

ANÁLISIS DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN UTILIZADOS EN LA PRÁCTICA: UN ESTUDIO CON AUDITORES INDEPENDIENTES BRASILEÑOS

Darliane Ribeiro Cunha

JOSE ANGEL ANSON LAPEÑA

Resumo:

El artículo ha tenido como principales objetivos investigar cuales son los métodos utilizados para valorar las empresas brasileñas, identificar los motivos que llevan a las empresas a solicitar una valoración, demostrar la relación entre la contabilidad con y los procesos de valoración de empresas e identificar a empresas que realizan esos procesos. El universo de la investigación ha sido 300 auditores independientes y el trabajo ha contado con una muestra de 34 empresas. El instrumento utilizado para la colecta de datos ha sido el cuestionario dividido en 5 partes y con preguntas cerradas. El mismo ha sido aplicado en los meses de febrero, marzo y abril de 2006.

Área temática: *Controladoria*

Análisis de los métodos de valoración utilizados en la práctica: un estudio con auditores independientes brasileños

Resumen

El artículo ha tenido como principales objetivos investigar cuales son los métodos utilizados para valorar las empresas brasileñas, identificar los motivos que llevan a las empresas a solicitar una valoración, demostrar la relación entre la contabilidad con y los procesos de valoración de empresas e identificar a empresas que realizan esos procesos. El universo de la investigación ha sido 300 auditores independientes y el trabajo ha contado con una muestra de 34 empresas. El instrumento utilizado para la colecta de datos ha sido el cuestionario dividido en 5 partes y con preguntas cerradas. El mismo ha sido aplicado en los meses de febrero, marzo y abril de 2006.

Palavras claves: Valoración de empresas, Métodos de Valoración; Auditores independientes.

Área Temática: Controladoria

1. Introducción

El mercado globalizado y altamente competitivo, junto al aumento del número de fusiones, adquisiciones y al interés de los acreedores, accionistas y nuevos inversores, llevarán a los propietarios a cuestionarse el valor de sus empresas.

La mensuración de un valor de un negocio considera ciertas premisas e hipótesis, el motivo de la solicitud de la valoración, el contexto en el que la empresa está contenida y las expectativas futuras.

Según Muller y Teló (2003) la valoración de una empresa envuelve no solamente variables como el precio de las acciones y el propio patrimonio de las empresas, sino también variables subjetivas como la credibilidad en el mercado, el valor de la marca de la empresa o de sus productos etc.

El valor que constan en el patrimonio líquido ya no es una referencia en muchos procesos, pero las informaciones de la contabilidad son utilizadas en el proceso de valoración de empresas.

Obsérvese que algunos métodos utilizan más informaciones oriundas de la contabilidad, estos son considerados más conservadores y objetivos. Sin embargo, hay otros que consideran principalmente las expectativas futuras de un negocio y son considerados subjetivos.

Para estimar el valor de un negocio existen diversos métodos. De acuerdo con Damodaran (1997) el modelo adecuado para uso en un escenario específico dependerá de una variedad de características del activo o de la empresa que está siendo valorada.

Existen diversos elementos que pueden ser valorados como terrenos, edificios, maquinaria, marca y patentes, partes de empresas y empresas, pero el objetivo de trabajo es tratar de la valoración de las empresas.

Muller y Teló (2003) mencionan que las valoraciones de empresas dependen, en gran parte, de las expectativas futuras de desempeño. Los métodos y medidas disponibles para la valoración acaban por envolver determinado grado de juicio. Los métodos varían mucho y

frecuentemente envuelven la realización de ajustes arbitrarios basados en evidencias empíricas limitadas y en el instinto.

Así, este trabajo tiene como principales objetivos investigar cuales son los métodos utilizados para valorar las empresas brasileñas, identificar el motivo que lleva a las empresas a solicitar una valoración, demostrar la relación entre la contabilidad con los procesos de valoración de empresas e identificar a empresas que realizan esos procesos.

2. Revisión de la Literatura

2.1. Métodos de valoración de empresas

Existen diferentes métodos de valoración de empresas y su aplicabilidad debe considerar diversos factores, de los cuales destacan: la situación de la empresa, el sector de actuación de la misma, el personal, la marca y el motivo de la valoración.

De acuerdo con Caballer y Moya (1997) la valoración se trata de un cálculo que no será nunca absolutamente preciso, sino más bien una predicción de un valor de mercado cuya desviación respecto al valor real, en caso de producirse la transacción, no se podrá estimar a priori.

Cabe destacar que los métodos de valoración, pueden ser considerados complementarios, permitiendo al analista juntar los diferentes abordajes de una forma razonable, de manera a reunir el máximo posible de información para la toma de decisión.

Según Martinez (1999) en la práctica, normalmente, el analista utiliza varios métodos y pondera su resultado para el caso, llegando a un valor que represente la mejor estimativa posible del valor económico de la empresa.

Se puede dividir los modelos de valoración en 5 grandes grupos: Métodos basados en el balance; Métodos basados en la cuenta de Resultados; Métodos basados en el *Goodwill*; Métodos basados en el flujo de caja y Métodos basados en la agregación de valor.

Los métodos basados en el balance proponen determinar el valor de una empresa a partir de su contabilidad. Esa metodología considera que el valor de una empresa está, básicamente, en su balance.

Dentro de este grupo, existen cuatro modelos: el valor contable, el valor contable ajustado, el valor de liquidación y el valor substancial.

El modelo del valor contable considera como valor contable de una empresa el valor neto contable, presentado en el balance. Se parte del balance de la Compañía como inventario de lo bienes, recursos, compromisos o pasivos.

De acuerdo con la AECA- Asociación Española de Contabilidad y Administración (1996) el valor contable es un modelo de escasa utilidad. Al basarse en datos históricos no considera determinados aspectos muy importantes en una valoración tales como: la obsolescencia, la inflación y el valor creado por la empresa o *goodwill*.

O modelo de valor contable ajustado procura corregir la deficiencia mencionada en el método del valor contable, actualizando los valores de los activos y pasivos, registrados en la contabilidad, al valor del mercado. Cuando actualizase los valores de activos y pasivos y encontrase el valor del patrimonio líquido actualizado.

Según Martins (2000) el Costo histórico corregido es mucho más útil que el Costo histórico puro; que, mismo en muy bajas tasas de inflación, en el longo plazo el Corregido mede de forma mucho mejor el lucro.

El valor de liquidación representa el valor de la empresa se esa fuese liquidada, encerrando sus actividades, con la venta de todos os sus activos e el pagamiento de todas las sus obligaciones. Según la AECA (1996) ese criterio de valoración adquiere verdadero sentido sólo si pretendemos valorar una empresa que se encuentra en situación de liquidación o quiebra.

El valor substancial o valor de reposición representa la inversión que se necesitaría realizar para obtener una empresa en las mismas condiciones en la que se encuentra, considera que la empresa está en continuidad. En relación a su utilización, observarse que estos modelos pueden ser utilizados por las empresas en que sus activos no divergen mucho de sus valores de mercado y que no poseer un *goodwill* significativo.

En relación a los métodos basados en la cuenta resultados consideran que el valor de la empresa es el resultado de aplicar un factor multiplicador conocido como PER (ratio precio-beneficio) sobre un elemento de la cuenta de resultados.

Según la AECA (1996) puede ser un buen indicador del valor de la empresa cuando ésta se financia exclusivamente con fondos propios.

En que se refiere a los métodos basados en el goodwill, Fernández (1999) comenta que el fondo de comercio pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero en cambio aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector y por tanto un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. Lo mismo autor comenta que el problema surge al tratar de calcular su valor, ya que no existe una unanimidad metodológica para su cálculo.

El método basado en el goodwill que es llamado de clásico. Este método parte de la base de que el valor de una empresa es igual al valor de su activo neto más el valor del fondo de comercio. El fondo de comercio se valora como n veces el beneficio neto de la empresa, o como un determinado porcentaje de la facturación.

En relación a los métodos basados en el flujo de caja observase que la esencia del método es asociar el valor de una empresa al valor-presente de sus flujos de caja futuros, separando el flujo de caja operacional de los flujos extraordinarios y agrupando los componentes de flujo de caja de acuerdo con sus niveles de riesgo.

A pesar de aplicable a un grande número de situaciones, el método, por utilizar proyecciones y tener foco temporal en el futuro, puede envolver grande dosis de arbitrariedad.

Copeland, Koller e Murrin (2002) comentan los pasos para la valoración de empresas de acuerdo con este método: análisis del desempeño histórico; Proyectar el desempeño futuro y el correspondiente flujo de caja; Estimar el costo de capital; Estimar el valor de perpetuidad; y Calcular e interpretar los resultados.

Con respecto a determinación de la tasa de descuento es importante destacar según Copeland, Koller e Murrin (2002) los acreedores y los accionistas esperan ser remunerados por el costo de oportunidad de la inversión de sus recursos en una determinada empresa.

El costo medio ponderado de capital (WACC) es la tasa de descuento, o valor de dinero en el tiempo, usado para convertir el flujo de caja libre futuro en valor presente para todos los inversionistas.

Los métodos basados en la creación de valor más conocidos son El EVA, El BE, El MVA y CVA.

El MVA pretende medir la creación de valor de una empresa, y es la diferencia entre el valor de las acciones de la empresa y el valor contable de las acciones.

Según Fernández (1999) se denomina BE (beneficio económico) al beneficio contable menos el valor contable de las acciones por la rentabilidad exigida a las acciones.

3. Metodología empleada

Trata de una investigación exploratoria y descriptiva. En cuanto a los medios de investigación, fue desarrollada en investigación de campo y bibliográfica.

El instrumento utilizado para la investigación de campo fue el cuestionario estructurado con 27 preguntas cerradas. Algunas preguntas han admitido la apertura a través de la alternativa “otro(a)” solicitando especificación. El cuestionario ha sido hecho en cinco

partes: la primera ha tratado de los aspectos generales de las empresas valoradas, la segunda ha abordado el proceso de valoración de empresas, la tercera ha cuestionado sobre la relación del proceso de valoración y la contabilidad, la cuarta parte aborda los aspectos del contrato y del informe de valoración de empresas y la última trata del perfil del encuestado.

La investigación ha sido dirigida a los auditores independientes registrados en la CVM (Comissão de Valores Mobiliários)¹ como personas jurídicas en un total de 300.

Después de definir el universo, determinase la muestra. El método utilizado para el presente estudio fue el método no probabilístico utilizando la muestra intencional.

El estudio ha sido enviado vía correo electrónico al universo en los meses de febrero, marzo y abril y las respuestas fueron recibidas en los meses de marzo e abril.

De los trescientos cuestionarios remitidos 34 retornaran (el 11% del universo). Así, el trabajo ha tenido una muestra de 34 auditores independientes.

A continuación, en el trabajo se hace una comparación de los resultados obtenidos de los auditores brasileños con los españoles, ya que un trabajo semejante ha sido desarrollado en España en el año de 2004.

3. Algunos trabajos previos

Las investigaciones empíricas más relacionadas con la finalidad de este trabajo fueron realizadas en la España en los años de 1997 y 2004.

La primera fue realizada por el profesor José Angel Ansón Lapeña con 237 auditores (el 7,8% del universo) en el año de 1997. En esto mismo año el autor publicó el libro “Valoración de Empresas: Análisis de los métodos utilizados en la práctica” que representa una síntesis de su tesis doctoral.

La segunda fue ejecutada por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) con los expertos en valoración de empresas. El trabajo de campo se inició en octubre de 2003 y finalizándose en mayo de 2004. La muestra contó 66 encuestados.

4. Resultados obtenidos

Tras recibir los cuestionarios contestados, fue realizada su validación y posterior tabulación. La presentación de los resultados de la investigación sigue la estructura utilizada en el cuestionario, que por su vez es dividido en cuatro partes.

La primera parte que trata de los aspectos generales de las empresas valoradas discútase el motivo de la solicitud, el grado de utilización de los métodos (Modelos basados no balance patrimonial, Modelos basados en el informe de resultados, etc.), el tamaño, sector y la forma societaria de las empresas valoradas.

La primera de las cuestiones que está planteada es el motivo de la solicitud y las opciones señalaban la venta, la compra, la fusión o absorción, la liquidación, el cambio de los socios, la incorporación de nuevos socios, el interés de los socios en conocer el valor e interés de acreedores e indicaba la frecuencia de solicitud de frecuentemente (5) hasta nunca (1).

Los ítems fusión o absorción, compra y venta han sido los ítems que presentan las mayores medias, como se observa en la figura 1.

¹ www.cvm.org.br/ Última consulta: 24/03/2006.

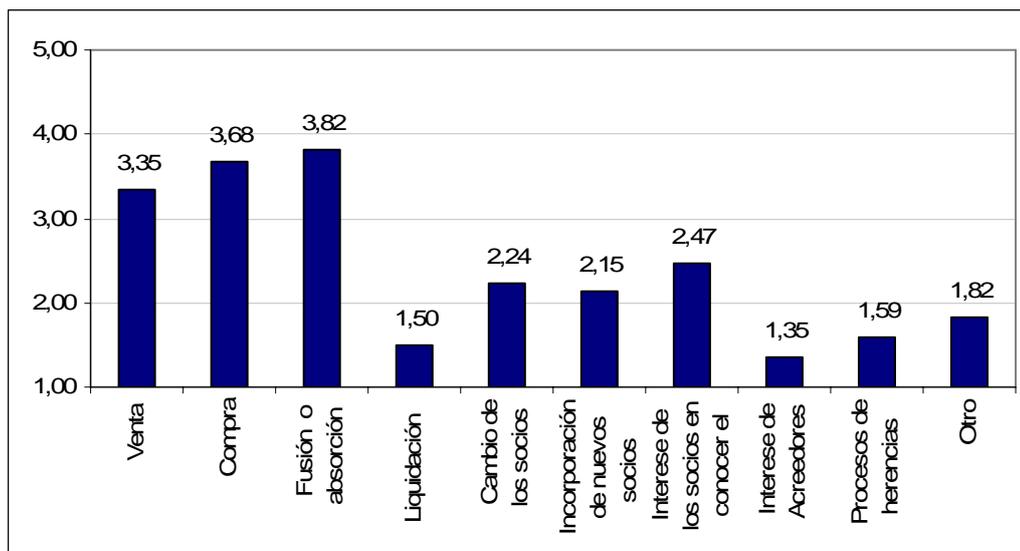


Figura 1: Motivo de la solicitud

Con respecto al grado de utilización de los métodos de valoración los resultados indican la gran frecuencia de utilización de los métodos basados en el flujo de caja.

Según Fernández (1999) en la actualidad, en general, se recurre a la utilización del método del descuento de los flujos de fondos porque constituye el único método de valoración conceptualmente correcto. En estos métodos se considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondos, y para obtener el valor de la empresa se calcula el valor actual de dichos flujos utilizando una tasa de descuento apropiada.

El modelo basado en el balance patrimonial ha quedado con la segunda media y el método basado en la creación del valor ha sido poco utilizado.

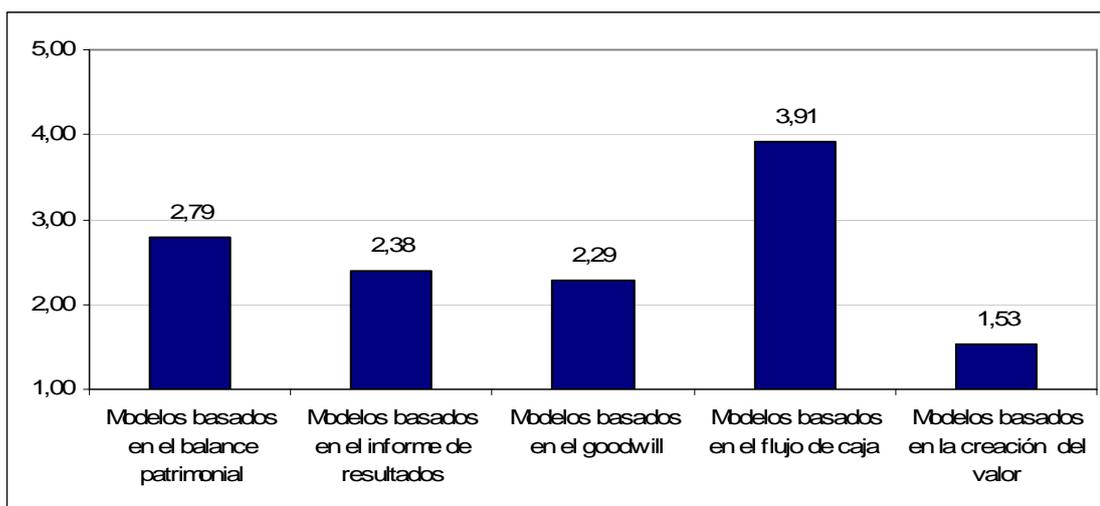


Figura 2: Métodos de Valoración

Algo similar ocurrió en el trabajo realizado por la AECA en el año de 2004 de acuerdo con los resultados los dos métodos de valoración más utilizados también son los métodos

basados en el flujo de caja y los métodos basados en el balance patrimonial con medias de 4,42 y 3,31, respectivamente.

En cuanto al tamaño de la empresa valorada se constata que la mayor parte de ellas son empresas medianas o grandes de acuerdo con la figura 3.

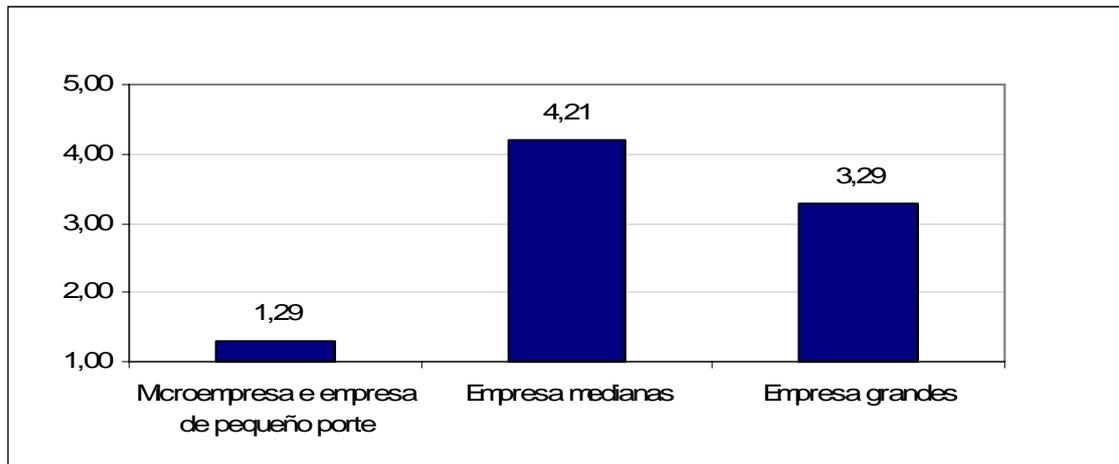


Figura 3: Tamaño de la empresa valorada

La segunda parte de la encuesta aborda el proceso de valoración, se discuten los ítems importantes en el momento de la valoración, complejidad que encuentra en casos particulares de valoración de una empresa, casos donde aplica o aplicaría el método de liquidación, el método de valor contable corregido y detalles sobre los métodos.

En esta alternativa se pregunta cuales son ítems más importantes en el proceso de valoración atribuido grado de importancia. La figura muestra que todos los ítems tienen alguna importancia para los encuestados. Sin embargo, los que presentaron mayores medias han sido: la cantidad y calidad de la información contable, el motivo de la valoración y los intangibles.

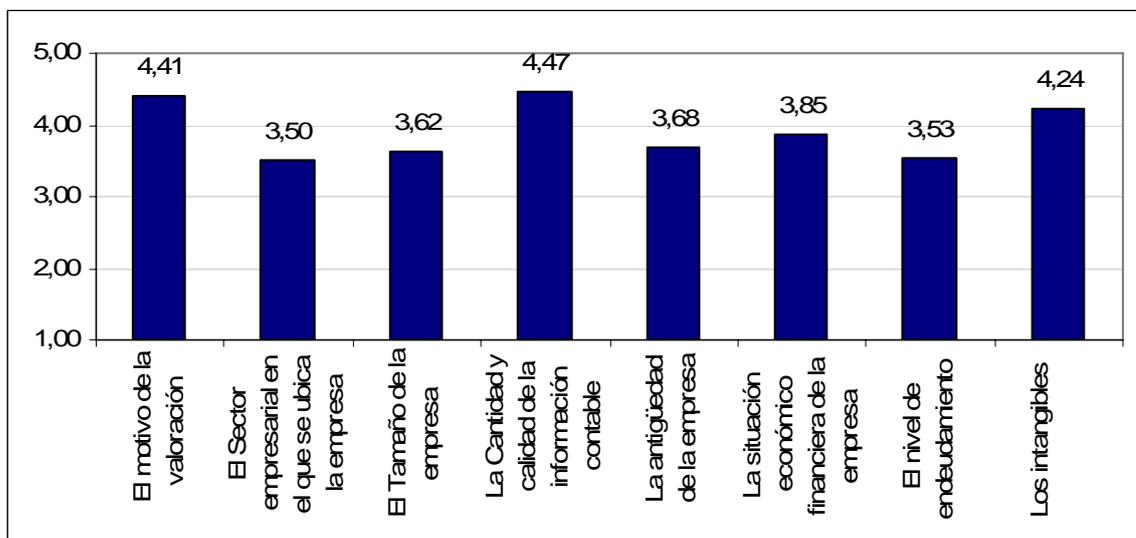


Figura 4: Ítems importantes en el momento de la valoración

Ya en el trabajo realizado por la AECA, los ítems que presentaron las mayores medias fueron el nivel de información contable disponible y la situación económica financiera de la empresa con medias de 4,41 y 4,20, respectivamente.

En lo que se refiere al grado de complejidad ha sido atribuido el grado de mucha complejidad (5) hasta no he tenido experiencia (0) en casos particulares de valoración de una empresa, como por ejemplo, valoración de empresas con resultados negativos, empresas de reciente creación etc. En la figura 5 es presentada la media ponderada, considerando los porcentajes de elección y la frecuencia de las respuestas de 5 hasta 1, ya que 0 es para la alternativa “no he tenido experiencia”.

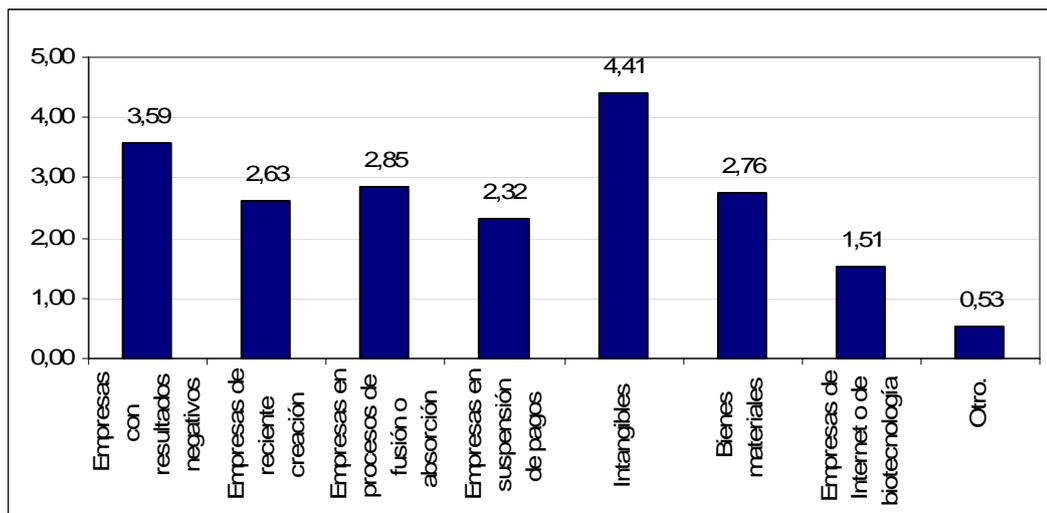


Figura 5: El grado de complejidad en casos particulares de valoración

De acuerdo a las respuestas presentadas de las medias, los ítems que mostraran mayor complejidad son los intangibles y las empresas con resultados negativos, 4,41 y 3,59, respectivamente.

El trabajo del AECA (2004) ya comentado, también presentó la valoración de los intangibles en el primer puesto de complejidad con media de 4,34, seguida de la valoración de empresas de reciente creación con 4,09 de media.

En cuanto a la utilización del método flujo de caja combinado con el método patrimonial. Observarse que en el 49% de los casos donde se utilizó esa composición en todas las valoraciones como se ve en la figura a continuación.

En este sentido, Martínez (1999) comenta que en la práctica, normalmente, el analista utiliza de varios métodos y pondera su resultado para el caso, llegando a un valor que represente la mejor estima posible del valor económico de la empresa.

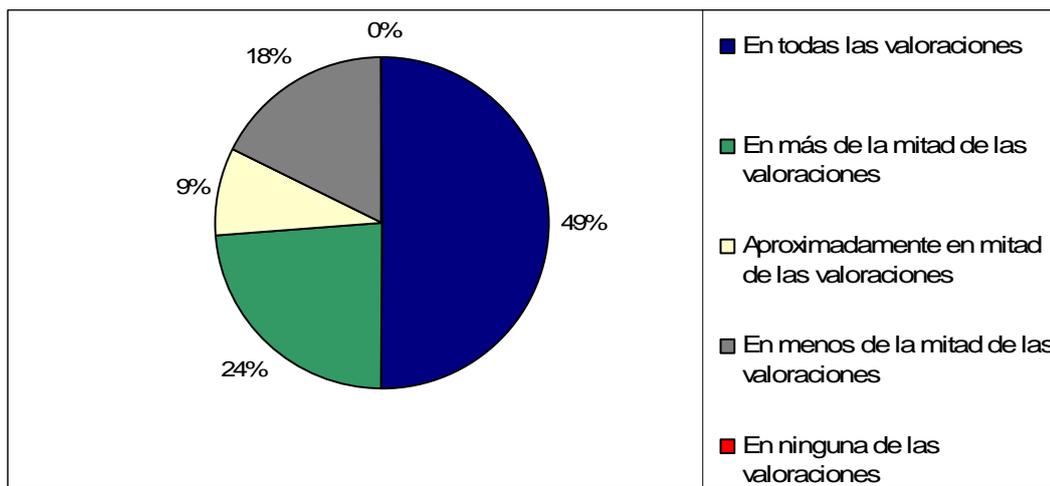


Figura 6: la utilización del método flujo de caja combinado con el método patrimonial.

En lo que se refiere a la formación de la tasa de descuento, el 58% lo hacen por medio de la beta del mercado y el 14% a partir de la rentabilidad del mercado bursátil.

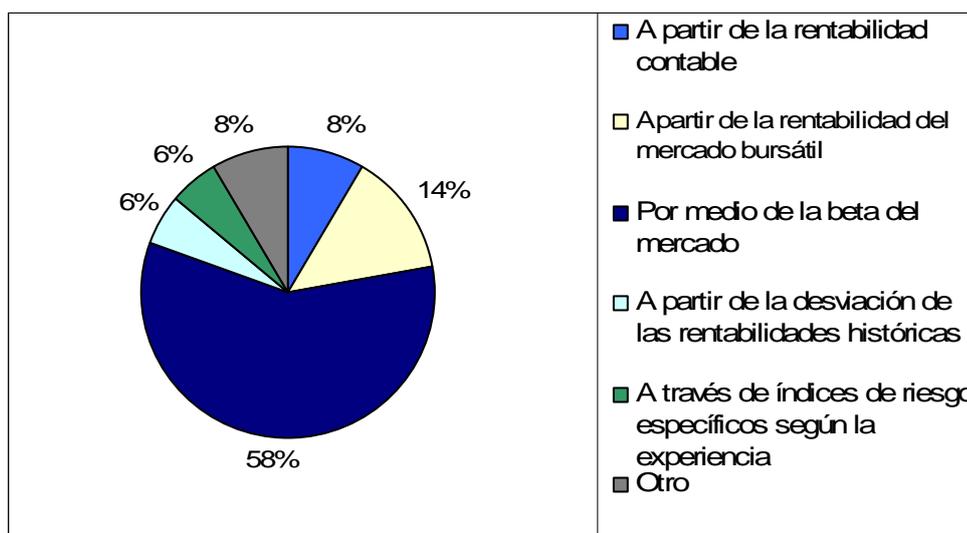


Figura 7: La formación de la tasa de descuento

El trabajo de la AECA (2004) observar que el 36,6% lo hacen a través de índices de riesgos específicos según la experiencia, el 26,8% por medio de la beta del mercado y el 17,1% a partir de la desviación de las rentabilidades históricas.

La tercera parte del cuestionario relaciona el proceso de valoración con la contabilidad, abordando los aspectos relativos a utilización de los datos contables, a las informaciones ajenas de la contabilidad, a los ajustes necesarios en los procesos de valoración y a la diferencia entre el valor contable y el valorado.

Constatase que todos utilizan las informaciones contables, sin embargo el 9% de ellos solo utilizan si hubieran sido auditados. Se constata la gran importancia de la contabilidad en los procesos de valoración.

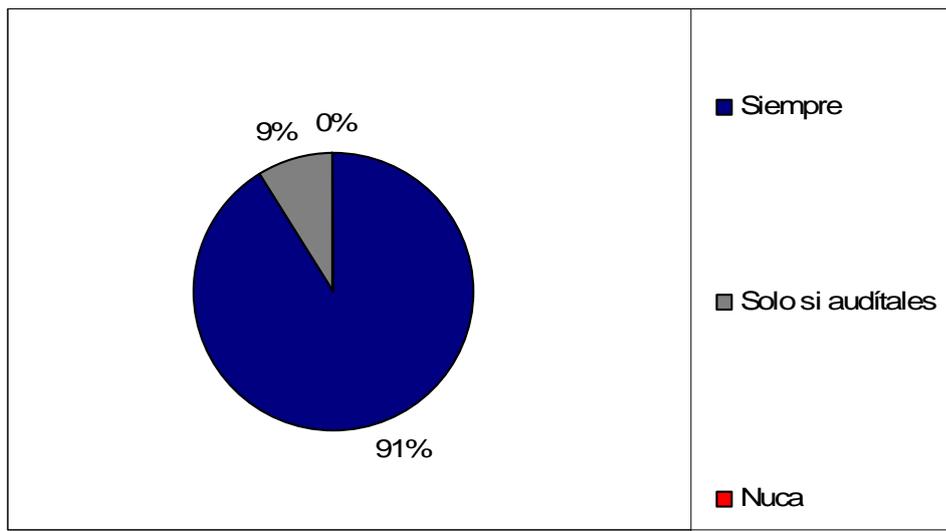


Figura 8: Utilización de los datos contables

Otra cuestión abordada es la frecuencia de la utilización de las informaciones ajena a los datos contables en la hora de la valoración, tales como los contratos de financiación comerciales, arrendamiento, laborales, los inventarios de bienes, los informes de economía, los estatutos y libros de actas de la sociedad etc.

En la figura a seguir es presentada la media ponderada, considerando los porcentajes de elección y la frecuencia de las respuestas de 5(frecuentemente) hasta 1(nunca). Constatase que todos los ítems son comentados, pero los más utilizados son los contratos de financiación, comerciales, arrendamiento, laborales con 4,71 de media y los libros de actas de la sociedad con 4,41 de media.

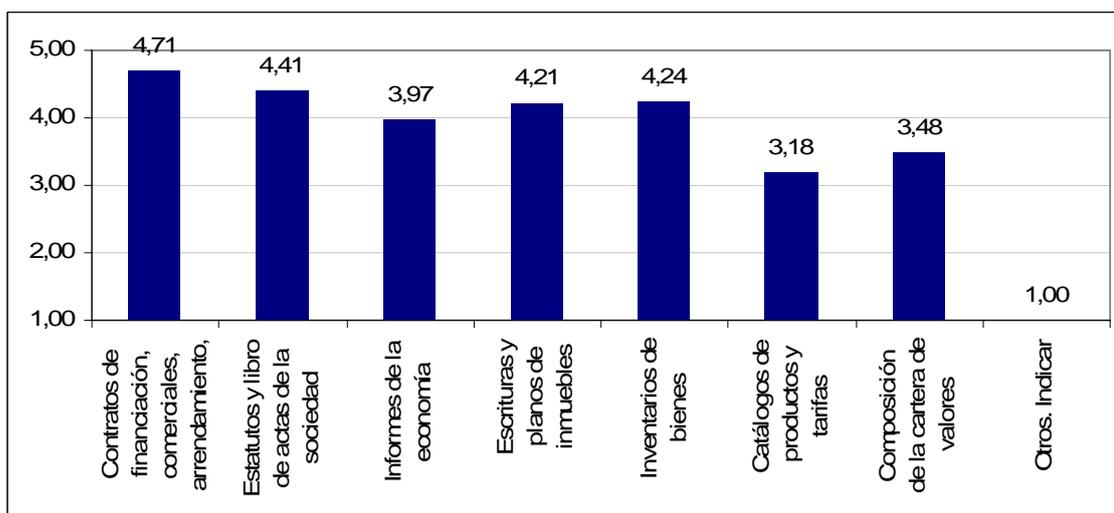


Figura 9: La utilización las informaciones ajena a los datos contables en la hora de la valoración

En relación a los ítems que son importantes a la hora de los ajustes, se constata que las contingencias, las inversiones y el inmovilizado son los más manifestados.

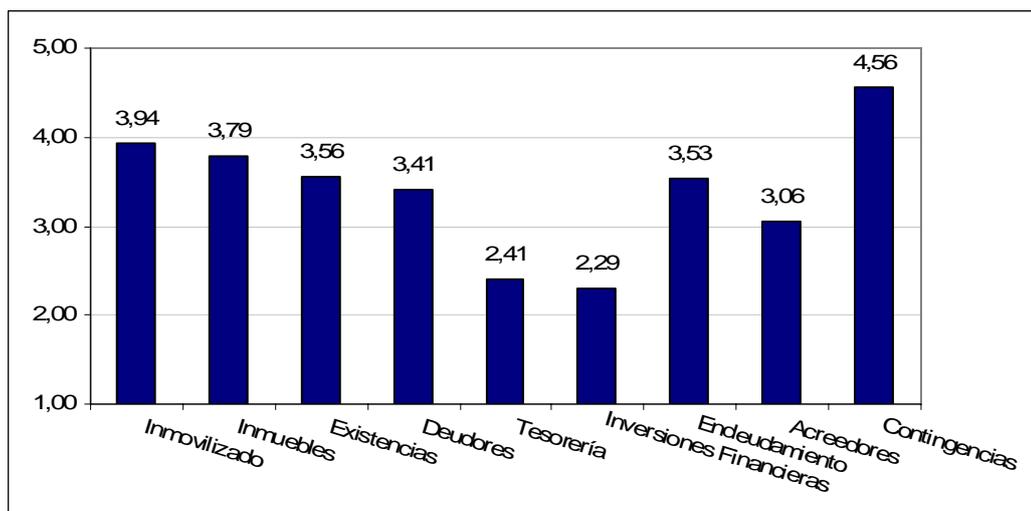


Figura 10: Ítems importantes a la hora de efectuar ajustes contables

Con respecto a la diferencia entre el valor de calculado en el proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de las empresas valoradas, obsérvese que en gran parte la diferencia es de más de 50% con una media de 4,29.

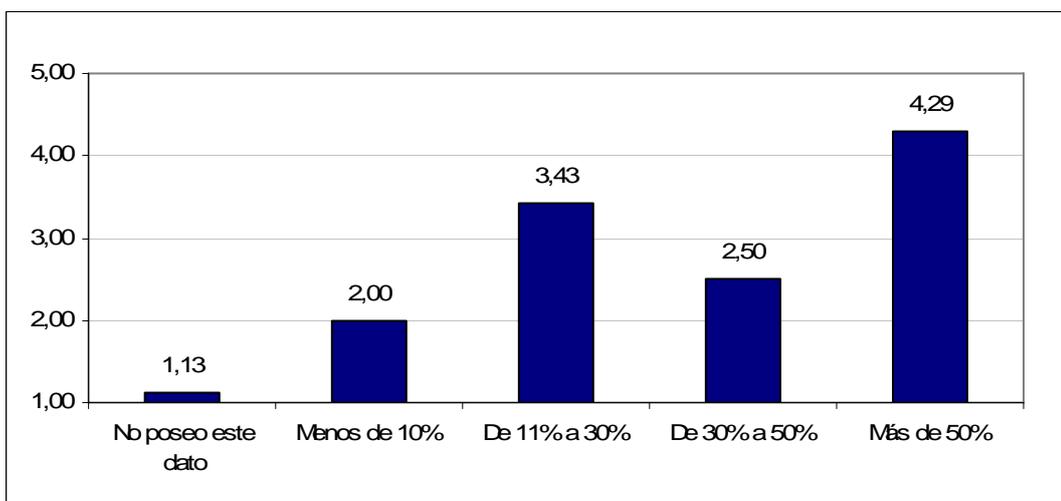


Figura 11: La diferencia entre el valor de calculado no proceso de valoración de empresas y el valor del patrimonio de las empresas valoradas

La cuarta parte del cuestionario trata del contrato de valoración e informe de valoración, abordando la importancia de algunos elementos en el momento de la preparación del presupuesto, los ítems que deben hacer parte del informe de valoración hasta como debe ser hecha su presentación.

El tamaño de la empresa y el objetivo de la valoración han sido los elementos considerados más importantes en el momento de la preparación del presupuesto, con 4,76 y 4,59 de medias, respectivamente.

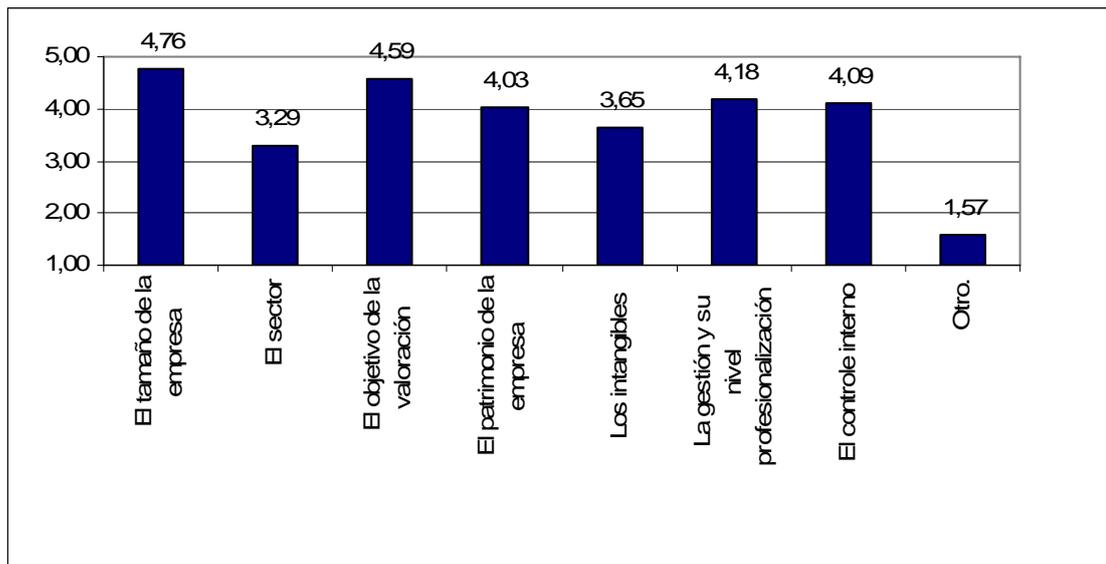


Figura 12: Los elementos considerados más importantes en el momento de la preparación del presupuesto

El trabajo realizado por la AECA (2004) también presentó resultado semejante ya que los elementos considerados importantes fueron el tamaño de la empresa y el objetivo de la valoración con medias de 4.06 y 4.02, respectivamente.

Otra cuestión abordada son los aspectos que deben formar parte de los informes, la figura a seguir se detalla.

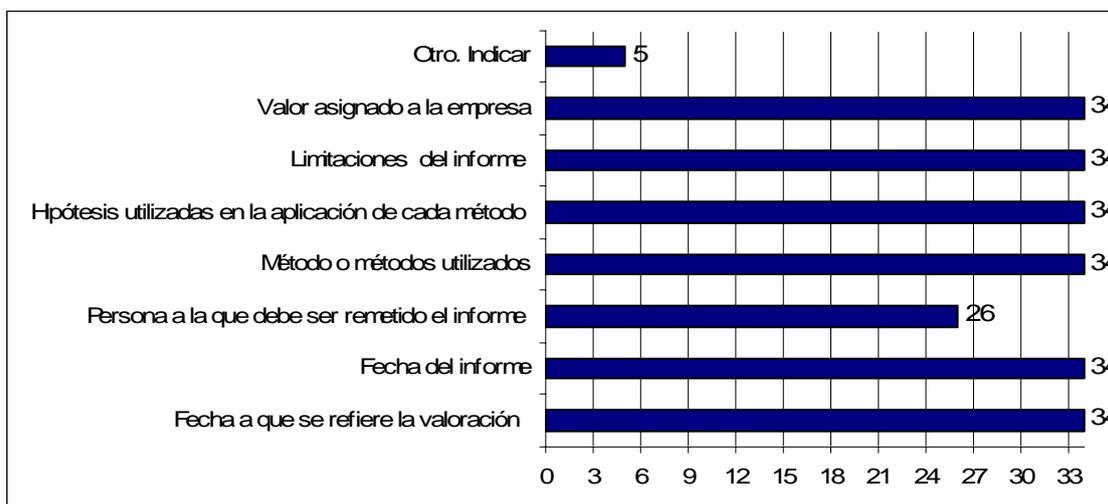


Figura 13: Aspectos que deben formar parte de los informe

La última parte de cuestionario trata del perfil de entrevistado, abordando aspectos como edad, tipo de empresa en que trabaja, experiencia en valoración, su área geográfica de actuación etc.

Con respecto al tipo de empresa se constata que el 91% de ellas son Ltda. o similar y el 9% son multinacionales.

El trabajo de la AECA (2004) las empresas de ámbito internacional representan 14,8% dos los encuestados.

Otra cuestión abordada es la experiencia en valoración y se constata que el 82% han intervenido en 11 o más valoraciones, teniendo que el 41% en más de 20 y el 41% entre 11 y 20, como se ve en la tabla a seguir.

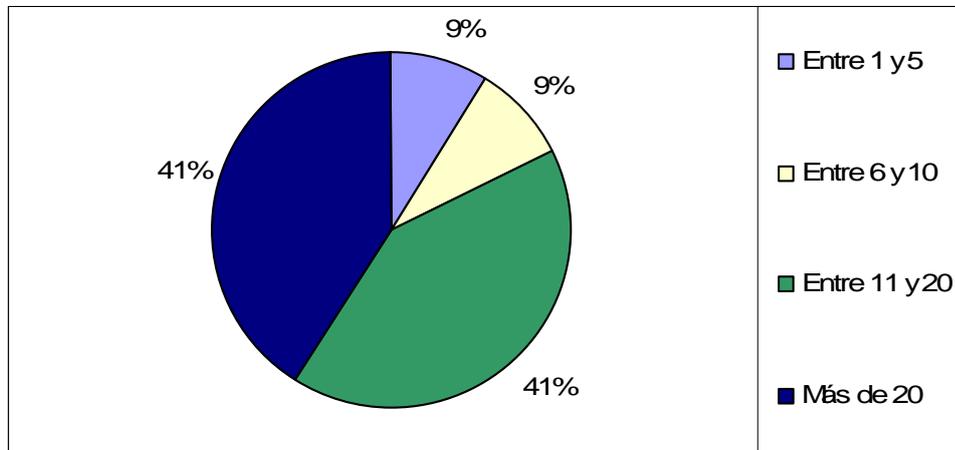


Figura 14: Número de valoración que ha intervenido

El estudio realizado por la AECA (2004) muestra que el 42,2% han intervenido más de 15 veces, el 23,4% entre 1 y 5 y el 23,4% entre 6 y 10.

En lo que refiere a la actividad principal de la empresa obsérvese que el 68% de ellas son empresas de auditoría y el 22% empresa de consultoría.

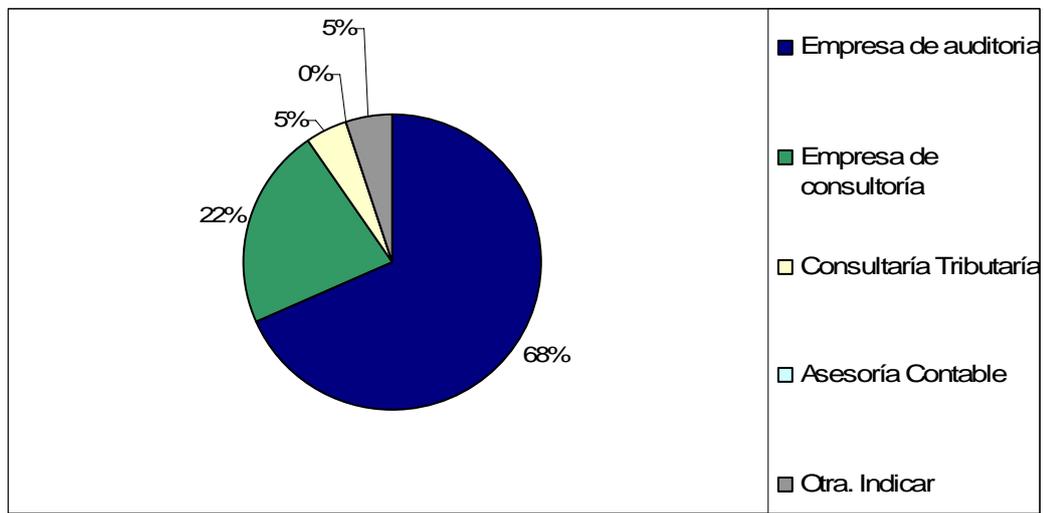


Figura 15: La actividad principal de la empresa

Con respecto al tiempo que llevan dedicado a la actividad de valoración constatase que el 64% dedican más de 20 años, el 18% entre 1 y 5 años y el 18% entre 11 y 20 años.

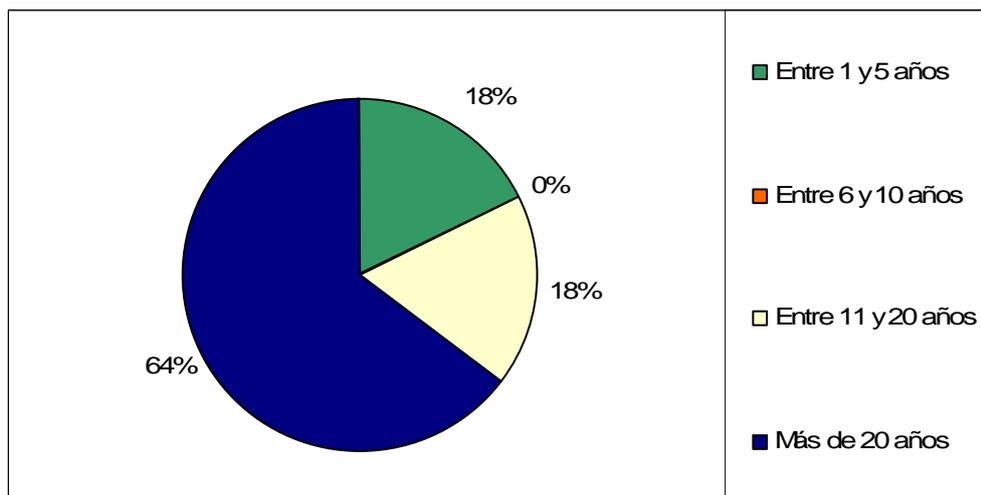


Figura 16: El tiempo que llevas dedicado esta actividad

Con respecto al número de empleados de las empresas investigadas constatase que en el 35% hay entre 11 y 50 empleados, el 32% hasta 10 empleados y 21% entre 51 y 250.

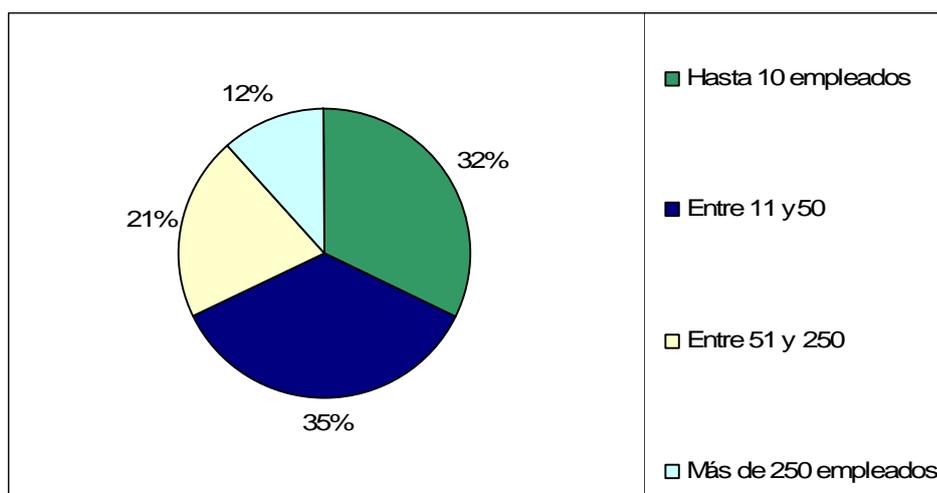


Figura 17: Numero de empleados de la empresa

5. Conclusiones

Los ítems fusión o absorción, compra y venta han sido los motivos más frecuentes en las solicitudes de valoración.

Con respecto al grado de utilización de los métodos de valoración los resultados indican la gran frecuencia de utilización de los métodos basados en el flujo de caja y esto procedimiento esta de acuerdo con la literatura ya que este método constituye el único método de valoración conceptualmente correcto y que considera las perspectivas futuras de la empresa. Sin embargo, la utilización del método del flujo de caja puede ser combinada con otro método. Se observa que en el 49% de los casos se utilizó la combinación del método de

flujo de caja con el método patrimonial. Constatase que esta conducta es adecuada y deseada ya que los procesos de valoración en general envuelven gran grado de subjetividad.

El motivo de la valoración y la situación que se encuentra la empresa es esencial para determinar el método y la utilización de métodos combinados ayuda a determinar el valor más adecuado ya que trata de un procedimiento mucho subjetivo y que puede envolver muchas variables.

Cuanto al grado de importancia a los ítems más importantes en el momento de la valoración se destaca la cantidad y calidad de la información contable disponible, el motivo de la valoración y los intangibles.

En relación a los ítems de mayor complejidad en los procesos de valoración, los intangibles y las empresas con resultados negativos presentaran las mayores medias.

Obsérvense la gran importancia de la contabilidad en estos procesos. El trabajo indica que todos los encuestados utilizan de la contabilidad en los procesos de valoración. Sin embargo, la información ajena de la contabilidad es vital principalmente si la empresa utiliza método de valoración distinto del los métodos basados en los informes anuales. Para estimar nuevos escenarios es necesario conocer la económica y las proyecciones económicas para aquel entorno que la empresa estar inserida. Constatase que las informaciones ajenas de la contabilidad más utilizadas son los contratos de financiación, comerciales, arrendamiento, laborales y los libros de actas de la sociedad

En general, muchos de los resultados presentados son similares un trabajo desarrollado por la AECA en el año de 2004, el que puede demostrar una tendencia de armonización de estas prácticas, el que se considera muy interesante y de gran valía para auxiliar a los expertos en estos procesos.

El trabajo demostró que los encuestados llevan mucho tempo dedicado a esta actividad el 64% dedican más de 20 años. Otra cuestión abordada la experiencia en valoración y se constata que el 82% han intervenido en 11 o más valoraciones, teniendo que el 41% en más de 20 y el 41% entre 11 y 20, el que se considera bueno para este tipo de actividad. Esta información se considera muy relevante ya que en gran parte de los métodos de valoración la experiencia es importante.

Referências

AECA- ASSOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN. **Principios de Valoración de Empresas**, 1996.

CABALLER, V.; MOYA C. **Valoración de las empresas españolas**. Pirámide, 1997.

COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Avaliação de empresas: valuation**. 3.ed. São Paulo: MakronBooks,2002.

DAMODARAN, A. **A face oculta da avaliação**. São Paulo: Makron Books,2002.

FERNÁNDEZ, P. **Valoración de Empresas**. Barcelona: Gestión 2000, 1999.

MARTINEZ, A. L. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação dos negócios. *Anais do 23º Encontro da ANPAD*. Foz do Iguaçu, 1999.

MARTINS, E. Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. *Caderno de Estudos, Fipecafi* São Paulo, v.13, n. 24, 2000, pp. 28 – 37.

MULLER, A.; TELÓ, A. Modelos de avaliação de empresas. **Revista FAE**. v.6, n.2, pp.97-112,2003.