60	\$ 7,868.33	\$ 3,780.44
Impuestos por pagar	\$ -	\$ -	\$ 4,554.38	\$ 6,184.53	\$ 3,309.53	\$ -
Utilidad neta o pérdida del ejercicio	\$ 6,326.87	\$ 6,455.64	\$ 11,496.69	\$ 17,748.07	\$ 4,558.80	\$ 3,780.44

Fuente: Elaboración propia con base a información financiera proporcionada por la empresa

III.3.3 Indicadores financieros

III. 3.3.1 Indicador de liquidez

El indicador de liquidez brinda la información sobre la capacidad que tiene la empresa para enfrentar sus deudas a corto plazo.

Tabla III-4. Fórmulas de indicadores de liquidez

Razón circulante	$\text{Activos circulantes} / \text{Pasivos circulantes}$
Razón del ácido	$(\text{Razón circulante} - \text{Inventarios}) / \text{Pasivos circulantes}$
Razón del efectivo	$(\text{Efectivo} + \text{Equivalentes de Efectivo} + \text{Inversiones temporales}) / \text{Pasivos circulantes}$

Fuente: (Actinver, 2017)

III. 3.3.2 Indicador de rentabilidad

El indicador de rentabilidad sirve para evaluar el desempeño de la empresa para generar utilidades y creación de valor para los accionistas que la conforman.

Tabla III-5. Fórmulas de indicadores de rentabilidad

Margen de Utilidad Bruta (MUB)	$\text{Utilidad bruta} / \text{Ventas netas}$
Margen de Utilidad Operativa (MUO)	$\text{Utilidad operativa} / \text{Ventas netas}$
Margen de Utilidad antes de financiamiento (MUAFI)	$\text{Utilidad operativa antes de impuestos} / \text{Ventas netas}$
Margen de Utilidad neta (MUN)	$\text{Utilidad neta} / \text{Ventas netas}$

Fuente: (Actinver, 2017)

III. 3.3.3 Indicador de deuda

El indicador de deuda permite analizar el riesgo financiero que la empresa tiene respecto a la deuda y capital de la misma.

Tabla III-6. Fórmulas de indicadores de deuda

Deuda a Activos totales	$\text{Pasivos totales} / \text{Activos totales}$
Deuda a Capital	$\text{Pasivos totales} / \text{Capital contable}$

Fuente: (Actinver, 2017)

III.4 Enfoque de ingresos mediante flujo de caja descontado (FCD)

En este apartado se plasmarán las ecuaciones utilizadas y sus variables correspondientes para cada elemento de la metodología de flujo de caja descontado (FCD) mediante el enfoque de ingresos:

- ❖ Flujo de caja libre
 - Tasa compound anual growth rate (CAGR)
- ❖ Tasa weight average cost of capital (WACC)
- ❖ Valor actualizado neto (VAN)

III.4.1 Flujo de Caja Libre

Se calculó el flujo libre de caja anual para la situación financiera de la Empresa N Mex correspondiente a los años 2012-2017. Con la siguiente ecuación (1) para la estimación del flujo de caja libre (Rodríguez & Aca, 2010).

$$F.E = U.O - I + D - \Delta C.T \quad (1)$$

Dónde:

F.E: Flujo de efectivo

U.O: Utilidad de operación

I: Impuestos

D: Depreciación y Amortización

$\Delta C.T$: Incremento en el capital del trabajo neto

III.3.1.1 Tasa de crecimiento anual

Obtenidos los flujos de caja libres del periodo de análisis, se obtiene la tasa compound anual growth rate (CAGR) o tasa de crecimiento anual con la ecuación (2); es la estimación del porcentaje de ganancia o rendimiento de la inversión (Corporate Finance Institute , 2018).

$$CAGR = \left[\left(\frac{Valorfinal}{Valorinicial} \right)^{\frac{1}{No.años}} \right] - 1 \quad (2)$$

III.4.2 Estimación de la tasa weight average cost of capital (WACC)

WACC, por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también es conocido por costo promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión, negocio en marcha o el beneficio futuro que generará un activo tangible o intangible.

III.4.2.1 Ecuación WACC

Y la ecuación (3) para el cálculo de **WACC** (Coello, 2015) es la siguiente:

$$WACC = \left[Ke * \frac{PAT}{PAT + D} \right] + \left[Kd * \frac{D}{D + PAT} \right] \quad (3)$$

Dónde:

Ke: Costo del capital propio.

PAT: Valor del patrimonio o capital aportado.

D: Valor de la deuda financiera contraída

Kd: Coste de la deuda financiera después de impuestos.

III.4.2.2 Ecuación K_e

A su vez se desencadena la determinación de la variable K_e , que es el costo del capital propio o también conocida como Capital Asset Pricing Model (CAPM) y la ecuación (4) para determinarlo es la siguiente (Peroni, 2010):

$$K_e = r_f + \beta * (r_m - r_f) + RP \quad (4)$$

Dónde:

K_e : Costo del capital propio

r_f : Tasa libre de Riesgo

β : Valor del riesgo que incorpora la empresa a una cartera diversificada

r_m : Rendimiento del portafolio de mercado

RP : Riesgo país

Variable Beta

Elemento clave para determinar la tasa WACC, la Beta (β) es una variable de costo del capital propio (K_e) que determina el riesgo de mercado de un activo, en función a la fluctuación y variabilidad del mercado. Este riesgo no puede descartarse, ya que es esencial a la actividad operacional y financiera de la empresa caso de estudio a estimar el valor de su activo intangible.

Para el cálculo de la misma se requiere que la empresa a valuar cuente con acciones cotizadas en una bolsa de valores, para realizar un análisis de correlación entre el riesgo del mercado al que pertenece la empresa contra el riesgo del mercado financiero.

En la sección IV.3 se aclarará el cálculo de la Beta de acuerdo al mercado de riesgo al que pertenece el activo intangible de la Empresa N Mex. Debido a que la misma no se encontró cotizando, se utilizó otra forma para el cálculo y asignación de la tasa a la variable Beta.

III.4.2.2 Ecuación K_d

Al mismo tiempo es necesario determinar el K_d , costo de la deuda después de impuestos la cual se puede estimar con la siguiente ecuación (5) (Diez, 2016):

$$K_d = rd * (1 - t) \quad (5)$$

Dónde:

K_d : El costo de la deuda después de impuestos

rd : costo de la deuda

t : tasa de impuestos total

III.4.3 Valor actualizado neto (VAN)

El método de los flujos de caja descontados (discounted cash flow) calcula el valor del activo intangible, como por ejemplo la marca, contabilizado a día de hoy todos los saldos netos que se obtuvieron por la explotación de la marca, a lo largo de toda su vida útil. Se contabilizan todas las diferencias entre ingresos y gastos obtenidos anualmente y se actualizan a precios actuales. Es decir, el método de los flujos de caja descontados valora un proyecto en la actualidad en función de su capacidad para generar ingresos en un futuro. Utilizando la ecuación VAN (valor actualizado neto) realizará los análisis de regresión de los flujos de caja proyectados y aplicando la tasa WACC previamente estimada a la ecuación (6) (Transter Institute, 2014):

$$VAN = -I \frac{F1}{(1+t)^1} + \frac{F2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{Fn}{(1+t)^n} \quad (6)$$

Dónde:

I : inversión inicial o coste de desarrollo o de adquisición de la patente

F_n : flujos de caja netos en cada año

$F_n/(1+t)^n$: flujo de caja neto en cada año actualizado a valores presentes

t : tasa de descuento

n : vida útil del activo intangible u horizonte de flujo de caja descontado

III.5 Validación del estudio

A pesar de que aún hay discrepancias sobre el conocimiento en el tema de valuación de activos intangibles y más en la estimación de su valor, ya que aún persiste la pregunta que no tiene una respuesta con certeza, es ¿a cuál activo intangible se le puede atribuir el valor estimado?

Para poder determinar con exactitud o encontrar una respuesta a la pregunta si el valor estimado es atribuible a la marca es necesario la realización de prácticas con riesgo económico para la organización como lo es la venta total de la empresa, para ver si continúa si aceptación ante el mercado sin importan el cambio de dueño o socios.

Aunque si la empresa tiene años de trayectoria y estabilidad en el mercado, se le puede atribuir a la marca, tal es el ejemplo de Coca-Cola, Nike, iPhone, Google, Facebook, por mencionar de las marcas más importantes.

Otra opción es realizar un cambio en el capital humano para todas las áreas, porque quizá la administración, trabajo en equipo de la compañía, o este activo intangible es el que la mantiene al margen del mercado al que pertenece, y su valor es atribuible al activo intangible del capital humano o propiedad intelectual.

También se puede realizar un análisis en la cartera de clientes o de inversionistas, que son los que mantienen el flujo de efectivo y solvencia económica de la organización, si hay cambios en el patrimonio de la compañía o cambios en el número de clientes que afectan o benefician la solvencia económica de la misma.

En conclusión, cuando la empresa tiene poco en el mercado, no se puede determinar con exactitud que activo intangible genera sus flujos, puede ser su capital humano, su cartera de clientes constante, sus inversionistas, su marca, etc.

IV RESULTADOS Y CONCLUSIÓN

IV.1 Análisis de la información. Indicadores financieros

Con la información financiera de la empresa N Mex se calcularon los indicadores financieros de liquidez, rentabilidad y deuda. En la Tabla IV-1 se identifican los indicadores calculados y de mayor importancia.

Tabla IV-1. Indicadores financieros de la Empresa N Mex

Indicadores financieros de la "Empresa N Mex"						
Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017
a) Indicador de liquidez						
<i>Circulante</i>	3.70	4.90	7.82	5.98	9.59	264.45
<i>Prueba del ácido</i>	3.25	4.48	6.45	4.97	8.35	264.45
<i>Razón del efectivo</i>	0.47	0.21	0.08	0.22	1.36	5.10
b) Indicador de rentabilidad						
<i>Margen de utilidad bruta (MUB)</i>	0.55	0.52	0.46	0.44	0.33	0.50
<i>Margen de utilidad operativa (MUO)</i>	0.12	0.09	0.06	0.16	0.04	0.06
<i>Margen de utilidad antes de financiamientos e impuestos (MUAFI)</i>	0.08	0.08	0.19	0.25	0.08	0.06
<i>Margen de utilidad neta (MUN)</i>	0.08	0.08	0.13	0.18	0.04	0.06
c) Indicadores de deuda						
<i>Deuda a Activos totales</i>	0.24	0.17	0.11	0.15	0.09	0.00
<i>Deuda a Capital</i>	0.37	0.27	0.14	0.25	0.13	0.00

Fuente: Elaboración propia con base a información financiera proporcionada por la empresa

- ✓ El indicador de *liquidez* reflejó la capacidad que tiene la empresa para enfrentar sus deudas (pasivos) a corto plazo, mientras más alto sea el indicador, mayor capacidad tiene contra la deuda corriente, caso contrario la empresa tiene menor capacidad de pagar sus deudas.
- ✓ El indicador de *rentabilidad* sustentó el desempeño de la empresa en la generación de utilidades y la creación de valor para los accionistas, por cada peso de utilidad cuanto es proporcional para los inversionistas.
- ✓ El indicador de *deuda* es el grado de participación de los acreedores, en los activos de la empresa.

IV.2 Flujo de Caja Libre de Empresa N Mex

Con la información financiera correspondiente al Balance General y al Estado de Resultados bajo la ecuación (1) se realizó el cálculo del flujo de caja libre (FCL) para la Empresa N Mex, y se obtuvieron los siguientes resultados de la Tabla IV-2:

$$F.E = U.O - I + D - \Delta C.T \quad (7)$$

Tabla IV-2. Flujo de Caja Libre de Empresa N Mex 2013-2017 (miles de pesos).

Flujo de Caja Libre	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad de operación (EBIT)	\$ 7,106.44	\$ 6,114.04	\$ 15,685.14	\$ 4,720.47	\$ 4,352.87
Impuestos	\$ -	\$ 4,554.38	\$ 6,184.53	\$ 3,309.53	\$ -
Depreciación	\$ -	\$ 989.16	\$ 1,023.96	\$ 895.09	\$ -
Incremento del Capital de trabajo neto	\$ 8,394.86	\$ (750.20)	\$ 11,625.71	\$ 6,262.02	\$ (3,240.83)
	\$(1,288.43)	\$ 3,299.02	\$ (1,101.14)	\$ (3,955.99)	\$ 7,593.70

Fuente: Elaboración propia con base a información financiera proporcionada por la empresa

Se puede identificar que no se muestra el flujo de caja libre correspondiente al año 2012, debido a que no se contó con la información histórica y comparativa del año anterior al mismo (2011). Con los conceptos obtenidos, se procedió a realizar la estimación de la tasa de crecimiento anual para identificar la tasa aplicable a los flujos de caja libres de los años consecutivos.

IV.2.1 Tasa de crecimiento anual

Obtenidos los flujos de caja libres del periodo de análisis (2013-2017), se obtiene la tasa compound anual growth rate (CAGR) o tasa de crecimiento anual con la ecuación (2); es la estimación del porcentaje de ganancia o rendimiento de la inversión para proyectar los flujos de caja libre futuros. Se aplicó la fórmula con los valores de las ventas netas correspondientes a los años 2012 y 2017, y por la diferencia de valores, la tasa es decreciente. Tabla IV-3.

Tabla IV-3. Tasa de crecimiento anual de la Empresa N Mex

Ventas netas (miles de pesos)	Tasa de crecimiento anual
2012	\$ 75,470.67
2017	\$ 67,779.45
	-3%

Fuente: Elaboración propia

A pesar de que resulto una tasa de crecimiento regresiva, por la fluctuación de las ventas netas del 2012 al 2017, se realizó la proyección de los flujos de caja libre para los próximos cinco años, 2018-2022 con la tasa obtenida.

Tabla IV-5.

La proyección de la tasa de crecimiento anual se podía calcular mediante la opción de las unidades vendidas o proyectadas, pero por la limitada información proporcionada por la empresa, y no contaban con proyección de la misma, por ende, no se utilizó la tasa de crecimiento de en relación a las unidades venidas, pues su estimación resultó ser más regresiva con respecto a las ventas netas, además, la información solo abarca el periodo 2015-2017.

Tabla IV-4. Tasa de crecimiento de ventas (unidades)

Ventas (unidades)	Tasa de crecimiento anual
2015	592,820
2016	600,669
2016	518,501
	-14%

Fuente: Elaboración propia

Tabla IV-5. Flujos de caja libre proyectados de la Empresa N Mex 2018-2022

Proyección	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja Libre	\$ 7,392.36	\$ 7,196.37	\$ 7,005.57	\$ 6,819.82	\$ 6,639.01

Fuente: Elaboración propia

Obtenidos los flujos de caja libre proyectados un horizonte de cinco años (2018-2022) utilizando la tasa de crecimiento anual por las ventas netas; para aterrizar estos valores a pesos presentes se calculó la tasa weighted average cost of capital (WACC) o Costo promedio

ponderado del capital (CPPC), variable primordial para la estimación del valor actualizado neto (VAN).

IV.3 Estimación de la tasa WACC – CPPC

Tabla IV-6. Obtención del WACC

Estimación de WACC			
	Variable	%	Fuente consultada
rf	Tasa libre de riesgo	8.67	CETES 364 días - Banxico
β	Valor del riesgo	0.19	S&P BMV
rm	Rendimiento de mercado	4.72	INPC – Banxico – INEGI
RP	Riesgo país	6.06	Banxico - USA
rd	Costo de la deuda	8.46	TIIE 91 días - Banxico
t	Tasa de impuestos	30	Ley ISR
PAT/(PAT+D)	Porcentaje del patrimonio	96	
D/(PAT+D)	Porcentaje de la deuda	4	
Ke	Costo del capital propio	15	
Kd	Coste de la deuda financiera después de impuestos	6	
WACC	Costo promedio ponderado del capital	14.37	

Fuente: Elaboración propia

Para la estimación del cálculo de la tasa WACC en Tabla IV-6, para la tasa libre de riesgo (rf) se consideró la emitida por el Banco de México para los CETES a 364 días, para el valor de riesgo beta (β) la Empresa N Mex al no estar cotizando dentro de una bolsa, se utilizó índice accionario que establece la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) junto con la Standard & Poor's 500 en relación al sector al que pertenece la entidad, con respecto a la tasa de rendimiento de

mercado (rm) se calculó con el índice de precios al consumidor general anual (INPC), el costo de la deuda (rd) es la tasa TIIE (Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio) que otorgan las entidades financieras, y por último la tasa de impuestos es la definida por la Ley de impuestos sobre la renta (LISR).

Con las variables anteriores, se calculó la tasa para el costo del capital propio (Ke) con un 15 % y el costo de la deuda financiera después de impuestos (Kd) con un 6 %.

Para el porcentaje de participación del patrimonio y de la deuda, se utilizaron los conceptos obtenidos en el Balance general que corresponden al activo, pasivo y capital del año 2017. Resultando un 96 % para la participación del patrimonio y 4 % para la participación de la deuda.

Aplicando la ecuación del WACC (3), el costo promedio ponderado de capital de la Empresa N Mex es del 14,37%.

IV.4 Valor actual neto de la marca de la Empresa N Mex

Por último, con la tasa WACC calculada (14.37 %), se realizó la regresión de los flujos de caja libres proyectados a valor presente, aplicando la ecuación del VAN (6) para estimar el valor total Tabla IV-7.

Tabla IV-7. VAN flujos 2018-2022 Empresa N Mex (miles de pesos).

Proyección	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de Caja Libre	\$ 7,392.36	\$ 7,196.37	\$ 7,005.57	\$ 6,819.82	\$ 6,639.01
VAN	\$ 6,463.76	\$ 5,501.96	\$ 4,683.27	\$ 3,986.40	\$ 3,393.23
VAN Total	\$ 24,028.62				

Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la ecuación (6) del VAN, al total obtenido se le resta la inversión inicial o coste de desarrollo o de adquisición de la patente, y tomaremos como referencia el

importe establecido por el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (IMPI) para el registro de marca ante la misma institución. Monto equivalente a \$ 2,457.79 mxn para obtener el valor razonable del activo intangible, marca de la Empresa N Mex por el enfoque de ingresos mediante la metodología de flujo de caja descontados (FCD). Tabla IV-8.

Tabla IV-8. Valor del activo intangible por flujo de caja descontado (FCD).

VAN Total (miles de pesos)	\$	24, 028.62
VAN TOTAL	\$	24, 028,621.71
- Costo de registro	\$	2,457.79
Valor del activo intangible	\$	24, 026,163.92
Valor redondeado	\$	24, 030, 000.00

Fuente: Elaboración propia

Con la metodología aplicada, se calculó el importe estimado total atribuible a la marca de la Empresa N Mex por el concepto de **\$ 24, 030,000.00** (veinticuatro millones treinta mil pesos).

IV.5 Conclusión

El método financiero flujo de caja descontado (FCD) utiliza la información financiera de la empresa, en la cual se refleja la capacidad de generar ingresos o los que ésta pueda obtener, y mediante la tasa de descuento (WACC) consideran factores clave intrínsecos y extrínsecos de la empresa, para proyectar su crecimiento e identificar el riesgo que tiene mediante su análisis financiero.

Es una metodología objetiva que toma en cuenta la variación del mercado para asignar la tasa de descuento aplicable a los ingresos del activo intangible y conocer el valor presente total de la marca. No solo es el método más utilizado para activos intangibles, si o también para proyectos y/o negocios en marcha.

Si la empresa objetivo de valuación es de nueva creación, de acuerdo a las NIF, se aplica el enfoque de costos, es decir, el valor de la marca sería a su costo de desarrollo y/o adquisición.

Si se desarrolla el enfoque de mercado, el limitante es que debe contar con mercado comparable, es decir, empresas similares que produzcan, ofrezcan o desarrollen un producto o servicio similar de la empresa objeto de valuación.

Para considerar el enfoque de ingresos la empresa al menos debe contar con historial financiero de al menos dos años de operación para poder proyectar y estimar los flujos futuros que generará.

Por otro lado, no se debe de olvidar el aspecto legal y ético que conlleva manipular la información financiera de la empresa, puesto que es de carácter confidencial y puede atraer repercusiones legales para el mismo valuador. Al mismo tiempo, se debe ser profesional e identificar malas prácticas contables que afectarán el valor razonable de la marca. Estos puntos se deben de aclarar al dueño o solicitante del avalúo del activo intangible en primera instancia para poder iniciar el proceso de estimación y/o valuación.

En la práctica y desarrollo de la presente investigación surgieron limitantes o decisiones para estimar el valor razonable de la marca con el enfoque de ingresos, de los cuales los más importantes son los siguientes:

- Información financiera limitada, la empresa no proporcionó las notas de los estados financieros para identificar las prácticas contables y en específico el tema de impuestos y depreciación para un análisis más profundo de la situación financiera.
- Se actualizaron los flujos de caja libres calculados y con los mismos se estimó la tasa de crecimiento anual para proyectar los consecutivos, ya que la empresa no maneja estudios de proyecciones de venta para estimar su ganancia al año siguiente.
- La empresa solo proporcionó las unidades vendidas de los años 2015, 2016, 2017, las cuales reflejaron una tasa negativa del -14% por lo que se tomó la decisión de utilizar la tasa de crecimiento respecto a las ventas netas de la empresa, que a su vez resultó ser decreciente, -3%.
- Sus ventas del periodo 2015-2017, no fueron constantes, pueden variar de acuerdo a la solicitud o actualización de sus clientes actuales y de acuerdo al número de productos y/o servicios vendidos, se identificó que van en forma descendente, por lo que se descarta su utilización y no es factible el análisis de ventas para la proyección de los flujos de efectivo.
- Para el cálculo de Beta la empresa debe de estar cotizada en una bolsa de valores, ya que se debe realizar un análisis de correlación respecto al mercado de valores (acciones) y su riesgo en el mercado, debido a que la Empresa N Mex no cuenta con cotización, se estimó el valor de beta mediante la tasa de rendimiento de acuerdo al sector que pertenece la misma, información obtenida en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).
- Para las variables de WACC, se utilizó información proveniente del mercado nacional (México) y al año actual en que se realizó la valuación del activo intangible (Diciembre 2018).
- El valor estimado no puede plasmarse directamente en la partida de los Estados financieros, ya que por las Normas de Información financiera el valor registrado debe

ser el que corresponde al costo de su adquisición y/o desarrollo. Sin embargo puede ser plasmada este valor en las notas de los mismos como fuente de información para la toma de decisiones.

- Por la delimitación en la información financiera el valor estimado no puede ser atribuible a la marca de la Empresa N Mex ya que es necesario realizar un profundo análisis en sus productos, sus clientes, sus inversionistas para identificar con exactitud si el valor estimado es debido a la marca de la organización.
- La empresa debió de proporcionar ampliamente la información que el valuador o investigador solicitó: información financiera de al menos 5 años y parte del año en curso en que se desarrolló la valuación, con sus respectivas notas, ventas o unidades vendidas de los 5 años previos al actual y proyección de las mismas, y así mismo debe la misma estar auditada y autorizada por el personal competente.
- La valuación de activos intangibles puede recaer en malas prácticas, es decir, que profesionales en el tema se presten a valuar activos estimando valores que no corresponden razonablemente a su enfoque de costos, mercado o de ingresos.

IV.6 Aportaciones y mejoras

El flujo de caja descontado a pesar de ser un método financiero objetivo que maneja datos duros y está sustentado en la ISO 10668 requiere de un grado alto de análisis y conocimiento contable para la interpretación de la información financiera de la empresa caso de estudio.

Por ende, la valuación de activos intangibles aún resulta ser un tema subjetivo y de profundidad ya que se cuenta con poca información al respecto de cómo valorar este tipo de activos, esto quiere decir que existen también métodos cualitativos donde se utilizan variables volátiles o ponderadas de acuerdo al punto de vista del valuador e incluso del propio dueño de la empresa.

Por lo que es posible utilizar a la par otro método cuantitativo o cualitativo alternativo de los existentes para obtener un factor mérito o demérito al valor resultante del estimado en el flujo de caja descontado.

Se recomienda analizar previamente o nuevamente con un experto en contabilidad la información financiera de la empresa, a pesar de que ésta ya se encuentre auditada por el contador interno de la misma.

Debido al resultado obtenido en la estimación del valor del activo intangible, hay discrepancias en los datos duros y falta de información como lo son las notas en los estados financieros, que corroboran las partidas, actividad que puede ser tratada como mal intencionada.

También se recomienda a la Empresa N Mex mantener información actualizada y auditada por externos para tener un control y validación de la información financiera de la empresa, para futuras solicitudes de valuación.

Motivar a su personal administrativo a tener información relevante, resguardada como información financiera, ventas (unidades vendidas), estudios de mercado, proyecciones, entre otros, que es información relevante y comúnmente solicitada por profesionales en el tema de valuación de activos intangibles.

LITERATURA CITADA

- Actinver. (2017). *Cálculo e interpretación de razones financieras*. Actinver.
- Axia valor. (2017). *Curso de valoración de empresas, marcas y patentes*. Guadalajara: Axia valor.
- Aznar, J., Cayo, T., & López, A. (2017). *Valoración de intangibles, marcas y patentes. Métodos y casos prácticos* (Primera ed.). (U. P. Valencia, Ed.) Valencia, España: Ardiles.
- BMV. (2018). *Bolsa Mexicana de Valores*.
- Brand Finance. (2018). *Informe anual de las marcas más valiosas de México*. Brand Finance. Brand Finance.
- Carmelitano, S. (2003). Guía de valoración de empresas. En *Valoración de Activos Intangibles* (pág. 565). España.
- Casanovas, M., & Fabregat, J. (2009). *Valoración de empresas: Bases conceptuales y aplicaciones prácticas*. Barcelona: Profit.
- Coello, A. (2015). Costo de capital promedio ponderado (WACC). *Actualidad Empresarial No.324*, VII 1-VII 2.
- Colegio de Contadores Públicos de México. (2014). *Boletín de investigación de Comisión Finanzas y Sistema financiero*. México: IMCP.
- Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera, A.C. e Instituto Mexicano de Contadores Públicos. (2018). *Normas de Información Financiera*. México, D.F.: CINIF e IMCP.
- Corporate Finance Institute . (02 de Diciembre de 2018). *Corporate Finance Institute*. Obtenido de Corporate Finance Institute: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-cagr/>
- Diez, S. (2016). Metodología de cálculo del Costo Promedio Ponderado de Capital en el Modelo del WACC. *Latindex*, 33-45.

- Enríquez, S., Revah, B., Cruz, Y., Romero, N., Salazar, J., & Ramos, H. (2010). *Valuación y reconocimiento de activos intangibles. Un enfoque estratégico*. Mexico, D.F.: imef.
- Española, R. A. (2018). *Real Academia Española*. Recuperado el 2018, de Diccionario de la lengua española: <http://www.rae.es/>
- Fernández, P. (2000). *Valoración de empresas: como medir y gestionar la creación de valor*. Gestión2000.
- García, M. (2008). Los nuevos retos de valoración de intangibles en combinaciones de negocios. *Partida Doble* , 15-25.
- Guerrero, M., & Flores, W. (2014). El Costo Promedio Ponderado de Capital WACC su importancia y aplicación en países de desarrollo. *FENopina*.
- INDAABIN. (2009). *Metodología y criterios de carácter técnico para la elaboración de trabajos valuatorios que permitan dictaminar el valor de los bienes intangibles, bienes inmuebles, bienes muebles usados, unidades instaladas y unidades económicas...* México: DOF .
- INDAABIN. (2018). *Metodología y criterios de carácter técnico para la elaboración de trabajos valuatorios que permitan dictaminar el valor de los bienes intangibles, bienes inmuebles, bienes muebles usados, unidades instaladas y unidades económicas...* México: DOF.
- INEGI. (s.f.). *Clasificación para actividades económicas*. México: INEGI.
- Informa D&B. (24 de mayo de 2016). *Qué es el WACC* . Obtenido de EmpresaActual.com. Espacio de actualidad y recursos: <https://www.empresaactual.com/el-wacc/>
- International Organization for Standardization. (2010). ISO 10668 Brand evaluation - Requirement for monetary brand valuation. ISO .
- Jaime, M. B. (2011). El nuevo estándar ISO de valoración de marcas. *MK Marketing+Ventas*(267).

- Maldonado, J., & Lara, G. (2016). La creación de valor y los intangibles en empresas públicas. En I. Almaraz, *Aplicaciones de la estadística en economía y finanzas* (págs. 59-80). México: Colofón.
- Martínez, H. (s.f.). *Indicadores financieros y su interpretación*. Santa fé Bogotá.
- Navarro, D. (2003). *Temas de: Administración financiera*. Colombia: Universidad Nacional de Colombia.
- Ochoa, M. A. (2008). *Identificación y explotación de intangibles*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Organización Mundial de la Propiedad Intelectual. (2016). *Principios básicos de la propiedad industrial*. Suiza: OMPI.
- Peroni, C. (2010). *Valuación de Quickfood S.A.* Argentina : Universidad de San Andrés.
- República, G. d. (2018). *Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial*. Recuperado el Junio de 2018, de IMPI: <https://www.gob.mx/impi>
- República, G. d. (2018). *Ley de la Propiedad Industrial*. México: DOF.
- Rodríguez, V., & Aca, J. (2010). El flujo de efectivo descontado como método de valuación de empresas mexicanas en el periodo 2001-2007. *Contaduría y Administración No.232*, 143-172.
- S.L., U. E. (1 de Diciembre de 2018). *Expansión* . Obtenido de Expansión: <http://www.expansion.com/mercados.html>
- Sánchez, E. (2010). *Análisis sobre valuación de marcas: Estudio integral de conceptos, enfoques, metodologías y modelos*. . Buenos Aires: ITBA.
- Santa, E. (24 de Enero de 2017). El VAN y el TIR. (A. De Molina, Entrevistador)
- SHCP. (2017). *Metodología de los servicios valuatorios regulados por el Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales para estimar el valor comercial de los activos: bienes inmuebles, bienes muebles y negocios*. México: DOF.

- Torres, L. (2014). La importancia de los activos intangibles en la sociedad del conocimiento. *La Propiedad Inmaterial*, 5-34.
- Transter Institute, T. (2014). Métodos de valoración de la tecnología basados en los ingresos. *Manual de conceptos*.
- Velayos, V. (1 de Diciembre de 2018). *Economipedia*. Obtenido de Economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/valor-actual-neto.html>
- Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Gestión & Desarrollo*, 103-110.

ANEXOS**Anexo 1. Carta de confidencialidad****CARTA DE CONFIDENCIALIDAD**

Por medio de la presente y en virtud de las actividades que desempeño como **Becario CONACYT** en la institución de [REDACTED], representando a la **UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE QUERÉTARO**, me obligo a no divulgar ni revelar en forma alguna, durante o después de la época de la presentación de mis servicios, datos, información, especificaciones técnicas, secretos, métodos, sistemas, procesos y en general cualquier secreto o mecanismo al cual tendré acceso en virtud de las actividades que realizo en esta institución en relación con los documentos, procedimientos, juicios, litigios, procesos, servicios, manuales, contratos, convenios o cualquier información que se considere confidencial.

La información que me sea revelada o a la que tenga acceso por virtud de las actividades que desempeño son propiedad de la empresa [REDACTED] y constituyen un secreto industrial en términos del artículo 82 de la Ley de la Propiedad Industrial, por lo tanto quedará sujeta a lo establecido en los artículos 83, 84, 85 y 86 de dicho ordenamiento legal; en consecuencia, transmitirlos o utilizarlos en beneficio de cualquier otra persona distinta a la empresa [REDACTED], así como duplicarlos, grabarlos, copiarlos o de cualquier otra forma reproducirlos, sin la autorización expresa y por escrito de la empresa [REDACTED], podrá actualizar los supuestos contemplados en las fracciones IV, V y VI del artículo 223 de la referida Ley de la Propiedad Industrial.

En caso de existir alguna duda en cuanto si alguna información constituye un secreto industrial, ésta deberá ser tratada como confidencial y por ende, estará sujeta a los términos de esta Carta.

Por otra parte, en caso de faltar al compromiso adquirido a que se refiere la presente Carta, me encontraré bajo los supuestos a que se refieren el artículos 210, 211, 211-bis-3, 212 y 213 del Código Penal Federal y sus correlativos de los Estados de la República Mexicana, pudiendo la empresa [REDACTED] actuar libre y legalmente en mi contra.

Asimismo me comprometo a otorgar y firmar la documentación necesaria, incluidas solicitudes de patente, modelos de utilidad y de diseños industriales, así como a realizar cualquier acto que me sea requerido por la empresa [REDACTED] a fin de que ésta obtenga y mantenga el disfrute del uso y los beneficios exclusivos sobre las invenciones, patentes, modelos de utilidad y diseños industriales de que se trate.

Cuando por cualquier motivo deje de ser becario, me obligo a entregar a la empresa [REDACTED] toda la información y documentación que se encuentre en mi poder o esté bajo mi control en forma directa o indirecta, incluyendo la que se contenga en medios electrónicos o magnéticos.

Querétaro, Querétaro a 05 de junio de 2018.

ATENTAMENTE



Nidia Margarita Ortiz Salazar
Becario CONACYT No. Expediente 264059