

Flujo de caja descontado, método financiero para la valuación de marcas por enfoque de ingresos

Nidia Margarita Ortiz Salazar

Universidad Autónoma de Querétaro

nidia_1691@hotmail.com

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 explicará el procedimiento analítico en el que consiste el flujo de caja descontado (FCD) como método financiero y cuantitativo de valuación de intangibles para estimar el valor razonable de una marca.

Palabras Clave: Valuación, Activo, Flujo de caja descontado, Marca, Intangible, Valor.

ABSTRACT

Intangible assets, 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 this intangible asset stories 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, a practical case will explain the analytical procedure in which the discounted cash flow (DCF) as a financial and quantitative method of valuation of intangibles to estimate the fair value of a brand.

Keywords: Valuation, Asset, Discounted cash flow, Brand, Intangible, Value.

1. Introducción

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 especializado y profesionalizante y por ende existen más enfoques y áreas de oportunidad en los que se puede desarrollar. Un claro ejemplo y derivado a los avances tecnológicos y dinámicas económicas, la valuación de negocios considerados como un bien económico tienen una parte representativa del valor de los mismos en sus activos intangibles.

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 exigible el derecho que tiene la empresa a exigir una transacción a otra, los 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. 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 las organizaciones resultado de éstos activos intangibles.

Es importante aclarar que en la actualidad, la valuación de activos intangibles continúa 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.

Con base a estudios que a continuación se mencionan, se identifica 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

De acuerdo a estudios que a continuación se mencionan, estos activos son los que aportan mayor patrimonio a la entidad, al ser su máxima expresión y distinción en el mercado.

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, Figura 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.

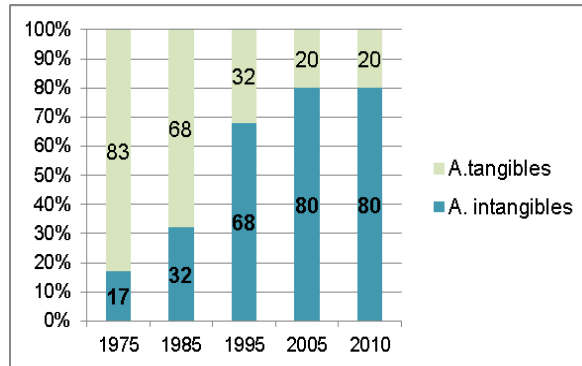


Figura 1. Evolución del valor de los intangibles en las empresas del índice S&P500 de los años 1975 a 2010.

Fuente: Fuente: (Torres, 2014)

Aznar, Cayo y López (2017) con base en información que obtuvieron de la Bolsa Mexicana de Valores (s.f.), plasman el valor de mercado que aportan los intangibles de algunas empresas importantes de México el cual es superior al valor que corresponde en libros, Tabla 1.

Tabla 1. Valores de mercado y valores en libros de algunas empresas importantes en México 2017.

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". (Maldonado & Lara, 2016)

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 para que se refleje el valor contable y real de la misma. Esta conclusión 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, o desconocimiento de la misma.

En México, se realizó un estudio acorde a la valuación de activos intangibles; publicado en junio del presente año (2018) 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 Director ejecutivo de Brand Finance sustenta 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 analizó el valor de las cincuenta 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 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. Y es uno de los principales activos intangibles reconocidos por la mayoría de la población, ya que es un activo intangible más familiarizado con el mercado consumidor, por lo que es el principal tema y caso de estudio del presente artículo.

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 al costo de su desarrollo.

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...".

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. Además, otra controversia existente para estimar el valor para cada activo intangible va de la mano con la finalidad de la entidad y al sector que pertenece, para conocer el valor del activo intangible ya sea para propósitos de búsqueda de fuentes de inversión, arrendamiento, traspaso, compra-venta e incluso liquidación.

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

2. Activos intangibles

Actualmente la economía nos exige conocer y clasificar específicamente los activos que son elemento de la empresa, para identificarlos y controlarlos de acuerdo a la perspectiva contable aplicable a dichos activos. Es decir, las organizaciones cuentan con dos tipos de bienes:

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

Ejemplos de bienes tangibles:

- | | |
|-------------------------|--------------|
| a) Materias primas | d) Terrenos |
| b) Inventarios | e) Edificios |
| c) Maquinarias y equipo | 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. Concepto definido por el Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales (INDAABIN, 2018).

Ejemplos de bienes intangibles:

- a) Tecnologías desarrolladas por el negocio o compradas
- b) Cartera de clientes
- c) Contratos de proveedores
- d) Software
- e) Capital humano
- f) Marcas registradas y nombres comerciales
- g) Crédito mercantil
- h) Propiedad intelectual como derechos de autor, patentes y secretos comerciales

Las Normas de Información Financiera (2018) definen activos intangibles como aquellos activos no monetarios identificables, sin sustancia física, y que generarán beneficios económicos futuros que deben ser controlados por la entidad. Asimismo, deben contar con dos características principales:

i. Representan costos que se incurren o derechos o privilegios que se adquieren, con la intención de que aporten beneficios económicos específicos a las operaciones de la entidad durante periodos que se extienden más allá de aquél en que fueron incurridos o adquiridos. Los beneficios que aportan son en el sentido de permitir que esas operaciones reduzcan costos o aumenten los ingresos futuros; y

ii. Los beneficios futuros que la entidad espera obtener se encuentran frecuentemente representados, en el presente, en forma intangible mediante un bien de naturaleza incorpórea, es decir, que no tiene una estructura material ni aportan una contribución física a la producción u operación de la entidad. El hecho de que carezcan de características físicas, no impide que se les pueda considerar como activos válidos, ya que su característica de activos se las da su significado económico, más que su existencia material específica;

Resaltando a la norma, ésta dicta que los activos intangibles deben ser identificables, y reunirán este criterio siempre y cuando el intangible:

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.

Ochoa (2008) define a un activo intangible como propiedades con beneficio futuro, sin sustancia física, y se caracterizan por tener ciertos atributos, que son los siguientes:

- i. No tienen sustancia física o monetaria
- ii. Son parcialmente reconocidos contablemente
- iii. Tienen un mercado parcialmente inexistente
- iv. Tienen un intercambio limitado
- v. No pasan por los clásicos cuellos de botella
- vi. Alcanzan las economías de escala con rapidez
- vii. Tienen efectos de red
- viii. Pueden ser utilizados simultáneamente para diferentes objetivos
- ix. Representan un costo fijo elevado, pero tienen un costo marginal mínimo
- x. Es difícil asegurar su propiedad
- xi. Su innovación es de alto riesgo

Otra definición importante establecida por la Asociación Española de Contabilidad y Administración en la Guía de Valoración de Empresas (2003) la cual define al activo intangible como un inmovilizado inmaterial; es una partida del balance de situación que reúne ciertas características propias que pueden resumirse de la siguiente forma:

1. Su naturaleza es intangible aunque se encuentren representados por títulos, o anotados en registros públicos, leyes o decretos,
2. Para reconocerlos como tales, previamente debe haberse producido una transacción económica que origine un desembolso,
3. Para mantenerlos en el activo, se debe entender que los mismos son capaces de producir ingresos en el futuro. Por lo tanto, requieren la valoración de tal capacidad, así como el reconocimiento de amortizaciones que reflejen la disminución de sus posibilidades de generar ingresos,
4. Estos activos generan cargos a las cuentas de los gastos por la disminución del valor previamente reconocido,
5. Pueden depreciarse a lo largo del tiempo y contablemente son amortizables,
6. Sobre esta clase de activos, por lo general no es fácil efectuar comparaciones de sus valores contabilizados con valores de mercado, ya que no suelen existir estos últimos.

Con esta última definición, se puede deducir que en la actualidad es difícil el tratamiento contable de los activos intangibles para las empresas, por lo que sus definiciones solo son puntos de vista de expertos del tema, por lo que se debe de analizar el marco legal aplicable a los mismos, de los cuales se partirá la metodología para su identificación, análisis y estimación del valor.

3. 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. 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, distinguen 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 Normas de Información Financiera (2018) del 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.”

4. Marco legal aplicable a activos intangibles

Para el tratamiento, control y valuación de activos intangibles, éstos se encuentran regulados por las Normas de Información que emite el Consejo Mexicano para la investigación y desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF) y el Instituto Mexicano de Contadores Públicos (IMCP) denominada Normas de Información Financiera (2018). Haciendo 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. Reconocimiento de acuerdo a la fuente de adquisición o desarrollo del activo intangible (2018).

4.1 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, 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.

Esta norma 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.

Por ende, el presente tema de artículo parte de la Norma de Información Financiera del boletín C-8 “Activos intangibles” establece las normas 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.

4.1.2 Reconocimiento inicial

En las NIF 2018 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) define 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 fundamentalmente 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).

Simultáneamente, se debe contar con la pertinencia de identificar a nuestro activo a valorar, que cuente con su información legal de registro ante el Instituto Mexicano de la Propiedad Industrial (IMPI) o que la empresa tenga conocimiento de la Ley de propiedad industrial, (2018). Para evitar consecuencias legales por la valuación de un intangible que no es propiedad de la empresa.

4.2 Norma ISO 10668 “Brand evaluation - Requirements for monetary brand valuation”

Es importante mencionar a la ISO (International Organization for Standardization, 2010) como organización internacional de estandarización la cual implementó 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:

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

“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 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).

5. 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 aplicables a 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) con el propósito de estimar un valor, para el presente artículo se usará el término de valor razonable en el cuerpo del documento, ya que es el valor que se apega más a la realidad y al contexto con el método financiero aplicado.

Para iniciar el proceso de valuación de un bien, el proceso de identificar, estimar y cuantificar el valor que aporta un bien tangible o intangible parte de los principios económicos de valuación y de sus propios enfoques, que son criterios éticos y profesionales reconocidos por el Instituto de Administración y Avalúos de Bienes Nacionales (INDAABIN, 2009).

De acuerdo al principio y/o enfoque a seguir, se aplica la metodología pertinente al bien a valorar. Y a continuación, se presentan el enfoque y el principio sugerido y aplicable de acuerdo a la metodología de flujo de caja descontado (FCD):

- Principio de anticipación: Este principio establece que el valor es estimado en atención a los beneficios futuros o ingresos futuros derivados de un bien, entendiendo que una entidad o persona física están dispuestos a pagar por el bien un monto anticipado equivalente a los beneficios futuros que recibirá por el uso y disfrute de dicho bien, esto es, el valuador deberá conocer qué ha ocurrido en el pasado y estimará que ocurrirá en el futuro y cuáles son los beneficios posibles de obtener. Para una adquisición este principio se toma en cuenta estimando el valor de un bien generador de ingresos, el cual se basa en el rendimiento monetario que tendrá en el futuro.

- 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.

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

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.

6. Método financiero. Flujo de caja descontado (FCD).

En la sección anterior, se especificó la normatividad aplicable para el tratamiento de activos intangibles, la cual concluye que el valor del activo intangible debe ser estimado sobre lo que se derogó para su adquisición y/o desarrollo. Dato que debe estar reflejado en los estados financieros de la compañía. Sin embargo, para futuro arrendamiento, venta o búsqueda de financiamiento, al propietario del intangible no le es conveniente venderlo, rentarlo o proponerlo a inversionistas sobre el valor que le costó adquirirlo. Es por esto que, existen metodologías financieras que contemplan los ingresos y el mercado que engloba al activo intangible, contemplando variables que le dan más plusvalía y prestigio al activo intangible y que determinarán el valor real al mismo. Tal es el caso de la metodología de flujo de caja descontado (FCD).

6.1 Flujo de caja descontado

Existen muchos métodos financieros para estimar el valor de una empresa y/o un bien tangible o intangible; la mayoría son subjetivos, esto quiere decir que utiliza variables

cualitativos que son volátiles o ponderadas de acuerdo al punto de vista del valuador e incluso del propio dueño de la empresa. En cambio, los métodos financieros cuantitativos utilizan datos duros, datos reales del mercado como lo son sus registros contables.

Vidarte señala (2009):

“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 (2018) para el flujo de caja descontado:

“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 groso 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 primera instancia, para estimar el valor de la marca como activo intangible, es necesario que la empresa, proporcione información financiera histórica desde su marcha o de al menos cinco años anteriores al periodo actual. Dicha información financiera, mejor conocida como Estados financieros, deberán estar dictaminados por el personal pertinente ya sea un contador y/o abogado que la misma asignó para ello, esto corrobora que la información es auditada y tienen un control sobre la misma, en el caso contrario se debe solicitar la dictaminación de los mismos, o negarse a realizar el proceso de estimación de la marca puesto que no sería el valor real de la marca. Otro punto importante, es la responsabilidad, ética y confidencialidad que se entabla por ambas partes, entre la empresa y el profesional que desarrollará la valuación de la marca. Esto es fundamental ya que la posesión y manipulación de la información financiera de

la empresa, puede llegar a perjudicar a la misma empresa si llega a recaer en fuentes no confiables.

Con la información contable de la empresa al alcance, se puede proceder a aplicar el proceso valuatorio de la marca mediante un análisis de su situación financiera con el método de flujo de caja descontado (FCD).

6.1.1 Análisis de ventas, regresión del flujo de caja descontado.

El método del flujo de caja descontado (FCD) calculará 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 Ec. (1), Valor actualizado neto (VAN) que efectuará el análisis de proyectos e inversiones (Transter Institute, 2014):

$$VAN = -I + \frac{F_1}{(1+t)} + \frac{F_2}{(1+t)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+t)^n}$$

(1)

Dónde:

I = inversión inicial = costo de desarrollo o de adquisición de la patente

F_n = flujos de caja netos en cada año = ingresos generados por la tecnología debidos a regalías (u otros pagos), menos los gastos de mantener la tecnología

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

t = tasa de descuento = tipo de interés del mercado

n = número de años de la vida útil del proyecto = vida útil de la marca en el mercado.

Es importante la determinación de la tasa financiera de descuento, ya que es el factor clave que permitirá actualizar las proyecciones o ingresos pasados a valor presente, Así mismo, existen metodologías para determinar esta tasa de acuerdo al objeto de estudio.

6.1.2 Determinación de tasa financiera de descuento

Para determinar la tasa financiera de descuento, se analizará el tipo de interés aplicable de acuerdo al sector y mercado que pertenece la empresa, y sus activos (innovación y tecnologías pedagógicas). Por lo tanto, se utilizará la metodología Weighted average cost of capital (WACC) y Weighted average cost of capital (CAPM).

La metodología Weighted average cost of capital (WACC), Costo promedio ponderado del capital, el cual estima el rendimiento que la empresa obtiene con los proyectos de inversión que desarrolla. Ec. (2), (Coello, 2015).

$$WACC = \left[K_e * \frac{PAT}{(PAT+D)} \right] + \left[K_d * \left(\frac{D}{D+PAT} \right) \right]$$

(2)

Dónde:

K_e = Costo del capital propio.

PAT = Valor del patrimonio o capital aportado.

D = Valor de la deuda financiera contraída.

K_d = Costo de la deuda financiera después de impuestos.

La metodología para determinar el K_e el costo del capital propio es el Capital Asset Pricing Model (CAPM). Ec. (3), (Peroni, 2010).

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

(3)

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.

A su vez, el K_d , costo de la deuda después de impuestos se estima. Ec. (4), (Diez, 2016).

$$K_d = r_d * (1 - t)$$

(4)

Dónde:

K_d = El costo de la deuda después de impuestos

r_d = costo de la deuda

t = tasa de impuestos total

Las ecuaciones antes explicadas, se desarrollarán con la información proporcionada por la empresa, con su estudio interno y externo para poder asignarle una tasa de descuento acorde a su giro y sector al que pertenece, no se puede desarrollar sin la información proporcionada ya que se recaería con una tasa de descuento no viable o real para la misma.

6.1.3 Estimación del valor de la marca

Una vez que se hayan analizado y vaciado los estados financieros de la empresa caso de estudio para estimar el valor de la marca, es importante aclarar que de acuerdo al giro y sector al que pertenece la misma es el entorno financiero que se va a investigar para determinar la tasa económica relevante al activo intangible, y mediante el flujo de caja descontados (FCD) se van actualizando los flujos de efectivo a valor presente de acuerdo a la sensibilidad económica del mercado y a la actividad económica de la empresa. Información primordial que permitirá estimar el valor real de la marca.

Es de vital importancia que la empresa tenga establecido los fines para los que requiere la valuación de su marca ya que el flujo de caja descontado principalmente es una metodología valuadora con propósitos de compra-venta del activo intangible, o para la toma de decisiones estratégicas de mercado.

En el siguiente punto se ejemplificará el cálculo del valor actual de la marca "x" de la empresa Q, mediante la metodología antes descrita.

6.1.4 Ejemplo de aplicación de flujo de caja descontado (FCD)

Caso práctico representativo como ejemplo para aplicar la metodología flujo de caja descontado (FCD) a la empresa Q para determinar el valor real de su marca "x". En este método cuantitativo se utilizan datos duros reflejados en la información financiera de la organización. Para mayor comprensión la información será sintetizada por partidas contables durante los años 2009-20012, Tabla 2 y Tabla 3.

Tabla 2. Balance general de la empresa Q, 2008-20014 expresado en M.N.

Activo	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inversiones	6,450,287,966	6,336,673,873	8,065,605,000	9,756,041,821	10,838,000,000	13,144,000,000
Fondo para el retiro	25,799,938	33,211,853	38,587,000	47,635,712	59,000,000	64,000,000
Disponibilidad	125,024,920	368,495,968	141,130,000	50,923,363	451,000,000	144,000,000
Deudores	4,798,532,975	5,429,781,061	5,770,074,000	6,507,617,746	7,229,000,000	9,179,000,000
Seguros	264,838,049	578,394,503	14,931,000	84,185,609	177,000,000	96,000,000
Inversiones fijas			15,226,000	15,549,306	46,000,000	47,000,000
Otros Activos	711,737,657	751,711,461.0	1,017,557,000	1,328,236,920	1,570,000,000	1,751,000,000
Total Activo	12,376,221,505	13,498,268,719	15,063,110,000	17,790,190,477	20,370,000,000	24,425,000,000
Pasivo	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fondo técnico				11,300,402,413	12,981,000,000	15,450,000,000
Fondo para obligación laboral	8,267,633,543	9,075,832,370	9,547,375,000			
Acreeedores	47,614,817	61,549,171	80,096,000	95,747,147	118,000,000	140,000,000
Seguros y financiamiento	705,584,253	619,192,808	1,343,592,000	1,583,286,893	1,742,000,000	2,416,000,000
Otros pasivos	247,393,329	590,598,727	24,303,000	89,548,344	138,000,000	99,000,000
Capital	1,271,686,768	1,104,579,615	1,494,776,000	1,585,416,085	1,632,000,000	1,951,000,000
Total Pasivo y Capital	1,836,308,795	2,046,516,028	2,572,968,000	3,135,789,595	3,757,000,000	4,368,000,000
	12,376,221,505	13,498,268,719	15,063,110,000	17,790,190,477	20,368,000,000	24,424,000,000

Fuente: Axia valor (2017)

A continuación se refleja el Estado de resultados identificando el incremento en las primas de retención devengadas del periodo de análisis que corresponde a un 14.47% entre el 2013 y 2014, y el impuesto aplicable es del 30% (Ley ISR). Datos duros base para el análisis de flujo libre de caja o flujo de caja libre (FCL) de la empresa Q.

Tabla 3. Estado de resultados de la empresa Q, 2008-20014 expresado en M.N

Estado de Resultados	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Primas de retención devengadas	8,823,861,897	9,809,830,306	11,341,036,000	13,656,866,487	15,226,000,000	17,340,000,000
Utilidad técnica	331,679,162	194,651,882	776,030,000	1,112,834,108	972,000,000	538,000,000
Utilidad bruta	350,859,284	216,438,870	777,034,000	1,113,579,340		
Depreciación y Amortización	129,636,000	113,272,826	119,331,000	201,045,861	190,325,000	216,750,000
Utilidad de la operación	325,643,643	47,307,119	491,151,000	912,533,479	465,000,000	185,000,000
Utilidad antes de impuestos	216,814,119	647,675,952	1,137,039,000	1,811,828,998	1,246,000,000	854,000,000
Utilidad del ejercicio	150,721,841	379,238,482	837,326,000	1,248,350,426	822,000,000	624,000,000

Fuente: Axia valor (2017)

Tabla 4. La proyección se calcula mediante el producto del promedio de FCL de los años 2009-2014 por el incremento en ingresos, que corresponde al 14.47% como resultado se obtiene el año continuo y se vuelve calcular con respecto al FCL del año anterior.

Tabla 4. Flujo de caja de la empresa Q, 2008-20014 y proyección 2015-2017 expresado en M.N

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Flujo de Efectivo	280,357,841	492,511,308	956,657,000	1,449,396,287	1,012,325,000	840,750,000
Aumento Fondo Requerido		717,639,531	384,106,253	497,848,853	562,669,147	1,276,000,000
Aumento Inmovilizado		39,973,804	265,845,539	310,679,920	241,763,080	181,000,000
Flujo de caja libre		- 265,102,027	1,074,917,714	640,867,514	207,892,773	-616,250,000
				Proyección	Promedio FCL	208,465,194.80
					2015	238,622,633.31
					2016	273,142,771.78
					2017	312,656,736.46

Fuente: Axia valor (2017)

6.1.4.1. Determinación de tasa financiera de descuento

Con los datos de la información financiera de la empresa, variables de mercado y por información proporcionada por la misma, se calculan las variables de la ecuación Weighted average cost of capital (WACC), Costo promedio ponderado del capital, y su valor correspondiente. Ec. (2), (Coello, 2015).

$$(2) \quad WACC = \left[K_e * \frac{PAT}{(PAT+D)} \right] + \left[K_d * \left(\frac{D}{D+PAT} \right) \right]$$

Dónde:

K_e = Costo del capital propio.

PAT = Valor del patrimonio o capital aportado.

D = Valor de la deuda financiera contraída.

K_d = Costo de la deuda financiera después de impuestos.

Tabla 5. Cálculo de K_e (Costo del capital propio)

Tasa libre de riesgo	6.10%
Riesgo país	5.90%
Beta	0.1
Rendimiento mercado	4.65%
Cálculo de K_e	10.4%

Fuente: Axia valor (2017)

Tabla 6. Cálculo de PAT (Patrimonio) y D (Deuda financiera contraída)

PAT/ (PAT+D)	Fondos propios	4,368,000,000	17.88 %
	Total pasivo y capital propio	24,424,000,000	
	Fondos propios	4,368,000,000	
D / (D+PAT)	Total pasivo	20,056,000,000	82.12 %
	Total pasivo y capital propio	24,424,000,000	

Fuente: Axia valor (2017)

Tabla 7. Cálculo de Kd (Costo de la deuda financiera)

Costo de la deuda	7%
Impuesto	30 %
Cálculo de K _d	4.9%

Fuente: Axia valor (2017)

Tabla 8. Cálculo de WACC (Costo promedio ponderado del capital)

K _e	10.4%
PAT	17.88%
D	82.12%
K _d	4.9%
WACC	5.88 %

Fuente: Axia valor (2017)

Utilizando la Ec. (1), (Transter Institute, 2014). Valor actualizado neto (VAN) se efectuará el análisis de proyectos e inversiones solo al año en curso, pues se quiere conocer el valor actual de la marca “x” de la empresa Q.

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

(1)

Tabla 9. Cálculo de VAN o valor real actual (2018) de la marca “x” de la empresa Q

I	-	Promedio 2009-2014 (Flujo efectivo)	208,465,194.8
PAT	17.88%	2015 (Proyectado)	238,622,633.3
D	82.12%	2016 (Proyectado)	273,142,771.7
n	4 años	2017 (Proyectado)	312,656,736.4
WACC (t)	6%	2018 (VAN)	294,959,185.3
			4

Fuente: Axia valor (2017)

El resultado final de acuerdo a los flujos de caja proyectados 2015-2018 aterrizados a valor presente con la tasa de descuento WACC, se estimó un valor atribuible al activo intangible de la marca "x" de la empresa Q de \$ 294,959,185.34 (doscientos noventa y cuatro millones novecientos cincuenta y nueve mil ciento ochenta y cinco pesos). Tabla 9.

7. Resultados y discusión

El método financiero flujo de caja descontado (FCD) utiliza los estados financieros los cuales reflejan la capacidad de generar ingresos o los que la empresa pueda obtener, método más utilizado tanto para activos intangibles como proyectos y negocios en marcha en el entorno económico-contable. Ya que considera factores clave intrínsecos de la empresa, proyectar su crecimiento e identificar el riesgo que tienen mediante el análisis de su mercado externo.

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. Cuando la empresa es de nueva creación, el valor de la marca sería a su costo de desarrollo y/o adquisición, ya que para considerar el valor de mercado actual, debe de tener la empresa 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 consecuencias legales para el mismo valuator. 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.

Es importante mencionar, que existen autores que emplean metodologías combinadas y elaboradas a criterio expertís y profesional, donde estiman el valor razonable de una activo intangible mediante la aplicación y combinación de métodos cuantitativos (flujo de caja descontado, regalías, costos, mercado) con métodos cualitativos (AHP, variables calificativas al activo, FODA, etcétera). Por lo que se puede aplicar el presente caso de estudio del artículo la combinación del flujo de caja descontado (FCD) con una metodología cualitativa.

8. Conclusiones

Con la investigación anterior, se concluye que el flujo de caja descontado (FCD) como metodología de análisis de ingresos es el más utilizado, pues considera la empresa como principal ente generador de ingresos, lo que quiere decir que, cuál será su capacidad ante el mercado cambiante, ante las diferentes fluctuaciones o cómo el mercado acepta el reconocimiento de su marca como activo intangible. Su capacidad de adaptación al cambio.

Es importante aclarar ante el cliente solicitante de la valuación, que existen diferentes metodologías más subjetivas que objetivas, pues utilizan criterios personales o de comparación,

punto que se debe de aclarar si requieren una valuación específica. El flujo de caja descontado utiliza datos duros, datos reales palpables que son factor en la estimación del valor de la marca. Los cuales deben coincidir con el mercado al que pertenece el activo intangible y/o a datos proporcionados por el dueño del mismo.

Cuánto más cuantitativo es el método de valoración, más exacto y real es el valor estimado. Resultado final que será para los fines que a la empresa le convenga: venta, búsqueda de accionistas, conocimiento general, registro contable, etc.

Sin embargo, aún hay discrepancias sobre el conocimiento en el tema de valuación de activos intangibles, y más en la estimación de su valor, ya que a la pregunta que aún no tiene certeza es a cuál activo intangible se le puede atribuir el valor estimado. 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, pero 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, su marca, etc.

Tema anterior que aún sigue en cuestionamiento, y para poder determinar a qué activo intangible le corresponde el valor, es necesario aplicar prácticas que pueden perjudicar o beneficiar a la empresa caso de estudio; como la venta total de la compañía, cambio total en el personal administrativo y de operación, cambio a nueva cartera de clientes, traslado de ubicación o mercado local, entre otras. Para poder atribuir el valor a un activo intangible en específico.

En conclusión, la valuación de activos intangibles continúa siendo un tema subjetivo y de oportunidad para poder estimar, aplicar o elaborar prácticas objetivas y empíricamente analizadas, y a su vez, que la normatividad existente permita o adecue métodos para el tratamiento, valuación, reconocimiento y sobre las operaciones aplicables a los mismos.

9. Agradecimientos

El autor agradece al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología por su apoyo durante toda esta investigación. Así como al asesoramiento y guía por parte de docentes de la Facultad de Ingeniería de Posgrado de la Universidad Autónoma de Querétaro.

10. Referencias

- 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.
- 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.
- Coello, A. (2015). Costo de capital promedio ponderado (WACC). *Actualidad Empresarial No.324*, VII 1-VII 2.
- 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.
- 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.
- García, M. (2008). Los nuevos retos de valoración de intangibles en combinaciones de negocios. *Partida Doble* , 15-25.
- 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.
- 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.
- Ochoa, M. A. (2008). *Identificación y explotación de intangibles*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Peroni, C. (2010). *Valuación de Quickfood S.A.* Argentina : Universidad de San Andrés.
- República, G. d. (2018). *Ley de la Propiedad Industrial*. México: DOF.
- Sánchez, E. (2010). *Análisis doble valuación de marcas: Estudio integral de conceptos, enfoques, metodologías y modelos.* . Buenos Aires: ITBA.

Torres, L. (2014). La importancia de los activos intangibles en la sociedad del conocimiento. *La Propiedad Inmaterial*, 5-34.

Transfer Institute, T. (2014). Métodos de valoración de la tecnología basados en los ingresos. *Manual de conceptos*.

Vidarte, J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Gestión & Desarrollo*, 103-110.