



Munich Personal RePEc Archive

## **Intangible assets as a conceptual problem and the fiction of fair value (in Spanish)**

Galindo Lucas, ALFONSO

UNIVERSIDAD DE CÁDIZ

12 February 2007

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/2160/>

MPRA Paper No. 2160, posted 09 Mar 2007 UTC

Alfonso Galindo Lucas<sup>(\*)</sup>

## **EL INTANGIBLE COMO PROBLEMA CONCEPTUAL Y LA FICCIÓN DEL VALOR RAZONABLE.**

### **Resumen**

La contabilización de los activos intangibles es conveniente para la empresa, en un enfoque institucional, pero no encuentra necesariamente una justificación teórica válida. En el supuesto de información perfecta y empresa en funcionamiento, se demuestra que el concepto de intangible representa un problema teórico. En la vida real, en que a veces dicha información ni siquiera existe, ni se dan otros supuestos teóricos, la obtención del “valor razonable” de dichos activos se convierte en una ficción contable (y por lo tanto fiscal). Otro problema célebre, el de los activos materiales fijos, se añade a la idea de que ninguna empresa es rentable, desde el punto de vista teórico.

**Palabras clave:** Activos intangibles, valor razonable, empresa en funcionamiento, rentabilidad, problemas de información, mercado.

### **Abstract**

In an institutional framework, intangible Asset Accountancy is a convenient thing for business, but it does not necessarily find a worth theoretical justification. Within perfect information and continuous activity assumptions, it remains demonstrated that the concept of intangible stands for a theoretical problem. In real life, where sometimes information does not exists at all, neither take place other theoretical assumptions, “reasonable value” assessment for those assets becomes an accountant fiction (and a fiscal one) . Another famous problem, that one of fixed capital, concurs with the theoretical idea of none of businesses being profitable.

**Keywords:** Intangible assets, reasonable value, continuous activity, profitability, information problems, market.

**J.E.L.:** M41, M19, B41, B59, D01, D53.

### **Introducción**

Aunque la definición de activos intangibles no es aún motivo de consenso (Nomen, 2005) , se ha sugerido que la naturaleza de este tipo de activos es la de estar basados en la información (Grant, 1996; Itami y Roehl, 1991, *inter alia*). Por este motivo, también ha sido denominado capital intelectual.

Precisamente, la imperfección de la información o su ausencia es reconocida, en la actualidad, como el principal impedimento metodológico de todo modelo teórico ideado por economistas. En el caso de estos activos, el principal motivo por el que no

---

<sup>(\*)</sup> Universidad de Cádiz (España)

se han contabilizado tradicionalmente es la falta de información o el coste de su obtención. La paradoja conceptual que se desarrolla más abajo está relacionada con su definición como basado en la información. Tal vez estos activos deberían definirse como aquellas ventajas basadas en la desinformación o en la asimetría de información.

Cuando hablamos de intangibles, normalmente, nos estamos refiriendo a activos. Aunque existe una propuesta teórica (Galindo, 2005b) respecto al concepto de “pasivos intangibles”, su existencia no está generalmente aceptada, aunque sí implícitamente reflejada en los llamados “pasivos contingentes” (NIC-37, 2004).

### **Marco teórico**

El marco teórico en que se inscriben estas argumentaciones podría ser la Teoría institucional de la empresa. Este artículo está en la línea institucionalista que tradicionalmente cuestiona los presupuestos teóricos que utilizan los economistas para hacer predicciones<sup>1</sup>.

Puesto que no es posible cuantificar el valor de los intangibles, ni desde el precio de mercado de los activos, ni de los pasivos, los científicos buscan, desde hace años aproximaciones basadas en teorías que se formularon hace décadas. Salas defiende la necesidad de completar la Teoría de los derechos de propiedad con una extensión debida a Rajan y Zingales (1998). Según este enfoque, existen activos intangibles que no se pueden comprar ni vender, puesto que consisten en relaciones (normalmente laborales) con personas.

No existen derechos de propiedad sobre los servicios que prestan los recursos humanos, pero tales recursos existen y se da, en virtud de una parte tácita del contrato, un “acceso” a tales recursos, en tanto que la empresa es beneficiaria de la creación de valor debida a tales relaciones. Eso se debe a la especialización que se alcanza entre cada recurso productivo (concretamente, los de naturaleza humana) y el resto de recursos. El trabajo de cada empleado es más valioso en la empresa que en el mercado (en otra empresa) y eso liga la prestación de su labor más valiosa a una relación contractual determinada. También el empleado experto, según Salas, ejerce poder sobre los demás recursos, puesto que la empresa no se desprenderá de un

---

<sup>1</sup> Una crítica al institucionalismo actual puede verse en Galindo (2004).

activo que le resulta más valioso que los que pueda adquirir en el mercado con el mismo coste.

En la Teoría de los derechos de propiedad existen otras aportaciones importantes, como las de Grossman (1986, con Oliver Hart) y Moore (1995). Debido a las características de la relación laboral, en la civilización actual, excluyen a los empleados como parte integrante de la empresa, que se define por la propiedad de activos físicos, ya que esos derechos de propiedad son los que permiten el incremento de valor de los recursos humanos empleados. En esta perspectiva, el recurso intangible contenido en ese incremento de valor no es un recurso humano o identificable con la relación laboral, sino una extensión del valor de mercado de los elementos físicos empleados, debido al proceso productivo que configuran.

No se ha conseguido elaborar ninguna explicación consistente con la defensa del mercado como mecanismo para la asignación de valor. Los recursos intangibles no están presentes en el valor de liquidación de dichos bienes reales, así pues, lo más correcto es suponer que los recursos intangibles, relacionados con el desempeño personal, tienen un valor propio, separado del valor de los bienes reales, a pesar de que el intangible carece de mercado y eso nos impide cuantificarlo con exactitud (en función de un precio).

En relación con este problema, Salas invoca, junto con el enfoque del “acceso”, el de los contratos relacionales e implícitos, basado en las aportaciones de Kreps (1996). Los contratos relacionales son aquellos en que una parte está formalizada o explícita y otra parte contractual es tácita o implícita, basada en la confianza mutua de las partes.

Puesto que dicha confianza, reputación, costumbre,... en definitiva, contrato implícito puede generar beneficios y crear valor para las partes, entonces debe añadirse a los activos físicos, con la naturaleza de intangibles.

Por último, Salas añade la Teoría de las complementariedades, desarrollada sobre todo por Milgrom y Roberts (1995). Cuando se trata de resolver problemas de incentivos y de coordinación, se está intentando, en definitiva, poner en valor aquellos activos derivados de contratos implícitos y potestades de dirección, que delimitarían el concepto de empresa y su tamaño. Los problemas de incentivos y de coordinación surgen, según estos autores, por la falta de complementariedad entre las decisiones de inversión en bienes reales y la contratación o dirección de recursos humanos. Así pues, los recursos humanos supondrán un aumento en el valor y, según

la definición que se emplee, en el tamaño de la empresa, siempre y cuando existan complementariedades entre éstos y las inversiones reales.

### **¿Cómo surge el concepto de intangible?**

Como se explica en artículos previos (Galindo, 2001, 2005e, 2006), la observación del valor teórico o contable de una empresa que cotiza en bolsa, muestra una gran diferencia entre el valor de los activos o valor analítico y el de sus pasivos o valor sintético. Ambos tipos de elementos (activos y pasivos) se supone que están valorados a precio de mercado (teniendo en cuenta que los pasivos de la empresa son activos en el mercado) y, si dentro de la empresa, los pasivos financian a los activos, ¿Cómo era posible que el mercado valorase de forma distinta a dichos elementos? Mejor aún ¿Cómo es posible que el mercado valore un bien —la empresa— a dos precios distintos? Desde los inicios de las alarmas bursátiles de fines del s. XIX, asociadas al declive de los sectores fabriles (el fin del capitalismo industrial), la elevación en el valor de los pasivos empresariales (activos bursátiles) ha amenazado seriamente al paradigma académico del mercado. Según Perelman (1996, 2006), los economistas que en el ámbito empresarial y político abogaban por la protección, la regulación y la intervención, mientras en sus clases universitarias predicaban el *laissez-faire*. Así, pues, había que buscar alguna explicación a este fenómeno, que no cuestionase el correcto funcionamiento de los mercados. Varias eran las posibles causas de esta divergencia:

1. Los activos no estaban valorados a su precio de mercado, sino a precios antiguos.
2. La especulación está distorsionando, a corto plazo, el correcto funcionamiento del mercado, alejándolo de su hipotético equilibrio.
3. Existen elementos activos no contabilizados.

### ***Regularización de balances***

El primer factor —el precio de adquisición— se reveló bastante pronto como inútil, si bien era correcto. Es decir, efectivamente, la contabilización a coste histórico devaluaba los inmovilizados materiales más antiguos, debido a la inflación. Sin embargo, las correcciones valorativas (regularización de balances) eran fáciles de practicar. Aún así, el problema no se solucionaba; seguía siendo muy importante el

desfase valorativo. Uno de los dos mercados estaba equivocado: O los activos eran valorados a la baja o los pasivos al alza.

### ***Volatilidad bursátil***

El segundo motivo admitía la posibilidad de distorsiones y de que determinados agentes pudiesen perder o ganar especulando. Esto era un reconocimiento de los problemas de información en el funcionamiento de los mercados, pero se consideraba pasajero. A pesar de todo, cuando se consideró demostrado que no se trataba de fluctuaciones, sino de una sobre-valoración sistemática de los pasivos de las empresas, entonces hubo que buscar otra causa.

### ***Los misteriosos intangibles***

La tercera causa admitía también el problema de la información y obligaba a reconocer su carácter estructural: La contabilidad no era suficiente. Esto tenía que reconocerse y emprender una reforma de la contabilidad. De hecho, los principales impulsores de los sistemas contables actuales reconocen trabajar en favor de las necesidades informativas de los inversores (IASB, 1989). Así pues, debían existir elementos no contabilizados, a los que se denominó “intangibles”.

El problema teórico que representa la existencia de capital intangible es netamente distinto del descrito acerca de las imperfecciones de mercado. En este caso, no se trata de evidencias empíricas que refuten los comportamientos predichos por la microeconomía, sino de elementos que se induce que deben existir, aunque su medición y su identificación exacta se encuentren inmersas en una gran dosis de incertidumbre. Y todo para evitar reconocer que los mercados no funcionan y que no existen modelos apropiados para explicar la realidad empresarial (lo cual devalúa el oficio del economista). La relación entre las cotizaciones y los valores de mercado de los activos son el indicio de que existen los intangibles, pero cuando tratamos de medirlos ocurre lo mismo que con el “éter luminífero”. Su importe no aparece asociado a ningún activo en concreto; no es posible materializarlo.

Eso ocurre porque el mercado de valores hace una estimación de los beneficios futuros, no del posible valor de liquidación de los activos de la empresa (el mercado asumiría, al menos en parte, el principio de empresa en funcionamiento). En cambio el mercado de los activos está orientado a la reposición y a la liquidación.

## **El intangible como recurso productivo**

Desde hace años se sabe que las empresas sólo pueden diferenciarse en el uso de recursos productivos, caracterizados por su especificidad entre sí y con la empresa como institución. Según se admite generalmente en Economía de la empresa, las compañías mercantiles basan su ventaja comparativa sostenible exclusivamente en aquellos elementos que son difíciles de imitar, ya estén o no cuantificados y registrados (Bueno, 1998).

El antecedente inmediato de lo que hoy se llama capital intangible empezó a conocerse en el siglo XIX con el nombre de Fondo de Comercio (nombre que representa una reminiscencia de la tradición comercial). Ese elemento trataba de justificar una diferencia de precios a veces enorme entre el todo y la suma de las partes de la empresa. Su existencia se achacaba a infravaloraciones de elementos importantes, como los terrenos y, más adelante, a la existencia de **economías conjuntas**. Hoy en día, se añaden la **fidelidad del personal** o del **cliente**, las buenas **relaciones** con la banca o con suministradores, los acuerdos de **cooperación**, la forma de trabajar en **grupo dentro** de la empresa, los elementos **motivadores casuales**, etc.

La mayoría de los intangibles son derechos basados en contratos tácitos y el valor de uno depende estrechamente del funcionamiento de los otros (Ruiz, 1999, p. 129).

Estos elementos o circunstancias no son fácilmente transmisibles, a no ser a costa de transferir la titularidad del negocio. Si se pudiese traspasar la fidelidad de un empleado, su desempeño en la nueva empresa será menor, debido a la inexperiencia. Si se transmite, en definitiva, un recurso productivo, éste se deprecia; su valor es muy superior dentro de la empresa que en el mercado. Así pues, la empresa basa su ventaja comparativa sostenible exclusivamente en aquellos elementos que son difíciles de imitar, ya estén o no cuantificados y registrados.

Una característica muy importante del capital basado en el conocimiento es que el consumo de los servicios que generan los activos intangibles no disminuye significativamente la capacidad para utilizarlos nuevamente (Ruiz, 1999). El conocimiento, como recurso específico reutilizable en la empresa, a diferencia del trabajo no especializado, puede ser acumulado, así pues, se engloba en el factor capital. Sin embargo, como su capacidad de generar ingresos no disminuye (posiblemente aumenta) no se justifica, al menos desde el punto de vista teórico, amortizar los activos intangibles.

Al menos en cierta medida, el capital intelectual se autofinancia cíclicamente, ya que del conocimiento producido no sólo se incorpora al producto o servicio que se vende, sino que se reutiliza en gran medida para el incremento de los beneficios futuros, es decir, se reinvierte automáticamente. La gestión del conocimiento dentro de la empresa hace que éstos sean tanto “acumuladores como productores de activos intangibles” (Itami y Roehl, 1991).

Sin necesidad de que se haya procedido a comprobar fehacientemente en qué medida influyen en la formación de precios, la obtención de beneficios o la ventaja competitiva de las naciones, ya se han establecido pormenorizadas clasificaciones de su naturaleza (Hall, 1992; Roos et al., 1997, *inter alia*). Queda, pues, establecida la existencia de intangible como elemento de activo que acerca el valor de la empresa a los precios dados por el mercado bursátil.

También se admite que existan problemas de imperfección de la información y “cortoplacismo” de efectos estructurales. El resto del importe de la sobrevaloración de las cotizaciones es atribuible a la “volatilidad” del mercado, que es también la volatilidad del concepto mismo de mercado y del presupuesto de eficiencia en su funcionamiento.

### **Tratamiento contable en la actualidad**

En un principio, como se ha puesto de manifiesto, la palabra “intangible” venía a ser un sinónimo de “no contabilizado”. La razón de ser del “fondo de comercio” era la existencia de activos no contabilizado, amén de los ajustes valorativos de las partidas que figuraban en el activo.

En la Norma Internacional de Contabilidad NIC-38 y en el proyecto de Ley de Reforma contable (hoy en trámite), así como en un Reglamento comunitario de 2003, el concepto que se adopta de intangible es mucho más restringido que los manejados en ámbitos teóricos. Esta denominación se está usando para hacer referencia a los activos inmateriales, que ya se contabilizan, aunque a coste histórico. El cambio de denominación (que en España se introducirá con la reforma contable) consiste en reconocer prácticamente los mismos elementos “inmateriales” hoy vigentes, pero permitiendo su valoración a criterio de “valor razonable”, en vez de coste histórico. Con respecto a otros activos más sofisticados, basados en la información, se admite la contabilización de estimaciones bajo el epígrafe “Activos contingentes”.

## **Los intangibles y la información**

Todos los elementos considerados activos intangibles están basados en el conocimiento. Por ejemplo, la mera existencia de reputación es efecto del conocimiento mutuo y no puede ser fácilmente comprobada por un tercero ajeno al negocio. La obtención de un óptimo tecnológico de dimensión en planta (apalancamiento operativo) depende fatalmente del conocimiento que se tenga acerca de la capacidad de absorción del mercado y de los precios de los factores. Las rutinas organizativas y los elementos motivadores provienen de la experiencia y el mutuo conocimiento de los empleados. Las relaciones con agentes “frontera” (clientes y proveedores), bancos, Administraciones públicas, etc. tienen una naturaleza similar a la cultura organizativa, pero externalizada. La imagen y la fidelidad del consumidor están relacionadas con los resultados de estudios de mercadotecnia y las campañas de información-sugestión.

Los motivos principales por los que es difícil cuantificar los intangibles son la incertidumbre sobre sus rendimientos y su explotación conjunta (Salas, 1996). Por este motivo, buena parte de su valor económico está condicionada a la continuidad de la relación empresarial de que forman parte. Como consecuencia, el valor de liquidación o transferencia es muy bajo y la contabilidad asume la prudencia de provisionar los activos según el precio de mercado. Esas sinergias derivadas del diseño del trabajo conjunto es uno de los argumentos más acertados en contra de la disolución de las compañías y a favor de una mayor implicación de los acreedores en su gestión (Salas, 1993). Por otra parte, sucede que los usuarios de la contabilidad son múltiples y la información sobre intangibles puede hacerlos más imitables por su mera incorporación a las Cuentas Anuales (Moneva, 1999).

## **Los intangibles y los beneficios**

Se admite la “certeza de que es en los intangibles donde radica el **valor** diferencial entre las compañías...” (Nomen, 2005). También se admite que los activos intangibles son los únicos responsables de los **beneficios**, lo cual concuerda con la definición del valor de los activos como la actualización de los beneficios esperados (i. e., Galindo, 2005c) y con el carácter de bien público de los activos fijos materiales, defendido por Perelman (1996, 2006).

En función de esta definición, en presencia de información perfecta para infinitos periodos y considerando el principio de empresa en funcionamiento, el valor actual de una empresa sería equivalente al de sus intangibles.

$$VA_{INTG} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{B_t}{(1+K)^t} \quad (1)$$

Donde  $B_t$  es el beneficio bruto del periodo “t”, atribuible, en el plano teórico, a la existencia de intangibles. Es el beneficio antes de intereses.

Si la rentabilidad de la empresa viene, pues, determinada por estos resultados derivados de la posesión de intangibles, entonces se puede calcular el *Return On Assets* (ROA) del siguiente modo.

$$ROA_t = \frac{B_t}{AFM + VA_{INTG}} \quad (2)$$

Así, se compara el beneficio de un año cualquiera “t” con el activo total, que podemos desglosar en Activos Fijos Materiales (AFM) y activos intangibles, valorados éstos según la fórmula (1).

Tradicionalmente, los activos materiales se han contabilizado por el precio de adquisición, debido a la limitación de información acerca del futuro flujo de ingresos que a partir de esos elementos se podrá obtener. Ahora bien, si los AFM no son productivos en sí, sino merced a su coexistencia con sinergias, reputaciones, etc., entonces, el valor actual de los AFM, calculados por descuento de flujos (1), sería cero.

$$ROA_t = \frac{B_t}{VA_{INTG}} \quad (3)$$

Sustituyendo (1) en (3), se deduce que...

$$ROA_t = \frac{B_t}{\sum_{t=1}^{\infty} \frac{B_t}{(1+K)^t}} \quad (4)$$

A partir de esta expresión y para seguir simplificando, se puede estudiar el caso teórico de un beneficio empresarial a modo de renta constante. Si se cumpliera el supuesto de existencia de información, esta idea no sería excesivamente hipotética, teniendo en cuenta que los distintos  $B_t$  se podrían sustituir todos por un promedio  $B$  a precios constantes. Esto nos facilitará la demostración que buscamos.

$$ROA_t = \frac{B}{B \times a_{n-k}} = \frac{1}{a_{n-k}} = \frac{k}{1-(1+k)^{-n}} \quad (5)$$

Puesto que el cálculo del valor actual se nos recomienda hacerlo en el supuesto de empresa en funcionamiento<sup>2</sup>, es conveniente estudiar el ROA de una renta perpetua, calculado en un momento “t”.

$$\lim_{n \rightarrow \infty} (ROA_t) = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{k}{1-(1+k)^{-n}} = k \quad (6)$$

Esto demuestra que, en presencia de información perfecta, ninguna empresa es rentable, ya que su rentabilidad esperada es idéntica al coste de financiación de sus activos productivos. Desde esta perspectiva teórica, aunque crear una empresa no produzca pérdida, tampoco existiría, en principio, un gran incentivo para crearla; se convertirían todas las actividades humanas en ámbito exclusivo de los entes públicos. En último término, y aunque nos hemos saltado algunos flecos teóricos, la economía planificada al estilo autárquico o soviético quedaría justificada por esta incoherencia conceptual del denominado “activo intangible”.

Fácilmente se deduce de (2) que si los activos materiales tuviesen adjudicado un valor (por ejemplo, el precio de adquisición), a efectos de cálculo del ROA, entonces, las empresas no sólo no serían rentables, sino necesariamente deficitarias (a excepción de una hipotética empresa virtual que no tiene bienes en propiedad, aunque tampoco ésta sería rentable).

La ausencia de rentabilidad del activo, como medida de eficiencia, no impide que sea positiva la rentabilidad para el inversor o *Return On Equity (ROE)*. Sin embargo, dicha rentabilidad, en el modelo de mercados perfectos, sería idéntica a la del acreedor de la empresa, como se demuestra a continuación.

$$ROE_t = \frac{B_t - CF}{RP} \quad (7)$$

Donde CF es el valor absoluto coste financiero y RP los recursos propios. si sustituimos en (7) la expresión (2) y si definimos el CF como el producto del coste unitario anual o interés (k) y la totalidad de la deuda (D) o pasivo exigible, tendremos.

---

<sup>2</sup> Este principio teórico no se compadece con la evidencia acerca de concentración y mortalidad empresarial.

$$ROE_t = \frac{A \times ROA - k \times D}{RP} \quad (8)$$

En la expresión (8) hemos denominado A (Activo) a la totalidad de las inversiones materiales o intangibles. Ahora sólo queda definir los RP por diferencia, en virtud de esta identidad.

$$RP + D = A \quad (9)$$

Y se obtiene

$$ROE_t = \frac{A \times ROA - k \times (A - RP)}{RP} = \frac{A}{RP} (ROA - K) + K \quad (10)$$

Por último, se sustituye (6) en (10) y obtenemos que la rentabilidad del accionista

$$ROE = k$$

Según esto, a un inversor le dará lo mismo suscribir acciones que prestar dinero a la empresa. En la vida real, son dos inversiones muy distintas, porque al carecer de información completa, el accionista tiene que ser atraído con una remuneración mayor de la que corresponde al prestamista, para compensar el riesgo (déficit de información). Ahora bien, si la empresa no es rentable, ¿Cómo puede permitirse dicha remuneración? En principio, creando imperfecciones de mercado que limiten la competencia.

Dicho de otra forma, ¿por qué se siguen inaugurando nuevos negocios? Como se demuestra en Galindo (2005d), las PYME obedecen, en términos generales, a la finalidad exclusiva del autoempleo. En cuando a los nuevos negocios de las grandes corporaciones, el poder del directivo, a expensas del valor para los accionistas es un incentivo que desde hace tiempo se viene argumentando (Jensen y Mekling, 1976)

## **Conclusiones**

Si los activos intangibles se amortizan en función de una vida útil, es evidente que el caso de la renta perpetua no valdría para unos activos determinados, pero partiendo del principio de empresa en funcionamiento, es correcto suponer que los activos materiales se repongan y que, por el mismo motivo, los inmateriales se mantengan. Si, además, tenemos en cuenta que dichos activos no suelen originarse por un desembolso concreto (un valor de adquisición), es lógico pensar que los activos se incrementen.

En tal caso, podemos suponer que los beneficios derivados de estos nuevos importes se incrementen también a una tasa que podría ser similar, a no ser que asumamos la posibilidad de rendimientos decrecientes a escala. Este razonamiento incidiría aún más en la conclusión de que ninguna empresa es rentable.

No obstante las limitaciones de este razonamiento, hay que señalar que la rentabilidad empresarial y el coste del capital son concepto cuya formulación es invariable y no depende de la existencia de mejor o peor información acerca de las variables. De este modo, la demostración de que ninguna empresa es rentable sigue siendo válida si se mantiene, en el plano teórico, la existencia real de elementos intangibles en la empresa.

Hay tres suposiciones que parecen limitaciones a mi argumentación, pero que, sin embargo, en caso de no tenerse en cuenta, abundarían a favor de que los intangibles son un concepto que definen a cualquier empresa como no rentable.

### ***La empresa no tiene que durar indefinidamente***

De hecho, está demostrado que la vida medida de las PYME de nueva creación es de 5 años (OCDE). Esto significa que el límite que hemos tomado en (6) haría  $ROE > K$  sólo para duraciones finitas. El hecho de que una empresa desaparezca la haría paradójicamente más rentable y más cuanto menos dure. Lógicamente, su desaparición también hace más rentable a las demás, a menos que queramos contabilizar la concentración y el poder de mercado como un intangible. Sin embargo, la evidencia sugiere que el problema de las PYME es, precisamente, que no tienen suficiente tiempo para hacerse rentables, cuando un buen día los acreedores consiguen propiciar su bancarrota.

### ***Los AFM tal vez deberían computarse en el ROA***

Como se ha comentado, esto haría aún menos rentables las empresas. Como postuló Marx y se demostró en Galindo (2005a), el factor trabajo y no las inversiones materiales (factor capital) eran las que proporcionaban beneficios a las empresas. En buena medida, el concepto de intangible recoge la capitalización del factor trabajo y del factor información.

### ***La amortización del intangible***

El intangible se amortiza en la práctica, a pesar de que no esté justificado en el plano teórico. Eso significa que, en el cálculo del ROA, el beneficio (el numerador) es aún menor; más a favor de considerar a la empresa como no-rentable. No obstante, debido a que se pagan menos dividendos (en términos generales) y menos impuestos (esto sólo afectaría al impuesto sobre el beneficio), es posible que la liquidez garantice una mayor longevidad de la empresa.

En ausencia de información perfecta ¿Es totalmente absurdo contabilizar los intangibles? A mi entender, las inquietudes recientes por la contabilización de activos intangibles deriva de la conveniencia de dotar más amortizaciones para reducir resultados contables. Lógicamente, el control de un excesivo beneficio contabilizado es deseable para justificar una cuota fiscal lo más reducida posible y también un incremento del “*free cash flow*” en poder de los gerentes. En las pequeñas empresas, tal vez debería estudiarse este margen monetario más como una garantía para acreedores que como un incremento del ámbito de poder del directivo.

Ahora bien, amortizar, en función de una determinada vida útil, un activo calculado por estimación de los beneficios futuros equivale a llevar a gastos un desembolso que no se ha producido y que, por lo tanto, no procede recuperar.

La demostración aquí contenida requiere la existencia de mercados perfectos o, mejor dicho, reclama la sustitución del actual paradigma teórico de los economistas por otro más realista. Michael Perelman, de un modo más expresivo, hacía un llamamiento al “fin de la economía y el comienzo de algo mejor”.

A diferencia de otros trabajos anteriores, en este estudio me opongo al uso arbitrario del concepto de intangibles, especialmente cuando, en el marco de un paradigma institucional (Galindo, 2005a) adecuado, dicho reconocimiento supone a las PYME una imposición desfavorable. La contabilización de estos elementos debe impuesta a las grandes corporaciones transnacionales, por un doble motivo:

- a) La información contable sobre intangibles va a ser especialmente observada por los inversores bursátiles.
- b) La importancia relativa de los elementos intangibles en las PYME es irrelevante, en términos de capacidad productiva o tamaño de la empresa.

Ahora bien, para cualquier empresa, no debería permitirse la amortización contable de estos elementos y mucho menos su deducción impositiva, puesto que el gasto por amortización constituiría una salvaguarda fiscal injustificada.

**Fuentes:**

BUENO CAMPOS, E. (1998): “El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual”. Boletín De Estudios Económicos, vol. LIII, nº 164 - Agosto 1998, pp. 207 – 229.

COMISIÓN EUROPEA(2003): Reglamento (CE) nº 1725/2003 de la Comisión, de 29 de septiembre de 2003, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo [Diario Oficial L 261 de 13.10.2003]. Modificado por Reglamento (CE) nº 707/2004, 2086/2004, 2236/2004, 2237/2004, 2238/2004, 211/2005, 1073/2005, 1751/2005, 1864/2005.

GALINDO LUCAS, A. (2001): “Valoración de empresas en la nueva economía”, *Contribuciones a la economía*, <http://www.eumed.net/ce>

GALINDO LUCAS, A. (2005a): *La pieza que falta al paradigma institucional*, I Encuentro internacional ‘Las PYME del Siglo XXI’, 5 al 25 de julio de 2005.

GALINDO LUCAS, A. (2005b): *La utopía del mercado*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl2/index.htm>

GALINDO LUCAS, A. (2005c): *Fundamentos de valoración de empresas*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl/index.htm>

GALINDO LUCAS, A. (2005d): *El tamaño empresarial como factor de diversidad*, eumed.net. <http://www.eumed.net/libros/2005/agl3/index.htm>

GALINDO LUCAS, A. (2005e): “Aspectos de la valoración de empresas en la nueva economía (I)”, *Alta Dirección*, 240, pp. 111-115.

GALINDO LUCAS, A. (2006): “Aspectos de la valoración de empresas en la nueva economía (II)”, *Alta Dirección*, 241-242, pp. 133-141.

GRANT, R. M. (1996): “Toward a Knowledge-Based Theory of the Firm”. *Strategic Management Journal*, vol. 17(Edición especial de invierno), pp. 109 - 122.

- GROSSMAN, S. y HART, O. (1986): "The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration", *Journal of Political Economy*, 94, pp. 691-719.
- HALL, R. (1992): "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, vol. 13, pp. 135- 144.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (2004): *Norma Internacional de Contabilidad 37- Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets*.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (2004): *Norma Internacional de Contabilidad 38- Intangible Assets*.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (1989): *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*. IASC, Londres, julio 1989.
- ITAMI, H. y Roehl, T. W. (1991): "*Mobilizing Invisible Assets*". *Harvard University Press*. Re-edición. Cambridge y Londres.
- JENSEN, M. C. y MECKLING, W. (1976): "Theory of the Firm. Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp. 305-360.
- KREPS, D. (1996): "Markets and hierarchies and (mathematical) economic theory", *Industrial and Corporate Change*, 4.
- MARX, K. (1867): *Das Kapital*. Libro primero, Sección séptima, Capítulo XXV, *Ley general de la acumulación capitalista*.
- MILGROM, P. y ROBERTS, J. (1995): "Complementarities and Fit: Strategy, Structure and. Organizational Change in Manufacturing", *Journal of Accounting and Economics*, 19, pp. 179-208.
- MONEVA ABADÍA, J. M. (1999): *Problemática del análisis económico-financiero de las pequeñas y medianas empresas*. V Jornadas de Trabajo sobre análisis contable. ASEPUC, pp. 279-302.
- MOORE, J. (1995): *Cooperation and the ownership of assets*, en SIEBERT, H. (ed) (1995): *Trends in Business Organization: Do participation and Cooperation Increase Competitiveness?*. J. C. B. Mohr. Tübinga (Alemania).
- NOMEN, E. (2005): *Valor RAZONABLE de los activos intangibles*. Deusto.
- PERELMAN, M. E. (1996): *The End of Economics*, Routledge (Londres y Nueva York).
- PERELMAN, M. E. (2006): *Railroading Economics. The creation of the free market mythology*. Monthly Review Press.

PROYECTO DE LEY 121/000086 de “Reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea”. Congreso de los Diputados (BOCG 21 mayo 2006).

RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1998): “Power in a theory of the firms”, *Quarterly Journal of Economics*, 113, pp. 387-432.

ROOS, J.; ROOS, G.; DRAGONETTI, N. y EDVINSSON, L. (1997): *Intellectual Capital : Navigating in the New Business Landscape*. Macmillan, Hounds mills.

RUIZ NAVARRO, J. (Coord.), CAMELO ORDAZ, C., LORENZO GÓMEZ, J. D., MARTÍN ALCÁZAR, F. y VALLE CABRERA, R. (1999): *Competitividad regional y recursos intangibles. Un análisis comparado Andalucía - España*. Servicio de Publicaciones de la Universidad de Cádiz.

SALAS FUMÁS, V. (1993): “Factores de competitividad empresarial. Consideraciones generales”. *Papeles de Economía Española*, nº 56, pp. 379-396.

SALAS FUMÁS, V. (1994): “Economía y financiación de la empresa española según su tamaño”. *Situación*, 2. BBV, pp. 197 - 212.

SALAS FUMÁS, V. (1996): “Economía y gestión de los activos intangibles”. *Economía Industrial*, nº 307, 1996/1, pp. 17 - 24.

SALAS FUMÁS, V. (1999): “Poder, relaciones y complementariedades en la Teoría de la Empresa”, *Papeles de Economía Española*, n.º 78-79, pp. 2-16.

SALAS FUMÁS, V. (2001a): “Sobre valor y coste de los intangibles”. *Actualidad Financiera*. VI (1), enero, pp. 3 – 11.

SALAS FUMÁS, V. (2001b): “La dimensión de la empresa en la economía de la información”. *Papeles de Economía Española*. n.º 89/90, pp. 2 – 17.