



Modelos de valoración de activos intangibles adecuados a las condiciones de las medianas y pequeñas empresas en Colombia

Intangible Asset Valuation Models appropriate to the conditions of Small and Midsized Enterprises in Colombia

César Ricardo Castro Garzón

crcastrog@eafit.edu.co

Trabajo presentado como requisito para optar al título de
Magíster en Administración Financiera

Asesor

Gustavo Alberto Sánchez Ribero

Magíster en Economía

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE FINANZAS, ECONOMÍA Y GOBIERNO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF
BOGOTÁ
2024

CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN.....	9
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	11
3. OBJETIVOS.....	12
3.1 Objetivo general	12
3.2 Objetivos específicos	12
4. MARCO TEÓRICO	13
4.1 ¿Qué es un activo intangible?	13
4.2 Activos intangibles, marcas y empresas.....	14
4.3 Métodos de valoración de activos intangibles	18
4.4 Pymes en Colombia y valoración de intangibles	22
4.5. Valoración de intangibles. Métodos aplicables a pymes en Colombia	25
4.5.1. Métodos de excedente de margen	25
4.5.2. Método de Interbrand.....	29
4.5.3. Método de Brand Finance.....	31
4.5.4. Método Multicriterio (Analytic Hierarchy Process)	33
5. DISEÑO METODOLÓGICO	35
6. DESARROLLO DEL TRABAJO	39
7. RESULTADOS	43
7.1. Valoración Luthy.....	43
7.2. Valoración fórmula Approach	46
7.3. Valoración Baruch Lev	48
7.4. Comparación de los métodos de valoración.....	50
8. CONCLUSIONES	52

9. REFERENCIAS54

10. ANEXOS58

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Intangibles en la empresa	19
Tabla 2. Modelos de valoración de los activos intangibles basados en el ingreso y la información de la empresa	21
Tabla 3. Clasificación de las compañías en función del ingreso UVT en macrosectores	22
Tabla 4. Factores para la determinación de la Fortaleza de marca	29
Tabla 5. Atributos relevantes de la fortaleza de una marca según Brand Finance	32
Tabla 6. Pymes seleccionadas	37
Tabla 7. Numero de registros pymes analizados – Base de datos por NIT	39
Tabla 8. Número de pymes analizadas – Base de datos por macrosectores	39
Tabla 9. Composición de pymes analizadas – Base de datos por macrosectores	39
Tabla 10. Resultado Valoración Método Luthy - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos	43
Tabla 11. Resultado Valoración Método Luthy - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos	44
Tabla 12. Resultado valoración Método Luthy - Macrosector servicios - Pymes analizadas base de datos	45
Tabla 13. Resultado valoración fórmula Approach - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos	46
Tabla 14. Resultado valoración Fórmula Approach - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos	47
Tabla 15. Resultado valoración Fórmula Approach - Macrosector servicios - Pymes analizadas base de datos	47
Tabla 16. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos	48
Tabla 17. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos	49

Tabla 18. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector Servicios - Pymes analizadas base de datos	49
Tabla 19. Resultados comparación valor de los activos intangibles por cada método	50
Tabla 20. Resultados comparación porcentajes valorizaciones activos intangibles por cada método	51

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Modelo de medición del capital intelectual y de los activos intangibles ..	24
Figura 2. Valor de marca: valor financiero y fortaleza de la marca	31
Figura 3. Esquema Método de Brand Finance	32
Figura 4. Macrosector manufactura	35
Figura 5. Macrosector comercio.....	36
Figura 6. Macrosector servicios	36
Figura 7. Cifras cuentas del balance - Pymes analizadas	40
Figura 8. Composición cuentas del balance por sector - Pymes analizadas	40
Figura 9. Evolución estructura de capital - Pymes analizadas	40
Figura 10. Evolución cuentas Estado de Resultados - Pymes analizadas.....	41
Figura 11. Evolución Margen Bruto y Margen Operacional - Pymes analizadas ...	42

RESUMEN

El presente trabajo aborda el tema de la valoración de activos intangibles para pequeñas y medianas empresas en Colombia (pymes). En economías emergentes, como la nuestra, existen muchas restricciones y limitaciones de información, dificultades para realizar comparativos de mercado y falta de desarrollo del mercado de capitales, que hacen que la mayoría de los métodos de valoración de intangibles propuestos no se puedan aplicar de manera general sobre una base de información financiera corporativa objetiva, verificable y pública.

Dentro del enfoque que se utilizó para desarrollar este estudio se seleccionaron (de la gran taxonomía de métodos de valoración de intangibles que existe) aquellos métodos cuyas necesidades de información y valoración no dependieran de evaluaciones subjetivas, de información detallada y privilegiada de las compañías o de índices financieros de poco desarrollo local, y que permitiesen no solo valorar a las compañías en sí mismas, sino también dentro del sector económico donde se desarrollan. Todo esto sobre una base promedio anual de información de más 16800 pymes en Colombia para los años 2020 hasta el año 2023.

Finalmente, es importante mencionar que no existe un método único de valoración de Activos intangibles (AI), indudablemente válido para cualquier empresa y para todas las circunstancias. El aporte de este trabajo permite un acercamiento admisible y ajustado a las condiciones de las Pymes en Colombia, para la valoración de estos activos.

Palabras claves: valoración de intangibles, metodologías, pymes.

ABSTRACT

This work addresses the issue of the valuation of intangible assets for Small and Medium-sized Enterprises in Colombia (SMEs). In emerging economies, the same as Colombian Economy, there are many restrictions and limitations of information, difficulties in making market comparisons and lack of development of the Capital markets, which mean that most of the proposed methods for valuation of intangible assets cannot be applied in an efficient manner, basis on an objective, verifiable and public Corporate Financial information.

Within the approach that was used to develop this study, those methods whose information and valuation needs did not depend on subjective evaluations, detailed and privileged information of the enterprises and financial indexes with tiny local development were selected. Those methods were selected within the great taxonomy of intangible valuation methods that exist and, that would allow not only to value the companies themselves, but also within the economic sector where they are developed. All this on an average annual basis of information of more than 16,800 SMEs in Colombia for the years 2020 to 2023.

Finally, it is important to mention that there is no single method for the valuation of intangible assets (IA), undoubtedly valid for any company and for all circumstances. The contribution of this work allows an acceptable approach adjusted to the conditions of SMEs in Colombia, for the valuation of these assets.

Keywords: Intangibles Assets, Methodologies, SMEs.

1. INTRODUCCIÓN

*Quien piensa en forma positiva ve lo invisible,
siente lo intangible y logra lo imposible*

Anónimo

Un activo intangible es algo que no tiene una presencia física ni valor monetario evidente, como el valor de una marca. La marca es considerada por muchos como el activo intangible comercial e institucional más importante de muchos sectores empresariales (Fernández, 2007). Los modelos de valoración de intangibles, y especialmente de marcas, se han desarrollado de manera consistente desde finales del siglo pasado y se hicieron necesarios, ya que las empresas se han especializado para obtener ventajas competitivas sostenibles en el tiempo por el desarrollo de activos difícilmente reproducibles como las marcas, las patentes y el capital humano.

Estos “intangibles” son hoy objeto de múltiples evaluaciones para determinar su valor financiero, pues permiten a las compañías mejorar y asegurar sus ingresos, disminuyendo sus riesgos de volatilidad, crédito y dan un mayor valor a la empresa (Aznar *et al.*, 2017).

La evolución de estos esquemas de valoración de intangibles ha permitido una cuantificación más objetiva del valor de estos activos, ajustándolos a las teorías financieras más aceptadas y a la utilización de instrumentos de cobertura financiera como las opciones reales (González *et al.*, 2012) y, últimamente, hasta la aplicación de modelos de Inteligencia Artificial (redes neuronales asociativas) para obtener una valoración multidimensional de marca (Aristizábal *et al.*, 2017).

Pero la mayoría de estos modelos de valoración de activos intangibles fueron desarrollados en mercados “eficientes”, donde la información, la liquidez y la profundidad de las mediciones permiten establecer valoraciones muy “adecuadas”, dados los vastos elementos de conocimiento y análisis que se pueden obtener del mercado, permitiendo comparar y determinar el “exceso” de ingreso presente y futuro, atribuible al valor de un intangible, como una marca asociada (Anderson, 2011).

En economías emergentes como la colombiana, poco desarrolladas y con altas restricciones y limitaciones —como la información, un mercado de valores que presenta mínima liquidez y escasa profundidad—, el desarrollo de ejercicios de valoración de intangibles no es ajustable para la mayoría de los modelos propuestos, dadas las restricciones y limitaciones mencionadas. Por esto, es necesario evaluar, clasificar y seleccionar los métodos de valoración de intangibles que mejor se adecúen al contexto de nuestro país y que sean aplicables a la mayoría de sus empresas; es decir, a medianas y pequeñas empresas que representan el 99,5 % del parque industrial nacional en Colombia (Aldana, 2023).

Por lo tanto, no se ha desarrollado un trabajo metodológicamente consistente que permita saber las particularidades y restricciones que tiene nuestra economía, ni el desarrollo de un trabajo adecuado de valoración de intangibles que responda de la mejor manera al contexto y a la realidad colombiana, y que además se enfoque especialmente en las pymes y su entorno. Todo esto sobre una base de información principalmente financiera, objetiva, verificable y de fuente pública.

Sobre una base promedio de información anual de más 16.800 pymes en Colombia, desde el año 2020 hasta el 2022, y tomando esta información del Sistema Integrado de Información Societaria (SIIS), de la Superintendencia de Sociedades, acerca de los Estados Financieros básicos (EEFF) de las pymes, se evaluaron y se aplicaron tres métodos diferentes de valoración de activos intangibles, cuyo principal fundamento se basa en los llamados excesos de utilidad que presentan las compañías frente al sector económico donde se desarrollan o frente al método de valoración seleccionado. Estos excesos explican el aporte de los activos intangibles a la utilidad global de las empresas, y cómo a partir de estos excesos se calcula la valoración de dichos activos. Todo lo anterior, deberá tener una condición *sine qua non*, que es la buena gestión financiera de activos, tanto tangibles (AT) como sobre el Total de Activos (ToA), y que es la base subyacente sobre la cual se cimentan los métodos de valoración seleccionados.

Se escogieron, dentro de la base de datos mencionada, diez pymes de manera aleatoria, que tuvieran un nivel elevado de ventas, para los sectores económicos de comercio, manufactura y servicios; sectorizadas a través de los códigos CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme). Una vez clasificadas las pymes dentro de cada sector, se calculó, mediante los métodos escogidos, el valor de sus activos intangibles. Los resultados de estas valoraciones fueron consistentes y de poca volatilidad (desviación) para las pymes evaluadas, en función del sector y del método aplicado.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los esquemas de valoración de los activos intangibles que han sido desarrollados principalmente en la valoración de marcas no se han adaptado de forma adecuada a las particularidades y a las restricciones propias de una economía emergente.

Hasta el momento, no se han encontrado estudios ajustados para la valoración de esta clase de activos que respondan a las condiciones propias del principal tipo de industria en Colombia y en economías emergentes, como son las pymes, siendo esta clase de activos una gran fuente de riqueza y diferenciación para una compañía, en cualquier sector de la economía.

La meta de este trabajo es revisar los diferentes modelos para la valoración de activos intangibles y encontrar los métodos —o el método— que mejor puedan aplicarse para su valoración, dadas las restricciones que tienen las pymes en Colombia. Dichos métodos deberán atender a información eminentemente financiera, no subjetiva, deben poderse aplicar a cualquier compañía (generales) y nutrirse de información objetiva, verificable y pública.

3. OBJETIVOS

3.1 Objetivo general

Evaluar e implementar un(os) métodos(s) de valoración de activos intangibles para pymes en Colombia, teniendo en cuenta las particularidades y restricciones de dicho mercado.

3.2 Objetivos específicos

- Clasificar los métodos de valoración de intangibles más admisibles a nuestro contexto, de acuerdo con las metodologías de valoración desarrolladas hasta la fecha.
- Seleccionar el (los) método(s) de valoración de intangibles que más se adecúen al contexto y a las restricciones que tienen las pymes en Colombia.
- Definir la información necesaria para aplicar el o los métodos(s) de valoración, en función de las restricciones que enfrentan las pymes.
- Estructurar casos de aplicación del (los) métodos(s) de valoración seleccionado(s) para varias pymes en Colombia.

4. MARCO TEÓRICO

4.1 ¿Qué es un activo intangible?

La Real Academia Española define la palabra intangible como un adjetivo que describe algo que no debe o no se puede tocar ni percibir. Está formada por el prefijo latino negativo *in-* y el adjetivo del latín *tangibilis* (que se puede tocar o alcanzar), que a su vez está formado por la raíz del verbo *tangere* (tocar, alcanzar) y el sufijo de posibilidad *-bilis* (>-ble).

En el ámbito de la economía, los activos más valiosos de las empresas ya no son los activos tangibles, sino los activos intangibles que tienen su origen en los conocimientos, las habilidades, los valores y las actitudes de las personas que forman parte del núcleo estable de la empresa. A tal efecto, Pérez y Tangarife (2013) afirman que: “dicho activo se ha convertido en uno de los principales generadores de valor para la empresa, aunque no se vea debidamente reflejado en los estados contables” (p. 1). En torno a esto, los activos intangibles, y principalmente las marcas, son los que combinados con los activos tangibles generan valor económico para la empresa.

Los activos intangibles no pueden ser medidos físicamente, puesto que estos son de naturaleza inmaterial y de gran importancia para la valorización del mercado de las organizaciones y empresas, siendo un elemento fundamental a la hora de generar valor (Gerencie, 2023)

En la actualidad, con la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), los activos intangibles se desglosan en la cuenta “Crédito Mercantil” o *Goodwill* que, de acuerdo con el glosario de contabilidad, es una cuenta contable que muestra la reputación de la empresa, por lo que puede beneficiar su situación en el mercado. Aunque el *Goodwill* es un elemento con valor, no destinado para la venta de manera corriente, es un valor agregado que puede generar beneficio futuro a la empresa y se materializa monetariamente a la hora de venderla.

El *Goodwill* toma en cuenta el valor de los activos intangibles de la empresa y contribuye a determinar el valor comercial de la organización; también mide la ventaja que tiene una empresa sobre las demás pertenecientes a su rama o sector de mercado y permite identificar los factores que la hacen más competitiva en el mercado (Tapia *et al.*, 2012).

El *Goodwill* se clasifica en dos; el *Goodwill* formado, el cual es creado por la empresa a través del tiempo y, por ende, es complejo reconocerlo en los estados financieros, ya que no se ha invertido capital de forma directa para acumularlo, y el *Goodwill* adquirido, que es comprado o adquirido, y conforme con las NIIF debe reconocerse en los estados financieros con el nombre “crédito mercantil” o “plusvalía mercantil”.

Así, por ejemplo, si una entidad adquiere otra y paga un valor superior al que se encuentra en los libros, registra la diferencia como crédito mercantil, es decir, *Goodwill* adquirido, que se materializó por la operación de compra. Este valor pagado adicionalmente por la compañía también se denomina Prima del Negocio. Esta es la razón por la que el

Goodwill adquirido puede verse en los estados financieros, en tanto que el *Goodwill* formado debe calcularse a través de un proceso de valoración.

Según el Consejo Técnico de la Contaduría Pública, el *Goodwill* corresponde al buen nombre que las empresas han formado, permitiendo el reconocimiento rápido y fácil de los consumidores y competidores, ya sea por su nombre o por la marca.

Con la implementación de las NIIF, como consta en la NIC 38 (NIIF para Pymes “Activos intangibles”) y en la Sección 19 (NIIF Plenas “combinación de negocios”), el *Goodwill* formado no cumple con la definición de activo, el cual se puede definir, según el marco conceptual para la información financiera, como un recurso económico controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados y el cual puede generar beneficios futuros. Por el contrario, este *Goodwill* es un valor estimado que posiblemente genere beneficios a la entidad, pero no es posible asegurar que dichos beneficios sean materiales. Las NIIF obligan a la empresa a reversar el valor de este rubro, disminuyendo el valor de los activos y proporcionalmente el valor del patrimonio.

Por otra parte, dentro de las NIIF se contempla que el *Goodwill* adquirido o pagado sí es aceptado, puesto que hay un valor monetario estipulado por dicha compra.

Para que un intangible pueda ser calificado como activo debe ajustarse a algunos requisitos, entre estos que cumpla la definición de activo, pues no todo lo intangible puede ser controlado por la empresa; un ejemplo es el aprendizaje o el conocimiento que un colaborador vaya adquiriendo dentro de la organización, puesto que el conocimiento es controlado por él. Otro requisito es que sea identificable, y que se pueda transmitir, vender, arrendar u otra cualquier forma diferente a su venta. La intención es que pueda ser aprovechado. El último requisito es que al ser el intangible reconocido como activo su valoración se debe realizar de forma que se obtenga algún tipo de beneficio (Aristizábal *et al.*, 2017).

Los activos intangibles, con respecto a los tangibles, pueden considerarse una fuente superior de ventajas competitivas para la organización, puesto que los recursos intangibles hacen parte de la historia de la empresa y se han ido desarrollando con el tiempo, por eso son difíciles de imitar por otras organizaciones (Rico y Abadía, 2019).

A diferencia de los tangibles, los intangibles son menos visibles y más difíciles de sustituir, comprender o comprar por la competencia; por tal motivo, es una gran ventaja, puesto que es una ventaja competitiva más sostenible.

4.2 Activos intangibles, marcas y empresas

Los activos intangibles constituyen un valor muy importante para una empresa. De este modo, se consideran activos intangibles las marcas, las patentes, los secretos empresariales, los derechos de autor, los nombres comerciales, los derechos deportivos, el espectro radioeléctrico, el fondo de comercio, la prima comercial y otros similares. Es así como las marcas son consideradas uno de los activos más importantes para una

compañía y como activo intangible concentra la reputación o imagen que posee una empresa, la cual ha ido formándose a través del tiempo debido a su accionar en el mercado y es determinada por la percepción de sus clientes, lo que le otorga una fuente de ventaja competitiva.

Dentro de los intangibles, las marcas es uno de los componentes más importantes y de los que mayor interés existe en conocer su valor. Según el Diccionario de la Real Academia Española, una marca es una “señal que se hace o se pone en alguien o algo, para distinguirlos, o para denotar calidad o pertenencia”. Y precisa en marca de fábrica: “Distintivo o señal que el fabricante pone a los productos de su industria, y cuyo uso le pertenece exclusivamente”. Y en el concepto de marca registrada: “Marca de fábrica o de comercio que, inscrita en el registro competente, goza de protección legal” (Aznar *et al.*, 2017).

Las marcas cada vez están más involucradas con los activos intangibles y la valoración que se puede obtener mediante este activo, siendo más importante para los negocios de las organizaciones. Los activos intangibles contribuyen a la valoración de la marca y, por lo tanto, es de suma importancia mantenerlos muy presentes a la hora de medir la valoración, puesto que la marca cada vez está más integrada en la sociedad y son los activos más reconocibles en el mundo empresarial.

La marca tiene mucha importancia, ya que las organizaciones esperan de esta beneficios económicos futuros y conseguir la preferencia de los consumidores creando propiedades emocionales y funcionales. La marca logra aumentar la fidelidad de las personas. Según los términos económicos, la marca crea, ya que habilita la venta de productos a un valor mayor y juega un papel importante, puesto que genera atributos emocionales y funcionales en la preferencia de los consumidores; esto significa que la marca incrementa la fidelidad del consumidor (Abadía y Rico, 2018).

Urrea (2018) afirma que solo hay dos maneras de competir por precios, y estas son: la sostenibilidad de costos que sean de fácil acceso o construir una identidad de marca con significado; o sea, que aporte al público y los diferencie de la competencia.

Una organización que apenas esté iniciando y cuya marca no está siendo reconocida, debe encontrar la manera de mostrarse al público, puesto que construir una marca que esté al alcance del consumidor y logre identificarse es fácil, pues no requiere de recursos, sino de poner las ideas en funcionamiento (Baldovi, 2016).

La medición del conocimiento que tienen las personas de la marca no puede ser valorado contablemente, pero nos permite aproximarnos a una posible valoración de la importancia que tiene para las personas. La marca, que es una identificación, sea organizacional, comercial, entre otras, es una de las primordiales a la hora de un análisis intangible, teniendo en cuenta que esta puede ser valorada por sus principales factores, primando lo simbólico, seguido por la percepción que pueda lograr en el público objetivo.

Por eso es importante dar a conocer los activos intangibles y todo lo que pueden brindar a las organizaciones, ya que cada día se integran más en los estados financieros de estas, por lo cual resulta necesario resaltar el papel que cumplen dentro de las empresas y cómo estas se van a beneficiar en el futuro gracias a ellos.

Las valoraciones de marca son una parte muy importante en el quehacer de los negocios y pueden ser requeridas por varias razones; entre ellas se encuentran los reportes financieros, la liquidación y las bancarrotas, las fusiones y adquisiciones (M&A), las reestructuraciones, la planeación tributaria, los planes estratégicos y las licencias de explotación (Ramos, 2002).

Dentro de los conceptos de valoración de marcas se han establecido dos estándares de guías para la valoración y evaluación que la ISO (International Organization for Standardization) ha emitido, y donde se mencionan algunas consideraciones prácticas relacionadas con el desarrollo y el impacto de la valoración de marcas (ISO, 2010; 2019).

Y en estos estándares tenemos la ISO 10668 (Vijayakumar y Sudhir, 2012), que menciona específicamente la evaluación monetaria de la valoración de marcas y cuya primera versión se estableció en septiembre del 2010 (ISO, 2010). Esta se desarrolló dentro de una perspectiva financiera, dando un indicador para la valoración de marcas. Tiene en cuenta consideraciones de tipo legal, comportamental y financieras, como también procedimientos y métodos para realizar estas valoraciones.

También es importante destacar los cinco requerimientos que deben considerarse para realizar una valoración de marca, según lo sugerido por las normas ISO; estos son: transparencia, validez, confiabilidad, suficiencia y objetividad (Brian, 2021).

Por otra parte, la ISO 10668 identifica y describe tres tipos básicos de enfoque para la valoración de marca, que son ingreso, mercado y costo (Vélez, 2013).

El enfoque, de acuerdo con el costo, se basa en los costos incurridos en la creación, el remplazo o la reproducción de la marca. Se deben considerar los costos directos, indirectos y de oportunidad asociados con el uso de una marca alternativa. En general, es el enfoque menos usado para la valoración de marcas establecidas, porque no captura por la cuantificación de inversiones el crecimiento de la marca y mucho menos el potencial de ganancias en el futuro (Ovalle, 2015).

En el enfoque de mercado, el valor de la marca se basa en la cantidad que terceras partes han pagado por marcas comparables, para estimar cuánto podría valer una marca al ser vendida en un mercado de transacciones abiertas (Verma, 2018). Sin embargo, por definición, una marca es única y se deben hacer ajustes para validar su comparación. En condiciones donde no hay suficientes datos para comparar transacciones, las condiciones de mercado, la naturaleza de los activos, los bienes y servicios que cubre una marca o la fortaleza de marca, hacen que la aplicación de este enfoque, con base en el mercado, pueda ser de difícil aplicación (Aznar *et al.*, 2017).

Ahora, el enfoque con base en el ingreso se basa en el valor presente de beneficios económicos futuros atribuibles a la marca. Hay una gran variedad de métodos directos e indirectos usados para medir los flujos futuros atribuibles a la marca, para mantener su vida útil económica en el futuro. Estos flujos son descontados después de impuestos o ajustados al riesgo de la marca (Larkin, 2013).

Dentro de los métodos que podemos mencionar se encuentran: precio premium (precio de los productos “brandiados” vs. precios productos genéricos en los flujos futuros), volumen premium (ingreso neto o volumen neto atribuible a los productos de marca a futuro), división del ingreso (proporción atribuible a los productos de marca y su porción en el ingreso total), exceso de ganancias (valor presente de los ingresos futuros después de descontar el retorno mínimo requerido de los activos y el capital), incremental de flujos (se basa en la comparación de los flujos de caja del negocio con marca vs. un negocio similar sin marca comparable) y alivio de regalías (mide el valor presente de las regalías que se “evitan” como resultado de poseer la marca o de pagar una licencia de marca) (Salinas, 2009).

Hay que tener en cuenta que en el enfoque basado en el ingreso se requiere que se determine la vida útil económica de la marca y otras exigencias como la tasa de descuento (ajustado al riesgo de los flujos futuros y el valor de dinero en el tiempo), la tasa de impuestos, la tasa de crecimiento de largo plazo y los beneficios de la amortización en los impuestos (Antic *et al.*, 2012).

Además de la ISO mencionada (10668), se debe tener en cuenta la ISO 20671 de evaluación de marca, emitida en el 2019, que extiende el enfoque de la ISO 10668, alcanzando elementos no financieros. Este estándar define la “valoración de marca” como “la medida monetaria del valor de marca en un momento dado” y define la “evaluación de marca” como la medida de la fortaleza de marca, el desempeño de marca y los resultados financieros usando elementos relevantes y dimensiones de marca (ISO, 2019).

En específico, la ISO 20671 se focaliza en el desarrollo de marca. Y como la medida de los diferentes factores de mercado, incluye, por ejemplo, como los clientes y los *stakeholders* evalúan la reputación y la lealtad de marca (*Goodwill*) y como estos indicadores crean el Brand Equity. También se enfoca en determinar factores clave para la fortaleza de marca (*Strength*), evaluar el desempeño de marca (*Performance*) y su impacto en los resultados financieros (Anderson, 2011).

La ISO 20671 también provee un marco conceptual para el desarrollo de marca, basado en la contribución de fuentes tangibles, intangibles, la calidad, el servicio y la innovación. La fortaleza de marca estudia cómo las marcas “afectan” de manera positiva o negativa a los consumidores y otros *stakeholders*, y puede ser evaluada por medio de diferentes dimensiones. El desempeño de marca evalúa el “impacto” de la marca en el mercado basado en el análisis de los factores de compra o la aceptación atribuible a su fortaleza de marca. Estos factores de fortaleza y desempeño pueden hacer más refinada la proyección de los flujos de caja futuros para las valoraciones de marca (Vélez, 2013).

La competencia global y local está siendo cada vez más fuerte y muchas de las antiguas ventajas competitivas, como la tecnología, tienen menos vida útil. La contribución de las marcas a los *stakeholders* está aumentando (Kumar *et al.*, 2021). La marca es uno de los pocos activos que puede proveer una ventaja competitiva de largo plazo (Gallego y Rodríguez, 2005).

A pesar de la importancia comercial de los activos intangibles (marcas), su gestión está muy por detrás de la de su contraparte tangible. La importancia de los intangibles en las compañías aumenta, más cuando varios estudios demuestran que la contribución de la marca puede representar casi un tercio del valor de las compañías más grandes a nivel mundial. Pero hay una falta de detalle respecto a la contribución de las marcas en los reportes financieros, pues las inversiones y los retornos de los activos tangibles son reportados con suficiencia y a un nivel detallado, pero esto no aplica cuando se refiere a los activos intangibles (Fernández, 2007).

Ahora, el incremento de las fusiones y adquisiciones (M&A) ha aumentado el valor de los intangibles, lo que ha forzado a mejorar la manera como se contabilizan estos intangibles más allá del *Goodwill*. En general, la necesidad de valoración de marca ha significado un crecimiento tanto para la gestión gerencial como para las transacciones de las compañías, y se está convirtiendo en la herramienta más importante para el manejo gerencial de las marcas en el futuro (Ramos, 2002).

En la actualidad, no se ha encontrado un estudio que desarrolle de manera adecuada la valoración de activos intangibles en mercados emergentes como el colombiano, siendo las marcas el elemento de mayor o de única participación en este activo en muchos casos; además de tener en cuenta las “limitaciones” del mercado y la poca información que se tiene para las pequeñas y medianas compañías en Colombia, que constituyen casi el 99,5 % del tejido empresarial actual (Aldana, 2023), y que es el objetivo principal de este trabajo.

4.3 Métodos de valoración de activos intangibles

Para observar qué compone los activos intangibles dentro de las empresas tenemos que revisar las variables cualitativas que explican el valor de lo intangible. Dentro de estas variables se encuentran la identidad corporativa, la imagen, la reputación, la propiedad intelectual y la cartera de clientes, por nombrar algunos. Este tipo de variables son las que explican la diferencia entre el valor contable y el valor real de las empresas.

Aznar *et al.* (2017) clasifican de una manera sencilla estas variables explicativas cualitativas en tres grandes grupos, que pueden verse en la tabla 1:

Tabla 1. Intangibles en la empresa

Tipo de capital - Intangible	Intangibles que comprende
Capital humano	Conocimientos Competencias Habilidades Experiencia Liderazgo Motivación
Capital estructural	Organización Cultura corporativa Investigación y desarrollo Marcas Patentes
Capital relacional	Calidad del servicio Imagen corporativa Relación con bancos, clientes y proveedores Relación con accionistas

Fuente: González (2009).

A partir de esta clasificación, podríamos decir que el *Goodwill* o fondo de comercio es el conjunto de intangibles o inmateriales de la empresa que implican valor para esta, y que está conformado por la clientela, la eficiencia, la organización, el prestigio, la experiencia, etc., es decir, lo que en la tabla 1 corresponde al capital relacional.

En cuanto al *know how*, el saber cómo hacer algo de manera fácil y eficiente, que significa la experiencia, las habilidades, la pericia, la destreza y el alto conocimiento, estaría dentro de lo denominado capital humano.

Se puede notar entonces que todos los activos o bienes objeto de valoración, los criterios o variables de tipo cualitativo o intangibles, están presentes y tienen una influencia importante en el valor final de dichos activos (Aznar *et al.*, 2017)

Como un hecho relevante dentro de la clasificación anterior, es que la gran mayoría de los intangibles están intrínsecamente relacionados con las personas, pero existen algunos elementos que, si bien son intangibles, “quedan” en la organización más allá de las personas; entre ellos se destacan las patentes y las marcas.

Sobre este hecho, es importante mencionar que para las pymes en Colombia, en el 2021 y según el informe de la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC), respecto a la Propiedad Intelectual (PI), se solicitaron 2.400 registros de patentes, mientras para el registro de marcas se solicitaron 55.000 registros. Esto demuestra el mayor desarrollo de las marcas como activo intangible en Colombia frente a otras alternativas (SIC, 2022).

Como ya se mencionó, los métodos de evaluación de intangibles-marcas se basan en la recomendación de la ISO 10668, que enfoca las valoraciones en tres grandes grupos, que se detallan a continuación:

- Métodos basados en el ingreso
- Métodos basados en el costo
- Métodos basados en el mercado (comparaciones).

Adicional a los métodos mencionados, existen otros basados en aportes de áreas como las finanzas (opciones reales) y últimamente valoraciones en Inteligencia Artificial a través de redes neuronales (Aristizábal *et al.*, 2017).

También es importante mencionar que existen autores “clásicos” que han desarrollado todo un historial en *papers* y libros sobre la evaluación de intangibles-marcas. Se destacan el doctor Pablo Fernández, PhD de Harvard y profesor de la IESE España (Fernández, 2007) y Gabriela Salinas, directora de Brand Finance Institute y profesora de la Universidad de Navarra (Salinas, 2009).

Sobre los trabajos de los autores mencionados, y teniendo en cuenta los objetivos de valoración sobre la base de las restricciones de información y las limitaciones de mercado que tienen las pymes en Colombia, se descartan de plano los métodos basados en el costo (poco uso práctico, necesidad de información detallada de las empresas y de naturaleza teórica) y los métodos basados en el mercado (comparaciones entre compañías), dada la escasa información contable y financiera de las pymes en Colombia, las dificultades para realizar comparativos de mercado válidos y la poca liquidez y profundidad del mercado de valores colombiano.

Por lo tanto, se evaluarán los siguientes métodos de valoración basados en el ingreso, que utilizan información de la empresa. Estos métodos se pueden emplear tanto para la valoración de activos intangibles en general como para la valoración de marcas (tabla 2).

Tabla 2. Modelos de valoración de los activos intangibles basados en el ingreso y la información de la empresa

Modelo	Descripción	Ventajas (V) y Desventajas (DV)
Excedente de margen (Luthy, Approach y Baruch Lev)	Resultados antes de impuestos, menos la comparación del rendimiento del sector y el mínimo exigido por el modelo. Mide el exceso de los aportes de los Activos Intangibles (AI) frente a los Activos Tangibles (AT) y Financieros (AF)	V – Métodos que utilizan la información contable de las empresas e información de los sectores. DV – Métodos generales, de poca precisión en la valoración del activo. Utilizan supuestos (rendimientos razonables mínimos).
Modelo Interbrand	Modelo de los descuentos de flujos de caja con base en la fortaleza de marca	V – Descuento de flujo de caja futuros en función de la fortaleza de la empresa DV – Necesidad de hacer cálculos subjetivos en el índice de la fortaleza de marca.
Modelo Brand Finance	<i>Royalties</i> o derechos que debería pagar por la marca multiplicado por un múltiplo en función de la fortaleza de marca	V- Utilización de <i>royalties</i> de acuerdo con el sector de la empresa DV – Subjetividad de la fortaleza de marca y la estimación de los <i>royalties</i> de los sectores
Modelo (AHP)	Multicriterio Modelo para la toma de decisiones en la valoración de cada componente que hace parte de los activos intangibles	V- Útil cuando existe más de un componente en el activo intangible DV – Se utiliza más para la toma de decisiones que para la valoración de activos intangibles. Cálculos complejos

Fuente: elaboración propia.

4.4 Pymes en Colombia y valoración de intangibles

A través del Decreto 957 del 5 de junio del 2019, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCIT) establece los criterios de clasificación de las microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas en Colombia, tomando en cuenta la facturación anual en Unidad de Valor Tributario (UVT). Este nivel de compañías varía según el macrosector económico al que pertenecen (tabla 3):

Tabla 3. Clasificación de las compañías en función del ingreso UVT en macrosectores

Macrosector	Microempresa	Empresa pequeña	Empresa mediana
Manufactura	Inferior o igual a 23 564 UVT	Superior a 23 563 UVT e inferior o igual a 204 995 UVT	Superior a 204 995 UVT e inferior o igual a 1 736 565 UVT
Servicio	Inferior o igual a 32 988 UVT	Superior a 32 988 UVT e inferior o igual a 131 951 UVT	Superior a 131 951 UVT e inferior o igual a 483 034 UVT
Comercio	Inferior o igual a 44 769 UVT	Superior a 44 769 e inferior o igual a 431 196	Superior a 431 196 UVT e inferior o igual a 2 160 692 UVT

Fuente: Bancoldex (2024).

De acuerdo con el Departamento de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), el valor de la UVT para el 2024 es de 42 412 pesos.

Por otra parte, el MinCIT, en un informe de marzo de 2024, menciona que para el año 2023, las microempresas representaron el 95,3 % del total de las compañías activas en el país; las pequeñas empresas conformaron el 3,5 % y las medianas el 0,9 % (MinCIT, 2024). Debido a que son un grupo significativo del tejido empresarial colombiano, las pymes cumplen un rol esencial en la generación de empleo, la innovación y el desarrollo económico

Según la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), es clave explorar formas de impulsar el crecimiento de las pymes o mipymes en Colombia. Esto se debe a que, a pesar de que más del 90 % de las compañías en el país son microempresas, las pymes contribuyen significativamente a la generación de empleo (65 %) y al Producto Interno Bruto (PIB), aportando un 35 % (*Revista Dinero*, 2023).

La valoración de los activos intangibles permite el posicionamiento de una empresa en el mercado económico, y para ello existen diversos métodos de valoración de intangibles, cuyo propósito es proporcionar valor a los activos intangibles de la empresa. En efecto, la utilidad de la valoración de los activos intangibles, y de modo particular de las marcas,

consiste en entender cómo estas crean valor para la empresa y medir dicha creación de valor correctamente, para generarle así valor añadido a la empresa.

Existen diversos métodos considerados para la valoración de marcas, tales como el valor de las acciones de la empresa, la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones de la organización menos las capacidades de gestión del equipo directivo y el valor de reposición de la marca, entre otros; así como también hay modelos objetivos y modelos complejos de valoración de marca. Resulta imprescindible, por lo tanto, su aplicación dentro del entorno económico empresarial moderno para maximizar el valor de las organizaciones.

En el 2021, las empresas con más tipos de activos intangibles fueron Microsoft, Apple, Saudi Aramco, Amazon, Alphabet, Facebook, Tencent y Tesla (Métricas, 2023). Los activos intangibles son importantes para las empresas debido a que ofrecen los siguientes beneficios:

- Ayudan a incrementar las ventas: permiten que nuevas líneas de negocio surjan y con ello las posibilidades de aumentar las ventas.
- Aumentan el valor de la empresa: ayudan a incrementar el valor de la empresa. Por ejemplo, una buena marca motiva a las personas a adquirir sus productos o servicios.
- Reducción de costos: disminuye los costos de producción y sin ellos sería más costoso que la empresa realice sus actividades. Un ejemplo son las regalías, la colaboración o los acuerdos.

Los resultados indican que los investigadores de países en vía de desarrollo están interesados en la relación entre la marca y los resultados empresariales; de igual forma, se evidencia que, por lo general, los investigadores utilizan metodologías empíricas que usan datos de largo plazo. Estos estudios recurren tanto a encuestas como a bases de datos de terceros. Asimismo, se observa que existen relaciones de dos niveles, de la siguiente manera: en el primer nivel los investigadores muestran la relación positiva entre las marcas y las ventas, mientras que en el segundo nivel se mide la relación entre las marcas y los resultados financieros de las compañías (Cardozo *et al.*, 2021).

Los estudios en países en vía de desarrollo demuestran que la relación entre la marca y el resultado financiero puede ser una estrategia para mejorar la economía (Ökten *et al.*, 2019). En otras palabras, al mejorar los resultados económicos a través de la inversión en marca se genera un efecto positivo en las empresas y, a su vez, en la economía en su conjunto. En este sentido, la inversión en marca debería ser impulsada y acompañada por políticas públicas que incentiven el consumo local para mejorar las economías, generar empleo y bienestar (Larkin, 2013) (figura 1).

Ilustración 7. Modelo de medición del capital intelectual



Figura 1. Modelo de medición del capital intelectual y de los activos intangibles

Fuente: Torres (2016).

También es importante señalar que las relaciones de primer nivel (marcas-ventas), aunque parecen obvias, son importantes, en especial si se piensa en empresas que se encuentran en una fase inicial de crecimiento, ya que es por medio de las ventas que las compañías pueden lograr liquidez. Por ello, se recomienda a las pequeñas y jóvenes empresas que inicien con la generación de valor de marca desde temprano. En el caso de las grandes y maduras empresas, la inversión en marca puede apuntar a generar rentabilidad de largo plazo, pues han realizado gastos de marca permanentemente y lo que les resta es trabajar al interior de la compañía para cosechar el fruto de dicha estrategia.

Un estudio que documenta los determinantes que conducen al fracaso de las pymes en Colombia (Peinado *et al.*, 2023) resalta la importancia de realizar una correcta estrategia de *marketing* al momento de abrir una empresa; esto se refleja en el éxito de estas mismas en el tiempo, evidenciando que cuando se siguen unas estrategias basadas en los análisis estratégicos tipo PESTEL (Political, Economic, Social, Technological, Environmental, Legal Analysis) y SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats), las empresas obtienen una fuerte estrategia de *marketing*, con la cual captan sus principales clientes con base en las fortalezas encontradas en los análisis estratégicos mencionados. Las estrategias de *marketing* van cambiando con el paso del tiempo, agregando o quitando factores, ya sea de los clientes, de los proveedores o de las circunstancias que se presentan; por lo que los análisis de PESTEL y SWOT se deben realizar de manera continua y generar estrategias de *marketing* que se acoplen a estas nuevas necesidades.

Finalmente, antes de pensar que la gestión de marca es un gasto, las pequeñas y medianas empresas (pymes) locales deben verlo como un activo cada vez más determinante; una inversión que más que dinero requiere materia gris. Esta es una de las conclusiones a las que llegamos después de escuchar la respuesta del español Gonzalo Brujó, presidente para Iberoamérica de Interbrand, una de las consultoras líderes en el mundo en la creación y gestión de marca, ante la siguiente pregunta: ¿Cuál es la recomendación para los emprendedores que apenas empiezan su negocio?

Que deben empezar a crear y construir marca desde el día número uno que arrancan su compañía, porque las marcas son las que dan valor agregado al consumidor. La estrategia corporativa y de marca deben ir siempre de la mano, porque la marca es la punta del iceberg que ve todo mundo (Brujón, 2014).

4.5. Valoración de intangibles. Métodos aplicables a las pymes en Colombia

Considerando lo mencionado en la tabla 2 y los métodos de valoración de intangibles-marcas que tienen los parámetros mencionados en la ISO 10668 (métodos basados en ingreso, costo y mercado), se encuentra que para la estimación de los métodos aplicables para la valoración de intangibles, que se pueden aplicar a las pymes en Colombia, solamente se tendrán en cuenta aquellos basados en el ingreso, con fuente de información propia de las empresas. Estos métodos se ajustan a las restricciones que tienen las pymes, con fuentes de información básicamente financieras, no subjetivas, y generales, adicionalmente que son objetivas, verificables y públicas.

4.5.1. Métodos de excedente de margen

4.5.1.1 Método Luthy

Desarrollado por el profesor David Luthy (Universidad Estatal de Utah) en 1998. Este método utiliza un “exceso” en el valor EBT (Earning Before Taxes) de los tres últimos años y los descuenta o actualiza a una tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital) establecida, para encontrar un valor ajustado de los activos intangibles (marca).

Su razonamiento se basa en que hay un “exceso” de utilidades frente al promedio del sector, de los activos tangibles de una empresa, y que este exceso es producido por los activos intangibles. Al exceso encontrado se le resta la tasa impositiva correspondiente (ganancia neta), que luego se actualiza o se descuenta con el WACC para obtener el valor buscado de los intangibles (Luthy, 1998).

Por lo tanto, sus variables son utilidad promedio antes de impuestos (EBT – 3 años), activos tangibles (promedio – 3 años), rendimiento de los activos promedio del sector (EBT totales sector) y la tasa impositiva (taxes %). El exceso se calcula entre la utilidad promedio de la empresa y la rentabilidad promedio de los activos tangibles calculada con la rentabilidad del sector.

La dificultad de este método se encuentra en poder determinar la utilidad media de los activos tangibles del sector en el que está la empresa. Es un método de fácil implementación, pero se requiere información del sector; para el caso de las pymes en Colombia dicha información se puede conseguir en la Superintendencia de Sociedades, en su Sistema Integrado de Información Societaria SIIS (<https://siis.ia.supersociedades.gov.co/#/>).

El paso a paso de este método se realiza de la siguiente manera:

1. Se calcula la utilidad promedio antes de impuestos de la empresa (EBT) en los tres últimos años.
2. Del balance de la empresa se obtiene el valor promedio de los tres últimos años de los activos tangibles.
3. Se divide la utilidad promedio del punto 1 por el valor promedio de los activos tangibles del punto 2. El porcentaje obtenido servirá en los puntos siguientes para calcular el exceso de utilidad.
4. Para los mismos tres años se calcula la utilidad promedio sobre los activos tangibles del sector al que pertenece la empresa.
5. Se calcula el exceso de utilidad, que es el resultado de restar a la utilidad del punto 1 la utilidad que correspondería a los activos tangibles de la empresa (punto 2), si tuviese la rentabilidad media del sector (punto 4).
6. Al exceso de utilidad calculado se le restan los impuestos correspondientes.
7. Finalmente, el resultado del punto anterior se actualiza con el WACC o coste medio ponderado del capital. Siendo este valor actualizado el valor buscado de los activos intangibles de la empresa (Aznar *et al.*, 2017).

4.5.1.2 Método fórmula Approach

Este método fue elaborado con base en el método anterior (Luthy), pero sobre la base de un “margen razonable” de rendimiento de los activos tangibles. Tiene su origen en una norma del Revenue Ruling (Rev. Rul. 68-609) que pertenece a la Internal Revenue Service que regula el cobro de impuestos federales en Estados Unidos y que establece mínimos de contribución de los activos (The Appraisal Foundation, 2010). Este margen razonable, o mínimo exigido por el método para los activos tangibles, se estableció como un 8 % y reemplaza la búsqueda del margen de los activos tangibles del sector, dificultad del Método de Luthy. Por otra parte, también pondera el cálculo del excedente del margen, ya que el año más próximo n se pondera por 3, $n-1$ (año anterior) por 2 y el año más alejado ($n-3$) por 1.

Este método depende exclusivamente de la información de la empresa y establece un supuesto que corresponde a una “rentabilidad mínima” de los activos tangibles como del 8 %. A partir de este valor se considera que existe un exceso de utilidad generado por la presencia de activos intangibles. Las siglas ROA hacen referencia a Return on Assets, que se traduce como Retornos Sobre Activos, y son, sin duda alguna, uno de los indicadores más fiables para determinar la rentabilidad de una empresa, pues detallan la eficiencia en el uso de inversión hecha en activos.

El razonamiento financiero subyacente de este método se basa en que cualquier activo que retorne por debajo del 5 %, es decir $ROA < 5\%$ ($ROA = \text{Retorno Sobre Activo} = \text{Beneficio Neto} / \text{Activos Totales}$), no está siendo rentable. Es decir, para que una empresa

empiece a ser rentable se espera un ROA mínimo o aceptable mayor a 5 % ($ROA > 5\%$), siendo en el 8 % donde los intangibles “empiezan” a aportar a los beneficios de la empresa, o empiezan a ser “diferencial” a la compañía, respecto del sector. Se debe entender que el porcentaje del ROA de la empresa está estrechamente ligado al tipo de industria, y por esta misma razón solo es comparable con empresas de un mismo sector.

Visto de otra manera, este método espera que un 8 % de rentabilidad de los activos sea el mínimo aporte de los activos tangibles, y cualquier beneficio en exceso sea explicado por la gestión de los activos intangibles. Por esto, cuanto más alto sea el porcentaje de ROA de una empresa esta será más atractiva a los ojos de posibles inversores y se destacará en su sector (Palomo, 2017).

El paso a paso de este método se realiza de la siguiente manera:

1. Se calcula la utilidad promedio antes de impuestos de la empresa (EBT) en los tres últimos años.
2. Determinación del valor de los activos tangibles correspondientes a los mismos tres últimos años.
3. Cálculo del margen razonable del 8 % de dichos activos tangibles. Este punto es una diferencia importante con respecto al anterior, pues obvia la necesidad de averiguar la utilidad media de los activos tangibles en el sector, ya que directamente le aplica un 8 %.
4. Cálculo del excedente de margen. Diferencia entre los resultados del punto 1 y la aplicación del margen razonable del punto 3 a los activos tangibles de la empresa.
5. Ponderación de los excedentes de margen obtenidos. El año más próximo n se pondera por 3, $n-1$ por 2 y $n-2$ por 1 (este punto es también otra diferencia importante de este método con respecto al Método Luthy, visto anteriormente).
6. Se promedian los excedentes de margen ponderados del punto anterior.
7. El promedio obtenido en el punto anterior se actualiza utilizando el WACC como tasa.
8. El valor obtenido en el punto anterior es el valor de los intangibles buscado (Aznar *et al.*, 2017).

Es un método que coloca un parámetro mínimo de rentabilidad de los activos tangibles del 8 %, que puede ser asumido como un margen razonable, pero que al eliminar la comparación de estos activos frente al rendimiento del sector puede generar comparaciones en sectores donde el rendimiento de los activos no es tan elevado como el planteado (8 %), generando excesos “negativos” de los activos que se quieren valorar, “pérdidas” atribuibles a los activos intangibles, pero que realmente demuestran una mala gestión de los activos en general (ROA).

4.5.1.3 Método de Baruch Lev

El profesor Baruch I Lev, de la Universidad de Nueva York, propuso una variante de la fórmula Approach. Parte también de las utilidades históricas y del valor de los últimos años de los activos tangibles, y les añade el valor de los activos financieros. A los valores de ambos activos les calcula un margen que denomina margen razonable o mínimo exigido por el método, aplicando una tasa de un 7 % a los activos tangibles y un 4,5 % a los activos financieros (Lev y Gu, 2002).

Los activos financieros son una anotación contable que da al comprador el derecho a recibir un ingreso futuro del vendedor, y pueden ser emitidos por empresas, bancos o instituciones privadas o públicas. El comprador o propietario espera que el activo financiero le produzca un rendimiento. Estos activos se pueden clasificar entre renta fija (bonos, fondos comunes y ETF, etc.) y renta variable (acciones, criptomonedas, etc.). La propuesta de este método es calcular un aporte razonable de los activos financieros que, en el caso de las pymes, están básicamente representados en el efectivo y sus equivalentes, y lo que busca es que las empresas con alta liquidez deberán reinvertir estos recursos para obtener de ellos una rentabilidad que aporte al beneficio de la empresa y cuyo rendimiento razonable mínimo esperado sea del 4,5 %.

El paso a paso de este método se realiza de la siguiente manera:

1. Cálculo de la utilidad promedio antes de impuestos de la empresa (EBT) en los tres últimos años.
2. Determinación del valor de los activos tangibles correspondiente a los mismos tres últimos años.
3. Determinación del valor de los activos financieros correspondiente a los mismos tres últimos años.
4. Cálculo del margen razonable 7 % de dichos activos tangibles.
5. Cálculo del margen razonable 4,5 % de dichos activos financieros.
6. Promedio de las diferencias ponderadas entre los resultados anuales y la suma de los márgenes anteriores (tangible y financiero). Al resultado obtenido se le denomina excedente de margen.
7. Cálculo del excedente de margen. Diferencia entre los resultados del punto 1 y la aplicación del margen razonable del punto 4 y 5 a los activos tangibles de la empresa.
8. Ponderación de los excedentes de margen obtenidos. El año más próximo n se pondera por 3, $n-1$ por 2 y $n-2$ por 1.
9. Promedio de los excedentes de margen ponderados del punto anterior.
10. El valor obtenido de la actualización del excedente de margen a la tasa correspondiente al coste medio ponderado del capital (WACC) es el valor de los activos intangibles (Aznar, 2017).

Se observa que en estos dos últimos métodos la dificultad del Modelo de Luthy, que corresponde a la determinación del margen razonable de los activos tangibles del sector, queda superada, puesto que la fórmula Approach propone un margen del 8 % para los activos tangibles, y el Método de Baruch Lev un 7 % para los mismos e introduce en este caso los activos financieros con un margen del 4,5 %. Pero de nuevo se presenta el problema de no poderse comparar con los rendimientos promedio del sector, generando en algunos casos “excesos” negativos (pérdida), dado que los rendimientos exigidos a las empresas que van a evaluar sus activos intangibles pueden ser muy superiores a los rendimientos históricos del sector de las compañías, lo que lleva a una alteración de estos dos últimos métodos.

4.5.2. Método de Interbrand

En este caso, este método propone la aplicación del descuento de flujos de caja a los flujos futuros producidos por los intangibles-marca. La originalidad del método consiste en la tasa de descuento que se va a utilizar, que depende de la fortaleza de la empresa.

Para el cálculo de dicha fortaleza, y por lo tanto de la tasa, se presenta una serie de factores con su valor en puntos, que permite ponderar esta fortaleza de marca, y en función de esta ponderación definir la tasa de descuento.

Los pasos del método son los siguientes:

1. Cálculo de los flujos de caja futuros producidos por el intangible-marca. Para ello, hay que tener en cuenta el mercado de la marca, las ganancias atribuibles a ella y los años de vida en los que la marca estará vigente.
2. Cálculo de la fortaleza de la marca. Para su cálculo propone los factores de la tabla 4, en la que aparecen una serie de dimensiones, la descripción de estos y la puntuación máxima de cada dimensión.

Tabla 4. Factores para la determinación de la Fortaleza de marca

Factor	Descripción	Puntos
Liderazgo	Capacidad de la marca para desempeñarse como líder del mercado o tener una cuota de mercado dominante	25
Estabilidad	Capacidad de la marca para retener la lealtad del cliente sobre largos periodos de tiempo	15
Mercado	Mercado con capacidad de crecimiento y ventas	19

Internacionalidad	Una marca internacional tiene mayor potencial de crecimiento que una regional o local	10
Tendencia	Capacidad de la marca de mantener su relevancia	5
Apoyo	Respaldo de empresas y organizaciones que apoyan con fuerza a la marca	25
Protección	Protección jurídica de la marca	10
Fortaleza de marca	Resultado de Valoración	100

Fuente: Aznar *et al.* (2017).

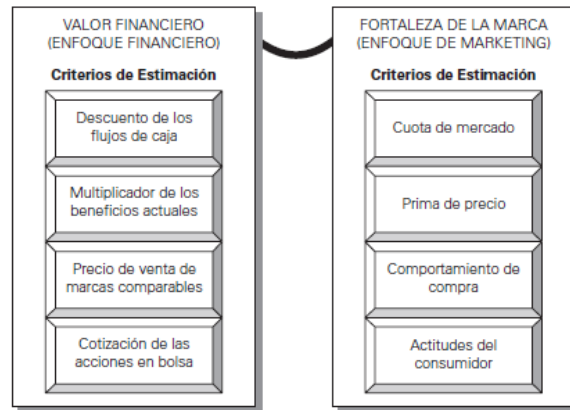
3. Determinación de la tasa de descuento. Para determinar la tasa a utilizar, el punto de referencia es el WACC en función de la ponderación de la tabla anterior. Para una fortaleza intermedia (45 a 55 puntos) se utiliza el WACC calculado. Para fortalezas superiores, disminuye la tasa de descuento hasta un mínimo que sería la tasa sin riesgo para fortalezas altas (más de 90 puntos), y en el caso de fortalezas bajas, aumenta hasta un máximo similar a la diferencia entre el WACC y la tasa sin riesgo del mercado

A modo de ejemplo tenemos: Fortaleza 48 puntos = 15 % (WACC) – Fortaleza 92 puntos (Alta) = 4% (Tasa sin riesgo) y Fortaleza 9 puntos (Baja) = 20 % correspondiente a (12 % (WACC) - (12 % (WACC) – 4 % (Tasa sin Riesgo)).

4. Finalmente, el valor de la intangible-marca es igual al valor actual de los flujos de caja futuros producidos por la marca, actualizados a la tasa calculada en el punto anterior.

Este método se basa completamente en la fortaleza de la marca como activo intangible principal. Es una aproximación que permite determinar la fortaleza de la marca, como la medida en que las marcas “afectan” de manera positiva o negativa a los consumidores y otros *stakeholders*, y puede ser evaluada a través de diferentes dimensiones. Adicionalmente, condiciona la tasa de descuento de los flujos futuros al valor de la fortaleza de marca; todo esto en función del WACC.

El método es interesante en términos de valoración de la marca en su mercado (fortaleza de marca), pero la evaluación de la fortaleza es subjetiva y separa de manera importante el enfoque financiero de la escasa información que se tienen sobre las pymes en Colombia, ya que su aplicación es muy determinada a un conocimiento profundo de la empresa y su marca y no tiene comparación con el sector donde se desarrolla (figura 2).



Fuente: Adaptado de Ambler y Styles (1995)

Figura 1

Valor de marca: valor financiero y fortaleza de la marca

Figura 2. Valor de marca: valor financiero y fortaleza de la marca

Fuente: Río *et al.* (2002).

4.5.3. Método de Brand Finance

Bajo esta denominación aparecen diferentes enfoques de valoración que se utilizan tanto para la valoración de intangibles en general como para la valoración de marcas.

El Método de Brand Finance calcula el valor de una marca mediante la actualización del *royalty* ahorrado por poseer la marca y no tener que pagar dicho *royalty* a un tercero por su utilización. La originalidad del método está en el cálculo de la tasa de *royalty* que se va a utilizar y que depende de un índice de fortaleza de la marca (figura 3).



Figura 1. Esquema del método de Brand Finance para la valoración de una marca (www.brandfinance.com)

Figura 3. Esquema Método de Brand Finance

Fuente: Aznar *et al.* (2017).

Sobre esta base, el procedimiento es el siguiente:

1. Se calcula la fuerza de marca en una escala de 0 a 100, de acuerdo con la tabla 5:

Tabla 5. Atributos relevantes de la fortaleza de una marca según Brand Finance

Factor	Puntuación máxima	Puntuación marca
Liderazgo	25	
Estabilidad	15	
Mercado	10	
Internacionalidad	25	
Tendencia	10	
Apoyo	10	
Protección	5	
Fortaleza marca	100	

Fuente: Brand Finance (2024).

2. Rango *royalties* del sector: se revisan los *royalties* de marca ya acordados en el sector de la empresa. Una vez determinado este rango, se decide la posición de la marca en función de su fortaleza dentro del rango del *royalty*.

Existen varias reglas aplicables a los *royalties*. Para marcas notorias y renombradas, y en función del sector, podemos encontrar: sector farmacéutico: 5 % al 8 %, sector alimentación: 4 % al 6 %, sector químico: 3 % al 5 %, productos varios: 6 % al 10 %, etc.

Entre las marcas que no alcancen un umbral de notoriedad o renombre, pero que tienen otras ventajas competitivas apreciables, la banda usual de *royalties* en el mercado oscila entre el 1 % y el 5 %, siendo el más frecuente el 3 % (Aznar *et al.*, 2017).

3. Se realiza una proyección temporal de ventas ligadas a la marca en un horizonte de tiempo, teniendo en cuenta los ingresos históricos, los pronósticos de la propia empresa y la tasa de crecimiento prevista.
4. Se aplica la tasa de *royalties* a los ingresos previstos para obtener el pago de *royalties* que implica el uso de la marca.
5. Se toma el WACC como la tasa de actualización de los ahorros causados por los *royalties* no pagados, obtenidos en el punto anterior.
6. El valor de la marca es igual al valor actual de los flujos de *royalties* previstos, actualizados a la tasa definida en el punto anterior.

Este método muestra una aproximación muy interesante en la forma de calcular tanto los intangibles como las marcas, pero al igual que el anterior se trabaja con un cálculo subjetivo de la fortaleza de la marca, y aunque tiene en cuenta al sector en el cálculo de los *royalties* esta información de rango de pagos por *royalties* es nula o muy escasa para el caso de las pymes en Colombia, lo cual limita demasiado su aplicabilidad para el objetivo propuesto en este trabajo.

4.5.4. Método Multicriterio (AHP – Analytic Hierarchy Process)

En 1980, el profesor Tomas L. Saaty, de la Universidad de Pittsburgh, como respuesta a problemas concretos en el Departamento de Defensa de los Estados Unidos, creó este método para la toma de decisiones en ambientes complejos. A partir de allí, se ha utilizado en muchos campos de aplicación como la sociedad, la ciencia, la asignación de recursos, la economía, el transporte y los conflictos internacionales, etc. En esencia, puede afirmarse que AHP o Multicriterio es un método de selección de alternativas (estrategias, inversiones, etc.) en función de una serie de criterios o variables que pueden estar en conflicto. Para ello, se ponderan tanto los criterios como las distintas alternativas, utilizando matrices de comparación pareadas y la escala fundamental para comparaciones por pares (Saaty, 1990).

El método propuesto por el profesor Saaty nos puede servir para conocer el valor de los intangibles en la empresa, ponderar los distintos componentes de dichos intangibles (marca, patentes, etc.) y, a través de esa ponderación, definir el valor de cada uno de los componentes.

Como se puede observar, es un método más diseñado para obtener ponderaciones cuando los activos intangibles están compuestos por varios elementos o hacen parte de un portafolio del mismo activo (portafolio de marcas), pues estos son comparados con sus respectivos pares del mercado (Aznar *et al.*, 2017).

Además de la necesidad de un conocimiento profundo de las variables y los elementos, se requiere unos juicios de “experto”, lo cual determina una gran subjetividad en el resultado.

Dado lo anterior, este método no se podría aplicar al objetivo de valoración de intangibles en las pymes para Colombia, ya que se requiere información muy detallada y la valoración de expertos y, lamentablemente, en la mayoría de los casos las pymes apenas presentan alguna gestión de monomarcas. como hecho notable en su desarrollo empresarial.

Dado todo lo anterior y en función de alcanzar los objetivos trazados en este trabajo, se tendrán en cuenta aquellos métodos basados en el ingreso, con fuente de información propia de las empresas. Se desarrollarán metodológicamente los siguiente métodos de valoración basados en excedente de margen:

- Valoración Luthy
- Valoración Formula Approach
- Valoración Baruch Lev

Estos métodos se ajustan a las restricciones que tienen las pymes, con fuentes de información básicamente financieras, no subjetivas y generales. Adicionalmente a que estas fuentes son objetivas, verificables y públicas.

5. DISEÑO METODOLÓGICO

El trabajo de investigación se desarrolló para alcanzar los objetivos planteados de manera cuantitativa, sin olvidar que nuestra base de estudio es eminentemente cualitativa (activos intangibles). En este orden de ideas, se procedió a obtener información financiera posible de las pymes en Colombia para los años 2020, 2021 y 2022. Para esto se revisó la base de datos del portal de la Superintendencia de Sociedades a través de su servicio del Sistema Integrado de Información Societaria SIIS.

En este Sistema integrado de Información se puede conseguir el estado de situación financiera (balance) y el estado de resultados integral (estado de resultados) de las diferentes pymes en función de su número de NIT.

Una vez obtenida esta información, se realizó la clasificación por macrosectores económicos, ya que la base de datos facilita un campo donde se clasifican las empresas a través de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme - CIIU (Dane, 2022).

La CIIU referencia las actividades productivas de las empresas, y su objetivo principal es proporcionar un conjunto de categorías de actividades que puedan utilizarse para la recopilación y presentación de informes estadísticos, de acuerdo con esas actividades. La CIIU siempre ha servido de referente para los países en el desarrollo de sus clasificaciones nacionales de actividades, y se ha convertido en una importante herramienta para la comparabilidad de datos estadísticos sobre actividades económicas a nivel internacional.

Según un informe de marzo del 2024 del MinCIT, para el año 2023, las microempresas representaron el 95,3 % del tejido empresarial del país; las pequeñas empresas participaron con el 3,5 %, mientras que las medianas y grandes con el 0,9 % y 0,3 % del total nacional, respectivamente. El sector servicios fue el que más empresas agrupó en el primer trimestre del 2023, con un 41%; el sector comercio ocupó el segundo lugar con un 40,6 % de empresas; la manufactura participó con el 11 % y la construcción con el 5 %.

Ya obtenida la información financiera de las pymes, se procedió a clasificarlas en tres macrosectores: comercio, manufactura y servicios. Para eso fue necesario agrupar cada una de las pymes a través de su clasificación CIIU, en un sector específico, para lo cual se organizaron los códigos CIIU de la siguiente manera:

- Macrosector manufactura

C	Industrias manufactureras	10-33
---	---------------------------	-------

Figura 4. Macrosector Manufactura

Fuente: Cámara de Comercio de Bogotá (2024).

Este macro sector tiene en su clasificación CIIU la letra inicial C y los números siguientes van desde el 10 hasta el 33, es decir, los códigos CIIU desde C10** hasta C33**.

- Macrosector comercio

G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	45-47
---	--	-------

Figura 5. Macrosector Comercio

Fuente: Cámara de Comercio de Bogotá (2024).

Este macrosector tiene como letra inicial la G, pero solamente vamos a tomar las cuentas desde la división 46, es decir, de G46** hasta G47**. En este caso no se tuvo en cuenta lo referente a reparación de vehículos y motocicletas

- Macrosector servicios

Este es el sector más heterogéneo de todos y está formado por varias cuentas principales, a saber:

I	Alojamiento y servicios de comida	51-56
K	Actividades financieras y de seguros	64-66
L	Actividades inmobiliarias	68
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas	69-75
N	Actividades de servicios administrativos y de poyo	77-82
P	Educación	85
Q	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	86-88
R	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	90-93
S	Otras actividades de servicios	94-96
T	Actividades de los hogares en calidad de empleadores; actividades no diferenciadas de los hogares individuales como productores de bienes y servicios para uso propio	97-98

Figura 6. Macrosector Servicios

Fuente: Cámara de Comercio de Bogotá (2024).

Entonces, se seleccionan las letras iniciales desde la I, K, L, etc., y luego todos los rangos de cuentas de las letras antes anexadas. Ejemplo: I51** hasta I56** y luego K64** hasta K66**, y así sucesivamente hasta terminar en la T98**.

Una vez seleccionadas las pymes por sectores, se procedió a realizar las tablas correspondientes para obtener los valores más importantes por sectores, en cada uno de los años que se escogieron para el análisis, desde el 2020 hasta el 2022:

- Total de Activos (ToA)
- Utilidad antes de Impuestos (EBT)
- Activos Tangibles (AT)
- Activos Intangibles (AI) - Plusvalía (AI reportados)
- Activos Financieros (AF)

Con esta información se procedió a realizar los cálculos correspondientes a cada sector en función de los métodos de valoración de los activos intangibles seleccionados. Dado el alcance de este trabajo, y para poder comparar los resultados, se asumieron los siguientes valores como contantes:

- Tasa Impositiva: 35 %
- WACC referente: 15 %

Una vez obtenida la información para cada sector, se procedió a seleccionar las pymes sobre las cuales se realizaría la evaluación de los intangibles. Para esto se escogió entre el *ranking* de las “1000 Pymes Ganadoras” que clasificó la revista *Dinero* para el año 2023, según el nivel de ventas. Estas pymes elegidas se ubicaron en los tres macrosectores mencionados, y se revisaron sus Estados Financieros (EEFFF) de manera particular, en hojas aparte, para poder hacer las respectivas evaluaciones.

La clasificación de las pymes se hizo de manera aleatoria, y pertenecen a las diez pymes más grandes de cada sector en ventas. De esta forma, garantizamos una representación significativa en facturación y en desarrollo como empresa.

A continuación, se detallan las pymes seleccionadas (tabla 6):

Tabla 6. Pymes seleccionadas

Macro sector	Pyme - Firmas	NIT	Descripción
Manufactura	Tostaditos Susanita SAS *	890935900	Industria - Productos panadería
	Productos de Belleza Ana María SAS	860038671	Industria - Productos belleza
	Productos La Locura	890328444	Industria - Productos alimentos
	Industria de Galletas Greco	811017920	Industria - Productos galletería

Comercio	Dismel Ltda.		800089872	Comercialización al por mayor - Alimentos
	Ferretería Barbosa		890308587	Comercialización al por mayor - Construcción
	Papelería y Servicios		800049074	Comercialización al por menor - Otros productos
Servicios	Hotelería Plaza	Cartagena	800116562	Servicios - Hotelería
	Proships SAS		901386122	Servicios - Mensajería y paquetería
	Espacio y mercadeo		830054839	Servicios - Publicidad y mercadeo

Fuente: elaboración propia.

Una vez teniendo la información, los métodos y el proceso de obtención de datos, se procedió a generar los resultados correspondientes, para evaluarlos y realizar las conclusiones.

6. DESARROLLO DEL TRABAJO

Para la base de datos se tiene como información de entrada el número de cuenta por NIT, con lo cual se obtuvo lo siguiente (tabla 7):

Tabla 7. Numero de registros pymes analizados – Base de datos por NIT

Cuenta de NIT	Etiquetas de columna			
Total empresas base de datos	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	Total general
0	7.271	6.822	6.806	20.899
Comercio	5.180	5.084	5.364	15.628
Manufactura	3.028	2.994	3.109	9.131
Servicios	8.303	8.208	9.181	25.692
Total general	23.782	23.108	24.460	71.350

Fuente: elaboración propia.

Como se observa en la tabla anterior, se encontraron 71.350 registros totales durante los tres años, siendo en promedio 23.783 pymes existentes en la base de datos por año (tabla 8).

Tabla 8. Número de pymes analizadas – Base de datos por macrosectores

Cantidad de empresas	2.020	2.021	2.022
Comercio	5.180	5.084	5.364
Manufactura	3.028	2.994	3.109
Servicios	8.303	8.208	9.181
Total	16.511	16.286	17.654
% de empresas que pertenece a los sectores de interés	69%	70%	72%

Fuente: elaboración propia.

Las pymes totales analizadas en la base de datos fueron en promedio 16.817 por cada año, lo que representa un 70 % en promedio del total de pymes registradas en dicha base. Su composición porcentual por sector se muestra en la tabla 9:

Tabla 9. Composición de pymes analizadas – Base de datos por macrosectores

Cantidad de empresas	2.020	2.021	2.022	Promedio
Comercio	31%	31%	30%	31%
Manufactura	18%	18%	18%	18%
Servicios	50%	50%	52%	51%

Fuente: elaboración propia.

El 31 % de las empresas analizadas en la base de datos corresponde al macrosector comercio, el 18 % a manufactura y el 51 % a servicios.

Respecto a las cuentas del balance para cada uno de los sectores en función de los años tenemos las siguientes cifras (figuras 4-6):

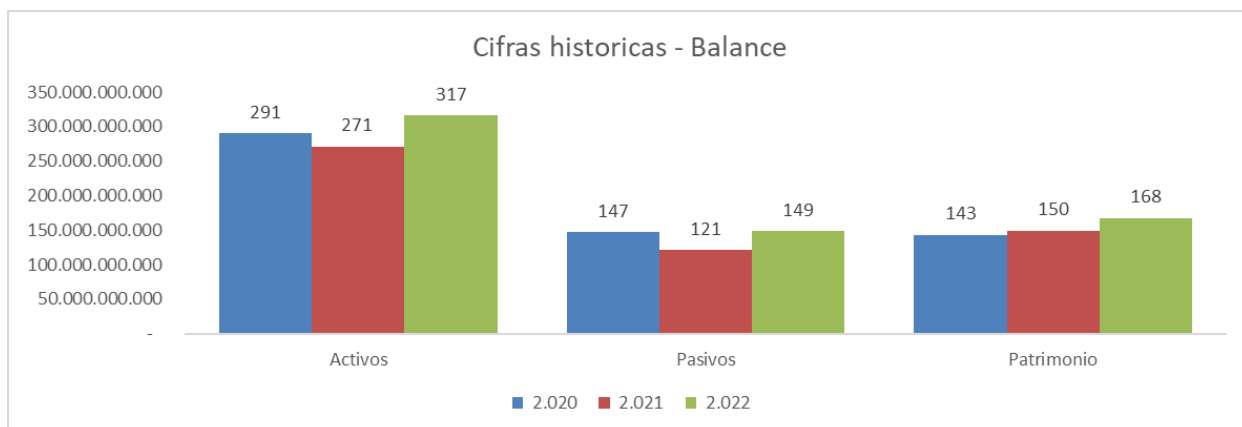


Figura 7. Cifras cuentas del balance - Pymes analizadas base de datos – Años

Fuente: elaboración propia.

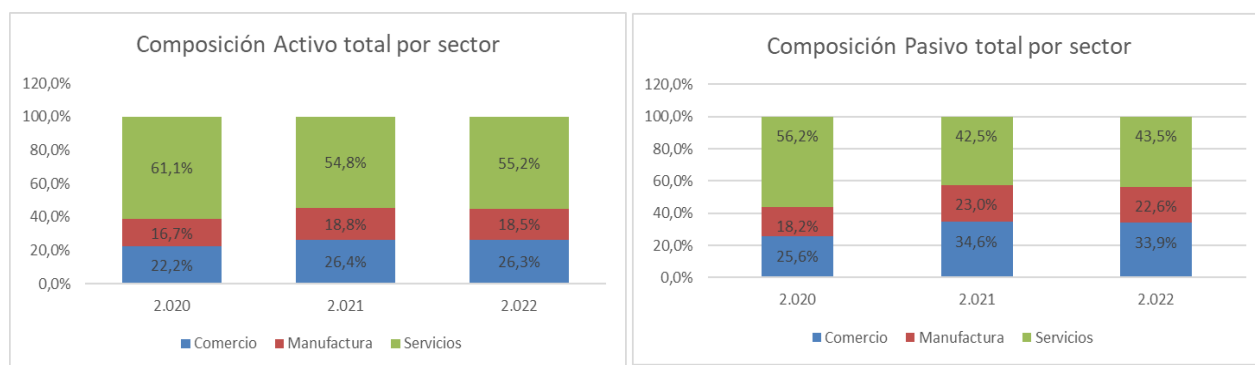


Figura 8. Composición cuentas del balance por sector - Pymes analizadas base de datos – Años

Fuente: elaboración propia.

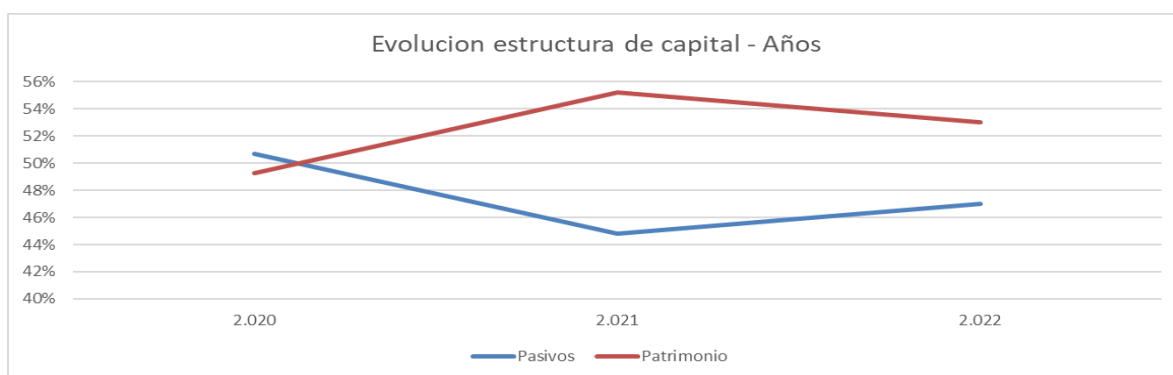


Figura 9. Evolución estructura de capital - Pymes analizadas base de datos – Años

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con las figuras anteriores, se puede observar que el valor de los activos totales se ha incrementado durante los años comparados, para las pymes en general; esto obedece a la adquisición de mayor deuda y no tanto a un aumento en la cuenta del patrimonio. Este aumento de la deuda se observa sobre todo en el sector comercio, que creció 8 puntos porcentuales en estos años. En cambio, el sector servicios disminuyó su deuda en más de 12 doce puntos porcentuales.

Por otra parte, los pasivos para las pymes analizadas disminuyeron en el 2021 respecto al 2020, como respuesta a la incertidumbre que se tenía en ese momento por la emergencia por el covid 19. Para el año 2022, la tendencia fue a “recuperar” el nivel de deuda anterior, mostrando un aumento importante, incluso en los activos, debido al balance de la ecuación contable, donde el aumento del patrimonio fue menor al aumento en la deuda.

Respecto a las cuentas del Estado de Resultados para cada uno de los sectores en función de los años tenemos los datos compilados en la figura 7:

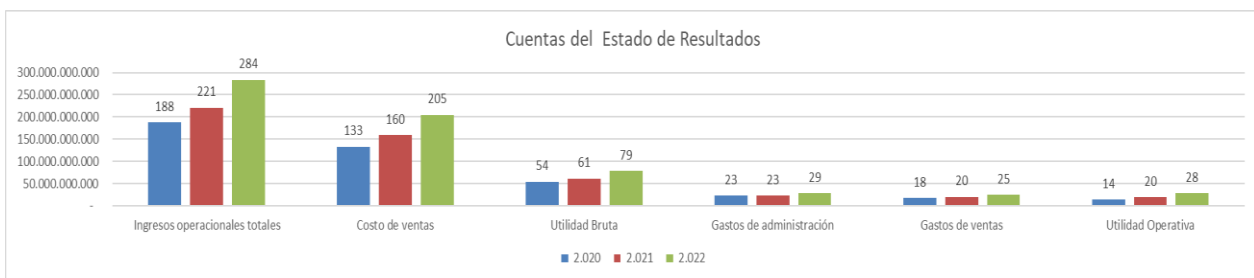


Figura 10. Evolución cuentas Estado de Resultados - Pymes analizadas base de datos - Años

Fuente: elaboración propia.

En dicha figura se puede observar que los ingresos operacionales totales aumentaron en los años mencionados en un 50 %, lo cual repercutió en que las demás cuentas del Estado de Resultados se movieran hacia el alza. Esto resulta interesante, pues el resultado de la utilidad operativa (EBIT) quedará también con un aumento del 50 %, dado el mínimo aumento de las otras cuentas del Estado de Resultados.

En la figura 8 se observa que el Margen Bruto permanece constante para los diferentes sectores en los años analizados, lo cual responde a un aumento proporcional de los Costos de Venta, respecto a los Ingresos Operacionales de cada sector para los años mencionados. Por otra parte, el Margen Operacional crece en función de los mayores Ingresos Operacionales y la mínima variación de las cuentas del balance anteriores al cálculo de este margen. Esto muestra la dinámica que tomó la economía una vez inicia la superación de la emergencia por el COVID 19, sobre todo para el año 2022.

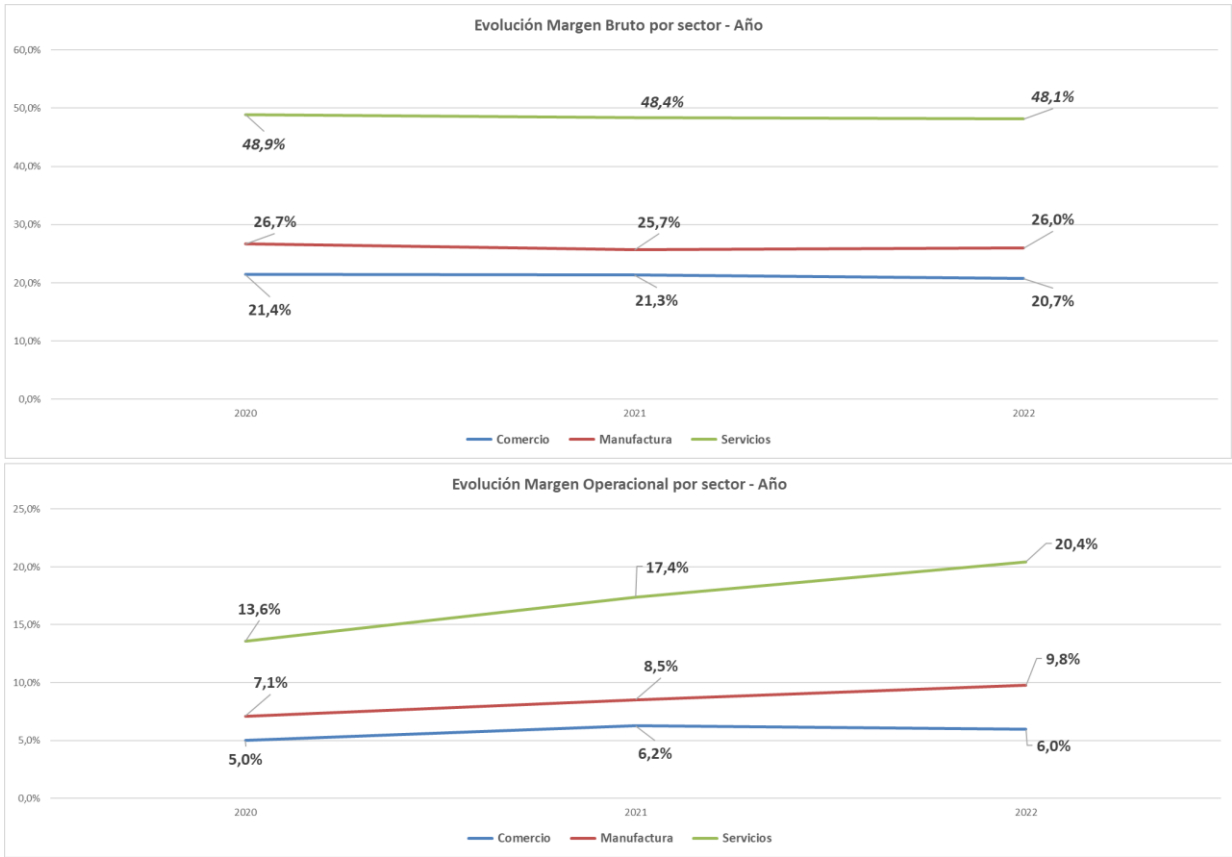


Figura 11. Evolución Margen Bruto y Margen Operacional - Pymes analizadas base de datos – Años

Fuente: elaboración propia.

7. RESULTADOS

Para la información de salida, luego de aplicar los procedimientos para los métodos seleccionados, tenemos lo siguiente:

7.1. Valoración Luthy

Tabla 10. Resultado Valoración Método Luthy - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos

Sector	Comercio			
Promedio de Valor	Etiquetas de columna			
Información Sector	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	Promedio
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 21.046,71	\$ 19.424,20	\$ 8.929,03	\$ 16.466,65
Total de activos	\$ 12.485.366,53	\$ 14.094.330,28	\$ 15.525.308,45	\$ 14.035.001,76
Utilidad antes de impuestos	\$ 735.883,54	\$ 1.218.803,52	\$ 1.300.074,91	\$ 1.084.920,66
Activos tangibles	\$ 12.464.319,82	\$ 14.074.906,08	\$ 15.516.379,43	\$ 14.018.535,11

Indicadores	Sector millones	Dismel Ltda millones	Ferreterías Barbosa millones	Papelería y servicios Millones
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 16	\$ 0	\$ 0	
Utilidad antes de impuestos	\$ 1.085	\$ 503	\$ 2.333	\$ 1.013,0
Activos tangibles	\$ 14.019	\$ 23.386	\$ 31.130	\$ 10.780
Rendimiento Activos Tangibles	7,7%	2,2%	7,5%	9,4%
Exceso de utilidad	-\$	1.307	-\$ 76	\$ 179
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%
Exceso de utilidad after Taxes	-	850	- 49	116
WACC	15%	15%	15%	15%
Activo intangible-marca	-	5.664	- 328	774

Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el sector comercio presenta un rendimiento para los activos tangibles del 7,7 %. Sobre esta base se evaluará el exceso de utilidad que puede ser atribuida a los activos intangibles. En ese orden de ideas, se observa que para la empresa Dismel Ltda. su valoración es “negativa”, ya que el rendimiento de sus activos tangibles está muy por debajo del sector. Para las otras compañías existe un exceso en la utilidad, ya que presentan un rendimiento de sus activos tangibles por encima del promedio del sector, generando valorización del activo intangible a niveles importantes, en la medida que su diferencia sea mayor que el rendimiento de los activos tangibles del sector.

Tabla 11. Resultado Valoración Método Luthy - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos

Sector		Manufactura			
Promedio de Valor		Etiquetas de columna			
Información Sector	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	Promedio	
Activo intangible (Plusvalia)	\$ 6.769,85	\$ 3.198,33	\$ 5.755,26	\$ 5.241,15	
Total de activos	\$ 15.996.781,67	\$ 16.990.046,72	\$ 18.895.974,24	\$ 17.294.267,54	
Utilidad antes de impuestos	\$ 843.220,08	\$ 1.406.472,21	\$ 1.709.880,14	\$ 1.319.857,47	
Activos tangibles	\$ 15.990.011,82	\$ 16.986.848,39	\$ 18.890.218,98	\$ 17.289.026,40	

Indicadores	Sector millones	Tostaditos		Productos de belleza		Industria de Galletas	
		susanita Millones	Anamaria Millones	Productos La Locura Millones	Greco Millones		
Activo intangible (Plusvalia)	\$ 5,24	0	0,0	0,0	0		
Utilidad antes de impuestos	\$ 1.319,86	6.312	4.378	1.178	2.084		
Activos tangibles	\$ 17.289	\$ 28.309	\$ 21.831	\$ 13.989	\$ 28.534		
Rendimiento Activos Tangibles	7,6%	22,3%	20,1%	8,4%	7,3%		
Exceso de utilidad	\$ 4.151	\$ 2.711	\$ 110	-\$ 94			
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%		
Exceso de utilidad after Taxes		2.698	1.762	72	61		
WACC	15%	15%	15%	15%	15%		
Activo intangible-marca	\$ 17.986	\$ 11.749	\$ 478	-\$ 408			

Fuente: elaboración propia.

Para el sector manufactura se observa un rendimiento de los AT del 7,6 % y donde solo una compañía (Industria de Galletas Greco), al tener un rendimiento de sus AT por debajo del sector (7,3 %), presenta una valoración negativa. También se observa que para las compañías que tienen un rendimiento superlativo de sus AT frente al sector, la valorización de sus activos intangibles es muy importante, y que, para el caso de Tostaditos Susanita, los activos intangibles representan el 64 % del total de sus AT. Esta cifra es muy parecida a la relación que tienen los activos intangibles valorizados frente al Total de sus Activos (ToA).

Tabla 12. Resultado valoración Método Luthy - Macrosector servicios - Pymes analizadas base de datos

Sector		Servicios			
Promedio de Valor		Etiquetas de columna			
Información sector		2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	Promedio
Activo intangible (Plusvalía)		\$ 21.189,43	\$ 21.342,07	\$ 30.285,25	\$ 24.272,25
Total de activos		\$ 21.395.641,04	\$ 18.092.399,04	\$ 19.032.315,35	\$ 19.506.785,14
Utilidad antes de impuestos		\$ 527.444,26	\$ 825.621,37	\$ 1.215.485,62	\$ 856.183,75
Activos tangibles		\$ 21.374.451,61	\$ 18.071.056,98	\$ 19.002.030,10	\$ 19.482.512,89

Indicadores	Sector millones	Hotelería Cartagena Plaza Millones	Espacio y mercadeo Millones	Proships Sas Millones
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 24,27	0	0	0
Utilidad antes de impuestos	\$ 856	\$ 1.667	\$ 1.780	\$ 74
Activos tangibles	\$ 19.458	\$ 13.521	\$ 8.573	\$ 3.559
Rendimiento Activos Tangibles	4,4%	12,3%	20,8%	2,1%
Exceso de utilidad		\$ 1.072	\$ 1.403	-\$ 82
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%
Exceso de utilidad after Taxes		697	912	- 54
WACC	15%	15%	15%	15%
Activo intangible-marca		\$ 4.645	\$ 6.080	-\$ 357

Fuente: elaboración propia.

En el sector servicios, siendo el más heterogéneo de todos, se observa que tiene un rendimiento de sus AT del 4,4 %, lo cual para la compañía Proships SAS, que tiene un rendimiento de sus AT del 2,1 presenta una valoración negativa de sus activos intangibles. Por otra parte, para el caso de la compañía Espacios y Mercadeo, cuyo rendimiento de AT es 20,8 %, la valorización de sus activos intangibles representa el 71 % de su AT, igual a su relación con el Total de Activos (ToA).

7.2. Valoración fórmula Approach

Tabla 13. Resultado valoración fórmula Approach - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos

Sector Comercio				Etiquetas de co			Etiquetas de co			Etiquetas de co		
Promedio de Valor				Información Sector			Información Sector			Información Sector		
Información Sector				2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 21.046,71	\$ 19.424,20	\$ 8.929,03									
Total de activos	\$ 12.485.366,53	\$ 14.094.330,28	\$ 15.525.308,45									
Utilidad antes de impuestos	\$ 735.883,54	\$ 1.218.803,52	\$ 1.300.074,91									
Activos tangibles	\$ 12.464.319,82	\$ 14.074.906,08	\$ 15.516.379,43									

Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	Sector en Millones	Sector en Millones	Sector en Millones	Dismel Ltda millones	Dismel Ltda millones	Dismel Ltda millones	Ferreterías Barbosa millones	Ferreterías Barbosa millones	Ferreterías Barbosa millones	Papelaría y servicios Millones	Papelaría y servicios Millones	Papelaría y servicios Millones
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 21	\$ 19	\$ 9	\$ -	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
Utilidad antes de impuestos	\$ 736	\$ 1.219	\$ 1.300	\$ -44	\$ 603	\$ 949	\$ 1.982	\$ 2.299	\$ 2.719	\$ 385	\$ 760	\$ 1.894
Activos tangibles	\$ 12.464	\$ 14.075	\$ 15.516	\$ 16.399	\$ 21.523	\$ 32.236	\$ 26.023	\$ 31.766	\$ 35.601	\$ 9.426	\$ 10.265	\$ 12.648
Activos totales	\$ 12.485	\$ 14.094	\$ 15.525	\$ 16.399	\$ 21.523	\$ 32.236	\$ 26.023	\$ 31.766	\$ 35.601	\$ 9.426	\$ 10.265	\$ 12.648
Rendimiento razonable Activos Tangible	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Margen razonable activos tangibles	\$ 997	\$ 1.126	\$ 1.241	\$ 1.312	\$ 1.722	\$ 2.579	\$ 2.082	\$ 2.541	\$ 2.848	\$ 754	\$ 821	\$ 1.012
Exceso de margen de Activos Intangible	\$ 261	\$ 93	\$ 59	\$ 1.356	\$ 1.119	\$ 1.630	\$ 100	\$ 242	\$ 129	\$ 369	\$ 61	\$ 882
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedio excedente de margen AI	17			\$ 1.414			\$ 162			\$ 359		
Tasa impositiva	35%			35%						35%		
Excedente de margen AI After Taxes	10,90			918,97			105,27			233,38		
WACC	15%			15%			15%			15%		
Activo intangible-marca	\$ 73			-\$ 6.126			-\$ 702			\$ 1.556		
Rendimiento AT Compuesto Ponderado sector	8,1%			2,6%			7,5%			11,2%		

Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, el sector comercio, bajo este método, le exigen a los AT un rendimiento mínimo del 8 %. Cuando se analiza el sector bajo este método y teniendo en cuenta que existe una ponderación para los años de comparación; el sector presenta un rendimiento AT compuesto ponderado del 8,1 %, lo cual lo coloca apenas por encima de lo exigido 8 % por el método. En ese orden de ideas, se observa que para la empresa Dismel Ltda, su valoración es “negativa”, ya que el rendimiento de sus AT está muy por debajo de lo exigido y del sector. Igual pasa con Ferretería Barbosa, pero con un rendimiento más cercano al exigido para los AT. Para Papeles y Servicios se presenta un rendimiento de sus AT compuesto ponderado del 11,2 %, por el cual su valoración de activos intangibles es positiva, representando un 16,5 sobre su Total de Activos (ToA).

Tabla 14. Resultado valoración Fórmula Approach - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos

Sector		Manufactura		
Promedio de Valor		Etiquetas de co		
Información Sector		2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31
Activo intangible (Plusvalía)		\$ 6.769,85	\$ 3.198,33	\$ 5.755,26
Total de activos		\$ 15.996.781,67	\$ 16.990.046,72	\$ 18.895.974,24
Utilidad antes de impuestos		\$ 843.220,08	\$ 1.406.472,21	\$ 1.709.880,14
Activos tangibles		\$ 15.990.011,82	\$ 16.986.848,39	\$ 18.890.218,98

Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	Sector en Millones	Sector en Millones	Sector en Millones	Tostaditos susanita Millones	Tostaditos susanita Millones	Tostaditos susanita Millones	Productos de belleza Anamaria Millones	Productos de belleza Anamaria Millones	Productos de belleza Anamaria Millones	Productos La Locura Millones	Productos La Locura Millones	Productos La Locura Millones	Industria de Galletas Greco Millones	Industria de Galletas Greco Millones	Industria de Galletas Greco Millones
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 7	\$ 3	\$ 6	\$ 3.927	\$ 6.222	\$ 8.787	\$ 1.299	\$ 3.951	\$ 7.883	\$ 103	\$ 1.830	\$ 1.601	\$ 2.006	\$ 2.223	\$ 2.024
Utilidad antes de impuestos	\$ 843	\$ 1.406	\$ 1.710	\$ 20.865	\$ 28.223	\$ 35.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521
Activos tangibles	\$ 15.990	\$ 16.987	\$ 18.890	\$ 20.865	\$ 28.223	\$ 35.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521
Activos totales	\$ 15.997	\$ 16.990	\$ 18.896	\$ 20.865	\$ 28.223	\$ 35.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521
Rendimiento razonable Activos Tangible	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Margen razonable activos tangibles	\$ 1.279	\$ 1.359	\$ 1.511	\$ 1.669	\$ 2.258	\$ 2.867	\$ 1.501	\$ 1.665	\$ 2.073	\$ 1.114	\$ 1.109	\$ 1.134	\$ 2.024	\$ 2.223	\$ 2.602
Exceso de margen de Activos Intangible	\$ 436	\$ 48	\$ 199	\$ 2.258	\$ 3.964	\$ 5.920	\$ 202	\$ 2.285	\$ 5.811	\$ 1.011	\$ 721	\$ 468	\$ 18	\$ 0	\$ 578
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedio excedente de margen AI	\$ 43			\$ 4.657			\$ 3.633			\$ 305			\$ 292		
Tasa impositiva	35%			35%			35%			35%			35%		
Excedente de margen AI After Taxes	27,63			3.027,36			2.361,75			198,57			189,75		
WACC	15%			15%			15%			15%			15%		
Activo intangible-marca	\$ 184			\$ 20.182			\$ 15.745			\$ 1.324			\$ 1.265		
Rendimiento AT Compuesto Ponderado sector	8,2%			23,1%			23,8%			10,2%			7,0%		

Fuente: elaboración propia.

Para el sector manufactura se observa un rendimiento de los AT compuesto ponderado, del 8,2 %, en línea con el mínimo exigido por el método 8 %. Excepto Industria de Galletas El Greco, cuyo rendimiento AT compuesto ponderado fue de 7 % por debajo de lo exigido y del sector, presentó una valorización negativa. Se observa que para las compañías que tienen un rendimiento superlativo de sus AT frente el rendimiento mínimo exigido por el método (8 %) y del sector (8,2 %), la valorización de sus activos intangibles es muy importante y que, para el caso de Tostaditos Susanita, representan casi el 100 % del valor total de sus AT. Esta cifra es muy parecida a la relación que tienen los activos intangibles valorizados frente al Total de sus Activos (ToA), esto para Tostaditos Susanita.

Tabla 15. Resultado valoración Fórmula Approach - Macrosector servicios - Pymes analizadas base de datos

Sector		Servicios		
Promedio de Valor		Etiquetas de co		
Información sector		2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31
Activo intangible (Plusvalía)		\$ 21.189,43	\$ 21.342,07	\$ 30.285,25
Total de activos		\$ 21.395.641,04	\$ 18.092.399,04	\$ 19.032.315,35
Utilidad antes de impuestos		\$ 527.444,26	\$ 825.621,37	\$ 1.215.485,62
Activos tangibles		\$ 21.374.451,61	\$ 18.071.056,98	\$ 19.002.030,10

Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	Sector en Millones	Sector en Millones	Sector en Millones	Hotelería Cartagena Plaza Millones	Hotelería Cartagena Plaza Millones	Hotelería Cartagena Plaza Millones	Espacio y mercadeo Plaza Millones	Espacio y mercadeo Plaza Millones	Espacio y mercadeo Plaza Millones	2020 Proships Sas Millones	2021 Proships Sas Millones	2022 Proships Sas Millones
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 21	\$ 21	\$ 30									
Utilidad antes de impuestos	\$ 527	\$ 826	\$ 1.215	\$ 1.950	\$ 3.311	\$ 3.640	\$ 1.422	\$ 2.217	\$ 1.702	\$ 15	\$ 408	\$ 201
Activos tangibles	\$ 21.374	\$ 18.071	\$ 19.002	\$ 10.383	\$ 13.106	\$ 17.075	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Activos totales	\$ 21.396	\$ 18.092	\$ 19.032	\$ 10.383	\$ 13.106	\$ 17.075	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Rendimiento razonable Activos Tangible	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Margen razonable activos tangibles	\$ 1.710	\$ 1.446	\$ 1.520	\$ 831	\$ 1.048	\$ 1.366	\$ 664	\$ 721	\$ 672	\$ 123	\$ 406	\$ 326
Exceso de margen de Activos Intangible	\$ 1.183	\$ 620	\$ 305	\$ 2.781	\$ 2.262	\$ 2.274	\$ 758	\$ 1.495	\$ 1.030	\$ 108	\$ 3	\$ 527
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedio excedente de margen AI	\$ 556			\$ 1.428			\$ 1.140			\$ 280		
Tasa impositiva	35%			35%			35%			35%		
Excedente de margen AI After Taxes	-	361,47		927,93			740,80			-	182,30	
WACC	15%			15%			15%			15%		
Activo intangible-marca	-\$ 2.410			\$ 6.186			\$ 4.939			-\$ 1.215		
Rendimiento AT Compuesto Ponderado sector	5,1%			17,8%			21,3%			1,0%		

Fuente: elaboración propia.

En el sector servicios, siendo el más heterogéneo de todos, se observa que el sector tiene un rendimiento AT compuesto ponderado de 5,1 %, lo cual está muy por debajo del exigido por el método del 8 %. Por eso, la Compañía Proships SAS, que tiene un rendimiento AT ponderado del 1 %, presenta una valoración negativa de sus activos intangibles. Por otra parte, en el caso de la Compañía Espacios y Mercadeo, cuyo rendimiento AT compuesto ponderado del 21,3 %, y la Compañía Hotelería Cartagena Plaza, cuyo rendimiento AT compuesto ponderado es de 17,8 %, tienen valoraciones positivas de sus activos intangibles. La relación de estos frente al Total de Activos (ToA) para las compañías Espacio y Mercadeo y Hotelería Cartagena Plaza fue del 60 % del valor de sus ToA, para cada de las Compañías mencionadas.

7.3. Valoración Baruch Lev

Tabla 16. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector comercio - Pymes analizadas base de datos

Sector		Comercio		
Promedio de Valor		Etiquetas de columnas		
Información Sector		2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31
Otros activos financieros		\$ 167.202,11	\$ 198.715,47	\$ 243.469,03
Otros activos financieros no corrientes		\$ 224.741,59	\$ 157.359,36	\$ 169.353,75
Activo intangible (Plusvalía)		\$ 21.046,71	\$ 19.424,20	\$ 8.929,03
Total de activos		\$ 12.485.365,53	\$ 14.094.330,28	\$ 15.525.308,45
Utilidad antes de impuestos		\$ 735.883,54	\$ 1.218.803,52	\$ 1.300.074,91
Activos tangibles		\$ 12.464.319,82	\$ 14.074.906,08	\$ 15.516.379,43

Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
	Sector en Millones COP	Sector en Millones COP	Sector en Millones COP	Dismel Ltda Millones COP	Dismel Ltda Millones COP	Dismel Ltda Millones COP	Ferreterías Barbosa Millones COP	Ferreterías Barbosa Millones COP	Ferreterías Barbosa Millones COP	Papelera y servicios Millones COP	Papelera y servicios Millones COP	Papelera y servicios Millones COP
Activo intangible (Plusvalía)	\$ 21	\$ 19	\$ 8	\$ 44	\$ 603	\$ 949	\$ 1.982	\$ 2.299	\$ 2.719	\$ 385	\$ 700	\$ 1.894
Utilidad antes de impuestos	\$ 736	\$ 1.219	\$ 1.300	\$ 16.399	\$ 21.523	\$ 32.236	\$ 26.023	\$ 31.766	\$ 35.603	\$ 9.426	\$ 10.265	\$ 12.648
Activos tangibles	\$ 12.464	\$ 14.075	\$ 15.516	\$ 16.399	\$ 21.523	\$ 32.236	\$ 26.023	\$ 31.766	\$ 35.603	\$ 9.426	\$ 10.265	\$ 12.648
Activos totales	\$ 12.485	\$ 14.094	\$ 15.525	\$ 16.399	\$ 21.523	\$ 32.236	\$ 26.023	\$ 31.766	\$ 35.603	\$ 9.426	\$ 10.265	\$ 12.648
Rendimiento razonable Activos Tangibles	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Margen razonable activos tangibles	\$ 873	\$ 985	\$ 1.086	\$ 1.148	\$ 1.507	\$ 2.256	\$ 1.822	\$ 2.224	\$ 2.492	\$ 660	\$ 719	\$ 885
Activos Financieros	\$ 392	\$ 356	\$ 413	\$ 3.958	\$ 7.480	\$ 5.761	\$ 7.828	\$ 10.024	\$ 10.710	\$ 2.006	\$ 915	\$ 949
Rendimiento razonable Activos Financieros	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Margen razonable activos financieros	18	16	19	178	333	259	352	451	482	90	41	25
Exceso de margen	\$ 154	\$ 218	\$ 195	\$ 1.370	\$ 1.237	\$ 1.567	\$ 192	\$ 375	\$ 255	\$ 365	\$ 0	\$ 984
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedia excedente de margen AI	\$ 144	\$ 35%	\$ 1.424	\$ 285	\$ 35%	\$ 185,08	\$ 15%	\$ 280,21	\$ 15%	\$ 1.468	\$ 15%	\$ 1.468
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Excedente de margen AI After Taxes	93,91	105	124	124	124	124	124	124	124	124	124	124
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Activo Intangible-marca	\$ 626	\$ 610	\$ 1.468	\$ 626	\$ 610	\$ 1.468	\$ 626	\$ 610	\$ 1.468	\$ 626	\$ 610	\$ 1.468
Rendimiento AT y AF Compuesto Ponderado sector	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
				26,025	99%	7%	32,726	99%	7%	11,317	100%	7%
				270	1%	0,0%	450	1%	0,1%	41	0%	0,0%
				26,296	Rendimiento razonable	6,974%	33,176	Rendimiento razonable	6,966%	11,358	Rendimiento razonable	6,991%

Fuente: elaboración propia.

Como se puede observar en la tabla anterior, en el sector comercio, bajo este método, se le exigen a los AT un rendimiento mínimo *razonable* para las compañías; un 6,98 %. El método exige para los AT un mínimo de 7 % y para los Activos financieros (AF) un rendimiento del mínimo del 4,5%. Dado que los AF son pequeños frente a los AT para este sector, el mínimo razonable tiene al 7 %. Cuando se analiza el sector bajo esta metodología, compañías como Dismel y Ferretería Barbosa tienen un rendimiento AT y AF ponderado por debajo del mínimo exigido de 6,98 %, por lo tanto, sus valores son negativos. Papeles y Servicios presenta un rendimiento de sus AT y AF compuesto ponderado del 10,3 % y superior al mínimo razonable, por lo cual su valoración de activos intangibles es positiva, representando un 20 % sobre su Total de Activos (ToA).

Tabla 17. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector manufactura - Pymes analizadas base de datos

Sector: Manufactura																		
Promedio de Valor																		
Información sector																		
Etiquetas de columnas																		
2020-12-31																		
2021-12-31																		
2022-12-31																		
Otros activos financieros																		
Otros activos financieros no corrientes																		
Activo intangible (Plusvalía)																		
Total de activos																		
Utilidad antes de impuestos																		
Activos tangibles																		
Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Activo Intangible (Plusvalía)	\$ 7	\$ 3	\$ 1	\$ 3.927	\$ 1.714	\$ 1.873	\$ 1.299	\$ 3.951	\$ 7.883	\$ 303	\$ 1.830	\$ 1.601	\$ 2.006	\$ 2.221	\$ 2.024	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171
Utilidad antes de impuestos	\$ 843	\$ 1.406	\$ 1.714	\$ 20.865	\$ 18.223	\$ 18.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908
Activos tangibles	\$ 15.990	\$ 16.987	\$ 18.894	\$ 20.865	\$ 28.223	\$ 35.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908
Activos totales	\$ 15.997	\$ 16.990	\$ 18.894	\$ 20.865	\$ 28.223	\$ 35.839	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908	\$ 13.930	\$ 13.866	\$ 14.171	\$ 25.296	\$ 27.786	\$ 32.521	\$ 18.769	\$ 20.816	\$ 25.908
Rendimiento razonable Activos Tangibles	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Margen razonable Activos Tangibles	\$ 1.119	\$ 1.189	\$ 1.322	\$ 1.461	\$ 1.976	\$ 2.509	\$ 1.314	\$ 1.457	\$ 1.814	\$ 975	\$ 975	\$ 992	\$ 1.771	\$ 1.945	\$ 2.276	\$ 975	\$ 975	\$ 992
Activos financieros	\$ 373	\$ 463	\$ 463	\$ 4.772	\$ 9.972	\$ 12.836	\$ 3.111	\$ 4.291	\$ 5.297	\$ 3.099	\$ 7.353	\$ 6.475	\$ 743	\$ 1.521	\$ 1.304	\$ 3.099	\$ 7.353	\$ 6.475
Rendimiento razonable Activos Financieros	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Margen razonable Activos Financieros	\$ 17	\$ 18	\$ 18	\$ 215	\$ 449	\$ 577	\$ 140	\$ 197	\$ 238	\$ 139	\$ 331	\$ 291	\$ 33	\$ 68	\$ 99	\$ 139	\$ 331	\$ 291
Sector de margen	\$ 209	\$ 109	\$ 370	\$ 2.352	\$ 3.797	\$ 5.762	\$ 155	\$ 2.297	\$ 1.651	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318	\$ 302	\$ 209	\$ 311	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedio excedente de margen AI	\$ 202	\$ 109	\$ 370	\$ 4.492	\$ 3.797	\$ 5.762	\$ 155	\$ 2.297	\$ 1.651	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318	\$ 302	\$ 209	\$ 311	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Excedente de margen AI After Taxes	\$ 131,56	\$ 135	\$ 135	\$ 2.915,67	\$ 3.055	\$ 4.355	\$ 2.376,11	\$ 2.329	\$ 1.651	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318	\$ 302	\$ 209	\$ 311	\$ 1.011	\$ 538	\$ 318
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Activo Intangible-marca	\$ 877	\$ 877	\$ 877	\$ 13.464	\$ 13.464	\$ 13.464	\$ 15.841	\$ 15.841	\$ 15.841	\$ 722	\$ 722	\$ 722	\$ 226	\$ 226	\$ 226	\$ 722	\$ 722	\$ 722
Rendimiento AT y AF Compuesto Ponderado Sector	8,1%	8,1%	8,1%	12,2%	9,8%	7%	14,637	9,9%	7%	14,637	9,9%	7%	14,637	100%	7%	14,637	9,9%	7%
				11,278	Rendimiento razonable	6,92%	23,229	Rendimiento razonable	6,978%	14,308	Rendimiento razonable	6,978%	3,983	Rendimiento razonable	6,999%	14,769	Rendimiento razonable	6,999%

Fuente: elaboración propia.

Para el sector manufactura, se observa un rendimiento de los AT y AF compuesto ponderado del sector del 8,1 %, y el mínimo razonable exigido del método de 6,98 %, ya que los AF no tienen tanto peso. Excepto Industria de Galletas El Greco, cuyo rendimiento AT y AF compuesto ponderado fue de 6,7 % por debajo de lo exigido por el método y del sector, y que presentó una valorización negativa. Se observa que para las compañías que tienen un rendimiento superlativo de sus AT frente el rendimiento mínimo exigido por el método (6,98 %) la valorización de sus activos intangibles es muy importante, y que para el caso de Tostaditos Susanita los activos intangibles representan casi el 93 % del ToA.

Tabla 18. Resultado valoración Método Baruch Lev - Macrosector Servicios - Pymes analizadas base de datos

Sector: Servicios																		
Promedio de Valor																		
Información sector																		
Etiquetas de columnas																		
2020-12-31																		
2021-12-31																		
2022-12-31																		
Otros activos financieros																		
Otros activos financieros no corrientes																		
Activo intangible (Plusvalía)																		
Total de activos																		
Utilidad antes de impuestos																		
Activos tangibles																		
Indicadores	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Activo Intangible (Plusvalía)	\$ 21	\$ 21	\$ 3	\$ 1.950	\$ 3.311	\$ 3.640	\$ 1.422	\$ 2.217	\$ 1.702	\$ 15	\$ 408	\$ 201	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Utilidad antes de impuestos	\$ 527	\$ 826	\$ 1.215	\$ 10.383	\$ 13.106	\$ 17.075	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Activos tangibles	\$ 21.374	\$ 18.071	\$ 19.002	\$ 10.383	\$ 13.106	\$ 17.075	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Activos totales	\$ 21.396	\$ 18.092	\$ 19.032	\$ 10.383	\$ 13.106	\$ 17.075	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072	\$ 8.301	\$ 9.017	\$ 8.401	\$ 1.536	\$ 5.069	\$ 4.072
Rendimiento razonable Activos Tangibles	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Margen razonable Activos Tangibles	\$ 1.496	\$ 1.265	\$ 1.300	\$ 727	\$ 917	\$ 1.106	\$ 581	\$ 691	\$ 588	\$ 107	\$ 355	\$ 265	\$ 2.878	\$ 2.025	\$ 1.009	\$ -	\$ -	\$ 57
Activos financieros	\$ 3.373	\$ 2.978	\$ 3.344	\$ 2.196	\$ 3.267	\$ 2.960	\$ 2.878	\$ 2.025	\$ 1.009	\$ -	\$ -	\$ 57	\$ 2.878	\$ 2.025	\$ 1.009	\$ -	\$ -	\$ 57
Rendimiento razonable Activos Financieros	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Margen razonable Activos Financieros	152	134	150	99	147	133	130	91	45	-	-	3	130	91	45	-	-	3
Sector de margen	\$ 1.121	\$ 573	\$ 265	\$ 2.776	\$ 2.246	\$ 2.312	\$ 265	\$ 711	\$ 1.484	\$ 1.068	\$ 92	\$ 53	\$ 2.776	\$ 2.246	\$ 2.312	\$ 265	\$ 711	\$ 1.484
Ponderación	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	3,00
Ponderación (%)	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%	17%	33%	50%
Promedio excedente de margen AI	\$ 510	\$ 265	\$ 147	\$ 1.442	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ -	\$ 242	\$ 489	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ 1.151	\$ -	\$ 242	\$ 489
Tasa impositiva	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Excedente de margen AI After Taxes	\$ 333,80	\$ 173,25	\$ 93,75	\$ 937,21	\$ 748,11	\$ 748,11	\$ 748,11	\$ 748,11	\$ 748,11	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26	\$ 157,26
WACC	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Activo Intangible-marca	\$ 2.212	\$ 2.212	\$ 2.212	\$ 6.248	\$ 6.248	\$ 6.248	\$ 4.987	\$ 4.987	\$ 4.987	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048	\$ 1.048
Rendimiento AT y AF Compuesto Ponderado Sector	4,4%	4,4%	4,4%	14,8%	14,637	9,9%	14,637	9,9%	7%	14,637	9,9%	7%	14,637	100%	7%	14,637	9,9%	7%
				12	12	1%	12	1%	0,0%	12	1%	0,0%	1	0,0%	1	0,0%	1	0,0%
				14.769	Rendimiento razonable	6,978%	8.664	Rendimiento razonable	6,978%	3.983	Rendimiento razonable	6,999%	14.769	Rendimiento razonable	6,999%	14.769	Rendimiento razonable	6,999%

Fuente: elaboración propia.

En el sector servicios, siendo el sector más heterogéneo de todos, se observa que el tiene un rendimiento AT y AF compuesto ponderado de 4,4 %, lo cual está muy por debajo del exigido por el método del 6,98 %, dado también por el bajo peso de los AF y la exigencia mínima del método del 7 % para los AT. Por esto, la compañía Proships SAS, que tiene un rendimiento AT y AF ponderado del 0,9 %, presenta una valoración negativa de sus activos intangibles. Por otra parte, el caso de la compañía Espacios y Mercadeo, cuyo rendimiento AT y AF compuesto ponderado es del 17,8 %, y la Compañía Hotelería Cartagena Plaza, cuyo rendimiento AT y AF compuesto ponderado es de 14,8 %, tienen valoraciones positivas. La relación de los activos intangibles frente al Total de Activos (ToA) de las compañías Espacio y Mercadeo fue del 60 % y Hotelería Cartagena Plaza del 68 %.

7.4. Comparación de los métodos de valoración

En la tabla 19 se observa que los métodos de valoración seleccionados muestran resultados mixtos, lo cual era de esperarse, ya que la muestra de las empresas fue aleatoria y en las tablas anteriores ya se observaban pymes que no lograban superar los mínimos de rentabilidad que exige cada uno de los métodos. Los resultados negativos no significan que los activos intangibles le estén quitando valor a la compañía. Estos resultados negativos significan que los activos tangibles no se están gestionando de la mejor manera y es necesario encontrar las oportunidades de mejora para que aporten valor a las pymes desde un punto de vista financiero.

Tabla 19. Resultados comparación valor de los activos intangibles por cada método

Sector	Razón social - Firma	Activo intangible - Marca. Metodo Luthy	Activo intangible - Marca. Formula Approach	Activo intangible - Marca. Metodo Baruch - Lev	Activo intangible - Marca. Valor promedio	Activo intangible - Marca. Valor Maximo	Activo intangible - Marca. Valor Minimo
Comercio	Dismel Ltda - - Millones COP COP	-5.663,96	-6.126,43	-6.169,93	-5.986,78	-5.663,96	-6.169,93
Comercio	Ferreterías Barbosa - Millones COP	-328,46	-701,80	-1.233,84	-754,70	-328,46	-1.233,84
Comercio	Papelería y servicios - Millones COP	774,33	1.555,85	1.868,07	1.399,42	1.868,07	774,33
Manufactura	Tostaditos susanita - Millones COP	17.986,49	20.182,43	19.464,46	19.211,12	20.182,43	17.986,49
Manufactura	Productos de belleza Anamaria - Millones COP	11.748,52	15.745,00	15.840,73	14.444,75	15.840,73	11.748,52
Manufactura	Productos La Locura - Millones COP	477,78	1.323,79	721,75	841,11	1.323,79	477,78
Manufactura	Industria de Galletas Greco - Millones COP	-407,96	-1.264,99	-226,45	-633,13	-226,45	-1.264,99
Servicios	Hotelería Cartagena Plaza - Millones COP	4.644,60	6.186,18	6.248,08	5.692,96	6.248,08	4.644,60
Servicios	Espacio y mercadeo - Millones COP	6.079,61	4.938,70	4.987,40	5.335,24	6.079,61	4.938,70
Servicios	Proships Sas - Millones COP	-357,45	-1.215,34	-1.048,37	-873,72	-357,45	-1.215,34

Fuente: elaboración propia.

Por otra parte, las valoraciones positivas de los activos intangibles en las pymes analizadas demuestran que a partir de una buena gestión de los activos tangibles el valor agregado, o exceso de rendimiento de los activos intangibles, empieza a tener bastante relevancia, y en algunos casos la valorización de estos activos intangibles llega a corresponder al valor de los activos tangibles, es decir, que el valor de los activos intangibles es casi igual a los activos tangibles (v.g. el caso de la pyme Tostaditos Susanita).

Los métodos evaluados también nos aportan un rango de valoración de los activos intangibles que, para las valoraciones positivas, presentan un máximo y un mínimo congruente; lo que permite delimitar el rango de valores, donde se podría ubicar el valor real de los activos intangibles para cada pyme. Lo anterior está también refrendado por el hecho de la baja dispersión de los datos de las valorizaciones frente a su promedio, generando confianza en estos datos, debido a su baja volatilidad o dispersión frente al promedio obtenido de valoración para cada pyme.

En la tabla 20 se observa como las pymes que superan el mínimo exigido, como porcentaje de sus activos tangibles para cada método, no solo presentan valoraciones positivas para sus activos intangibles, sino que demuestran que a partir de un valor ROA (Retorno de Activos), expresado de manera subyacente y que se encuentre financieramente bien gestionado ($ROA > 5\%$), los activos intangibles pueden empezar a explicar los excesos en los rendimientos que tienen las pymes frente otras compañías en el sector donde se desarrollan. Estos excesos representan el aporte que tienen los activos intangibles al rendimiento total de cada pyme

Tabla 20. Resultados comparación porcentajes valorizaciones activos intangibles por cada método

Sector	Razón social - Firma	Activo intangible - Marca. M Luthy		Activo intangible - Marca. F Approach		Activo intangible - Marca. M Baruch - Lev		General
		Rendimiento Activos - Sector Mínimo exigido Metodo	Exceso Rendimiento Activos tangibles - Firma	Rendimiento Razonable. Activos tangibles - Mínimo exigido Metodo	Rendimiento Activos tangibles - Firma	Rendimiento Razonable - Activos tangibles y financieros - Mínimo exigido Metodo	Rendimiento Activos tangibles y financieros - Firma	
Comercio	Dismel Ltda - Millones COP	7,74%	2,15%	8,00%	2,57%	6,974%	2,09%	1,00%
Comercio	Ferreterías Barbosa - Millones COP	7,74%	7,50%	8,00%	7,51%	6,966%	5,748%	4,51%
Comercio	Papelaria y servicios - Millones COP	7,74%	9,40%	8,00%	11,17%	6,991%	10,34%	6,09%
Manufactura	Tostaditos susanita - Millones COP	7,63%	22,30%	8,00%	23,12%	6,962%	17,23%	16,06%
Manufactura	Productos de belleza Anamaria - Millones COP	7,63%	20,05%	8,00%	23,78%	6,978%	19,80%	13,21%
Manufactura	Productos La Locura - Millones COP	7,63%	8,42%	8,00%	10,18%	6,951%	7,06%	5,63%
Manufactura	Industria de Galletas Greco - Millones COP	7,63%	7,30%	8,00%	7,02%	6,995%	6,73%	4,78%
Servicios	Hotelaria Cartagena Plaza - Millones COP	4,40%	12,33%	8,00%	17,75%	6,978%	14,79%	7,95%
Servicios	Espacio y mercadeo - Millones COP	4,40%	20,77%	8,00%	21,27%	6,978%	17,83%	13,03%
Servicios	Proships Sas - Millones COP	4,40%	2,08%	8,00%	0,96%	6,999%	0,95%	0,30%

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, se observa que los métodos son consistentes, ya que no se contradicen en función de los valores positivos o negativos que presentan; es decir, que las pymes que presentan valoraciones positivas en sus activos intangibles se mantienen en cada uno de los métodos aplicados y viceversa.

8. CONCLUSIONES

La valoración de las empresas ha sido una pieza clave en la historia de la gestión empresarial, ya que permite conocer la continuidad y supervivencia de estas. Desafortunadamente, debido al elevado grado de subjetividad que implica, es difícil encontrar un método que permita realizar dichas valoraciones. La medición de intangibles es vital para la correcta gestión de estos activos, es decir, valoramos para conocer la calidad de la gestión.

La valoración entendida como el proceso por el cual se cuantifican los hechos económicos, la capacidad de generar flujos de efectivo, el nivel de riesgos, la trayectoria y los factores externos, permite a los inversionistas actuales, y prospectos, identificar el valor de las compañías y, en el caso de este trabajo, sugerir un rango de valoración de los activos intangibles para las pymes en Colombia.

Para las empresas que no cuentan con un valor de mercado o una valorización de sus activos, como es el caso de aquellas que no cotizan en la Bolsa, son cada vez más útiles los ejercicios de valoración, debido a la necesidad de conocer el valor de sus bienes para establecer una adecuada gestión de los activos, un posible valor de venta de la compañía y poder compararse con respecto a la competencia, permitiendo justificar el precio de la emisión de instrumentos de patrimonio, entre otros propósitos (Álvarez, 2010).

Los métodos para la valoración dependen del objetivo, la intención de continuidad, la trayectoria, el entorno económico y la información disponible. Para la realización de esta herramienta de toma de decisiones es fundamental contar con información financiera y contable suficiente para analizar los datos históricos y realizar las proyecciones pertinentes (Laverde *et al.*, 2018).

Las empresas necesitan de los activos intangibles, ya que de estos dependen muchos resultados de las organizaciones; además, estos resultados no están expuestos de manera visible, por eso se crea la necesidad de explicarlos por medio de los intangibles. Teniendo en cuenta que en los últimos tiempos estos intangibles son utilizados constantemente por las organizaciones y son tenidos muy en cuenta, no solo para la medición de las marcas, sino para todo aquello que sea considerado como no medible tangiblemente, es necesario desarrollar investigaciones como esta, que aporten a un mayor entendimiento de dichos activos.

Dentro de la taxonomía de los modelos de valoración de intangibles se encuentran muchas clasificaciones: generales, particulares, financieras, mixtas, académicas, pragmáticas, etc., y en todas ellas existen renunciaciones (*trade-off*) que se deben asumir en el momento de escoger un modelo y aplicarlo, ya que no es posible encontrar generalidad y especificidad al mismo tiempo. Los métodos seleccionados en este trabajo obedecen a la búsqueda de unos modelos de aplicación general, de carácter financiero y de condición pragmática.

Las valoraciones positivas de los activos intangibles, en las pymes analizadas, demuestran que a partir de una buena gestión de los Activos Tangibles (AT), el valor agregado o exceso de rendimiento de los activos intangible, empieza a tener bastante relevancia, y en algunos casos la valorización de estos activos intangibles llega a corresponder al valor de los activos tangibles, es decir, que el valor de los activos intangibles es casi igual a los activos tangibles.

Se observa también que los métodos seleccionados de valoración de los activos intangibles son consistentes, ya que no se contradicen en función de los valores positivos o negativos que presentan, es decir, que las pymes que muestran valoraciones positivas en sus activos intangibles se mantienen en cada uno de los métodos aplicados y para el sector donde se desarrollan.

En la ciencia se debería utilizar el siguiente criterio: “Mientras no exista un modelo mejor, debemos trabajar con el mejor que esté disponible”. En el área financiera se piensa que todo está resuelto y que los resultados son precisos porque los balances “cuadran”. No hay tal. Existen muchos problemas sin resolver y que se abordan con herramientas todavía deficientes. Esto significa que hay mucho campo de estudio y mucho camino por andar.

Los números pueden dar la ilusión de precisión, de verdad y sobre todo ilusiones en cuanto a lo que se refiere en separar activos tangibles de ventajas intangibles; pero todo esto no nos debe impedir hacer la mejor aproximación al problema, en función de las limitaciones que se tienen y aplicando el mejor modelo disponible según los objetivos planteados (Vélez, 2013).

Es necesario recalcar que se espera que en un futuro los activos intangibles se desarrollen cada vez más en las empresas, y que estas empiecen a considerarlos como un activo fuerte e importante dentro de ellas, para así dar paso a nuevas formas de generar ingresos dentro de las organizaciones y que se pueda gestionar un desarrollo sostenible de las mismas.

Para finalizar, es necesario insistir que no existe un método único de valoración de activos intangibles válido para cualquier empresa y para todas las circunstancias. El aporte de este trabajo permite un acercamiento admisible y ajustado a las realidades de las pymes en Colombia, para la valoración de estos activos.

9. REFERENCIAS

- Abadía, H. y Rico, J. (2018). *La marca: un intangible con alto valor comunicacional*. https://www.javeriana.edu.co/unesco/humanidadesDigitales/ponencias/IV_50.html.
- Aldana, S. (27 de junio de 2023). Mipymes constituyen 99,5 % de las empresas y aportan el 35 % al Producto Interno Bruto. *La República*. <https://www.larepublica.co/empresas/mipyme-constituyen-99-5-de-las-empresas-y-aportan-35-al-producto-interno-bruto-3644977>.
- Álvarez, C. (2010). *Hacia un nuevo modelo de valoración de intangibles* [Tesis Doctoral]. Universitat Jaume I. <https://www.tdx.cat/handle/10803/10401?locale-attribute=es#page=1>.
- Anderson, J. (2011). Measuring the financial Value of brand Equity: The perpetuity perspective. *Journal of Business Administration Online*, 10(1), 1-11.
- Antic, T., Antic, L. y Pancic, M. (2012). *Brand Valuation*. https://www.researchgate.net/publication/23535834_Brand_Valuation.
- Aristizábal, B., Miller, K., Pérez, A. y Monsalve, M. (2017). Los activos intangibles del desarrollo: elementos base de una empresa en el siglo XXI. *Liderazgo Estratégico*, 7(1), 1-12.
- Aznar, J., Cayo, T. y López, A. (2017). *Valoración de intangibles, marcas y patentes*. Editorial Ardiles.
- Baldovi, D. (2016). *Naces, compras, mueres. Vamos a construir una marca de valor*. www.revistamercados.com/vamos-a-construir-una-marca-de-valor.
- Bancoldex (2024). *Clasificación de empresas en Colombia*. www.bancoldex.com/es/sobre-clasificacion-empresas-en-colombia.
- Brian, D. (2021). The fundamentals of brand valuation and evaluation-key concepts and issues. <https://www.crai.com/insights-events/publications/the-fundamentals-of-brand-valuation-and-evaluation-key-concepts-and-issues/>.
- Brujón, G. (5 de marzo de 2014). Las pymes deben pensar qué hace única a su marca. *El Colombiano*. https://www.elcolombiano.com/historico/las_pymes_deben_pensar_que_hace_unic_a_a_su_marca_brujo-CXEC_291560.
- Cámara de Comercio de Bogotá (2024). <https://linea.ccb.org.co/descripcionciiu/>.
- Cardozo, V., Méndez, A. y Herrera, M. (2021). Inversión en marcas y su relación con los resultados empresariales. *Suma de Negocios*, 12(27), 161-171.

- Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane). (2022). *CIIU - Clasificación Industrial Internacional Uniforme - Revisión 4 - Adaptada para Colombia*. [hrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgiclfindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fwww.](https://efaidnbmnnnibpcajpcgiclfindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fwww.)
- Del Río, A., Vázquez, R. y Iglesias, V. (2002). El valor de marca: perspectivas de análisis y criterios de estimación. *Cuadernos de Gestión*, 1(2), 87-102.
- Fernández, P. (2007). *Valoración de marcas e intangibles*. Universidad de Navarra.
- Gallego, I. y Rodríguez, L. (2005). Situation of intangible assets in Spanish firms: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 6(1), 105-126.
- Gerencie (8 de septiembre de 2023). Activos intangibles. www.gerencie.com/activos-intangibles.html.
- González, C., Carmona, Z. y Ochoa, M. (2012). Enfoque de opciones reales para la valoración financiera de marcas. *Red Revistas Científicas de América Latina, El Caribe, España y Portugal*, 9–32. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=322327351002>.
- González, J. J. (2009). Intellectual Capital and its indicators in industrial sector. *Journal TEACS*, 1(2), 12-35.
- ISO (2010). Brand valuation-Requirements for monetary brand valuation Evaluation d'une marque-Exigences pour l'évaluation monétaire d'une marque. www.iso.org.
- ISO (2019). Brand evaluation-Principles and fundamentals Évaluation des marques-Principes et fondements. [tandards.iteh.ai/catalog/standards/iso/aa4d5e62-a645-437f-8c84-a264c51b8d6e/iso-20671-2019](https://standards.iteh.ai/catalog/standards/iso/aa4d5e62-a645-437f-8c84-a264c51b8d6e/iso-20671-2019).
- Kumar, R., Sujit, K. S., Waheed, K. A. y Fernández, M. (2021). Are brand value and firm value related? An empirical examination. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/0972150921995479>.
- Larkin, Y. (2013). Brand perception, cash flow stability, and financial policy. *Journal of Financial Economics*, 110(1), 232-253. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.05.002>
- Laverde, M., García, J. y Lezama, J. (2018). Propuesta valoración de pymes en Colombia. Estudio de caso en sector comercial e industrial. *Revista Activos*, 16(1), 1-16.
- Lev, B. y Gu, F. (2011). Intangibles assets: Measurement, drivers, usefulness. En *Managing Knowledge Assets and Business Value Creation in Organizations: Measures and Dynamics* (pp. 110-112). Universidad de Basilicata.
- Luthy, D. H. (1998). Intellectual capital and its measurement. *Asian Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference*, 16-28. Sin datos.
- Métricas (19 de enero de 2023). ¿Cuáles son los activos intangibles de una empresa? www.metricas.mex/blog/activos-intangibles.

- Ministerio de Comercio Industria y Turismo (8 de marzo de 2024). Colombia cerró 2023 con un número histórico de empresas activas. www.mincit.gov.co/noticias/industria/colombia-cerro-2023-historico-empresas-activa.
- Ökten, N. Z., Okan, E. Y., Arslan, Ü. y Güngör, M. Ö. (2019). The effect of brand value on economic growth: A multinational analysis. *European Research on Management and Business Economics*, 25(1), 1-7. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2018.11.002>.
- Ovalle, M. (2015). *Revisión metodológica de los modelos para la valoración de marcas*. Sin datos.
- Palomo, M. A. (2017). Metodologías para la evaluación de activos intangibles. *Revista Innovaciones de Negocios*, 2(4). <https://doi.org/10.29105/rinn2.4-8>
- Peinado, E., Caballero, B., Moreno, C. y Algarra, J. (2023). *Determinantes que conducen al fracaso de las pymes en Colombia*. Sin datos.
- Pérez, G. y Tangarife, P. (2013). Los activos intangibles y el capital intelectual: una aproximación a los retos de su contabilización. *Saber Ciencia y Libertad*, 8(1), 143-166.
- Ramos, V. (2002). Modelos multidimensionales para la medición del valor de marca. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de Empresa*, 8, 13-44.
- Revista Dinero (5 de octubre de 2023). Ranking 1000 pymes ganadoras. www.especiales.dinero.com/ranking/1000-pymes-ganadoras.
- Rico, J. y Abadía, H. (2019). Importancia de los activos intangibles en la valoración de la marca. [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.ucp.edu.co/server/api/core/bitstreams/1a0cbd45-287c-4e28-872a-23f342a4316c/content](https://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://repositorio.ucp.edu.co/server/api/core/bitstreams/1a0cbd45-287c-4e28-872a-23f342a4316c/content).
- Saaty, T. L. (1990). How to make a decision: The analytic hierarchy process. *European Journal of Operational Research*, 1(2), 9-26.
- Salinas, G. (2009). *The international brand valuation manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*. Wilwy & Sons.
- Superintendencia de Industria y Comercio (SIC). (2022). *Marcas, Diseños y patentes en 2021: especial mirada a las Pymes*. www.Sic.Gov.Co/Ruta-Pi/Febrero-2022.
- Tapia, G., Aire, C., De Jesús, M., Perossa, M. y Rouby, H. (2012). *Valuación de empresas: un enfoque práctico y dinámico*. Alfaomega, ComiCron Editorial.
- The Appraisal Foundation (2010). *The Identification of contributory assets and calculation of economic rents. Valuations in financial reporting*. The Appraisal Foundation. [chrome-](https://www.appraisalfoundation.com/)

extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://appraisalfoundation.org/imis/docs/Valuation_Advisory_1_Identification_of_Contributory_Assets_and_Calculation_of_Economic_Rents.pdf.

Torres, A. (2016). *Activos intangibles empresariales reconocidos en Colombia* Universidad del Quindío.

Urrea, I. (2018). *Del por qué el intangible de la marca sí importa*. Puromarketing Com.

Vélez, I. (2013). Métodos de valoración de intangibles-Intangible valuation methods - Métodos de avaliação de intangíveis. *Cuadernos Latinoamericanos de Administracion*, 29-47.

Verma, K. (2018). Consumer-based brand equity and firm risk. *International Journal of Engineering Research and Application*, 8(3), 59-74. <https://doi.org/10.9790/9622-0803025974>.

Vijayakumar, A. y Sudhir, E. (2012). *Brand valuation and ISO 10668*. http://www.iso.org/iso/about/discover-iso_what-standards-do.htm

10. ANEXOS

Archivo Excel anexo: Tesis Cesar Castro_Anexo Base de Datos_Valoraciones Intangibles_VF