

LA DOS

Análisis

Activos intangibles en infraestructura

Adriana M. Berrocal González | Miembro del Comité Técnico Nacional de Infraestructura del IMEF | El Universal | aberrocal@bvalueconsulting.com

La definición más general de activo intangible dice que se trata de todo elemento de la empresa que existe además de los activos tangibles y monetarios.

Las empresas suelen tener registrados en sus libros pocos activos intangibles ya que las normas de información financiera limitan el reconocimiento de aquellos generados internamente. Sin embargo, estos pueden ser reconocidos en una adquisición de negocios: la transacción por la cual una entidad adquiere y obtiene control sobre los activos netos de uno o varios negocios.

En este contexto, el adquirente identifica y registra en sus libros los activos adquiridos y los pasivos asumidos a su valor razonable. Si el valor razonable de la contraprestación pagada en la adquisición es mayor que el de los activos netos adquiridos se reconoce un crédito mercantil (goodwill). Este está conformado por un conjunto de activos intangibles indefinidos o que no cumplen los criterios para el reconocimiento como activos separados, y puede tener elementos de ingresos futuros y crecimiento, sinergias y, en algunos casos, sobrepago.

En tiempos recientes, los activos intangibles han pasado a ser protagonistas como fuentes de creación de valor por encima de los bienes tangibles. Esto se refleja en la creciente divergencia entre el valor de las compañías que cotizan en las bolsas de valores según lo que muestra su balance general y el valor que les asigna el mercado según el precio al que se intercambian sus acciones: hace 25 años los activos físicos y financieros (tangibles) constituían el 80% del valor de la firma promedio y los activos intangibles solo el 20%. Hoy en día la proporción es exactamente la inversa.

De acuerdo a información pública de las 50 mayores empresas de infraestructura en el mundo (sin incluir empresas chinas) se observa que, en promedio, el 61% de su valor de mercado al 31 de diciembre de 2013 se compone por activos intangibles no reconocidos. El monto de los activos intangibles que sí están registrados alcanza en promedio el 20% de los activos totales, correspondiendo aproximadamente la mitad de este monto a activos intangibles identificables y la otra mitad a crédito mercantil. Los activos intangibles identificables incluyen, entre otros, concesiones, derechos de explotación de minerales, software, marcas, patentes, know-how y tecnología.

En lo que respecta a empresas mexicanas en esta industria, cuatro de las cinco empresas incluidas en la muestra anterior, exhiben un capital contable superior al valor de su capitalización de mercado indicando un posible deterioro de sus activos. Por otro lado, el promedio de activos intangibles registrados comprende más del 60% de sus activos totales y, a diferencia de las empresas globales, la totalidad se concentra en activos intangibles identificables que suelen ser concesiones para la prestación de servicios públicos.

ACTIVOS EN LA INDUSTRIA

En lo que respecta a empresas mexicanas en esta industria, cuatro de las cinco empresas incluidas en la muestra, exhiben un capital contable superior al valor de su capitalización de mercado indicando un posible deterioro de sus activos.

Empresa	Activos Totales (AT)	Crédito Mercantil	Otros intangibles	Intangibles Totales / AT
Empresas ICA, S.A.B. de C.V.	8,373	1%	15%	16%
OHL Mexico, S.A.B. de C.V.	5,687	0%	93%	93%
Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina, S.A.B. de C.V.	4,452	1%	62%	63%
Promotora y Operadora de Infraestructura, S.A.B. de C.V.	1,279	0%	62%	62%
Grupo Mexicano de Desarrollo, S.A.	370	0%	45%	45%

Cifras en millones de dólares al último cierre anual

Fuente: Elaboración de la autora, con análisis de información pública.

Aunado al limitado reconocimiento por parte de las normas de información financiera, existe una limitada consideración a los activos intangibles y su valor por parte de la autoridad en procesos regulados. El enfoque regulador asume que el proveedor de infraestructura podría recrear, sin costo y de manera instantánea, los activos intangibles y operarlos para proporcionar los servicios prestados por la infraestructura. Sin embargo es la inversión en activos intangibles a lo largo del tiempo lo que permite que la infraestructura pueda ser administrada y utilizada de una manera eficiente y segura, y es el motor de la innovación en el sector.

La medición del valor económico de las empresas de infraestructura es indispensable para su adecuada administración y financiamiento. La metodología más usual para su valuación es el análisis de Flujos de Efectivo Descontados utilizando una tasa de descuento que represente el rendimiento esperado que los inversionistas requieren considerando los riesgos que perciben al invertir en la empresa. Es solo mediante el uso de todos los activos netos en su conjunto que éstos logran generar flujos de efectivo, por lo que el valor económico resultante incluye el valor de todos los activos (tangibles e intangibles) que contribuyen en la generación de valor.

La percepción del mercado, respecto al valor de las empresas de infraestructura, de alguna manera legitima las inversiones realizadas en activos intangibles mostrando su similitud a las inversiones hundidas que conforman la infraestructura física. Lo anterior abre la discusión para revisar el tratamiento en sectores regulados de estos activos protagonistas en el valor.