

Tratamiento borroso del intangible en la valoración de empresas de Internet

M^a Carmen Lozano Gutiérrez
Federico Fuentes Martín

Esta página está alojada por el
Grupo EUMED.NET de la Universidad de Málaga
En el espacio “LIBROS DE ECONOMÍA GRATUITOS”
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/index.htm>

1.- INTRODUCCIÓN

Cuando se va a acometer una valoración de una empresa de Internet, resulta fundamental entender claramente cuál es el plan de negocio de la empresa, y cómo ésta va a generar liquidez suficiente para que su rentabilidad supere al coste del capital, el potencial de ingresos de la empresa y su capacidad para convertirlos en flujos de caja para los accionistas.

La potencialidad en generar ingresos para éstas compañías resulta fundamental en el estudio valorativo, dado que si el mercado bursátil percibe que el subsector en el que se encuentra la compañía de Internet tendrá un fuerte crecimiento en el futuro, entonces el precio que se pagará por esas acciones será más alto. Por tanto un factor clave en las valoraciones lo constituyen las expectativas sobre el desarrollo del negocio en la red. Considerar y evaluar expectativas resulta tarea difícil en un sector que todavía no está consolidado¹ y que, desafortunadamente, registra constantes pérdidas², sobre todo para aquéllas compañías que están en la fase primera del ciclo de negocios. Por el contrario, otras compañías están duplicando sus ingresos cada seis meses; aquí entra en juego el tema de la volatilidad. Así, si las empresas de alta volatilidad pueden caer como por un tobogán en sus ganancias en cuestión de horas, también para otras más estables, como Yahoo, la caída puede ser rápida (en enero de 2000 su capitalización de mercado de Yahoo era de 114 millones de dólares y a finales de julio de ese mismo año había bajado a casi 71 millones.)

¹ Según datos difundidos en las páginas de Cibereconomía, se espera que la consolidación del sector se produzca entre los años 2004 y 2006 en los Estados Unidos. Para Europa la fecha se sitúa entre el 2006 y el 2009. Por madurez del sector se entiende que más del 50% de la población esté conectada a la red y la utilice casi a diario.

² Según un estudio realizado por Pegasus Research (consultora independiente norteamericana) las tres cuartas partes de todas las firmas que operan en Internet están funcionando con pérdidas.

Los parámetros en los que se apoya la valoración tradicional de empresas basados en la relación precio/ganancia, no resultan aplicables por tanto a las empresas de Internet, para las que conseguir tráfico, comunidad y marca supone tener un valor intrínseco importante aunque no facturen nada. De acuerdo con Mascareñas, J [2001, pág.1], el análisis de las empresas sin beneficios y con flujos de caja negativos debe centrarse en la forma en que dichas empresas crean valor, sabiendo que al final lo que importa es el potencial de ingresos de la empresa y su capacidad para convertirlos en flujos de caja para los accionistas.

El presente documento de trabajo lo hemos estructurado en los siguientes apartados: los problemas de una valoración absoluta, identificación de variables en la valoración, la descripción de los métodos más destacados de valoración por comparables y tendencias futuras en la valoración, y un estudio empírico para la valoración de empresas de Internet por comparables a partir de variables cuantitativas como la “*satisfacción del cliente*”, “*la imagen de marca*” y “*la calidad del servicio*”, que con mayor importancia se han apuntado como factor clave del éxito de una empresa de Internet. Para todas ellas presentamos la lógica difusa o borrosa como principal sistema capaz de tratar éstas variables de modo formal, así como las posibilidades que en el campo de la predicción se abren si se complementaran los resultados difusos con el aprendizaje generado por una red neuronal.

De éste modo hemos pretendido seguir un lógico hilo conductor que permita comprender las peculiaridades valorativas del sector y la problemática que ello implica tratando, en la medida de lo posible, de incidir en los aspectos de mejora en el tratamiento de las variables a manejar en dicha valoración a partir de técnicas novedosas aunque de demostrada validez y utilidad.