



“La estrategia reflejada en contabilidad”

Juan E. Tettamanti, Alejandro A. Barbei

Documento de trabajo Nro. 007
Diciembre, 2010

ISSN 2545-7896

Resumen extendido*

El punto de partida de esta investigación es una nota publicada el día 2 de agosto de 2010, en el Financial Times (*Geely completes purchase of Volvo for \$1.5bn*), la cual informaba que el total de las acciones de Volvo Automóviles pasaban a posesión de un grupo inversor de origen chino (Zhejiang Geely Holding Group). La misma despertó mi curiosidad en cuanto a que Ford Motor Company se desprenda de una marca importante como lo es Volvo.

Comencé a preguntarme cuáles podrían haber sido los motivos que condujeron a Ford Motor Company a realizar dicha transacción, de dónde surgió el valor de venta, cuales son los factores que pueden hacer que los activos de una entidad pierdan rápidamente su valor.

El objetivo de este trabajo es mostrar un ejemplo práctico y actual, surgido de una combinación de negocios a través del cual se presentan dos hechos significativos:

- La identificación de activos intangibles en el momento de la adquisición de Volvo por Ford.
- El reconocimiento de una desvalorización de ciertos activos intangibles debido a que la valuación de los mismos supera su valor razonable calculado de manera primaria por las expectativas de flujos de fondos. De una manera práctica, que el valor de una empresa puede diferir del valor de su patrimonio neto. Entender la existencia de efectos que producen diversos factores como: los activos intangibles, las expectativas y estrategias de las empresas, el contexto macroeconómico, etc. al momento de valorar una empresa.

La pregunta que ha guiado la investigación es:

¿Es posible analizar el costo de una estrategia de la empresa a través de la información financiera de uso externo?

Hipótesis de trabajo

“La información provista para usuarios externos a través de los estados financieros de publicación permite analizar el valor de una mala estrategia de negocios”

Medir los activos definidos por su intangibilidad, parece tarea difícil, pero algunos principios para realizar una medición parecen estar claros. Los activos intangibles no se deben medir por la cantidad de dinero gastado para desarrollarlos ni su valor debe ser determinado por evaluaciones independientes de las capacidades y el valor de los activos de R.R.H.H. y tecnología de la información. El valor de los activos intangibles proviene de su correcta alineación con las prioridades estratégicas de la empresa, no de lo que cuesta crearlos o de lo que valen por separado. Si los activos intangibles están estrechamente alineados con la estrategia tendrán mayor valor para la organización. Lo contrario también es cierto: los activos intangibles que no están alineados con la estrategia no crean mucho valor, aunque se haya gastado mucho dinero para generarlos o adquirirlos.

* Trabajo presentado en el 16° Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y 6° Simposio Regional de Investigación Contable. La Plata, Buenos Aires, Argentina.

Siguiendo a David Norton puede afirmarse que es posible convertir los activos intangibles en resultados tangibles, y esto queda demostrado en el caso de Ford- Volvo al reconocer la desvalorización de estos activos.

Considero que podría, al menos para este caso en particular, ser factible la medición del costo de una mala estrategia a través de la pérdida de valor de los activos intangibles. Si sabemos que Ford pagó un sobreprecio de U\$S 3.800 millones, fue porque creía que Volvo le iba a agregar a su consolidado un valor igual o superior a ese monto. Su estrategia era captar a través de Volvo el mercado de automóviles de lujo, siendo Volvo una marca reconocida por su seguridad y prestaciones técnicas, también una empresa con conocimientos intelectuales ya desarrollados, logística, tecnología de la información, desarrollo de proveedores, etc. Todos ellos le permitirían acceder a ese mercado de manera rápida y segura. Agregando al volumen de Ford parte de las tareas administrativas y de producción, con lo que reduciría costos. Pero todo esto no fue así, entonces:

¿Cuál fue el costo de no haber utilizado todas esas herramientas de manera correcta o de intentar captar un mercado que evidentemente no lo conoce o que no supo implementar su estrategia de captación del segmento?

Considero que gran parte de la desvalorización de los activos podría ser la respuesta de esta mala estrategia. Porque es coincidente con el período de análisis, habiendo abonado Ford en 1999 un sobreprecio, seguramente considerando un flujo de fondos descontado y suponiendo escenarios probables. Un hecho significativo que permite contrastar la afirmación anterior es el reconocimiento de las desvalorizaciones a medida en que las notas de los estados financieros e información externa a la empresa rebelaban la lejanía a cumplir con sus objetivos de captación de mercado y aumento en la participación global.

Siguiendo con la lógica de que un activo vale, siempre y cuando esté alineado a su estrategia, podemos decir que un activo que considerábamos estratégico deja de serlo cuando la estrategia es infructuosa y debe ser modificada. En este caso, el sobreprecio que se pagó por el mismo a la espera de la generación futura de valor, termina siendo un costo de dicha estrategia. Dicho costo se ve reflejado en los estados financieros de publicación, pudiendo suponerse que la medición del costo de una mala estrategia está relacionada con la pérdida de valor de los activos intangibles.

Problema:

El punto de partida de esta investigación es una nota publicada el día 2 de agosto de 2010, en el Financial Times (*Geely completes purchase of Volvo for \$1.5bn*), la cual informaba que el total de las acciones de Volvo Automóviles pasaban a posesión de un grupo inversor de origen chino (Zhejiang Geely Holding Group). La misma despertó mi curiosidad en cuanto a que Ford Motor Company se desprenda de una marca importante como lo es Volvo.

Comencé a preguntarme cuáles podrían haber sido los motivos que condujeron a Ford Motor Company a realizar dicha transacción, de dónde surgió el valor de venta, cuales son los factores que pueden hacer que los activos de una entidad pierdan rápidamente su valor.

El objetivo de este trabajo es mostrar un ejemplo práctico y actual, surgido de una combinación de negocios a través del cual se presentan dos hechos significativos:

- La identificación de activos intangibles en el momento de la adquisición de Volvo por Ford.
- El reconocimiento de una desvalorización de ciertos activos intangibles debido a que la valuación de los mismos supera su valor razonable calculado de manera primaria por las expectativas de flujos de fondos. de una manera práctica que el valor de una empresa puede diferir del valor de su patrimonio neto. Entender la existencia de efectos que producen diversos factores como: los activos intangibles, las expectativas y estrategias de las empresas, el contexto macroeconómico, etc. al momento de valorar una empresa.

La pregunta que ha guiado la investigación es:

¿Es posible analizar el costo de una estrategia de la empresa a través de la información financiera de uso externo?

Metodología de trabajo:

Para lograr cumplir con el objetivo planteado fueron necesarias 6 etapas, a saber:

1. Búsqueda de información global.

Esta etapa fue realizada en base a notas periodísticas de diversas fuentes y bibliografía específica, a fin de contrastar la información. Siguiendo una línea temporal, de pasado a presente, para llegar así, a entender el proceso que fue deviniendo en el hecho generador de este trabajo. Este alineamiento temporal hace de base contextual para la segunda etapa de Formulación de Hipótesis. A continuación se referencia la principal información analizada:

- ✓ BBC News. Título de Nota Periodística: “**Business: The Company File Ford buys Volvo cars**” Thursday, January 28, 1999 Published at 19:44 GMT.
- ✓ Financial Times. Título de Nota Periodística: “**Ford/Volvo**” Published: July 16 2007 19:50
- ✓ Financial Times. Título de Nota Periodística: “**Ford to stick with Volvo as a premium brand**” Published: November 8 2007 23:18
- ✓ Financial Times. Título de Nota Periodística: “**Geely aims to protect Volvo’s luxury image**” Published: January 31 2010 23:01

- ✓ Financial Times. Título de Nota Periodística: “**Geely completes purchase of Volvo for \$1.5bn**” Published: August 2 201 11:45

2. Análisis de Estados Contables relacionados.

- ✓ 10-k de 1999 Ford Motor Company
- ✓ 10-k de 2007 Ford Motor Company
- ✓ 10-k de 2009 Ford Motor Company

3. Búsqueda de información contextual relacionada.

- ✓ Relación Dólar respecto al Euro. Fuente: Banco Central Europeo (<http://sdw.ecb.int/home.do?chart=t1.9>)
- ✓ Relación Dólar respecto a la Corona Sueca. Fuente: www.x-rates.com
- ✓ Aumento del precio del combustible. Fuente: Futures & Commodities Charts (<http://futuresource.quote.com/charts/charts.jsp?s=CL&o=&a=W&z=800x550&d=medium&b=bar&st=>
- ✓ Evolución del precio del Galón de Combustible. Fuente: www.eia.doe.gov/petroleum/data_publications/wrgp/mogas_history.html
- ✓ Participación en el mercado. Fuente: Auto Observer (www.autoobserver.com/2008/01/2007-a-historic-year-for-us-vehicle-sales.html)
- ✓ Participación en el segmento de autos de lujo de Volvo. Fuente: The Wall Street Journal (http://online.wsj.com/mdc/public/page/2_3022-autosales.html)
- ✓ Volumen de ventas de los 15 países de mayor consumo mundial. Fuente: International Organization of Motor Vehicle Manufacturers (<http://oica.net/>)

4. Búsqueda de base teórica para respaldar las conclusiones.

- ✓ “**Mapas Estratégicos**” Robert S. Kaplan y David P. Norton
- ✓ “**Administración estratégica**” Arthur A Thompson Jr.
- ✓ “**Administración estratégica y política de negocios**” Thomas L. Wheelen
- ✓ “**Modelos de medición de activos intangibles: Aportes teóricos de las finanzas y la economía**” Alejandro A. Barbei
- ✓ “**Intangibles. Un problema complejo**” Silvia Aparicio, Teresa Diaz, Stella Galante y Dalmiro Variego

5. Planteo de Hipótesis de trabajo

6. Análisis de la información relevada.

7. Redactar una conclusión.

Marco teórico:

Definición de Activo

Según la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2000) Resolución Técnica N° 16: “Un ente tiene un activo cuando debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce un bien (material o inmaterial con valor de cambio o de uso para el ente). (...) La contribución de un bien a los futuros flujos de efectivo o sus equivalentes debe estar asegurada con certeza o esperada con un alto grado de probabilidad, y puede ser directa o indirecta.”

Definición de Activo intangible

Según Biondi (1991): “Los bienes inmateriales o intangibles se definen como aquellos bienes no materiales, no corpóreos, no mensurables físicamente, invisibles y con inestabilidad manifiesta debido a su dependencia casi exclusiva de las fluctuaciones del negocio, cuya vida es más o menos prolongada, pero que se transforman en gastos, en el curso de un número determinado de años. Los Cargos diferidos son activos creados por la empresa a modo de regularizadores de los resultados del ejercicio o período... Ambos conceptos son referentes a bienes no corpóreos, dependiendo de posibilidades futuras y voluntad de la propia empresa en cuanto al destino y tratamiento a dar a cada elemento.”

Según Senderovich (1984): “Los bienes intangibles expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ganancias”

Según Palle Hansen (1961): “...Los activos no materiales se definen como valor de ciertos derechos capaces de crear valores. Las formas más corrientes de activos no materiales son: Goodwill, gastos de primer establecimiento, gastos de organización y racionalización, derechos de patentes, derechos de publicidad, concesiones y exclusivas de ventas, marcas y nombres de mercancías. Además, los derechos y bienes siguientes que pueden dar lugar a la existencia de activos no materiales, campañas de publicidad, gastos de ensayos, métodos y formulas de fabricación, contratos de arrendamiento y alquiler.”

Según la NIC 38 (1998): “ todo aquel identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física, que se posee para ser utilizado en la producción o suministro de bienes y servicios, para ser arrendado a terceros o para funciones relacionadas con la administración de la entidad.”

Según la FASB: “si un elemento califica como activo y carece de forma física, se lo considera intangible.”

Según Martínez Tejerina (1998): “es la capacidad que tiene la empresa para generar valor a través de la gestión del talento de las personas y de la correcta explotación de los activos del conocimiento.”

Definición de Estrategia

Según Thomas J. Wheelen: “La estrategia de una corporación es un plan maestro integral que establece la manera en que logrará su misión y objetivos. Maximiza la ventaja competitiva y minimiza la desventaja competitiva.

La empresa de negocios típica considera generalmente tres tipos de estrategia:

- a) Estrategia Corporativa, describe la dirección general de una empresa en cuanto a su actitud general hacia el crecimiento y la administración de sus diversas líneas de negocio y productos. (...)
- b) Estrategia de Negocios, que ocurre a nivel de productos o unidades de negocio, hace hincapié en el mejoramiento de la posición competitiva de los productos o servicios de una corporación en la industria o en el segmento de mercado específico que atiende a esa unidad de negocio. (...)
- c) Estrategia Funcional, es el enfoque que adopta un área funcional para lograr los objetivos y las estrategias de la corporación y las unidades de negocio mediante la maximización de la productividad de los recursos. Se ocupa del desarrollo y fomento de una competencia distintiva para proporcionar a una empresa o unidad de negocio una ventaja competitiva. ”

Según Porter: “La estrategia consiste en seleccionar el conjunto de actividades en las que una empresa se destacará para establecer una diferencia sustentable en el mercado. La diferencia sustentable puede ser brindar a los clientes un mayor valor que la competencia o proporcionar un valor comparable, pero a un costo menor que los competidores.”

Según Robert S. Kaplan y David P. Norton: “La estrategia de una organización describe de que forma intenta crear valor para los accionistas y los clientes.”

Según Arthur A. Thompson Jr.: “La estrategia de una compañía es el plan de acción de la administración para operar el negocio y dirigir sus operaciones. La elaboración de una estrategia representa el compromiso administrativo de un conjunto particular de medidas para hacer crecer la organización, atraer y satisfacer a los clientes, competir con éxito, dirigir operaciones y mejorar su desempeño financiero y de mercado. Así la estrategia de una compañía se trata del CÓMO. (...)”

Hipótesis de trabajo:

“La información provista para usuarios externos a través de los estados financieros de publicación permite analizar el valor de una mala estrategia de negocios”

Desarrollo:

A continuación se contrastará la hipótesis de trabajo a través de información empírica que demuestra las premisas.

En el año 1999 Ford Motor Company, tras reñidas negociaciones con Volvo y luchas de ofertas por parte de otras automotrices como Volkswagen AG y Fiat, compró por un monto aproximado a los U\$S 6450 millones la división de Automóviles de Volvo, quedándose la empresa Sueca con la producción de camiones, productos marítimos y sus otras unidades de negocio.

Por su parte el presidente, quien había asumido recientemente su cargo, Ford William Clay Ford Jr, elogió el acuerdo como un gran paso para alcanzar “La visión de siglo 21” de convertirse en “una compañía del mundo de consumo líder, que ofrece productos y servicios automotrices”.

Poco tiempo antes Ford había comprado las marcas Mazda, Land Rover, Aston Martin y Jaguar, agregando ahora a su grupo PAG (Premier Automotive Group) a Volvo. Dicho PAG

tenía el objetivo de tomar parte del mercado de autos de lujo aprovechando sus economías de escala para mejorar, aún más, su oferta y captar otra parte del mercado automotriz. Tal como lo estaban haciendo sus competidores como Volkswagen, quien había adquirido Bentley y Rolls-Royce, Chrysler, por su parte, se fusionó con Daimler-Benz y negociaban en aquel momento la compra de Nissan. Con quienes, como vimos en el estado financiero de 1999, estaba perdiendo participación en el mercado.

También por ese entonces, Ford tenía una participación en el mercado europeo del 10%, y pretendía aumentarla y consideraba que mediante Volvo podía ingresar al mercado de autos de Semi-Lujo, siendo Jaguar el modelo de lujo.

Asimismo Volvo en aquel año había producido 400 mil autos de los cuales el 50% eran vendidos en el mercado norteamericano, lo que hacía aún más atractiva la compra.

Las cosas cambiaron cuando en el año 2007, en el mes de noviembre, previo al cierre de ejercicios, Ford anuncia una pérdida financiera importante, justificando dichas pérdidas por la caída de ventas de Volvo, difiriendo respecto a lo presupuestado e incluso en comparación con el año 2005. Entre estas noticias, el presidente y CEO (Alan Mulally, quien hasta la actualidad continúa en el cargo), no afirmaban abiertamente la voluntad de vender la empresa, pero dejaban abierta aquella posibilidad y como vimos luego en los estados financieros de 2007 Volvo estaba como "held-for-sale".

A fines de 2009 comenzaron las negociaciones de Compra-Venta con Zhejiang Geely Holding Group, y en ese entonces se estimaba que el monto de la transacción sería cercano a los U\$S 2000 millones.

Luego de la publicación de los estados contables de 2009, fines de marzo de 2010, se determinó el monto de la venta, U\$S 1500 millones (aproximadamente), un monto significativamente menor al estimado 3 meses antes y sorprendentemente menor en cuanto al monto al cual Ford adquirió Volvo en el año 1999 (U\$S 6450 millones).

Geely, estima que venderá el doble de lo que vendió Volvo en manos de Ford en 5 años; es decir que pasará de 310 mil a 600 mil, debido a l aumento de ventas en el mercado, creciente, chino. Lo cual es razonable en función al análisis del *"Volumen de ventas de los 15 países de mayor consumo mundial"*.

Alan Mulally, afirmó que la venta permitirá focalizarse en los autos Ford alrededor de todo el mundo y que Volvo es una excelente línea de productos que luego de tener una satisfactoria reestructuración dará grandes beneficios.

Según la información obtenida en las notas periodísticas recolectadas en etapas anteriores. El valor de Volvo, estaba determinado en función al 70% del valor de libros del año 2009 menos U\$S 300 millones, deudas exigibles de corto plazo principalmente referidas a jubilaciones y capital de trabajo.

Por lo tanto, tomando información periodística el monto de Volvo debería haber sido de aproximadamente U\$S 4215 millones, ya que sabíamos que el valor de compra en el año 1999 fue de U\$S 6450 millones y haciendo una fuerte supocisión, la inversión es igual a la amortización, llegamos al siguiente cálculo:

Cálculo

Monto de compra (1999)	\$ 6.450
Valor del 70%	\$ 4.515
Deudas exigibles descontadas en la venta	\$ 300
Valor de venta de Volvo Automoviles (aprox.)	\$ 4.215

**en millones*

El monto obtenido según la cuenta precedente no coincide con el monto de venta al grupo asiático (U\$S 1500 millones aprox.)

La explicación de la diferencia entre el cálculo hecho y el valor real de venta, se encontraba en el estado del año 2007. Al observar el siguiente cuadro, podemos ver que hasta el año 2007 Volvo poseía U\$S 3760 millones en activos intangibles, los cuales fueron desvalorizados al cierre de dicho ejercicio. De estos activos intangibles, U\$S 2400 fueron desvalorizados y U\$S 1360 se eliminaron para una mejor valuación al momento de venta. Podría explicarse como una reevaluación técnica previa a la venta.

De los estados contables del año 1999, obtuvimos información respecto al momento de compra de Volvo. Efectivamente el valor de compra fue de U\$S 6450 millones; de los cuales U\$S 2500 millones eran activos intangibles amortizables en 40 años y U\$S 400 millones amortizables en 28 años. Es decir que Ford pagó un sobreprecio que representaba casi el 45% del valor total, que correspondía a Activos Intangibles. Los cuales en el año 2007 fueron dados de baja, como ya vimos en el cuadro anterior por U\$S 2400 millones.

Estimación Intangibles	Valores	amort anual
Intangible a 40 años	\$ 2.500	\$ 63
Intangible a 28 años	\$ 400	\$ 14
Total intangibles	\$ 2.900	\$ 77
Total intangibles al 2007*	\$ 2.363	(2000 2006) ^a
Impeirment 2007	\$ 2.400	
Diferencia*	\$ 38	

*aceptable, al ser un cálculo aproximado.-

En los Estados Contables de 2007, encontramos descripción de los componentes de los activos intangibles y motivos de la desvalorización.

El Activo intangible estaba compuesto, según las notas pertinentes por:

- Conocimientos intelectuales
- Logística
- Tecnología de la información
- Servicios
- Desarrollo de proveedores

Ahora, tomando la información de los estados contables podemos determinar:

Cálculo

Monto de compra (1999)	\$ 6.450
Impeirment (2007)	\$ 2.400
Impeirment (2008-2009)	\$ 1.360
Monto según libros (10-k 2009)	\$ 2.690
Valor del 70% (10-k 2009)	\$ 1.883
Deudas exigibles descontadas en la venta	\$ 300
Valor de venta de Volvo Automóviles (aprox.)	\$ 1.583

*en
millones

Tal como vimos en la nota 16 de los estados contables del 2009 de Ford Motor, los motivos enumerados de tal desvalorización fueron:

1. Debilitamiento del Dólar respecto al Euro y a las coronas Suecas.
2. Aumento del precio del combustible.
3. Aumento de incentivos de marketing para generar un mayor volumen de ventas.

De la información relevada respecto a estos conceptos podemos decir:

1. Debilitamiento del Dólar respecto al Euro y a las coronas Suecas.

a) Relación Dólar respecto al Euro.



(Fuente: Banco Central Europeo <http://sdw.ecb.int/home.do?chart=t1.9>)

Analizando el gráfico, notaremos el tipo de cambio del dólar respecto al euro por todo el periodo de análisis, notamos a partir del 2002, hay un crecimiento prácticamente sostenido del Euro respecto del dólar. Lo que hace razonable uno de los motivos de la desvalorización del intangible, pues genera una caída de las ventas, principalmente fuera del mercado europeo. Siendo Estados Unidos el comprador de, prácticamente, el 50% de la producción de Volvo automóviles, según datos recopilados en el año 1999 del total de 400 mil autos producidos 200 mil fueron vendidos al mercado estadounidense. Mientras que en 2008 tenía una participación de solo 19,53% y en 2009 de 18,35%, por lo que podemos ver una gran

baja en las cantidades vendidas que impacta con seguridad en el DCF pronosticado en 1999.

2) Aumento del precio del combustible.

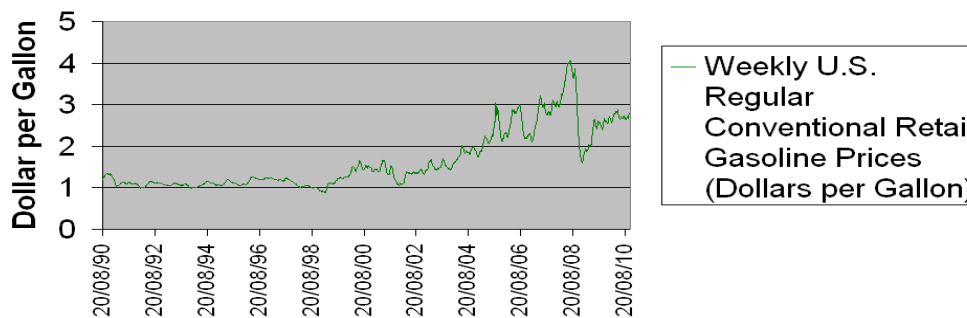
a) Evolución del precio del Barril de Crudo



(Fuente: [Futures & Commodities Charts](http://futuresource.quote.com/charts/charts.jsp?s=CL&o=&a=W&z=800x550&d=medium&b=bar&st=))

b) Evolución del precio del Galón de Combustible

Weekly U.S. Regular Conventional Retail Gasoline Prices (Dollars per Gallon)



(Fuente: www.eia.doe.gov/petroleum/data_publications/wrgp/mogas_history.html)

En lo referente al precio del crudo, analizando los gráficos con precios históricos del barril de petróleo, vemos que a partir del último trimestre del año 2007, momento en el que se genera la desvalorización, el precio del petróleo se dispara hasta hacer pico en el tercer trimestre del 2008. Lo que hace aumentar considerablemente el precio del combustible, el cual impacta directamente en el consumo de autos grandes y comienza a generarse una tendencia hacia los autos de menor tamaño, lo que afecta las ventas de Volvo. Podemos ver

que existe una correlación casi igual a 1 entre el precio del barril de crudo y el galón de combustible.

Producto de estos dos factores determinantes a la hora de desvalorizar los activos intangibles de Volvo, es que Ford decide durante todo ese año aumentar el gasto en marketing, ya que durante ese año no se venían cumpliendo las expectativas de ventas, para revertir esa situación. Esta campaña no consiguió el efecto deseado, lo que hizo un impacto aun más fuerte en el resultado neto del grupo.

3) Aumento de incentivos de marketing para generar un mayor volumen de ventas.

a. Participación de Ford en el mercado y análisis de especialistas.

The Scorecard

Industry sales came in at 16.15 million light vehicles in 2007, down 2.5 percent from 16.56 million in 2006.

Market Share for Big Six -- 2006 vs. 2007

2006		2007	
Manufacturer	Share	Manufacturer	Share
Chrysler Group	13.0%	Chrysler Group	12.9%
Ford	17.3%	Ford	15.5%
GM	24.7%	GM	23.8%
Honda	9.1%	Honda	9.6%
Nissan	6.2%	Nissan	6.6%
Toyota	15.4%	Toyota	16.3%

Source: Edmunds.com
GENERAL MOTORS

La participación de Ford en el mercado norteamericano, el cuarto mercado automotriz más grande a nivel global, ha ido disminuyendo a pesar de sus estrategias de captar mercados de autos lujosos. Tal como lo hacían GM, Chrysler Group, Volkswagen, etc.

De la lectura de la información pública puede afirmarse que las ventas de Ford en 2007 cayeron un 12%, circunstancia que podría haber sido aún peor si no fuera gracias a los modelos XC70, S80 y C30 de Volvo los que hicieron que las ganancias para la controlada subieran 9,6%, influyendo en el consolidado de Ford Motor Company.

Según la fuente se espera que en poco tiempo Ford pierda su 2º puesto de productor de autos en el mercado estadounidense en manos de Toyota. Por otra parte, lo que en los estados consolidados de Ford Motor Company se nombra como PAG a podido vender, en todo el año 2007, 471355 unidades. Un numero bastante pequeño si se lo compara con lo q se esperaba a finales de 1990`s.

b. Participación de Volvo en el segmento de autos de lujo.

Del análisis de la información obtenida puede inferirse que Volvo pierde participación entre septiembre de 2009 y el mismo mes del año 2010 de un 12% en un mercado que crece a un 7,2% para el mismo período. Lo que hace realmente crítica a la situación.

En el conjunto de los cuadros, se pueden ver dos puntos importantes. Primero, desde el año de la compra de Volvo, el mercado automotriz estadounidense se fue contrayendo a un ritmo altísimo, con lo cual, hace que sea más dificultoso obtener los beneficios esperados tras la compra de la compañía. Esta intentaba aumentar su participación en el mercado. Segundo, China pasó de ser el 14º país en cuanto a consumo de automóviles en 1999, a ser 2º, 9 años después (2008). Su crecimiento fue exponencial. Siendo el aumento acumulado desde 1999 a 2008 de un 508%.

c. Ventas de Volvo Cars por país años 2009 y 2008

Las ventas de Volvo como vimos para otros períodos esta en decadencia en el mercado estadounidense y en la mayoría de los países. Pero podemos ver una tendencia creciente importante en el mercado Chino. Esto de cierta forma sustenta la compra por parte de Geely.

Análisis del proceso de generación y desvalorización de los activos intangibles. Los costos de la estrategia

Es evidente que Ford ha perdido muchísimo dinero al haber tomado la decisión de adquirir Volvo Cars. Por lo que he podido dilucidar, la estrategia adoptada a comienzos de 1999, “captar parte del mercado de automóviles de lujo” no le ha sido efectiva. Con ella esperaba aumentar sus utilidades y participación en el mercado.

“¿Cuál es la mejor forma para que una empresa crezca si su negocio esta en proceso de maduración?

Un estudio de 1850 empresas realizado por Zook y Allen mostró dos conclusiones: en primer lugar, el crecimiento rentable ocurre cuando una corporación sale de los límites de su negocio principal hacia negocios adyacentes. En segundo lugar, las corporaciones que superan constantemente a sus rivales logran este objetivo por medio del desarrollo de una formula para expandir esos limites de manera previsible y repetible.

Nike es un ejemplo clásico de este proceso. A pesar de su éxito con los zapatos deportivos, nadie esperaba que tuviera éxito cuando se diversifico en 1995 de zapatos deportivos a ropa, pelotas y equipos de golf. (...) Nike fue una formula para el crecimiento que la empresa había aplicado y adaptado eficazmente en una serie de entradas a mercados deportivos de trote al veloibol, tenis, basquetbol, futbol soccer y, últimamente, al golf. En primer lugar Nike estableció una posición de liderazgo en zapatos deportivos en el mercado meta. En este caso, zapatos de golf. En segundo lugar, Nike lanzo una línea de ropa respaldada por grandes atletas de este deporte, en este caso, Tiger Woods. En tercer lugar, la empresa estableció nuevos canales de distribución de contratos con proveedores clave del nuevo negocio. La reputación de Nike como una empresa fuerte de nuevos productos le dio credibilidad. En cuarto lugar, la empresa introdujo equipo de márgenes altos en el nuevo mercado. En el caso de los palos de golf empezó con hierros y después siguió con drivers. Una vez que capturó el mercado estadounidense, el siguiente paso de Nike fue la distribución global.” Dice Thomas Wheelen.

En contraste de lo que el estudio precedente afirma, Ford no ha podido crecer a partir de negocios adyacentes y este intento le ha costado muy caro. No ha podido captar el mercado de autos de lujo. Haciendo una comparación entre el ejemplo Nike y el ejemplo Ford. Nike era un productor de calzado deportivo y pasó a ser productor de artículos deportivos para el segmento deportivo “golf”. Ford es un productor de automóviles, pero no pudo ser, a través de Volvo y sus otras marcas adquiridas, un productor de automóviles de lujo.

Ford Motor Company había adquirido Volvo por un sobre precio o Goodwill de aproximadamente 3.800 millones por una empresa que esperaba que le generara un crecimiento en su conjunto.

Al respecto Thomas Wheelen afirma: “La implementación de la estrategia es la suma total de las actividades y opciones requeridas para ejecutar un plan estratégico. Es el proceso por medio del cual los objetivos, las estrategias y las políticas se ejecutan a través del desarrollo

de programas, presupuestos y procedimientos. Aunque la implementación de contempla generalmente después de que la estrategia ha sido formulada, constituye una parte clave de la administración estratégica. Por ello, su formulación e implementación deben considerarse como los dos lados de la misma moneda.

Una implementación deficiente es responsable de muchos fracasos estratégicos. Por ejemplo, los estudios muestran que la mitad de todas las adquisiciones no logran lo que se espera de ellas y uno de cada cuatro proyectos internacionales no tiene éxito. Los problemas más comunes reportados durante la integración después de las fusiones fueron una mala comunicación, expectativas de sinergia poco realistas, problemas estructurales, ausencia de un plan maestro, pérdida de la motivación, falta de compromiso de la administración de alto nivel y un encaje estratégico poco claro. (...)"

Arthur Thompson agrega a la idea que precede: "Con demasiada frecuencia las fusiones y las adquisiciones no generan los resultados esperados. Los ahorros de costos pueden ser menores a los proyectados. Las capacidades competitivas pueden tardar mucho más para concretarse o, peor aún, quizás nunca lo hagan."

Tal como lo afirman Wheleen y Thompson, Ford sobrevaloró las expectativas de sinergia y por ello pagó un valor llave que con el paso de los años tuvo que ir imputándolo a pérdida.

¿Que podría haber pensado Ford que comprando Volvo iba a generar esa sinergia?

Según Goold y Campbell, "La sinergia ocurre en una de seis formas:

- 2) Conocimiento compartido: las unidades combinadas se benefician con frecuencia del conocimiento o las destrezas compartidas (...)
- 3) Estrategias coordinadas: la alineación de las estrategias de dos o más unidades de negocio proporcionan una ventaja significativa por medio de la reducción de la competencia entre las unidades y el desarrollo de una respuesta coordinada a competidores comunes. (...)
- 4) Recursos tangibles compartidos: las unidades combinadas ahorran dinero al compartir recursos, como una instalación de manufactura (...)
- 5) Poder de negociación común: las unidades combinadas pueden integrar sus compras para ganar poder de negociación sobre proveedores comunes con el propósito de reducir los costos y mejorar la calidad (...)
- 6) Creación de nuevos negocios: el intercambio de conocimientos y destrezas facilita la creación de nuevos productos o servicios al unificar distintas actividades de diversas unidades y combinarlas en una nueva unidad o estableciendo empresas conjuntas entre unidades de negocio internas."

Considero que la forma, que describe Wheleen, que podría haber influido en la decisión de Ford en el momento de la adquisición fue:

Conocimiento compartido: Ya que si bien ambas empresas producen automóviles, Volvo se especializa en autos de alta gama y Ford con su escala podría potenciar la venta de estos autos y frenar el avance sobre su participación en el mercado que venía sufriendo en aquel momento. Y una tendencia en común de las grandes automotrices de esa época, adquiriendo otras marcas. Es el caso de DaimlerChrysler, por ejemplo, fueron en gran parte porque la industria de vehículos de motor tenía una capacidad mundial de producción mucho mayor de lo necesario; los directivos tanto de Daimler-Benz como de Chrysler pensaron que la eficiencia de las dos empresas se mejoraría de forma considerable con el cierre de algunas

plantas más adecuadas y al aprovechar las oportunidades de la combinación de actividades de la cadena de abastecimiento diseño de producto y administración.

También Arthur Thompson Jr. Afirma: “Muchas fusiones y adquisiciones son producto de estrategias para alcanzar cualquiera de cinco objetivos estratégicos:

1. Crear una operación más rentable como resultado de la combinación de las empresas: (...) Las empresas combinadas quizás también puedan reducir los costos de la cadena de abastecimiento al comprar mayores cantidades. (...) es viable ahorrar costos en actividades administrativas, de nuevo al combinar y recortar actividades (...). Una gran cantidad de adquisiciones se lleva a cabo con el objetivo de transformar dos o mas empresas con los costos altos en un competidor ligero con costos promedio o inferiores.
2. Expandir la cobertura geográfica de una empresa: (...)
3. Extender la presencia comercial de la empresa hacia nuevas categorías de productos: Muchas veces una empresa tiene debilidades en su línea de productos que necesitan cubrirse. La adquisición puede ser la forma mas potente de ampliar la línea de productos. (...)
4. Obtener acceso rápido a nuevas tecnologías u otros recursos y capacidades competitivas (...)
5. Tratar de inventar una nueva industria y dirigir la convergencia de industrias cutas fronteras se borren por tecnologías cambiantes y nuevas oportunidades comerciales (...)

Siguiendo lo que dice Thompson, considero que Ford buscaba tanto crear una operación más rentable como resultado de la combinación de las empresas, así como y principalmente, extender la presencia comercial de la empresa hacia nuevas categorías de productos, pero como vimos no fue así.

Entonces siguiendo con el análisis podemos decir que haber comprado Volvo en aquel momento, fue una “infructuosa estrategia”, ya que no solo generó pérdidas sino que continuó perdiendo participación en el mercado y no permitió focalizar, tal como las notas de 2009 en el 10-k de Ford lo afirman, focalizar en la marca. Arthur Thompson Jr. Dice que: “lo que diferencia a una estrategia poderosa de una común o infructuosa es la capacidad de la dirección para forjar una serie de movimientos que aleje a la empresa de sus rivales e incline la balanza a su favor, generando una ventaja competitiva”.

Como contrapartida al párrafo precedente Thompson define a una estrategia exitosa como: “Una estrategia exitosa debe ajustarse a la situación externa e interna de la empresa y obtener una ventaja competitiva permanente y mejorar su desempeño.” Que siguiendo con este caso de Ford, como mínimo tendría que haber sido igual a sobreprecio que pagó por Volvo.

¿Cómo se valúa este sobreprecio o Goodwill o activo intangible?

Alejandro A. Barbei en su trabajo llamado “Modelos de medición de activos intangibles: Aportes teóricos de las finanzas y la economía” describe tres tipos de métodos para valuarlos:

“A) Flujo de Fondos Descontados (FFD) o Valor Presente Neto (VPN): Esta técnica de valuación supone considerar la sumatoria de los flujos de fondos generados por una

inversión, teniendo en cuenta un costo de capital que es utilizado como factor de descuento. Este costo tiene en cuenta la incertidumbre subyacente y permite obtener el valor actual de los flujos de fondos.

Según lo plantea Mascarena (1998), los supuestos inherentes al Modelo serían:

“1. Los flujos de caja que el proyecto promete generar pueden reemplazarse por sus valores medios esperados y éstos se pueden tratar como valores conocidos desde el principio del análisis..” Este supuesto implica la imposibilidad de modificar el proyecto a medida que se reduce la incertidumbre inicial.

“2. La tasa de descuento es conocida y constante, dependiendo únicamente del riesgo del proyecto. Lo que implica suponer que el riesgo es constante, suposición falsa en la mayoría de los casos...” ya que la tasa de descuento varía con el tiempo.

“3. La necesidad de proyectar los precios esperados a lo largo de todo el horizonte temporal del proyecto es algo imposible o temerario en algunos sectores...”. Debido a la influencia que pueden tener las variaciones en los mismos, es que se realizan supuestos sobre su comportamiento.

B) Valuación Relativa: Supone la valuación de un activo a través del valor de otros activos similares. Un ejemplo de aplicación del método de valuación relativa es la utilización de múltiplos o valuación por comparables. El mismo supone que la empresa a valorar tiene un comportamiento similar a la media de las empresas del sector. Por ello se realiza una valuación indirecta a través de una competidora.

Opción: Es el derecho a comprar o a vender un bien (activo real o financiero) a un precio en una fecha o dentro de un período de tiempo. Todo esto se estipula en los contratos de opción. En cuanto a las **opciones financieras**, el titular de la misma tiene limitado el riesgo de pérdida al valor pagado por la opción, encontrándose protegido por oscilaciones que lleven el valor de mercado por debajo (encima) de la opción de venta (compra). Es decir que está protegido ante pérdidas pero obtiene ganancias que dependerán de la volatilidad del activo subyacente. Es aquí donde se hace necesario caracterizar al análisis de **opciones reales** como la aplicación de la metodología utilizada para las **opciones financieras** en la gestión de activos reales. Esto implica esencialmente la evaluación de proyectos empresariales a partir de análisis de opciones.

C) Modelo de Valuación de Opciones de Black-Scholes: Este modelo supone una de las alternativas de aceptación generalizada, junto con el Modelo Binomial, para la valuación de Opciones Financieras. Se basa, “...a grandes rasgos en la conformación de un portafolio consistente en el activo sobre el que se pacta la opción (de cuyo precio se tiene conocimiento por ser comercializado en el mercado de capitales) y se apalanca esta compra a través de dinero prestado a la tasa libre de riesgo, eligiendo las cantidades de cada uno de los elementos de manera de replicar el payoff del portafolio; en consecuencia, para evitar oportunidades de arbitraje, el valor del portafolio así conformado debe ser igual al valor de la opción” (Dapena Fernández, 2001) . Al tratar la valuación por opciones reales se explicitarán las variables del modelo. ”

Robert S. Kaplan y David P. Norton dicen al respecto:

“El valor de los activos intangibles deriva de su capacidad para ayudar a la organización a poner en práctica su estrategia.”

“El valor de un activo intangible depende de su alineación con la estrategia”

Afirman que, según sus estudios, si las inversiones hechas para obtener estos activos intangibles no están alineadas en programas de RRHH y de tecnología de la información se desvían de sus metas.

Medir los activos definidos por su intangibilidad, parece tarea difícil, pero algunos principios para realizar una medición parecen estar claros. Los activos intangibles no se deben medir por la cantidad de dinero gastado para desarrollarlos ni su valor debe ser determinado por evaluaciones independientes de las capacidades y el valor de los activos de R.R.H.H. y tecnología de la información. El valor de los activos intangibles proviene de su correcta alineación con las prioridades estratégicas de la empresa, no de lo que cuesta crearlos o de lo que valen por separado. Si los activos intangibles están estrechamente alineados con la estrategia tendrán mayor valor para la organización. Lo contrario también es cierto: los activos intangibles que no están alineados con la estrategia no crean mucho valor, aunque se haya gastado mucho dinero para generarlos o adquirirlos.

CONCLUSIÓN:

Siguiendo a David Norton puede afirmarse que es posible convertir los activos intangibles en resultados tangibles, y esto queda demostrado en el caso de Ford- Volvo al reconocer la desvalorización de estos activos.

Considero que podría, al menos para este caso en particular, ser factible la medición del costo de una mala estrategia a través de la pérdida de valor de los activos intangibles. Si sabemos que Ford pagó un sobreprecio de U\$S 3.800 millones, fue porque creía que Volvo le iba a agregar a su consolidado un valor igual o superior a ese monto. Su estrategia era captar a través de Volvo el mercado de automóviles de lujo, siendo Volvo una marca reconocida por su seguridad y prestaciones técnicas, también una empresa con conocimientos intelectuales ya desarrollados, logística, tecnología de la información, desarrollo de proveedores, etc. Todos ellos le permitirían acceder a ese mercado de manera rápida y segura. Agregando al volumen de Ford parte de las tareas administrativas y de producción, con lo que reduciría costos. Pero todo esto no fue así, entonces:

¿Cuál fue el costo de no haber utilizado todas esas herramientas de manera correcta o de intentar captar un mercado que evidentemente no lo conoce o que no supo implementar su estrategia de captación del segmento?

Considero que gran parte de la desvalorización de los activos podría ser la respuesta de esta mala estrategia. Porque es coincidente con el período de análisis, porque es efectivamente el sobreprecio que Ford pagó en 1999 como consecuencia del análisis, seguramente un flujo de fondos descontado, en función a escenarios probables y sus expectativas. Y porque es coincidente, también, el reconocimiento de las desvalorizaciones a medida en que las notas contables e información externa a la empresa rebelaban la lejanía a cumplir con sus objetivos de captación de mercado y aumento en la participación global.

Siguiendo con la lógica de que un activo vale, siempre y cuando esté alineado a su estrategia. Podemos decir que, cuando un activo que considerábamos estratégico deja de serlo, ya que la estrategia es infructuosa y debemos cambiarla, el sobreprecio que se pagó por él, a la espera de la generación futura del mismo valor, termina siendo un costo de dicha estrategia. Dicho costo se ve reflejado en la contabilidad. Infiero entonces que podría, al menos para este caso en particular, ser factible la medición del costo de una mala estrategia a través de la pérdida de valor de los activos intangibles.

BIBLIOGRAFÍA

Robert S. Kaplan y David P. Norton “**Mapas Estratégicos**” Edición 2000

Arthur A Thompson Jr, McGraw-Hi “**Administración estratégica**” Edición 2008

Thomas L. Wheelen “**Administración estratégica y política de negocios**” 10ª edición

Alejandro A. Barbei “**Modelos de medición de activos intangibles: Aportes teóricos de las finanzas y la economía**”

Silvia Aparicio, Teresa Diaz, Stella Galante y Dalmiro Variago “**Intangibles. Un problema complejo**” XXVII Jornadas universitarias de contabilidad. Universidad Nacional de Entre Ríos, Paraná. Octubre 2006.