

LA PROBLEMÁTICA DE LA VALUACIÓN DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES. SU APLICACIÓN EN LOS PROCESOS UNIVERSALES Y COLECTIVOS.

Por

MARTIN G. STUPNIK, ANDRES ARIEL STUPNIK y SERGIO A.J. STUPNIK
(Doctrina Societaria y Concursal, Tomo XVI, Edición N° 201, Agosto 2004,
páginas 925 a 939, editada por Errepar S.A., Buenos Aires, Argentina)

I. Introducción.

En el esquema del proceso concursal actual, existen momentos de gran actuación del Síndico, entre otros citamos la confección del Informe Individual y del Informe General, previstos en los artículos 35 y 39 de la Ley de Concursos y Quiebras (en adelante LCQ), respectivamente.

El artículo 39, establece la oportunidad y el contenido que debe tener dicho informe general. En su texto original del año 1995 (cfme. ley 24.522), establecía en su apartado 2º que el Síndico debía acompañar "la composición detallada del activo y del pasivo, debiendo estimarse los valores probables de realización de cada rubro del primero".

Con el dictado de la Ley 25.589 (BO 16/05/02), aprobada en el marco de la crisis de emergencia económica, social e institucional que afecta a nuestro país, se dispuso entre otras cuestiones, la modificación del referido artículo 39. Y conforme su actual redacción, el Síndico debe realizar dicha valuación de los activos y de los pasivos en los siguientes términos, a saber:

"2) La composición actualizada y detallada del activo, con la estimación de los valores probables de realización de cada rubro, incluyendo intangibles.

3) La composición del pasivo, que incluye también, como previsión, detalle de los créditos que el deudor denunciara en su presentación y que no se hubieren presentado a verificar, así como los demás que resulten de la contabilidad o de otro elementos de juicios verosímiles."

No está de más aclarar que la norma no hizo más que receptor algo que muchos Síndicos ya venían haciendo en forma sistemática en los procesos en los que actuaban, siendo que de la simple compulsión de numerosos expedientes, puede observarse que desde hace tiempo ya, previo al dictado de la Ley 25.589, era usual la estimación de los probables valores de realización de los activos intangibles de las firmas, a la vez que se reconocían, ya sea como previsiones, contingencias o como notas aclaratorias al pasivo, el importe de aquellas acreencias denunciadas más no insinuadas al momento de la presentación del Informe General, o por caso, el probable valor indemnizatorio que resultaría del despido masivo del personal para el caso en que fuere decretada la quiebra de la firma, hecho que importaría, "prima facie", la resolución de la totalidad de los contratos de trabajo.

La modificación en cuestión, en los términos actuales, sin embargo, impone a la Sindicatura la obligación de estimación del valor probable de realización de la totalidad de los rubros del activo, con especial hincapié en los intangibles, a los efectos del juicio

universal (ya sea un concurso o una quiebra), y aún cuando conforme la técnica contable actual, la empresa no registre valor ninguno por dichos bienes inmateriales.

En virtud de ello, presentamos este trabajo, en el cual abordamos la problemática de la valuación de los activos intangibles a la luz de dicho deber impuesto al Síndico en los procesos universales, realizando en primer término un examen del concepto de intangible, seguido luego por la enumeración de las probables formas de medición de los mismos y algunos antecedentes de la experiencia que hemos recogido en la materia. Finalmente, exponemos nuestras conclusiones

II. Definición de Bienes Intangibles.

La cita a la publicación de Javier F. Núñez (en Jurisprudencia Argentina, Doctrina, JA 2002-I-1249) titulada “El nombre comercial como activo intangible” sirve de introducción para entender que es un bien intangible dentro del activo de una empresa. Dicho autor indica que el desarrollo habitual de los negocios nos enfrenta a la existencia de ciertos activos de relevancia para determinadas empresas, en cuanto a su valor económico o a su incidencia en el giro de las mismas, que sin embargo no resultan físicamente apreciables o bien aprehensibles a través de otros medios (vgr., registro o inscripción ante autoridad estatal (como en el caso de las marcas, patentes de invención o modelos y dibujos industriales), consagración expresa en un contrato (secreto industrial), descripción en un manual operativo (know-how de una franquicia comercial, etc.).

Un activo intangible, desde un punto de vista contable, es un activo cuyo valor reside en los derechos que su posesión confiere al propietario en orden a la obtención futura de ganancias. Desde el punto de vista jurídico, estos activos pueden ser considerados “bienes”.

Se pueden definir los activos intangibles como “objetos inmateriales susceptibles de valor”, por oposición a las cosas, que según el Código Civil son objetos materiales, y que en su conjunto con los intangibles, constituyen el patrimonio de una persona.¹

Para nosotros, pueden ser considerados activos intangibles un derecho, una facultad, una acción, o cualquier cualidad que fuere, siempre y cuando se verifiquen los siguientes supuestos necesarios, a saber:

(i) Que sean susceptible de tener un valor económicamente apreciable.

(ii) Que sean susceptibles de obtener o generar futuras ganancias.

(iii) Que puedan integrar un patrimonio determinado, lo que equivale a decir que su titular cuente con la facultad jurídica de poseerlo o detentarlo, si es posible registrarlo, defenderlo, y de efectuar actos jurídicos en relación a los mismos, es decir, cederlos, enajenarlos, donarlos, utilizarlos, darlos en franquicia, obtener frutos de ellos, etc.

(iv) Que se puedan hacer valer frente a terceros, es decir, que les sean oponibles.

¹ El Código Civil Argentino especifica que los bienes son tanto los objetos materiales susceptibles de tener un valor (cosas, en la definición del art. 2311), como los objetos inmateriales pecuniariamente apreciables. El conjunto de los bienes de una persona (sea física o jurídica) constituye su patrimonio (cfme. art. 2312).

En consecuencia, para nosotros, el concepto es amplio y comprende a los objetos inmateriales, los derechos y acciones, las facultades, e inclusive, las cualidades o calidades “instituto personae” (como ser la imagen de un deportista conocido que le permite generar ingresos por el mero hecho estar presente en un evento social), en tanto resulten susceptibles de explotación y de apreciación económica.

En resumen, estamos hablando, como lo indica su nombre, de “bienes inmateriales” o “activos intangibles”, entre los cuales y al único efecto ejemplificativo, podemos citar los siguientes, a saber:

- Marcas
- Patentes, modos y dibujos industriales. Logos.
- Nombre comercial.
- Derechos de edición, derechos de autor, derechos intelectuales.
- Concesiones, franquicias, contratos.
- Procesos secretos (investigación y desarrollo), desarrollos novedosos.
- Valor llave del negocio.
- Costos de organización, costos preoperativos, costos de reorganización.
- Publicidad comercial.
- Clientela.
- Know how.
- Tecnología específica.

Existen también determinados bienes intangibles específicos de la actividad de cada empresa, o en su caso de personas físicas en particular, o que se generan por diversas situaciones o bajo determinadas circunstancias particulares. Entre éstos, y a modo de ejemplo, destacamos los siguientes:

Actividad Específica o Situación	Bien Intangible Identificado
Institución educativa _____	Valor Alumno
Modelos, artistas, deportistas, etc. _____	Imagen Personal
Personas famosas _____	Nombre de fantasía o artístico
Deportistas profesionales _____	Valor de pase (de contrato)
Ejecutivos, CEOs de renombre _____	Valor de pase (de empleo)
Línea de transporte público _____	Valor de la traza, concesión, etc.
Activo con ley de expropiación dictada, pendiente de indemnización _____	Valor expropiable
Frigoríficos _____	Cuota Hilton
Central térmica, represa, etc. _____	Energías y fuerzas naturales susceptibles de apropiación (art. 2311, Código Civil)

Tregob y Margolis, en la publicación titulada “Valuación de Bienes Intangibles” (Universo Económico, 10/02), al definir que debe entenderse por un bien intangible, se remiten a la la resolución N° 1 del C.E.C.Y.T. que establece que los activos intangibles son aquellos representativos de franquicias, privilegios y otros similares, que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ganancias; a la resolución N° 1/73 de la Inspección General de Personas Jurídicas que los define de idéntico modo al señalar que los bienes inmateriales son las cuentas representativas de franquicias, privilegios y otros similares, y que también se incluye en este capítulo la “llave

del negocio"; y al párrafo 2.15 del dictamen N° 8 del I.T.C.P. que los define como "aquellos bienes representativos de franquicias, privilegios y otros similares, lo que sería la expresión de un valor cuya existencia dependa de la posibilidad futura de producir ganancias".

De ello concluyen que un bien intangible es un activo cuyo valor reside en los derechos que su posesión confiere al propietario en orden a la obtención futura de ganancias, y que no representa una reclamación contra un individuo o un negocio.

Y en ese orden, establecen que los bienes intangibles incluyen partidas de diversa índole, que pueden ser clasificadas en función de diferentes variables, según explican dichos autores, en la esquematización del siguiente cuadro:

Activo Intangible	Identificabilidad y Transferibilidad Separable	Modo de Generación del Activo	Vida Util
Patentes	Sí	Compra o desarrollo	Limitada por ley
Derechos de edición	Sí	Compra	Limitada por contrato o indefinida
Derechos de autor	Sí	Compra	Indefinida
Concesiones o franquicias	Sí	Compra	Limitada por ley o contrato, o ilimitada
Valor llave	No	Compra o desarrollo	Indefinida
Marcas	Sí	Compra o desarrollo	Indefinida
Procesos secretos	Sí	Compra o desarrollo	Indefinida
Investigación y desarrollo	Depende del intangible desarrollado	Desarrollo	Depende del intangible desarrollado
Costos de organización	No	Compra o desarrollo	Indefinida
Costos preoperativos	No	Compra o desarrollo	Indefinida
Costos de reorganización	No	Compra o desarrollo	Indefinida

Teniendo en cuenta los términos de dicha publicación, se puede resumir (i) que el verdadero valor del activo intangible depende de su contribución a las ganancias del negocio; (ii) que el valor probable de realización de los denominados intangibles que todo ente organizado y en funcionamiento posee, no necesariamente estará debidamente reconocido en sus estados contables.

El Nombre Comercial.

Javier F. Núñez (en Jurisprudencia Argentina, Doctrina, JA 2002-I-1249) indica que el nombre comercial -ya sea patronímico o de fantasía- individualiza y distingue al titular del comercio y a su fondo o establecimiento, identificando su personalidad en el mercado. Es por ello que se trata de un elemento que tiende a servir de vinculación con la clientela.

De esta manera, la función -y la esencia- del nombre comercial consiste en su aptitud para individualizar a un establecimiento, empresa o razón social, en relación a su actividad económica, de manera que pueda distinguirse adecuadamente de cualquier otro que explote similares actividades.

El art. 1º de la ley 11.867 sobre casas de comercio, establecimientos industriales, etc., y su transferencia, declara como elementos constitutivos de un establecimiento comercial o fondo de comercio, a los efectos de su transmisión por cualquier título, a "las instalaciones, existencias en mercaderías, nombre y enseña comercial, la clientela, el derecho al local, las patentes de invención, las marcas de fábrica, los dibujos y modelos industriales, las distinciones honoríficas y todos los demás derechos derivados de la propiedad comercial e industrial o artística".

Como indica tal autor, en tal enumeración, se han incluido activos físicos y otros elementos que no pueden ser reflejados como "valores tangibles" en un estado contable de situación patrimonial (el nombre y enseña comercial, la clientela, el derecho al local, las marcas, las distinciones honoríficas, etc.), pese a ser constitutivos del establecimiento y no obstante ello, pueden ser superiores, en términos de valor económico a los elementos físicos que figuran allí, así como tener influencia decisiva sobre los futuros beneficios.

Es así como concluye que el nombre comercial, entonces, ha de ser considerado como un activo intangible, desde el punto de vista contable o bien, desde la óptica jurídica, como un bien de naturaleza inmaterial legalmente resguardado bajo el sistema de la propiedad industrial.

Las Marcas.

Podría definirse la "marca" como el signo distintivo, característico, apreciable directamente sobre el producto o por el lugar de su adquisición (designación comercial) que identifica al producto de entre los otros de su mismo género y especie, y permite al productor proteger su producto, y a la vez permite al consumidor al momento de adquirir el producto, confiar en la calidad que está adquiriendo a través de determinada marca. Precisamente, la ley 22.362 (LA 1981-A-8) sobre marcas y designaciones comerciales regula al nombre comercial bajo la calificación jurídica de designación. En tal sentido, el art. 27 establece que "el nombre o signo con que se designa una actividad, con o sin fines de lucro, constituye una propiedad para los efectos de esta ley".

En la publicación antes mencionada, Javier F. Núñez se encarga de explicar que una primera aproximación al tema puede hacer que el lector asimile el nombre comercial con la marca, sobre todo ante la regulación del primero en la ley 22362. Una segunda mirada sobre la cuestión nos demuestra que, si bien ambos resultan signos o elementos de naturaleza distintiva, las marcas comerciales y el nombre o designación mercantil presentan grandes diferencias.

Básicamente, el nombre comercial o designación, individualiza y distingue al titular del comercio y de su fondo o establecimiento, mientras que la marca es el signo con capacidad distintiva (de acuerdo a los alcances y limitaciones instituidas por los arts. 1º á 3º de la ley 22.362) con el cual el empresario individualiza y distingue los productos o servicios de su explotación mercantil.

Otra diferencia surge de los fundamentos de la oposición por el titular a que terceros utilicen su nombre comercial o su marca. Para poder oponerse al uso del nombre, es necesario que ambos comerciantes exploten el mismo ramo; en cambio, para oponerse a la marca basta con que la pedida lo sea para la misma clase en que se registró la otorgada, aunque los ramos en efectiva explotación sean diferentes.

Resulta usual en el devenir cotidiano de la actividad comercial, que ambos derechos puedan entrar en colisión (vgr., como en situaciones de imitación). Frente a ello, la marca puede impedir que un nombre comercial la imite y viceversa.

En conclusión, del análisis de esta publicación se puede resumir que el "nombre comercial" distingue a la sociedad o al comerciante en la vida económica. Es un medio de atracción y de conservación de la clientela y forma parte del fondo de comercio; el "nombre social", en cambio, identifica al ente en su vida jurídica, determinando la imputación al patrimonio societario de los actos en que se los utiliza. Todo ello, es un concepto diferenciable de las "marcas" que identifican al producto que elabora el comerciante o el establecimiento.

Lo expuesto precedentemente nos demuestra la importancia del nombre comercial y las marcas, como activo intangible constitutivo del fondo de comercio de una empresa.

Gabriel B. Ventura ("Algunas reflexiones en torno al registro marcario argentino", 1999, Doctrina, RDCO 1999-833) indica que entre todas las manifestaciones de derechos intelectuales, sin dudas la que emerge de las marcas y designaciones comerciales es la más vinculada con la actividad económica. En todas las manifestaciones de este tan especial género de derechos, los derechos inmateriales, pueden verse nítidamente diferenciados, tanto el aspecto moral, que se refiere a la autoría, nombre del producto o actividad, como el aspecto pecuniario, el que permite la extracción del producido económico por el invento, obra intelectual, diseño o marca. Pero dentro del derecho marcario el aspecto pecuniario es, sin dudas, el que más atañe a su naturaleza comercial y comprometido con el llamado "derecho empresario".

Históricamente, al aparecer la economía industrial, los productos dejan de tener una calidad objetivamente apreciada. El hombre industrial, merced a las nuevas tecnologías incorporadas al proceso de producción, aprende a mejorar y agregar calidad al producto naturalmente elaborado. Se trata de un elemento nuevo y más sofisticado que sólo puede ser apreciado mediante el consumo de su destinatario, por sus gustos particulares y con total prescindencia de la categoría que se le asigne.

Es en estos momentos, es cuando el prestigio y la calidad comienzan a tener un valor abstracto, que acompaña al producto antes de su consumo, mediante su vinculación inmediata a un antecedente ya calificado por el consumidor y merced a su fácil reconocimiento. Aparece pues la marca, en sentido general, como el signo distintivo y apreciable directamente sobre el producto o por el lugar de su adquisición (designación comercial).

Fácilmente, podrá advertirse la importancia de la publicidad comercial, en todo lo relacionado a las marcas de fábrica. No podría concebirse la presentación del producto al consumidor, con sus bondades y ventajas respecto de otros similares colocados en el

mercado, sin una marca, es decir, sin ese signo característico que identifica al producto de entre los otros de su mismo género y especie.

La publicidad nos permite advertir que la marca no sólo sirve para identificar al producto, sino también para otorgar placer y satisfacción al consumidor. Ello sobre todo puede apreciarse en las generaciones más jóvenes, proclives a atender el ritmo de la moda y las nuevas inclinaciones estéticas que ahora intencionalmente comienzan a generarse también justamente a través de la publicidad.

Al mismo tiempo, la publicidad del producto permite la realización de mayores ventas eliminando así en mayor o menor medida el riesgo de la inversión. Esta marca que comienza a relacionarse cada vez más con la publicidad y prestigio que con la verdadera calidad del producto, genera a su vez un interesante fenómeno social. Mientras en la antigüedad las marcas se colocaban en lugares ocultos del producto: en sus bases, dentro de gabinetes, en el reverso de las prendas de vestir, etc., la marca moderna, en cambio, al haber adquirido valor "per se", parece embellecer y enriquecer al producto que acompaña, y así se luce hoy de manera ostensible en corbatas, prendas deportivas y distintivos de toda clase.

Las marcas han ido ganando un papel preponderante entre los objetos patrimoniales de la empresa moderna, al punto tal que muchos emprendimientos cuentan con la marca como el principal elemento de su activo. No en vano, podemos ver numerosos ejemplos de empresas que, en aras a una mejor racionalización de sus recursos, tercerizan su estructura productiva, comercial, administrativa, e inclusive legal (y contable).

En materia de prendas de vestir, por ejemplo, el nombre del diseñador o su marca, no requiere ni la más mínima infraestructura de producción para su propietario; éste sólo se limita a autorizar que sea estampada en los productos convenidos.

La marca comercial, entendida tanto en su aspecto gráfico como en toda su significación jurídica, resulta imprescindible en toda actividad comercial y de producción o servicio. Consiste básicamente en signos distintivos que se aplican a los productos para distinguirlos de sus similares. Breuer Moreno nos la define como "el signo característico con que el industrial, comerciante o agricultor distingue los productos de su industria, comercio o explotación agrícola"

El que emerge de la marca es pues un derecho exclusivo, típico del derecho de propiedad en sentido amplio, generando incluso la facultad correlativa de exclusión merced a las defensas legales previstas a partir del art. 38 de la ley 22362.

A ello se debe la actividad desplegada por el registrador en su tarea calificadora al momento de conceder la inscripción, cuando revisa cuidadosamente los títulos marcarios ya otorgados para evitar "anterioridades"

Sin embargo, debemos aclarar que al procurarse la exclusividad de la marca, ello no se hace con un fin en sí mismo, sino que constituye un medio para proteger el verdadero objeto de tutela del derecho marcario que lo constituye el prestigio y calidad del producto sobre el que se aplica. De allí que podamos referirnos al derecho emergente de la marca como una de las especies de "derechos inmateriales", cuya protección en el derecho moderno y en el tráfico comercial se hace cada vez más difícil.

Gabriel B. Ventura en su trabajo antes citado, clasifica ciertos principios del derecho marcario con relación a las marcas:

(i) El verdadero valor de la marca no es el signo o emblema en cuanto a su diseño gráfico. Tal protección podrá surgir de otros cuerpos normativos (ley 11.723, para dibujos artísticos; decreto-ley 6.673/63, para el diseño ornamental). Es la reputación, prestigio o calidad que la marca representa, el verdadero sentido de la protección legal, que es el que garantiza la perfecta correspondencia entre tres elementos: el fabricante, su producto, y su calidad.

La marca es pues, un valor indirecto, que no vale "per se", sino por lo que significa. Ello genera el llamado principio de "inescindibilidad", es decir la imposibilidad de comerciar una marca separada de la autorización de fabricar el producto al cual se aplica. A lo dicho debe aplicarse la excepción referida al valor que los consumistas dan al emblema en sí, para desde el punto de vista social denotar capacidad adquisitiva de los productos caros o de buen gusto frente a los que se caracterizan por su especial diseño.

(ii) La marca desempeña una importante función social, abarcando un doble objeto de protección. Por un lado protege a su propietario, principal víctima de la salida al mercado de los productos falsificados que, en ocasiones, pueden ser tan buenos como el producto original. En segundo lugar, protege también a la comunidad toda, que sabe, porque conoce la marca, la calidad de lo que adquiere.²

(iii) La marca genera un estímulo para mejorar el producto o servicio, redundando así en el mayor beneficio social. En efecto, de no existir la marca, garantizando así el prestigio y calidad del producto sobre el que se aplica, no habría forma de poseer esos valores que, merced a ella, resultan acumulables como cualquier elemento integrante del patrimonio. Así, a mayor prestigio de la marca, mayor será su valor económico.

De este modo, como es obvio, el productor hará todo lo posible no sólo por conservar ese prestigio, sino por mejorarlo y aumentarlo, dado que ello beneficiará también patrimonialmente su empresa.

(iv) La marca es inescindible del producto. Si bien es cierto que una marca puede acompañar a diversos productos y sus clases, por este principio de inescindibilidad, cabe negar la posibilidad de desprenderse de la marca sin autorizar asimismo la fabricación del producto sobre el que se aplica.

Respecto de esto manifiesta Ledesma que "no puede concebirse una marca separada del producto que distingue, pues no cabe considerársela como una conquista del trabajo intelectual, ya que lo que constituye en realidad el fruto del trabajo y de la inteligencia, es el producto mismo con que el dueño de la marca busca asegurar una clientela, diferenciándolo de producciones similares".

Y uno de los motivos que tiene el legislador para establecer un sistema registral de bienes, es el carácter inmaterial del derecho que pretende tutelar. En efecto, cuando el

² En efecto, la comunidad ha generado la costumbre por la convivencia en esta sociedad de consumo de atender a la prudente expresión "marca reconocida", que implica de por sí la existencia de un productor responsable que se preocupa de satisfacer las necesidades de la sociedad.

derecho de propiedad se canaliza a través de la posesión de los bienes sobre los que recae, recurrir a un registro jurídico de bienes es sólo complemento de la protección que el propietario realiza cotidianamente hasta por el hecho de conservar las cosas en lugares seguros: su domicilio particular, su oficina, su caja de seguridad, su banco, etc.; más cuando se trata de derechos inmateriales, toda idea de posesión y protección de la cosa en su corporalidad desaparece. No contamos en esta rama del derecho con una materialidad a la que podamos custodiar por medios físicos, cerraduras o cajas.

III. La Valuación de los Activos Intangibles.

A los efectos de proceder a la valuación de los activos intangibles, el Síndico (o cualquier otro interesado) puede valerse, considerar y utilizar los siguientes elementos y parámetros, a saber:

- Consideración de los antecedentes de un paquete marcario o de una marca en particular, a partir de sus antecedentes particulares o los de la compañía titular, en razón de su historial, su presencia en el mercado, su importancia, el prestigio de una determinada marca, la calidad de los productos que identifica, su influencia local o internacional, etc.

- Proyección de los ingresos que un conjunto de marcas o bienes intangibles permitirá lograr a su titular, por un período de explotación determinado.

- Consideración de los gastos realizados, directos o indirectos, necesarios para desarrollar el activo o relanzarlo, las erogaciones efectuadas por la empresa para determinar su valor, la publicidad realizada.

- Comparación con valores de similares productos en otros mercados. Dentro de ello, resultaría razonable formular una "comparación de los valores" de los bienes del mismo segmento (ejemplo, tener en cuenta el valor de las marcas más importantes a nivel global para tener en cuenta un parámetro o techo máximo de lo que vale una marca de tal segmento en un mercado internacional, igual procedimiento aplicable a una marca regional, etc.).

- Se pueden requerir asistencia a auxiliares de la Justicia o a consultores privados (por ejemplo agentes de la propiedad industrial) que permitan contar con una valuación más de los intangibles, o bien, que indiquen parámetros a tener en cuenta sobre cada especialidad, para poder lograr una valuación más certera.

Lo importante en la actuación, corresponde aclarar, es que el Síndico debe fundamentar la valuación a la que arriba, y por sobre todo, dejar en claro los criterios utilizados a tal efecto.

Ahora bien, obviamente, la "inmaterialidad" de los bienes objeto de valuación, nos lleva a la búsqueda equilibrada de un valor que sea representativo del caso. Pues la determinación del "valor" cae invariablemente en el campo de la subjetividad toda vez que al parámetro objetivo de determinación del valor elegido (por ejemplo, la proyección de las ganancias que producirá la firma, o el nivel de facturación futuro o promedio esperado), se le agrega el factor subjetivo (por ejemplo, el período de proyección de ganancias o de ingresos que se aplique a tal parámetro objetivo).

A título ilustrativo, es interesante señalar aquellas cuestiones consideradas por la Sindicatura actuante en el trámite del concurso preventivo del Grupo Alpargatas, en oportunidad de proceder a la valuación de las marcas de las diversas firmas del agrupamiento en oportunidad del Informe General del art. 39. Y entre dichos aspectos considerados, destacamos los siguientes, a saber:

(i) La comparación del valor de otras marcas regionales o internacionales, teniendo en cuenta el valor que el mercado les asigna a diversas marcas y la importancia de las marcas de la concursada tanto a nivel local, como su prestigio e importancia, dentro y fuera de nuestras fronteras.

(ii) La facturación promedio de las diversas compañías a fin de proyectar los posibles ingresos futuros, y la facturación consolidada del grupo durante el año en curso, a tenor de la recuperación del sector textil.

(iii) El valor de los demás activos de la compañía, sin considerar los intangibles, determinados en el Informe General.

(iv) Los gastos contabilizados para el relanzamiento de la marca "Topper", incorporados en los estados contables, lo que da una idea del valor total que se pretende resguardar y mantener vigente en el mercado.

(v) El prestigio, la importancia y cantidad de marcas del agrupamiento, que cuenta con marcas locales en trámite de inscripción, marcas locales inscriptas, marcas en el exterior y licencias vigentes con relación a las marcas.

(vi) La calidad de los productos que se asocian a las marcas más importantes de la concursada. Se acompañaron en dicha oportunidad, catálogos de los productos más importantes, que denotan la importancia y presencia de las marcas de la compañía citada, como parte de las más destacadas o importantes en el sector textil y de calzados de la industria nacional.

(vii) Se tuvo en cuenta el segmento de mercado que comprenden las marcas de la concursada y la historia de las marcas más importantes de la concursada y su vigencia en el mercado a través de los años y la publicidad comercial que tuvieron las marcas más importantes de la concursada.

(viii) La trascendencia internacional de algunas de las marcas más importantes de la concursada, y la asociación que hace el mercado, entre las marcas de la concursada, su denominación, los productos y calidad que la misma confecciona.

(ix) La actual presencia de la marca Topper en el mercado, siendo que la firma tiene gran participación como proveedor de indumentaria para los seleccionados nacionales de Básquet y Rugby, de varios equipos de la primera división de fútbol; sin perjuicio que también es altamente reconocida por la generación que vivió la carrera de Guillermo Vilas en el circuito internacional de tenis, siendo que la firma era proveedora del calzado del deportista.

IV. ¿Debe la empresa incorporar la valuación del Sindico en la contabilidad?

Juan Carlos Celano propone que los profesionales que actúan como Síndicos en los términos de la ley 24.522 (sea un concurso o una quiebra), en el momento de determinar la cuantía de los bienes intangibles, deberían desechar los importes registrados contablemente por la compañía y aplicar nuevas formas de valuación a fin de determinar con mayor precisión, el valor probable de realización de estos activos intangibles.

Ello, en tanto, como cita, los principios de valuación que se aplican a los bienes inmateriales -que luego pasan a formar parte de los estados contables anuales- no son coincidentes con el valor probable de realización o al valor que les asigna la Sindicatura concursal en el Informe del art. 39, LCQ, a dichos bienes, cuando se trata de una empresa en marcha.

Dicho en otros términos, existe una discrepancia entre los procedimientos de valuación contable, el valor probable de realización (concursal), y el valor de estos activos en una empresa en marcha ("in bonis").

La importancia de esta cuestión radica en la creciente diferencia existente entre los valores de mercado de estos rubros, versus el valor contable o de registración de los intangibles (que ni siquiera resulta obligatorio para la empresa de contabilizar), y que sin embargo, en los términos del art. 39 de la Ley 24.522 el Síndico debe proceder a su valuación.

"Planteada así la cuestión, no corresponde que la Sindicatura concursal acepte los criterios contables vigentes como forma de valorización de los bienes intangibles, toda vez que éstos no reflejan los valores probables de realización. Ergo, deberemos apartarnos de las registraciones contables para intentar aplicar nuevos métodos", concluye el Dr. Juan Carlos Celano en su trabajo.

En consecuencia, creemos que así como el Síndico cuenta con independencia de criterio para valuar estos bienes respecto del utilizado por la compañía en sus registraciones, como contrapartida, la sociedad concursada debería registrar los valores de los intangibles de manera independiente a la utilizada por el Síndico, es decir, no necesariamente debe incorporar la valuación del Síndico en la contabilidad, pues debe registrar según la normativa contable que considere apropiada (normas de valuación) la existencia de los intangibles, en la contabilidad de la sociedad.

Ello, hasta tanto haya alguna norma que obligue a unificar los criterios contables a ser utilizados por los contadores de las empresas y los Síndicos que presentan sus informes en expedientes judiciales, en el ámbito de actuación judicial en procesos concursales.

V. Algunos Ejemplos de Valuación de Intangibles.

Detallamos a continuación algunos casos de valuación de bienes intangibles en concursos preventivos y/o en quiebras, que por su naturaleza y atipicidad, resultan claros ejemplos de la exposición desarrollada a lo largo de este trabajo.

El valor de la “traza o línea”.

Las empresas que prestan servicios de transporte de pasajeros, en cualquiera de sus modalidades, no pueden operar en forma arbitraria cualquier recorrido. Para ello, deben contar con un permiso de explotación, correspondiente a la traza o línea que explotan.

En oportunidad del concurso preventivo de la firma Línea Expreso Liniers S.A., a los efectos de determinar el valor económico del “Permiso para la Explotación del Servicio Público de Transporte por Automotor de Pasajeros de Carácter Urbano y Suburbano de Jurisdicción Nacional en la Traza Identificada con el Número 88”, otorgado a favor de dicha firma por un período de 10 (diez) años, la Sindicatura consideró que dicho valor razonablemente se encontraba representado por el importe resultante de aplicar al margen operativo bruto determinado para el último ejercicio económico finalizado previo a su concursamiento (1997), a la proyección de ingresos por la venta de pasajes únicamente, es decir derivados de la recaudación diaria y sin considerar otros ingresos adicionales (por alquiler de flota, por servicios charters, etc.), para el año en curso a la fecha de presentación de dicho Informe.

La Llave de Negocio (por compra apalancada).

Fue común en la década pasada, la compra de numerosas empresas mediante el sistema de compra apalancada, o en su acepción inglesa el “leveraged buyout”. Uno de los casos más resonantes, fue la adquisición de la firma Musimundo S.A. por la empresa Entertainment Depot S.A. (formada a tales efectos), en virtud del reconocimiento, y la participación de dicha firma en la venta de discos, CDs, libros, y equipos de electrónica en general.

Mediante este mecanismo, la adquirente de la sociedad, en este caso Entertainment Depot S.A. adquirió a través del apalancamiento –o endeudamiento a gran escala de su estructura financiera-, la totalidad de las acciones de la firma a ser absorbida, para el caso Musimundo S.A.

Luego, la adquirente al ser fusionada con la empresa adquirida, absorbe los activos de la fusionada en una única empresa, a la vez que los pasivos de la adquirente son de hecho asumidos por la empresa justamente adquirida, todo ello en una única firma.

En consecuencia, fue la propia empresa adquirida la cual debe abonar en parte, a través de su propia actividad, el precio de su propia compra en la medida de la financiación otorgada por terceros.

La lógica de este mecanismo reside en la valorización realizada de la firma adquirida y de la existencia, a criterio y juicio del adquirente, y obviamente de aquél que efectuó el desembolso de los préstamos otorgados a los efectos de respaldar este tipo de operación, de un potencial de crecimiento y de futuras superutilidades, no contempladas

o detectadas en la empresa adquirida, provenientes de actividades no explotadas o de un rendimiento marginal eventual futuro, altamente positivo.

A ello debe agregársele que, cuanto mayor resulta el valor abonado por la empresa por sobre el valor de libros –o valor patrimonial- de la firma adquirida, mayor es la expectativa de dichas superutilidades y en consecuencia, mayor será en valores absolutos el nivel de endeudamiento fijado, pues el nivel de endeudamiento que puede soportar la nueva firma creada es mayor, el cual en última instancia debe ser soportado por la propia firma adquirida.

A los efectos de la adquisición de Musimundo S.A., Entertainment Depot S.A. (la adquirente) a la vez que recibió importantes inversiones de su controlante, contrajo obligaciones financieras por sumas aproximadas a los U\$S 80.000.000,00, todo ello conforme expone la Sindicatura en su Informe General.

El mayor valor abonado por Entertainment Depot S.A. por la compra de la totalidad del paquete accionario de Musimundo S.A., por sobre el valor patrimonial de libros de ésta última, considerado el mismo antes de la fusión de ésta en su adquirente, fue reconocida como una llave positiva y en consecuencia se previó su amortización en un plazo de 20 (veinte) años –siendo éste el plazo máximo permitido-, todo ello conforme lo indican las normas contables de valuación.

Este criterio fue adoptado por la adquirente, quien luego solicitara la formación de su concurso preventivo, y debidamente aceptado por su auditor externo, sobre una base sistemática a los efectos de permitir un mejor apareamiento de los ingresos a obtener durante la vida útil asignada a dicha llave, teniendo en cuenta las proyecciones que efectuara Entertainment Depot S.A. al momento de adquirir a la fusionada, el cual contemplaba la apertura y normalización de una cantidad importante de locales de ventas durante los 5 (cinco) primeros ejercicios, a partir el año 1998.

Dichas previsiones, fueron reajustadas y en virtud del concursamiento posterior de la firma, ésta reconoció un cargo extraordinario a resultados en el ejercicio 2001, a fin de reflejar la nueva expectativa de ventas, producto del cierre de muchos de sus locales, dada la situación macroeconómica que vivía el país y la región toda.

Atento ello, la Sindicatura adoptó a los fines de su Informe General, idéntica valuación como medida económica no solamente de la llave del negocio, sino como elemento de cuantificación del acervo de intangibles de la firma, conformada por un sinnúmero de marcas, logos, diseños, etc., inscriptos no solamente en la Argentina sino también en gran parte del continente americano.

La llave de negocio positiva en este caso, se puede resumir, no es otra cosa que la valuación de los futuros ingresos que pueden generar los activos inmateriales de la firma, que para el caso eran la gran participación de Musimundo como principal comercializador de discos y CDs. La diferencia con otros ejemplos, reside en que en este caso la valoración de dichas superutilidades ha dejado de ser eventual, siendo que en definitiva alguien las ha reconocido como existentes, ha procedido a su análisis, estudio y cuantificación, y en definitiva ha aceptado pagar un precio por ellas, lo que justifica el mayor valor abonado en exceso del valor patrimonial de libros de la firma adquirida.

El tema en cuestión, fue abordado por Marcelo Canetti ("Activos Intangibles. Cuánto Vale una Empresa?", Revista Fortuna, Octubre/03) quien explica que "...tanto en el empresariado local como en la comunidad de negocios internacional, resulta casi una obviedad mencionar que los valores de libros de las empresas no representan el verdadero valor de mercado del negocio que involucran..."

Y manifiesta en tal sentido que "...sin embargo, recién con el fenómeno de la globalización y los numerosos e importantes casos de fusiones y adquisiciones ocurridos en la década de los '90 se ha puesto de relieve la ineficacia de las mediciones utilizadas en los estados contables tradicionales para revelar el auténtico valor de los negocios adquiridos..." Asimismo, expone que "...dejando de lado factores especulativos, parte de esas diferencias deben, entonces, atribuirse a los llamados activos intangibles. Los intangibles han adquirido cierta importancia en la nueva economía, importancia señalada por distintos estudios que marcan el cambio sufrido en la proporción de tales bienes en las empresas..."

El "valor alumno".

En autos "Colegio San Eduardo S.A. s/Quiebra s/Incidente de Administración", la Sindicatura, al expedirse sobre el informe previsto en el art. 190 de la Ley 24.522 (continuación de la explotación por parte de la quiebra), ubicó y detalló un bien, o valor inmaterial existente en la institución que se encontraba en quiebra (luego convertida a concurso preventivo), por entonces bajo administración judicial (con desplazamiento total de sus autoridades). Dicho valor, fue definido como el "valor alumno".

Así, se aconsejó por ser más conveniente para los acreedores, la venta de la empresa en marcha, pues de venderse los activos sin continuación de la actividad, sería menor el valor que pagaría un potencial comprador por los rubros a enajenar (muebles, computadoras, derecho a la explotación educativa futura, etc.), pues el activo más importante que se estaba protegiendo era el valor de ingreso de fondos que cada "alumno" de la institución permite tener por año, o por cada período lectivo.

De no continuarse la actividad, el alumno que abandona el colegio y se inscribe en otro, pierde su calidad de activo capaz de generar un ingreso inmediato (pasando a ingresar dichos fondos a otra institución).

El "valor alumno", así definido por la Sindicatura actuante, fue en este caso importante, pues el inmueble donde se encuentra asentada la institución no es de su titularidad, sino que lo explota en virtud de un derecho real de anticresis, otorgado por el titular del predio donde se instalaron las mejoras para edificar el colegio.

En este caso el rubro más importante para la continuidad de la actividad comercial es el valor alumno que comprende entre otros, la facturación mensual de cada alumno que curse el período lectivo, el derecho de matriculación, y en su caso, dicho valor se potencia por los demás ingresos que su permanencia en el Colegio implican en términos económicos: el pago de almuerzos, el pago de excursiones, videos, fotos, pago de uniformes, el futuro ingreso de sus hermanos, etc.

El valor expropiable.

El posible valor de una expropiación puede ser un valor intangible importante, en un caso en que ya se hubiera declarado por ley, la afectación del bien como sujeto a expropiación, teniendo en miras la utilidad pública del mismo. Para finalizar el trámite de la expropiación, el Estado debería pagar la indemnización correspondiente.

Domingo O. Rodríguez indica que con carácter general, los rubros que integran la indemnización expropiatoria, deberían ser los siguientes:

- El valor real del inmueble;
- El valor actual de las instalaciones, maquinarias y herramientas y otros bienes expropiados;
- Los intangibles, que incluyen el valor llave o el valor del fondo de comercio como empresa en marcha;
- En su caso, los intereses que correspondan percibir a partir de la mora en el pago de la sentencia, o desde que fue privado del uso y goce del bien (desocupación y/o desposesión), según las particularidades de cada caso.

Es así como en su trabajo menciona que “la expropiación de los bienes de toda la empresa o de una unidad productiva equivale a la enajenación de la misma y el beneficiario recibe los inmuebles, las máquinas, el “know how”, la capacitación del personal, la clientela, las habilitaciones del establecimiento, las marcas, etc.,...” por lo que “... en defensa del interés de orden público que representan los derechos de los acreedores, la indemnización para ser integral debe incluir los intangibles”.

A lo que agregamos, que el “valor expropiable”, en circunstancias como las antes apuntadas (el valor no percibido, pero estando ya afectado el bien o empresa a la utilidad pública, por ley, sujeto a un proceso de expropiación), es a su vez en sí mismo, un valor intangible importante a tener en cuenta (en tal caso, dicho valor podrá ser pagado por el Estado, consensuado entre las partes, o bien mediante la fijación judicial de su importe ya sea en un juicio de expropiación inversa, en caso de no haber acuerdo entre partes).

VI. Conclusiones.

En virtud de lo expuesto a lo largo de este trabajo, ponemos a consideración las siguientes conclusiones, a saber:

- (i) Que los activos intangibles, que no siempre están presentes a primera vista o contabilizados, deben ser ubicados, analizados y valorizados por los contadores que actúan como Síndicos en Procesos Concursales.
- (ii) Que muchas veces, dichos activos (no se ven pero se sienten) son los más importantes o los de mayor valor, sin los cuales, la compañía bajo análisis podría quedar fuera de mercado.
- (iii) Que no existe una norma que indique una metodología obligatoria o excluyente de valuación de dichos activos, por lo que cualquier mecanismo que se utilice

por parte del Síndico es válido, siempre que se encuentre debidamente fundado y explicado.

Y dicho mecanismo, debe ser utilizado de manera razonable, es decir, no permitir utilizar un sistema de valuación "arbitrario", sin fundamentos, sin razonabilidad y sin explicación clara, concreta y suficiente, del acierto del método utilizado en la valuación. Pues no resulta admisible asignar un valor a este rubro sin analizar y fundamentar debidamente las bases, supuestos, y demás elementos considerados.

(iv) Al momento de valuar estos bienes, el Síndico deberá combinar elementos objetivos con factores subjetivos que le permitirán llegar a un resultado razonable sobre el valor del intangible. Y queda facultado el funcionario concursal, bajo su decisión, si lo considera procedente, a pedir el auxilio de técnicos en cada materia específica, atento la diversidad de intangibles que se pueden presentar.

(v) Que el Síndico no está obligado a considerar la valuación tenida en cuenta por la sociedad en sus registraciones (de existir dicha valuación, atendiendo al tipo de intangible de que se trate), y en forma recíproca, la empresa concursada no debe adaptar sus registraciones al valor indicado por el Síndico para estos bienes, una vez presentado el Informe General del art. 39 de la Ley 24.522.

VII. Bibliografía y Antecedentes Consultados.

- ❑ Rodríguez, Domingo O., "Defensa de los derechos de las quiebras frente a las expropiaciones", trabajo presentado en el Primer Congreso Provincial de Síndicos Concursales", Lomas de Zamora 2003, citado en la charla debate organizada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires, 24/11/03.
- ❑ Celano, Juan Carlos, "Los bienes intangibles en la ley 24.522: La discrepancia existente entre los valores contables registrados y el valor probable de realización", "Derecho Concursal Argentino e Iberoamericano, V Congreso Argentino de Derecho Concursal y III Congreso Iberoamericano sobre la Insolvencia", Editorial Ad-Hoc, Tomo II, pag. 929/934.
- ❑ Davis, Scott. M., "La marca: máximo valor de su empresa", Pearson Educación de México, S.A. de C.V., México 2002.
- ❑ Núñez, Javier F., "El nombre comercial como activo intangible", Jurisprudencia Argentina, Doctrina, JA 2002-I-1249.
- ❑ Ventura, Gabriel B., "Algunas reflexiones en torno al registro marcario argentino", Doctrina, RDCO 1999-833.
- ❑ Canetti, Marcelo, "Activos Intangibles. Cuánto cale una empresa?", Revista Fortuna, Octubre/03.
- ❑ Antecedentes de autos "Entertainment Depot S.A. (Musimundo) s/Concurso Preventivo", en trámite por ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 4, Secretaría N° 7.

- ❑ Antecedentes de autos “Línea Expreso Liniers S.A. s/Concurso Preventivo”, tramitados por ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 22, Secretaría N° 43.
- ❑ Antecedentes de autos “Colegio San Eduardo S.A. s/Quiebra s/Incidente de Administración (Reservado)”, en trámite por ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 10, Secretaría N° 20.
- ❑ Antecedentes de autos “Alpargatas S.A.I.C. s/Concurso Preventivo”, en trámite por ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial N° 19, Secretaría N° 37.