

Los Activos de la Nueva Economía *

Los activos en la economía de la empresa representan los recursos asignados a la producción de un bien o prestación de un servicio. Si la empresa no posee activos, no puede producir bienes o prestar servicios.

Las normas de preparación de Estados Contables aconsejan categorizar los activos de las empresas en los siguientes rubros:

Activo de Trabajo	<ul style="list-style-type: none">• Disponibilidades• Créditos por Ventas• Bienes de Cambio• Inversiones de Corto Plazo• Otros Créditos de Corto Plazo
Activo Fijo	<ul style="list-style-type: none">• Bienes de Uso• Créditos de Largo Plazo• Cargos Diferidos

Este esquema no proporciona información valiosa a una empresa que se mueve en la economía actual.

Los activos que adquieren relevancia en la nueva economía son distintos, y el sistema actual de contabilización falla en capturar el valor de los mismos. No podemos bajo ninguna duda negar que los siguientes conceptos adquieren un valor real, y en algunos casos hasta estratégico para las empresas de la nueva economía.

Nuevos Activos	<ul style="list-style-type: none">• Capital humano.• Cartera de clientes fidelizada.• Respaldo financiero.• Marca posicionada en la mente de los consumidores.• Sistema de distribución de productos y servicios eficiente.• Sistema operativo con procesos ágiles y que permiten capturar, almacenar y procesar la información necesaria en forma eficiente.
-----------------------	--

Estos activos son necesarios y en algunos casos hasta indispensables para la venta de un bien o servicio de manera eficiente. Y a pesar que algunos de ellos se encuentran expuestos en la contabilidad tradicional, su valor contable no alcanza a reflejar el verdadero potencial de los mismos (algunos directamente no se encuentran expuestos, como el caso del Capital Humano). En una economía que se vuelca hacia los servicios, es cada vez mas necesario conocer el capital humano y la renta que genera.

La preponderancia de cada activo relevante dependerá de las características de la industria en la cual la empresa se mueve. Una empresa de consultoría tendrá una fuerte presencia de activos en recursos humanos y marca. Una empresa de consumo masivo buscará conformar un portafolio mas completo de activos. Como ejemplo de la relevancia de estos activos, cuando hace unos años se vendieron empresas de Televisión por Cable, el monto a pagarse no fue determinado a partir de los activos tradicionales de estas empresas, sino que se calculó un valor por abonado y se lo

multiplicó por la cantidad de abonados. Simple y sencillo. Asimismo, un conocido Banco de Inversión perdió valor de mercado al anunciarse que uno de los principales ejecutivos se retiraba a otra empresa. En la contabilidad este evento no se hubiera reflejado nunca (salvo para incrementar las ganancias, porque el sueldo no se abona más, lo cual es paradójico).

Sin embargo, como todo activo que posee valor, no es gratis para la empresa contar con el mismo. Por ejemplo para adquirir una cartera de clientes, se habla de un "Costo de adquisición de clientes" (Customer Acquisition Rate; Amazon tiene un costo de \$ 29 en promedio por cada cliente nuevo), y cada cliente tiene una vida útil promedio (se amortiza como cualquier otro activo, en el caso de Amazon tiene una duración promedio de cuatro años). Lo mismo sucede con los recursos de Capital Humano. Se debe acudir al mercado de talento, y adquirir el activo (en situaciones cada vez más comunes, se le paga un bono de transferencia al Recurso Humano, como incentivo para que permanezca cierto tiempo en la empresa). La tasa de Rotación de estos Recursos Humanos nos da una idea de la Tasa de depreciación de este activo.

Estos activos en cierto nivel no sólo tienen un valor corriente, sino un valor estratégico. Tener una cartera de clientes fidelizada, permite eventualmente ejercer opciones de crecimiento y ofrecerles nuevos productos de la empresa o de empresas asociadas a los mismos. Podemos afirmar entonces que estos activos no solo no están contemplados en las cuentas contables usuales, sino además que su valor posee dos grandes elementos componentes:

Valor de los Activos = Valor Corriente + Valor Estratégico

El valor corriente puede ser valorizado a través de un mecanismo de Flujo de Fondos descontado. El valor estratégico puede ser asimilado a una opción de crecimiento (en este caso estaríamos hablando de opciones reales en contrapartida a opciones financieras) que se ejerce si las condiciones lo aconsejan, e.g. tenemos una cartera de clientes leal a la empresa, significa que en el caso de lanzar un nuevo producto se podrá utilizar esta cartera como plataforma de lanzamiento, pero la decisión de lanzar el producto es una opción, que se ejerce solo si el mismo genera rentabilidad positiva. En resumen, esta opción, valorizada de acuerdo a su naturaleza, captura el valor estratégico del activo.

En los Estados Unidos, el valor estratégico de los activos es mucho más transparente, debido a que el mercado de capitales está bastante más desarrollado, y los analistas valorizan los activos de las empresas sin tener en cuenta el valor contable de los mismos. Una forma de capturar este valor es a través de la diferencia entre el valor de libros y el valor de mercado de las acciones (el valor de deuda uno lo puede asumir aproximadamente constante tanto en libros como en valor de mercado). Sin embargo, en Argentina esto se dificulta, y bastante, principalmente por la falta de desarrollo del mercado de capitales.

De acuerdo a los precios de las acciones al 23 de Marzo de 2000, la empresa Boeing tenía un valor de mercado de \$ 32,9 billones, mientras que la empresa Amazon valía \$ 23,07 billones. La primera con ventas anuales por \$ 54,41 billones e ingresos netos por \$ 2,17 billones, la segunda con \$ 1,71 billones en ventas y \$ -742 millones en resultados anuales (ver cuadro). Boeing vale un 42% más que Amazon, sin embargo vende casi 32 veces más, y gana casi cuatro veces más. Analizando desde el punto de vista de los recursos asociados, el valor en libros del patrimonio de Boeing ascendía a \$ 10,95 billones, mientras que el de Amazon a \$ 422 millones, lo que nos da un coeficiente de casi 26 veces. Una situación similar se observa comparando dos empresas tales como Yahoo y General Motors (completamente diferentes una de otra). No obstante General Motors supera ampliamente en ventas, ingresos y valor en libros del patrimonio a Yahoo, su valor de mercado es un 52% del valor de esta última.

Este ejemplo lo utilizamos para diferenciar los activos comunes que posee una empresa de los activos estratégicos o no convencionales.

Relaciones en los Fundamentals

Compañía	Ingresos Netos 12 Meses (\$MM)	Ventas 12 Meses (\$MM)	Valor de Libros (\$MM)	Valor de Mercado (\$MM)
Amazon.com	(742.94)	1,714.22	422.59	23,068.8
Boeing	2,171.75	54,406.68	10,945.62	32,902.0
Relación	3.92	31.74	25.9	42.63%
Yahoo!	52.65	584.42	884.52	100,561.5
General Motors	5,274.50	167,067.09	20,657.93	52,024.8
Relación	100.18	285.87	23.35	51.73%

Fuente: Yahoo Finance (03/23/00)

Sintetizando, en Argentina los activos contables no nos dan información completamente relevante, y no podemos contar con un mercado de capitales que permita evaluar el verdadero valor de esos activos. No obstante, eso no es un impedimento para que la empresa comience a pensar en términos de Activos estratégicos, realice un inventario de los mismos y los valorice. En la medida que el mercado de capitales se desarrolle, esta tarea será mucho más dinámica.

*** por Jose Dapena, artículo aparecido en la Revista Análisis Económico de fecha 18/04/00.**