

# VALORACIÓN DE INTANGIBLES, MARCAS Y PATENTES

Métodos y Casos Prácticos

Jerónimo Aznar Bellver  
Teodosio Cayo Araya  
Arturo Alejandro López Perales



# **VALORACIÓN DE INTANGIBLES, MARCAS Y PATENTES**

Métodos y Casos Prácticos

JERÓNIMO AZNAR BELLVER  
TEODOSIO CAYO ARAYA  
ARTURO ALEJANDRO LÓPEZ PERALES

  
ARDILES ED | UPV

Colección UPV [*Scientia*]; serie *Arte y Comunicación audiovisual*

Para referenciar esta publicación utilice la siguiente cita: Aznar Bellver, J.; Cayo Araya, T.; López Perales, A.A. (2020). *Valoración de intangibles, marcas y patentes*. Valencia: Universitat Politècnica de València

Autores

Jerónimo Aznar Bellver  
Teodosio Cayo Araya  
Arturo Alejandro López Perales

Diagramación: Mónica Sandoval Seguel

Editorial Universitat Politècnica de València, 2020  
[www.lalibreria.upv.es](http://www.lalibreria.upv.es) / Ref.: 6378\_02\_01\_01

Registro de Propiedad Intelectual  
Inscripción N° 279025

ISBN Chile: 978-956-9615-01-6  
ISBN España: 978-84-9048-954-3

Si el lector detecta algún error en el libro o bien quiere contactar con los autores, puede enviar un correo a [edición@editorial.upv.es](mailto:edición@editorial.upv.es)



Valoración de intangibles, marcas y patentes / Editorial Universitat Politècnica de València.  
Se distribuye bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional.



## **Jerónimo Aznar Bellver**

Doctor por la Universidad Politécnica de Valencia, Ingeniero Agrónomo y Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales. Ha sido hasta su jubilación Profesor Titular de Universidad de la Universidad Politécnica de Valencia (España).

Publica en diferentes revistas internacionales, colabora con distintas sociedades de Tasación (ATASA, Euroval, Tabimed, Arenas&Cayo, etc). Imparte cursos y seminarios, nacionales e internacionales, en la UPV, otras Universidades y en foros profesionales como ATASA, UPAV y la LONJA de Medellín. Ha participado en diferentes ediciones de congresos internacionales de valoración. Autor de varios manuales sobre valoración, su especialidad es la Valoración Multicriterio donde ha desarrollado la metodología de valoración para diferentes activos fundamentalmente intangibles.



## **Teodosio Cayo Araya**

Profesor de la Universidad de Chile, académico del Diplomado de Tasación Inmobiliaria impartido en la Facultad de Arquitectura y Urbanismo de la Universidad de Chile; Ingeniero Constructor de la Universidad Católica de Valparaíso; Perito Judicial de la Corte de Apelaciones.

Amplia experiencia profesional en temáticas relacionadas con el área inmobiliaria, obteniendo el Diplomado de Tasaciones en Inmuebles Urbanos de la Universidad de Chile y un Magister en Dirección y Administración de Proyectos Inmobiliarios de la FAU. Director General de Arenas&Cayo SA.



### **Arturo Alejandro López Perales**

Arquitecto. Maestro y Especialista en Valuación. Profesor e Investigador Universitario. Valuador profesional. Miembro de varios Consejos y Organismos. Director General del Instituto de Estudios Posgrado Investigación y Vinculación (IESPIV). Ha sido Subdirector General de Tasvaluo y actualmente Director General de AXIAValor y ACNetInternacional.

*"Una economía que no puede medir su valor,  
será incapaz de distribuir los recursos adecuadamente y  
de recompensar justamente a sus ciudadanos"*

***L. Edvinsson y Malone***



*"Los estados financieros tradicionales son cada vez menos ilustrativos de los activos que crean riqueza. Los activos intangibles tales como nombres de marca, patentes, recursos humanos etc. están generando una cantidad creciente de riqueza"*

***S.M.H. Wallman***  
***(Comisario del Security Exchange Commission)***

*"Si no puede ser medido, no puede ser gestionado"*

***Kaplan y Norton***

*"Mide las cosas que puedas medir, y las que no, hazlas medibles"*

***Galileo Galilei***



## PRÓLOGOS

Este libro, que nos sentimos honrados en prologar, trata sobre un tema de gran interés como es la valoración de intangibles, marcas y patentes. Los que nos dedicamos a la valoración tenemos siempre la preocupación de que las bases de datos a analizar sean suficientemente amplias y fiables, y tratamos de emitir juicios que estén sólidamente apoyados en una buena información y adecuados métodos estadísticos. Sin embargo, como señalan los autores del libro, aquí se trabaja con mercados poco amplios, pues no se realizan transacciones frecuentes en las que se dé un valor explícito a esos intangibles; tampoco hay transparencia en la información, que depende principalmente de las propias empresas y no del mercado; y es preciso utilizar métodos indirectos de valoración para deducir el valor de la marca o patente. Habría, por ejemplo, que buscar correlación entre la cotización en bolsa de la empresa en cuestión, y sus patentes, para aislar el efecto de la patente sobre el valor de la empresa; o tomar la valoración, también en mercado, de una empresa por encima de sus activos, como indicador de lo que añade como valor la marca.

Con estos retos, Jerónimo Aznar, Teodosio Cayo, y Arturo López, abordan un programa ambicioso, tal como refleja el índice del libro, que va desde destacar la importancia de los intangibles para las empresas, a explicar exhaustivamente los métodos y modelos generales existentes; después, analizan con detalle la valoración de marcas y de patentes; y, por último, hacen una referencia muy interesante, porque no suele ser habitual en este tipo de textos, a las opciones, tanto financieras como reales, cuyo valor depende de la evolución del subyacente y la volatilidad del mismo. Seis aspectos podemos subrayar de este libro, que al coincidir en él lo hacen especialmente singular. El primero es su elevado nivel técnico, que se

corresponde con la solvencia profesional y académica de sus autores, pues los tres han combinado la enseñanza e investigación en el ámbito universitario con la experiencia continuada en valoraciones; este conocimiento se refleja a lo largo de los capítulos del libro, pues la teoría viene siempre matizada por la utilidad de la misma, y por ese sentido que proporciona a la ciencia el arte de la práctica. La segunda, que el nivel de las formulaciones es muy asequible, sin desarrollos que harían la obra innecesariamente complicada, poniéndola así al alcance de un público amplio dentro del sector de la valoración. Tercero, hay casos prácticos, cálculos y pasos a seguir en las valoraciones, que le dan también un carácter de manual, con ejemplos que pueden servir fácilmente de guía para otros problemas similares que encontremos en la práctica de la valoración. Cuarto, aunque breve la obra es ambiciosa en su contenido, y no queda prácticamente ningún tema relevante relacionado con intangibles, marcas y patentes que no se toque; el hecho de que abarque todo lo que es fundamental sobre el estado de la cuestión, lo convierte en un libro de consulta para cualquier duda que pueda suscitarse, sea de índole conceptual o de aplicación. Quinto, tiene la virtud de la síntesis, de manera que se recoge lo esencial de cada tema, y se explica con precisión. Sexto, una cualidad del libro es que sirve tanto para profesionales que tienen que valorar, como para estudiosos que analizan la validez de los distintos métodos y modelos alternativos y sus debilidades teóricas; se plantea incluso el enfoque de escenarios, que es también una novedad por cuanto incorpora la prospectiva en la valoración, en línea con los criterios actuales de regulación y prácticas contables.

La oportunidad del libro no puede ser mayor, ya que este año 2017 está previsto que se concreten algunos aspectos de la valoración de intangibles por el International Valuation Standards Council, tras las consultas realizadas sobre tres líneas de trabajo. La primera, una clasificación de activos intangibles y las circunstancias en que son valorados. La clasificación se hace distinguiendo cinco grupos de intangibles relacionados

con el marketing, el consumo, artísticos, vinculados a contratos de uso, y tecnológicos. Y su valoración toma como criterios el derecho de propiedad, cumplir una función económica, ocupar una posición en el mercado, y proporcionar una imagen diferenciada. La segunda línea busca definir la estructura conceptual para seleccionar enfoques y metodologías en ausencia de valor de mercado, como son, entre otras, la renta generada, el incremento de valor o exceso de beneficio que proporciona el intangible, y el que se pueda cobrar por el uso de un derecho o activo intangible. Y la tercera quiere llegar a una concreción de los resultados de discusiones sobre temas específicos como la elección del tipo de descuento, las consideraciones sobre la vida económica del intangible, y los beneficios fiscales de su amortización.

En este contexto dinámico y actual de valoración internacional de activos intangibles, el libro de Jerónimo Aznar, Teodosio Cayo y Arturo López es una aportación a tener en cuenta por todos los que se dedican profesional o académicamente al tema, y también por los estudiosos de la economía, interesados en acercarse a esta cuestión tan atractiva intelectualmente. Sólo nos resta desear a los autores que prosigan en la tarea emprendida, adaptando y enriqueciendo la obra con las nuevas experiencias y desarrollos que sin duda ha de tener la valoración de intangibles.

**José Vázquez Seijo**

Presidente de Eurovaloraciones S.A. (Euroval) España

Amable lector, con gran entusiasmo comparto algunas reflexiones derivadas de la lectura del libro que tienes en tus manos.

Sin duda, refleja la compilación de años de experiencia, estudio y dedicación a este tema tan actual y que cada vez más, en tiempos recientes ha hecho notar su importancia dentro y fuera del mundo empresarial. Ante todo, advierto la trascendencia de su temática y contenido, en razón del momento histórico que Latinoamérica vive en su ámbito macro y microeconómico, desde luego y a riesgo de equivocarme, asumo como primordial, que el mercado meta a quien va dirigido es precisamente al universo latinoamericano de tasadores profesionales y personas (físicas o morales) e individuos no profesionales del oficio de las VALORACIONES económico monetarias de los activos intangibles, en su tipología de MARCAS Y PATENTES.

Sus autores, reconocidos y distinguidos académicos, expertos en conocimientos económicos y tasaciones, con una brillante y muy amplia trayectoria en la investigación y fundamentación científica, que ayudarán cada vez más, con sencillez y asequibilidad, a que los resultados de los reportes que los profesionales tasadores en América Latina, emitan a sus clientes, reflejen alta confiabilidad y precisión acorde a la realidad del entorno económico en el que actúan.

Resalto que no tengo duda que El libro “Valoración de Intangibles, Marcas y Patentes”, ayudará al gremio para comprender e identificar objetivamente, las diversas metodologías existentes para los propósitos específicos de la valoración de activos intangibles. Evidentemente cada una con sus fortalezas y aplicabilidad a casos particulares con la singularidad y objetividad que los autores plantean.



La sencillez en el lenguaje de uso diario y la forma puntual con que trata su temática, hace de éste libro un referente para Latinoamérica, que sin lugar a dudas mejorará la perspectiva del profesional que vive y se desenvuelve en este ramo del hacer de las tasaciones, puesto que transparenta los factores más relevantes para realizar la valoración, así como evidencia las principales diferencias de las metodologías mostradas, lo cual facilita la elección y su aplicabilidad en el ejercicio profesional del oficio del tasador.

Por otro lado, identifico también la oportunidad de estimular el interés del micro y pequeño empresario por conocer el valor monetario de sus haberes intangibles, así como facilitar al estudiante y público en general que tenga interés por conocer de manera práctica, la importancia y el tratamiento metodológico en la tasación de los intangibles, marcas y patentes.

Con mi humilde y perene admiración a los autores.

**Carlos García Curiel**  
Director de Avalúos VIASC. México

## CONSIDERACIÓN INICIAL DE LOS AUTORES

El mundo de la tasación es muy amplio y cada vez es mayor la necesidad de la tasación de gran tipo de activos. El desarrollo económico trae, entre otras consecuencias, una mayor necesidad de conocer el valor de los bienes de la sociedad.

A la hora de valorar el tasador puede encontrarse con activos con mercados mas o menos amplios y relativamente transparentes como puede ser el caso de las valoraciones urbanas y rústicas, y en estos casos el valorador puede contrastar su propuesta de valor y confirmar si está o no fuera de mercado.

En este libro abordamos el caso de los intangibles en general y la valoración de marcas y patentes en particular y entonces nos movemos en mercados muy complejos, de poca amplitud, en algunos casos casi inexistentes y desde luego poco transparentes y con información muy escasa. El tasador de este tipo de activos debe ser consciente de las dificultades a las que se va a enfrentar, por lo que tiene que extremar la precaución en los enfoques, hipótesis y parámetros de los que parta, acostumbrarse a abordar la valoración desde visiones distintas utilizando diferentes métodos, aceptar que va a encontrarse con soluciones diferentes y en algunos casos muy diferentes en función del método utilizado y que a pesar de todo ello, tiene que llegar a proponer una solución final justificada y argumentada, bien sea única o de rango de valores y para ello es esencial su sentido común, su preparación, su experiencia, su olfato y sus conocimientos. Lo cual, no es una mala noticia, en el sentido de que en un mundo tan mecanizado, donde parece que las maquinas, en este caso la informática, nos van a dar la solución a todo, resulta que al final la última palabra, la tiene el valuador

# ÍNDICE

<b>CAPÍTULO I. IMPORTANCIA DE LOS INTANGIBLES</b>	<b>23</b>
1. INTRODUCCIÓN	25
2. LA EMPRESA Y LOS INTANGIBLES.	27
3. LOS ACTIVOS O BIENES Y LOS INTANGIBLES	33
4. EL MÉTODO DE ACTUALIZACIÓN DE RENTAS (FLUJOS DE CAJA) Y LA TASA DE ACTUALIZACIÓN	37
5. CASO PRÁCTICO. VALORACIÓN DE BODEGAS XXXX	42
6. CONTENIDO DEL LIBRO	52
<b>CAPÍTULO II. VALORACIÓN DE INTANGIBLES</b>	<b>55</b>
1. INTRODUCCIÓN.	57
2. MÉTODO LUTHY	59
3. EXCEDENTE DE MARGEN. FÓRMULA APPROACH	62
4. EXCEDENTE DE MARGEN. MÉTODO DE BARUCH-LEV	63
5. MÉTODO ANDRIESEN. MÉTODO WEIGHTLESS WEALTH TOOL KIT (CONJUNTO DE HERRAMIENTAS DE RIQUEZA INTANGIBLE)	65
6. CASO. APLICACIÓN DEL MÉTODO ANDRIESEN AL CÁLCULO DEL VALOR DEL INTANGIBLE DE UNA EMPRESA	70
7. MÉTODO SKANDIA NAVIGATOR	73

<b>CAPÍTULO III. MODELOS MULTICRITERIO. AHP</b>	<b>81</b>
1. INTRODUCCIÓN.	83
2. PROCESO ANALÍTICO JERÁRQUICO (AHP)	84
3. CÁLCULO DE LA CONSISTENCIA DE UNA MATRIZ	91
4. CÁLCULO DEL VECTOR PROPIO CON EXCEL.	98
5. PROGRAMA DE CÁLCULO DE LA CONSISTENCIA Y DEL VECTOR PROPIO	100
6. AHP Y SU APLICACIÓN A LA VALORACIÓN.	102
7. CASO PRÁCTICO. APLICACIÓN DEL PROCESO ANALÍTICO JERÁRQUICO A LA VALORACIÓN DE UN ACTIVO	107
8. AHP COMO MÉTODO DE VALORACIÓN DE INTANGIBLES.	112
<b>CAPÍTULO IV. VALORACIÓN DE MARCAS</b>	<b>117</b>
1. INTRODUCCIÓN	119
2. VALOR DE UNA MARCA	121
3. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS	126
3.1. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS BASADOS EN LA RENTA	126
3.2. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS BASADOS EN EL MERCADO	127
3.3. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS BASADOS EN EL COSTE	128
4. INFORME DE VALORACIÓN	128
5. QUIÉN VALORA MARCAS?:	129
6. MODELOS DE VALORACIÓN DE MARCAS.	130
7. VALORES DE MARCAS SEGÚN INTERBRAND Y MILLWARD BROWN VALOR	132
<b>CAPÍTULO V. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS I. MÉTODOS QUE UTILIZAN LA PROPIA INFORMACIÓN DE LA EMPRESA</b>	<b>137</b>
1. INTRODUCCIÓN.	139
2. MÉTODOS BASADOS EN EL EXCEDENTE DE MARGEN. FÓRMULA APPROACH Y PROPUESTA DE BARUCH-LEV	140
3. MÉTODO AUS-CONSULTANT. DIFERENCIA DEL VALOR DE LA EMPRESA CON MARCA Y SIN MARCA.	141
4. MÉTODO INTERBRAND. MODELO DE LOS DESCUENTOS DE FLUJOS DE CAJA.	144

5. MÉTODO BRAND FINANCE	146
6. MÉTODO DEL VALOR BASE	155
<b>CAPÍTULO VI. VALORACIÓN DE MARCAS II. MÉTODOS QUE UTILIZAN COMPARABLES</b>	<b>163</b>
1. INTRODUCCIÓN	165
2. MODELO DAMODARAN O DE LA DIFERENCIA DE RATIOS	166
3. AUS CONSULTANTS.MÉTODO DE LAS ECONOMÍAS DE ESCALA	169
4. AUS CONSULTANTS MÉTODO DE COMPARACIÓN DE BENEFICIOS OPERATIVOS (BAII) CON COMPETIDORES RELEVANTES	170
5. INTERBRAND. MODELO DE ANUALIDAD O MÚLTIPLOS	172
6. MÉTODOS MULTICRITERIO. AHP	179
7. CASO PRÁCTICO	189
<b>CAPÍTULO VII. VALORACIÓN DE PATENTES</b>	<b>197</b>
1. INTRODUCCIÓN	199
2. IMPORTANCIA DE LAS PATENTES PARA LA EMPRESA:	201
3. REQUISITOS PARA LA OBTENCIÓN DE UNA PATENTE	202
4. VALORACIÓN DE UNA PATENTE. SU IMPORTANCIA. INDICADORES DE VALOR	203
5. DISTRIBUCIÓN DE LAS PATENTES EN EL MUNDO	205
<b>CAPÍTULO VIII. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE PATENTES I</b>	<b>209</b>
1. INTRODUCCIÓN	211
2. VALORACIÓN POR COSTE	212
3. VALORACIÓN POR MERCADO	213
4. VALOR POR INGRESOS (FLUJOS DE CAJA)	214
<b>CAPÍTULO IX. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE PATENTES II</b>	<b>223</b>
1. INTRODUCCIÓN	225
2. MÉTODO DE LOS ESCENARIOS	226

3. ANÁLISIS DE DECISIONES EN ÁRBOL (DTA)	232
4. MÉTODO KELLOGS&CHARNES	239
<b>CAPÍTULO X. MÉTODOS DE VALORACIÓN DE PATENTES III</b>	<b>247</b>
1. INTRODUCCIÓN	249
2. MÉTODO IPSCORE	250
3. MÉTODO MULTICRITERIO.	253
<b>CAPÍTULO XI. OPCIONES FINANCIERAS</b>	<b>261</b>
1. INTRODUCCIÓN	263
2. OPCIONES FINANCIERAS Y OPCIONES REALES	264
3. VALORACIÓN DE UNA OPCIÓN FINANCIERA	266
4. EL MODELO BINOMIAL	266
5. CÁLCULO DE LA VOLATILIDAD	273
<b>CAPÍTULO XII. OPCIONES REALES</b>	<b>277</b>
1. INTRODUCCIÓN	279
2. OPCIONES REALES	280
3. VALORACIÓN DE UNA PATENTE	282
4. VALORACIÓN DE UNA MARCA	298
5. CONSIDERACIONES SOBRE LAS OPCIONES REALES	303
<b>ANEXOS</b>	<b>305</b>
<b>FUNCIÓN LOGÍSTICA</b>	<b>307</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>313</b>

## **CAPÍTULO I**

# **IMPORTANCIA DE LOS INTANGIBLES**





# 1. INTRODUCCIÓN

El sociólogo Maslow plasmó de una forma gráfica y didáctica la evolución de las necesidades y motivaciones de las sociedades a través de su célebre Pirámide de Maslow (figura 1).



Figura 1. Pirámide de Maslow. Fuente Maslow (2005)

Con dicha pirámide expresa de una forma clara que conforme las sociedades y los individuos que las componen progresan y se desarrollan social y económicamente, las necesidades cambian, de forma que en sociedades primitivas lo que mueve a sus individuos son básicamente necesidades fisiológicas (alimentarse, refugio, procrear etc.), mientras que en sociedades avanzadas las necesidades y motivaciones pasan a ser fundamentalmente de reconocimiento y autorrealización (pertenencia a un grupo, sentirse valorado, estar en un proyecto ilusionante etc.). Podemos decir que las sociedades con su progreso evolucionan de necesidades básicamente cuantitativas a necesidades de tipo cualitativo o sea intangibles.

¿Y qué es un intangible?.

La Real Academia Española lo define como aquello "Que no debe o no puede tocarse".

Otra definición más próxima a nuestro sector, la encontramos en el Business Dictionary. com que lo define como "Lo que no puede ser evaluado, sentido, medido o movido, ya que no tiene sustancia física".

**Para seguir leyendo, inicie el proceso de compra, click aquí**