



**PROYECTO FINAL
DE INGENIERÍA INDUSTRIAL**

**ANÁLISIS SOBRE VALUACIÓN DE MARCAS:
ESTUDIO INTEGRAL DE CONCEPTOS,
ENFOQUES, METODOLOGÍAS Y MODELOS**

Autor: Eduardo Sánchez Sarmiento

Director de Tesis: Ing. Rifat Lelic

Diciembre del 2010

RESUMEN

Existe actualmente una falta de conocimiento y consenso generalizado sobre la valuación de activos intangibles. A pesar del creciente reconocimiento de la relevancia de los mismos en la generación de valor, las herramientas utilizadas para su valoración, gestión y control, se encuentran en un estado incipiente de utilización y desarrollo. Los activos intangibles que más atraen la atención y generan mayor valor económico, suelen ser los más difíciles de medir, tal es el caso de las marcas. La intención de este trabajo es organizar el cuerpo de conocimientos disponible en la actualidad, contrastar las distintas perspectivas con sus ventajas y desventajas, detectar oportunidades de mejora, ofrecer alternativas superadoras, y plantear el panorama futuro de la valuación teniendo en cuenta las tendencias y corrientes de pensamiento de los actores relevantes. Dado que no existe actualmente un conglomerado objetivo, con un nivel de integración y análisis apropiado, se intentará formarlo de modo que sirva de puntapié para la utilización y proliferación de la valuación de marcas e intangibles en general.

Para hacerlo, se revisaron los conceptos de marca y de valor económico de la misma, de acuerdo a tres perspectivas: contable, económica y de gestión. Posteriormente se puso de manifiesto el valor económico de las marcas, se analizó la brecha entre el valor de libro y de mercado, así como entre éste último y los precios pactados en actividades de fusiones y adquisiciones. Se relevaron los principales actores involucrados: proveedores actuales de valuación (tanto académicos como comerciales), enfoques y métodos propuestos por los mismos, agentes reguladores y los diferentes usuarios de esta información. También se analizó el origen de la valuación, así como los usos derivados y otras aplicaciones. Se estudió cómo una marca genera valor, las limitaciones contables que existen al querer reflejar dicho valor y los distintos puntos de vista al respecto. Luego se analizaron en detalle los modelos propuestos por los distintos proveedores, comenzando por los tres enfoques principales que existen al valorar un activo: de costos, de mercado y de ingresos o beneficios. De la revisión de cada modelo se lograron entender sus limitaciones, pros y contras, aportes y fallas conceptuales, así como la aplicabilidad y su uso más difundido.

El estudio del tema permitió observar la proliferación repentina de diversos proveedores de valuación con metodologías heterogéneas, que terminaron por dificultar el entendimiento y socavar la confianza por parte de los usuarios. Por otro lado, el panorama futuro de la valuación tiende a ser más homogéneo, con evidencia de esfuerzos conjuntos en cerrar la brecha entre los departamentos de marketing y finanzas mediante la elaboración bilateral de modelos.

ABSTRACT

There is currently a lack of knowledge and general agreement about valuation of intangible assets. Despite of the growing recognition regarding the relevance of them in the creation of value, the tools used for assessments, management and control are in a nascent state of development and usage. Intangibles assets that attract the most attention and generate greater economic value are often the most difficult to measure, as in the case of brands. The purpose of this study is to organize the knowledge available today, contrasting the different approaches with their advantages and disadvantages, identifying improvement opportunities, proposing better alternatives, and establishing the future outlook of valuation considering actual trends as well as thinking lines of relevant actors. Since there's no objective conglomerate, with both an appropriate integration and analysis level, I will try to form it in order to serve as a starting point to increase the usage of brand valuation as well as other intangibles assets.

In order to do so, the concept and economic value of brand were reviewed, according to three perspectives: accounting, economics and management. Subsequently, the economic value of brands was exposed, the gap between book value and market value, as well as the one between the last one and the prices paid in merger and acquisition activities were examined. The principal actors involved were studied: actual brand valuation suppliers (both academic and commercial), as well as approaches and methods proposed by them, regulators and the various users of this information. Also the origin of valuation was analyzed, as well as other uses and applications. The brand creation process was studied, the accounting constrains that exists when trying to reflect that value and the different points of view about it. Then the different models proposed by each supplier were analyzed, starting with the three main approaches that exist when valuing an asset: cost, market and income or benefits. From the review of each model, we manage to understand their limitations, pros and cons, contributions and conceptual flaws, and applicability.

The study of this subject allowed the observation of a sudden rush of several valuation suppliers with heterogeneous methods, which increased the difficulty to understand brand valuation as well as undermined the confidence of users. On the other hand, the future outlook of valuation tends to be more homogeneous, with evidence of joint efforts in bridging the gap between marketing and finance departments, by developing bilateral models.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

CAPITULO I: La marca y su valor	1
1.1 Evidencia de marca	1
1.2 Objetivo	1
1.3 Concepto de Marca.....	3
1.3.1 Perspectiva Contable.....	3
1.3.2 Perspectiva Económica	5
1.3.3 Perspectiva de Gestión.....	6
1.4 Marcas, activos intangibles y capital intelectual.....	7
1.4.1 Capital marca y activos intangibles	7
1.4.2 Marcas, activos intangibles y capital intelectual	10
1.4.3 Activos tangibles e intangibles	12
1.5 Valuación de Intangibles	14
1.5.1 Obstáculos en la valuación.....	14
1.6 Evidencia de valor	15
1.6.1 Correlación entre valor y esfuerzos en construcción de marca	16
1.6.2 Importancia del valor marcario.....	17
1.6.3 Ventajas.....	18
1.6.4 Valor orientado.....	18
1.6.5 Creación de valor.....	19
1.7 Utilidad y conveniencia de la valuación	20
CAPITULO II: Marco contextual.....	23
2.1 Origen de la valuación.....	23
2.1.1 La ola de adquisiciones en la década de 1980.....	24
2.1.2 La primer valuación de marcas.....	25
2.1.3 Consecuencias de la actuación de RHM	26
2.2 Proveedores de valuación	27
2.3 Usos y aplicaciones de la valuación.....	27
2.3.1 ¿Cómo utilizan las empresas esta herramienta?	28
2.3.2 ¿Cómo utilizan los analistas de inversión esta información?	30
2.3.3 ¿Cómo utilizan otros actores esta información?	31
2.4 Estándares Contables	32
2.5 Activos intangibles en la Argentina.....	34
2.5.1 Normas contables en la Argentina.....	34
2.5.2 Categorías de intangibles según las normas contables.....	35

2.5.3	Tratamiento contable	36
2.6	Proceso de valuación de marcas.....	36
2.6.1	¿Qué es la valuación de marcas?	36
2.6.2	El debate actual: ¿Sirve para algo valorar marcas?.....	37
2.6.3	Objetivos de la valuación de marcas.....	37
2.6.4	Definición de alcance de la valuación y concepto de marca	39
2.6.5	Elección de una metodología apropiada.....	39
CAPITULO III:	Marco teórico	41
3.1	Enfoque de costos	41
3.1.1	Costo histórico de creación	41
3.1.2	Costo de reposición / reemplazo.....	41
3.1.3	Costo de reproducción / recreación / replicación.....	42
3.1.4	Capitalización de gastos atribuibles a la marca	42
3.2	Enfoque de mercado	43
3.2.1	Comparación de transacciones de ventas	43
3.2.2	Ahorro de royalties	43
3.3	Enfoque de ingresos / beneficios.....	44
3.3.1	Métodos directos.....	45
3.3.2	Métodos indirectos.....	54
3.3.3	Otros métodos no incluidos en las categorías anteriores.....	58
3.4	Agrupaciones alternativas.....	59
3.4.1	De acuerdo a la utilización de indicadores financieros o no financieros	59
3.4.2	Clasificación propuesta por BBDO	60
3.4.3	De acuerdo a la aplicación u objetivos perseguidos	61
3.4.4	De acuerdo a la naturaleza u origen.....	61
CAPITULO IV:	Modelos Desarrollados	63
4.1	Descripción y categorías	63
4.2.1	Modelos de valuación explícita simples.....	63
4.2.2	Modelos de valuación implícita simples	70
4.2.3	Modelos con información implícita complejos	84
4.2	Otros proveedores de valuación.....	129
CAPITULO V:	Conclusiones	131
5.1	Análisis sobre divergencia en los métodos de valuación.....	131
5.1.1	Ingresos atribuibles a la marca	133
5.1.2	Riesgo de marca.....	134

5.1.3	Crecimiento y vida útil de la marca	135
5.1.4	Origen de los modelos	137
5.2	Oferta de valuación	138
5.3	Observaciones técnicas	141
5.4	Puntos débiles en la valuación de marcas	142
5.5	Futuro de la valuación.....	144
5.5.1	Unificación metodológica	145
5.5.2	Proveedores de valuación de marcas	145
5.5.3	Usuarios de la valuación	146
5.5.4	Reguladores	147
5.6	Consideraciones finales	147
BIBLIOGRAFÍA		149

ÍNDICE DE FIGURAS

CAPÍTULO I

Figura 1 Definiciones de capital marca.....	8
Figura 2 Vínculo entre capital intelectual y marca.	12
Figura 3 Realizado sobre el S&P500, IBEX 35, ASX200, AEX y Merval.	13
Figura 4 Estudio Equitrend.	17
Figura 5 Dos valoraciones de las acciones de una empresa.	19

CAPÍTULO II

Figura 6 Goodwill como porcentaje del precio de adquisición.	25
Figura 7 Razones por las que no se ha realizado una valoración de marcas.	29
Figura 8 Diferentes conceptos de propiedad intelectual.	31
Figura 9 Clasificación contable de recursos intangibles.	36

CAPÍTULO III

Figura 10 Resumen del proceso de excedente de margen.	55
Figura 11 Clasificación de modelos según Myers.	59
Figura 12 Clasificación de modelos según BBDO.	60
Figura 13 Clasificación de métodos según sus aplicaciones.	61
Figura 14 Metodologías académicas, comerciales y mixtas.....	62

CAPÍTULO IV

Figura 15 Proceso de valoración de marcas según Prophet.....	72
Figura 16 Modelo Intangible Business.	77
Figura 17 Determinación de la tasa de royalty.	78
Figura 18 Esquema de Brand Balance Sheet.....	81
Figura 19 Esquema de Brand Performance.	83
Figura 20 Modelo ahorro de royalties de Brand Finance.	86
Figura 21 Modelo desglose de beneficios de Brand Finance.	88
Figura 22 Componentes generales del modelo de BrandEconomics.	92
Figura 23 Relación EVA-BAV.....	94
Figura 24 Matriz de impacto BAV vs. EVA futuro.	96
Figura 25 Comparación Margen Operativo.....	98
Figura 26 Correlación con Calidad y Popularidad.....	99
Figura 27 Matriz de salud de marca.....	100
Figura 28 Metodología de FutureBrand.	103
Figura 29 Modelos alternativos de valoración de Interbrand.	104
Figura 30 Esquema modelo de descuento de flujos de Interbrand.	107
Figura 31 Ejemplo direccionadores de demanda para marca de automóviles.....	109
Figura 32 Efecto ingreso atribuible a la marca.	115
Figura 33 Importancia de los direccionadores de riesgo.....	117
Figura 34 Pirámide de BrandDynamicsTM.	127
Figura 35 Fortaleza de marca de Nokia por país.	127

CAPÍTULO V

Figura 36 Estimación de beneficios de marca.	133
Figura 37 Distribución de la estimación de beneficios de marca.	133
Figura 38 Comparación de orígenes de valuación.	137
Figura 39 Distribución de los modelos identificados por países.	138
Figura 40 Comparación de valuaciones de marcas.	139
Figura 41 Métodos de los proveedores comerciales.	140

ÍNDICE DE TABLAS

CAPÍTULO I

Tabla 1 Comparación valor bursátil Vs. valor de marca 2001.	15
Tabla 2 Comparación valor bursátil Vs. valor de marca 2002.	16

CAPÍTULO II

Tabla 3 Balance SABMiller 2001 a 2003	38
---	----

CAPÍTULO III

Tabla 4 Ejemplo por costo de desarrollo residual.....	42
Tabla 5 Valuación de marca mediante ahorro de royalties.	47
Tabla 6 Asignación de los ingresos entre los activos.....	56

CAPÍTULO IV

Tabla 7 Componentes del modelo de Intangible Business.....	77
Tabla 8 Análisis de fortaleza relativa de marca: elección del benchmark.	77
Tabla 9 Análisis de fortaleza relativa de marca: índice BSA.	78
Tabla 10 Análisis de mercado, metodología de Intangible Business.....	79
Tabla 11 Criterios de valor de marca.	80
Tabla 12 Criterios de valor de marca Brand Performance	82
Tabla 13 Ranking 2010 Interbrand Top 10.	110

CAPÍTULO V

Tabla 14 Modelos en cuanto a la estimación del riesgo de marca.....	134
Tabla 15 Modelos según la modelización del crecimiento y vida útil.	135

CAPITULO I: La marca y su valor

En este capítulo revisaremos los conceptos de marca y su valor económico. Antes de adentrarnos en diferentes metodologías, es esencial dejar claro qué se entiende por marca, por valor económico de la misma y su relación con otros conceptos vinculados.

También se realiza un análisis de la importancia económica que han adquirido en las últimas décadas a nivel global, así como en desarrollos contables, legales, institucionales y empresariales que esta creciente relevancia ha generado.

1.1 Evidencia de marca

En el mundo Anglo-Sajón, la palabra *brand* (concepto de marca en inglés) tiene su origen en la palabra “*brandr*” de la antigua lengua Norse¹, que significa quemar. Era por medio de la marca con hierro candente que el hombre se adjudicaba la posesión del ganado y, con el desarrollo del comercio, estas marcas distinguían el ganado de uno y del otro. Un comerciante con buena reputación en cuanto a la calidad de sus animales, encontraba que su marca era buscada y privilegiada frente a otras que eran evadidas o miradas con cautela.

Asimismo, uno de los primeros productos de manufactura fabricados en masa fueron las ollas de barro y elementos de alfarería en general, cuyos restos se encuentran mayormente por los alrededores del Mediterráneo. Hay evidencia suficiente sobre la existencia de marca entre estas reliquias, donde el alfarero dejaba la impresión de la yema de su dedo en la base del recipiente o una marca característica, pudiendo ser esta un pescado, una estrella o una cruz por ejemplo. Así era que se diferenciaban entre sí los distintos fabricantes, sirviendo de referencia para los compradores en cuanto al origen y calidad de los productos.

Podemos concluir entonces que el uso de la marca como guía para la elección de los productos quedó establecida hace tiempo, y es hasta el día de hoy que continua presente cumpliendo este rol. Sin embargo, en los tiempos actuales, el concepto de marca engloba mucho más que un símbolo, logotipo o marca característica.

1.2 Objetivo

Podemos decir a grandes rasgos que el propósito de una marca es diferenciar el producto comercializado por una compañía de los productos de la competencia. El poder que tiene una marca radica en su capacidad para influenciar la conducta del consumidor al momento de la compra. Así, cuando un consumidor se decide por un producto, no lo hace solamente por la funcionalidad y usos que le puede dar al mismo, sino también que dicho acto de consumo lleva implícito un valor simbólico. Es decir, el consumo de un objeto tiene habitualmente más que ver con un significado que con el

¹ Antigua lengua Germánica, utilizada hasta el siglo XIII.

uso en sí mismo de dicho objeto. Generalmente el nombre de una marca es menos importante que el mensaje que esta transmite al consumidor.

Si bien coexisten varios enfoques, en principio podemos decir que el capital marca (o brand equity en inglés) está conformado por el conjunto de activos asociados al nombre comercial y al logotipo de la marca, que agregan valor al provisto por el producto o servicio que comercializa una compañía. Este patrimonio o capital existe cuando los consumidores son conscientes de la existencia de una marca, son leales a ella y perciben calidad en la misma. La lealtad hacia una marca es el factor número uno de creación de valor para la compañía poseedora de la misma.

Podemos decir que para el poseedor de una marca fuerte, hay dos características distintivas en la misma.

Por el lado de la demanda:

- La lealtad puede traducirse en mayores volúmenes de venta y mayor market share.
- La calidad percibida puede verse reflejada en mayores precios y por tanto en mayores márgenes.

Por el lado de la oferta:

Las marcas permiten proyectar una demanda más estable, a través de la creación de barreras de entrada y en base a la posibilidad de extender la marca a nuevas líneas de productos y a nuevos mercados.

Teniendo en cuenta lo anterior, es razonable decir que algunas marcas han llegado a superar el producto que representan, dándoles incluso su nombre y llegando a definir productos genéricos y no específicos de una compañía determinada.

La marca ofrece del producto, junto con su realidad material, una realidad psicológica, una imagen formada por un contenido preciso, cargado de afectividad: seguridad para unos, prestigio para otros, calidad, etc.

Esta idea nos lleva a la siguiente pregunta ¿qué tiene un producto que no tengan los demás? La respuesta es que tiene valores añadidos que lo convierten en marca y que constituyen su personalidad. Podemos comparar la elección de las marcas con los fundamentos mediante los cuales las personas elijen sus amigos, por afinidad y alineación de valores. Asimismo, los consumidores desconfían de las marcas desconocidas como se desconfía de las personas desconocidos en general. De ahí la importancia de estudiar al público, su carácter y forma de ser, y una vez conocidos estos, dotar a las marcas con una personalidad acorde con la de su potencial usuario.

1.3 Concepto de Marca

En el proceso de valuación de cualquier activo, incluyendo la marca, es de vital importancia definir dicho activo de forma clara. La palabra marca se utiliza muy frecuentemente, pero con diferentes significados. La definición de cualquier activo es el primer paso antes de valorarlo, ya que ayuda a delimitar el alcance del modelo de valuación. Por ello, para cualquier persona que se incursione en la valuación, es esencial conocer los diferentes conceptos de marca, así como entender las circunstancias en las que cada uno de estos conceptos es relevante.

En la revisión de la literatura, se suelen encontrar tres perspectivas diferentes del concepto de marca:

- Contable
- Económica
- de Gestión

Cada una de las anteriores adquiere relevancia en diferentes circunstancias.

1.3.1 Perspectiva Contable

Para entender la perspectiva contable, es necesario basarnos en los principios contables generalmente aplicados (o GAAP por sus siglas en inglés) y ver de qué manera se tratan los recursos intangibles.

La publicación del IAS² 38 (1998, 2004) define a un activo intangible como aquel activo “*identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física*”. Ahora bien, para que un activo intangible pueda ser reconocido por separado del fondo de comercio o goodwill³, se debe cumplir con lo siguiente:

- Ser identificable (esto es, que surja de un contrato o de otros derechos legales o bien que sea separable - i.e. si se puede vender por sí solo o con otros activos).
- Controlado por la empresa.
- Ser fuente de beneficios económicos futuros.
- Su valor justo pueda ser medido con fiabilidad.

Si bien entraremos en detalle sobre lo anterior más adelante, por ahora es suficiente remarcar lo siguiente: los tres primeros requisitos son necesarios para que un recurso intangible pueda considerarse como activo, y el último tiene que ver con la posibilidad de ser reconocido contablemente.

² International Accounting Standards (Ver anexo I).

³ Diferencia entre valor de mercado y valor de libro o contable.

A continuación se explicitan algunos ejemplos de activos intangibles reconocibles de forma separada:

- Relacionados con el marketing: marcas registradas, nombres comerciales, dominios en Internet.
- Contractuales: licencias, contratos de publicidad, construcción, gestión, servicio o suministro, acuerdos de arrendamiento, de franquicia.
- Basados en tecnología: tecnología patentada, software, bases de datos, secretos comerciales.

Como se puede observar, del listado anterior, quedan excluidos varios conceptos que son referidos habitualmente como activos. Así, por ejemplo, la reputación corporativa, los recursos humanos y la motivación del personal, desde un punto de vista contable, no constituyen activos intangibles reconocibles. Esto se debe a que no son identificables (no pueden comprarse ni venderse), ni son controlados por la empresa (la reputación es una consecuencia de las acciones de la empresa y los empleados tienen la libertad para terminar sus contratos en cualquier momento). Veremos más adelante si estos conceptos son activos intangibles no reconocibles, recursos intangibles o si debemos excluirllos de ambas categorías.

1.3.1.1 Activos intangibles no reconocibles: las marcas generadas internamente

Existe un grupo de activos intangibles que no son reconocibles, como por ejemplo las marcas y otros activos intangibles generados internamente. El IAS 38 (1998) párrafo 51 y IAS 38 (2004) párrafo 63 establece: *“No deben ser reconocidos como activos intangibles las marcas, las cabeceras de periódicos o revistas, los derechos editoriales, las listas de clientes u otras partidas similares que se hayan generado internamente”*. Estos desembolsos no pueden distinguirse del costo de desarrollar la actividad empresarial en su conjunto.

En el caso de las marcas generadas internamente, podemos distinguir entre activos intangibles reconocibles y no reconocibles. De esta manera, un recurso controlado por la empresa que sea fuente de beneficios futuros, como las marcas generadas internamente, se considerará un activo intangible aunque no pueda reconocerse contablemente.

1.3.1.2 Marca, capital marca y negocio

Existen tres definiciones de marca, todas referidas al mismo término, cuya diferencia está en la amplitud de las mismas:

- Un nombre, logotipo y otros elementos visuales asociados: Ésta es la definición de marca más específica, que se enfoca en los elementos verbales y visuales legalmente protegidos que son utilizados para diferenciar los productos y servicios de una compañía y de otra. Los principales elementos englobados son

nombres comerciales, logotipos y símbolos comerciales. Una valuación basada en esta definición se denomina valuación de trademark.

- Un conjunto más amplio de nombre, logotipo y otros elementos verbales y visuales y derechos de propiedad intelectual asociados: Bajo esta definición, el concepto de marca se extiende para incluir un conjunto más amplio de derechos de propiedad intelectual tales como nombres de dominio, derechos de diseño de producto, packaging, copyright sobre logotipos, sonidos, fragancias, etc. Esta es la definición de marca que se refiere cuando se habla de valuación en un contexto de marketing.
- Marca organizacional: Muchas veces se utiliza el término marca para referirse a la unidad de negocio que opera bajo esa marca. Bajo esta definición, se incluirían todos los elementos visuales y verbales, y otros derechos de propiedad intelectual, conjuntamente con la cultura, el personal y los programas de una organización, que proporcionan una base de la diferenciación y la creación de valor para la misma.

En inglés existen dos términos diferentes para referirse a las dos primeras definiciones, trademark (nombre, logotipo y otros elementos verbales y visuales asociados) y brand (puede incluir fórmulas, know how y otros activos de la propiedad intelectual). Sin embargo, en español se ha generado una confusión por el uso de un único término para referirse a ambos conceptos. Incluso en inglés muchas veces se ha utilizado la palabra brand como sinónimo de trademark.

De lo anterior se concluye que el término brand es un conjunto de activos que incluye, pero no está limitado, al trademark.

1.3.2 Perspectiva Económica

Ahora bien, desde un punto de vista económico, las dimensiones a considerar para establecer si un recurso intangible representa o no un activo, difieren de aquellos de la perspectiva contable. Las dimensiones relevantes en este caso son: que el recurso sea de carácter no monetario, sin apariencia física, controlable por la empresa y que sea una fuente de beneficios futuros.

Como se puede observar, la principal diferencia entre una perspectiva y otra es la falta de la dimensión que permite medir el valor justo con fiabilidad. El debate contable sobre activos intangibles se ha referido fundamentalmente a la definición de activo intangible para los propósitos de su reconocimiento contable. La clasificación contable de los activos en tangibles e intangibles representa un debate acerca de su reconocimiento. Aunque las marcas generadas internamente no puedan reconocerse contablemente, constituyen activos intangibles desde el punto de vista económico.

1.3.3 Perspectiva de Gestión

Los conceptos de marca y reputación corporativa muchas veces se utilizan como sinónimos, en particular cuando se trata de marcas corporativas como es el caso de Sony. Existen diferentes puntos de vista en relación a estos dos conceptos:

1.3.3.1 Enfoque sobre la amplitud de la definición de marca

Dependiendo de la definición de marca que adoptemos, el concepto de reputación corporativa se distingue o asimila al de marca. Cuanto más amplia sea la definición de marca, más similar será a la definición de reputación corporativa. Por otro lado, la definición más estrecha de marca sería sinónimo de identidad visual. Considerando entonces una definición amplia de marca, la misma puede afectar favorablemente al personal, proveedores, socios, reguladores y entidades financieras, así como también se puede utilizar como herramienta para afectar la preferencia de los consumidores para comprar productos y servicios de la compañía.

1.3.3.2 Enfoque Contable

Según lo establecido anteriormente en el apartado 1.3.1, y en concordancia con los estándares contables internacionales, la reputación corporativa no representa un activo ya que no es controlable; a diferencia de la marca que es controlable, y por lo tanto es considerada un activo.

1.3.3.3 Marca y reputación corporativa como sinónimos

En el año 2006, Ángel Alloza⁴, durante un encuentro en el ESIC⁵ se basó en el concepto de arquitectura de marcas para diferenciar ambos conceptos. Según Alloza, en una compañía con una arquitectura de marca monolítica⁶ o cuasi monolítica, donde la marca corporativa coincide con la comercial (como el caso de Samsung o Sony), el concepto de reputación corporativa coincide con el de marca corporativa. Sin embargo, en una empresa donde las marcas comerciales no están endosadas ni coinciden con la marca corporativa, esta última es casi invisible para el consumidor, de manera que es improbable que las percepciones que tengan de la corporación los inversores y gobiernos estén vinculadas con la percepción de la marca comercial.

1.3.3.4 Marca e identidad visual

Muchas veces, y sobre todo en el ámbito organizacional de la marca, se suele confundir marca con identidad visual. Revisaremos primero la definición de identidad visual antes de compararla con el concepto de marca.

⁴ Director de Marca y Reputación Corporativa del BBVA.

⁵ Reconocida escuela española de Marketing y Negocios.

⁶ Marca que se presenta al mercado bajo una única denominación y todas las asociaciones con respecto a sus productos y servicios están encerradas en una sola identificación (Ver Anexo VII).

Si bien existen muchas definiciones de identidad visual, que van desde las más restringidas a las más amplias, a continuación tomamos dos extremos sobre el tema:

- Definición restringida: Se habla de la identidad visual como la manifestación física de la marca. Es la suma de los elementos de contacto con el exterior que diferencian una marca (nombre, logotipos, símbolos gráficos, slogan, caracteres, personajes, envases, etc).
- Definición amplia: En este caso, se va más allá de nombres, logotipos, etc. Involucra cualquier elemento o manifestación distintiva, expresadas por una compañía hacia el exterior o el interior de la misma.

En el ámbito de marketing, se suele referir a la marca como una idea o concepto, que conlleva valores pensados para alinearse a los del mercado objetivo. En este contexto, la identidad visual sería simplemente un punto de contacto y no la totalidad del concepto de marca.

1.4 Marcas, activos intangibles y capital intelectual

Usualmente se habla de activos intangibles, obviamente de una manera laxa, incluyendo como activos intangibles a la satisfacción y motivación de los empleados, la reputación corporativa, la lealtad de los clientes, etc. En realidad, la validez de esta expresión depende desde qué enfoque o lente estemos observando el recurso intangible, ya que para la perspectiva contable, los mencionados anteriormente no representan activos intangibles debido a que no cumplen con los requisitos citados anteriormente.

1.4.1 Capital marca y activos intangibles

Al revisar la literatura académica referida al significado del capital marca, no se encuentra un consenso generalizado. Según Winters (1991)⁷, el interés por conocer la equidad de marca (refiriéndose al brand equity o capital marca) existe, sin embargo si se le preguntan a diez personas que definan éste término se recibirán diez definiciones distintas. Lo que se entiende de lo anterior, es que si bien hay alto grado de interés hacia el tema, no existe una base convergente en cuanto a la definición del mismo. A continuación repasaremos distintas definiciones de capital marca, según diferentes autores:

- Aaker (1991)⁸ define el capital marca como un *“conjunto de activos y pasivos ligados a una marca, su nombre y su símbolo, que añaden o restan valor al valor aportado por un producto o servicio de una empresa y/o sus clientes”*. Para este autor, el capital marca incluye no solo la prima de precio incremental de una marca, sino la lealtad de marca, calidad percibida y una serie de asociaciones organizacionales.

⁷ Adaptado de

http://www.viamarca.com/pdf/A8_Valor_de_Marca_Que_significa_y_cuales_son_sus_ventajas.pdf

⁸ “La Marca y sus circunstancias”, Juan Manuel del Toro.

- El MSI (Marketing Science Institute, 1998)⁸ define el capital marca como “*la ventaja competitiva fuerte, sostenible y diferenciada respecto a los competidores que se traduce en un mayor volumen o un mayor margen de la empresa respecto a la situación que tendría sin la marca. Este volumen o margen diferencial se debe al comportamiento de los consumidores, del canal de distribución y de las propias empresas*”.
- Según Leuthesser (1995)⁸, es “*el valor (para los clientes) adicional de un producto respecto del que tendría otro producto idéntico sin la marca*”.
- Según Motameni y Shahrokhi (1998)⁹, Simon y Sullivan definen capital marca en términos de los futuros flujos de caja incrementales descontados que resultarían de un producto asociado a una marca en comparación con los ingresos de un genérico.

Al observar las anteriores se distingue que las primeras caracterizan al capital marca como valor perceptivo o conductual. En cambio la última es una definición más bien orientada al valor financiero o económico. En realidad, en la literatura siempre han coexistido estas dos perspectivas. Pero el uso más extendido del término brand equity o capital marca, se refiere al conjunto de atributos relacionados con la percepción del consumidor.

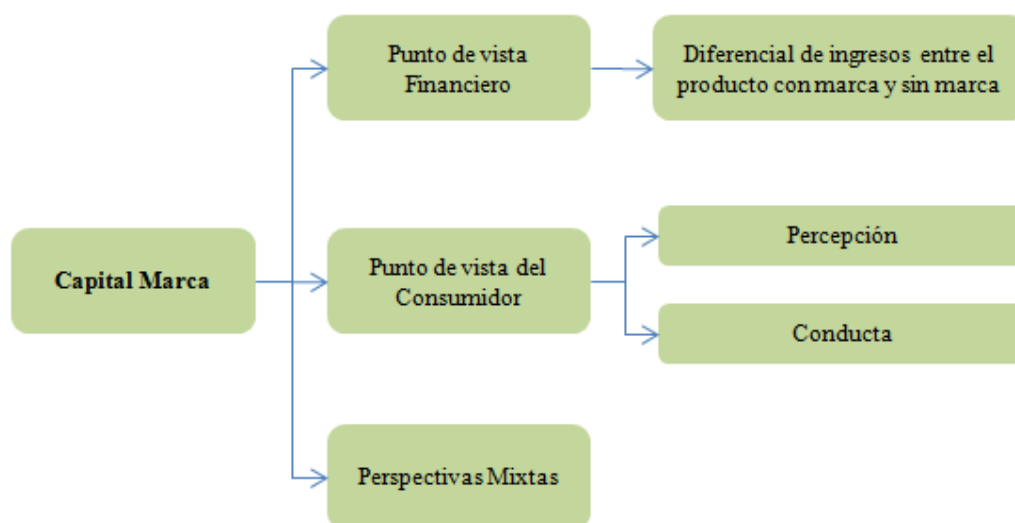


Figura 1¹⁰ Definiciones de capital marca.

En relación con lo anterior encontramos también definiciones orientadas hacia el valor de marca, de las cuales se destacan las siguientes:

- Farquhar (1989)¹¹ lo define como el valor adicional que una marca le otorga a un producto. Es decir, se trata de un adicional en utilidad, sea esta monetaria o

⁸ Idem nota anterior.

⁹ “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

¹⁰ “Valoración y Evaluación de marcas”, Carlos Pérez Castro.

simbólica, que no está relacionada con ningún atributo o elemento del producto en sí.

- Otra definición es la formulada por Wansink y Ray (1993)¹¹, en la cual el valor de marca sería el impacto que determinadas actividades de marketing tienen sobre una marca, comparada con el impacto de ellas sobre una marca alternativa.

Tal como se observa, existe un alto grado de similitud entre las definiciones de valor de marca y capital marca, lo cual deja en evidencia la utilización de ambos términos como sinónimos. No nos estamos refiriendo a dos cosas distintas, sino a una misma con nombres diferentes.

Tal como se representó en la figura 1, las definiciones pueden ser clasificadas en dos categorías (tres si se incluyen las mixtas):

- Las basadas en la perspectiva financiera, es decir en la estimación más precisa del valor de la marca, tanto para cuestiones contables como para adquisiciones, fusiones y ventas.
- Basadas en la perspectiva del consumidor, es decir, lo que representa el valor de una marca para el consumidor mismo.

Se observan entonces dos perspectivas diferentes, una desde la óptica de la firma y otra desde el punto de vista del consumidor.

1.4.1.1 Perspectivas de valor de marca

Esta perspectiva, como se dijo anteriormente, intenta estimar de forma precisa el valor de la marca. Existen diversas formas de arribar al valor de una marca, como ser:

- El incremento en el flujo de caja como resultado de las inversiones hechas por la empresa sobre las marcas de sus productos.
- Teniendo en cuenta la participación de mercado.
- El precio adicional que la firma puede aplicar, dejando la participación de mercado fija.
- La diferencia entre el valor líquido del patrimonio de la empresa y el valor al que la misma puede ser vendida.
- Los precios de las acciones, ya que estos reflejan la perspectiva futura de la marca, por medio del ajuste de los precios de la firma.
- El intercambio de marca, que significa la relación de la inversión necesaria para el establecimiento de una marca con la misma probabilidad de éxito.

¹¹http://revistas.pucp.edu.pe/contabilidadynegocios/files/contabilidadynegocios/003_Petroll_Damacena_Hernani_C_y_negocios_6.pdf

- Calculando los lucros relacionados con la marca asociados a la fuerza de la misma mediante la combinación de ciertos atributos.

Por otro lado, la perspectiva orientada al consumidor parte del principio de que las mediciones de una marca se deben hacer bajo la óptica del mismo. De esta forma, surge el concepto de valor de marca basado en el consumidor, definido como el “*efecto diferenciador que tiene el conocimiento de la marca sobre la respuesta del consumidor en relación con el marketing de la marca*”¹². Desde esta óptica, la marca posee valor en el momento en que los consumidores reaccionan mas favorablemente a un producto y a la forma en cómo es colocado en el mercado cuando la marca es identificada, que cuando no hay identificación alguna.

1.4.2 Marcas, activos intangibles y capital intelectual

En la literatura actual se encuentran frecuentemente términos como capital intelectual, humano y otros similares, pero con distintos significados. Algunos se refieren a capital intelectual como explicación a la diferencia entre la capitalización de mercado de una compañía y su valor contable o de libro¹³. En otros casos, y de forma más restringida, lo utilizan para referirse a competencias particulares o activos intangibles. Debido a esta falta de consenso, es necesario repasar las distintas definiciones de capital intelectual y la relación que tienen con la marca en sí. A continuación se exponen distintos desgloses del capital intelectual, por varios autores:

Para Edvinsson y Malone (1997)¹⁴ el capital intelectual se divide en:

- Capital Humano.
- Capital Estructural.
 - o Capital Clientela.
 - o Capital Organizacional.
- § Capital Innovación.
- § Capital Proceso

Steward (1997)¹⁴ divide el capital intelectual en tres bloques:

- Capital Humano.
- Capital Estructural.
- Capital Cliente.

¹² “Valoración y Evaluación de marcas”, Carlos Pérez Castro.

¹³ S.A. Mantilla – Capital Intelectual.

¹⁴ http://www.gestiondelconocimiento.com/conceptos_capitalintelectual.htm

Para Euroforum (1998)¹⁵, el Capital Intelectual se compone de:

- Capital Humano.
- Capital Estructural.
- Capital Relacional.

Teniendo en cuenta los anteriores, y demás modelos de otros autores, se observa que la mayoría coinciden en que los componentes del capital intelectual son:

- Capital humano.
- Capital estructural.

De la revisión de las distintas definiciones y el nivel de detalle con el que se exponen, podemos decir que existen al menos cuatro grupos de definiciones:

- Capital intelectual como conocimiento.
- Capital intelectual como conocimiento más el producto de dicho conocimiento.
- Capital intelectual como activos intangibles no reconocidos en el balance.
- Capital intelectual como el conjunto total de recursos y activos intangibles, reconocidos o no.

Dependiendo de la magnitud de la definición de capital intelectual, se puede estar incluyendo o excluyendo el concepto de marca. Por lo tanto, se observa que los distintos conceptos de capital intelectual tienen vínculos diferentes con el concepto de marca:

- Cuando se habla de capital intelectual como conocimiento, no se está incluyendo a la marca.
- En cambio si se refiere al capital intelectual como conocimiento y el subproducto del mismo, entonces se incluye marca.
- Al referirse al capital intelectual como los activos intangibles no recogidos por la contabilidad, se incluyen las marcas desarrolladas internamente, pero no las adquiridas o las que han sido fruto de una transacción, debido a que estas deben figurar en el balance.
- El capital intelectual como todo activo distinto a los activos físicos o monetarios, incluye la marca.

¹⁵ http://www.gestiondelconocimiento.com/conceptos_capitalintelectual.htm

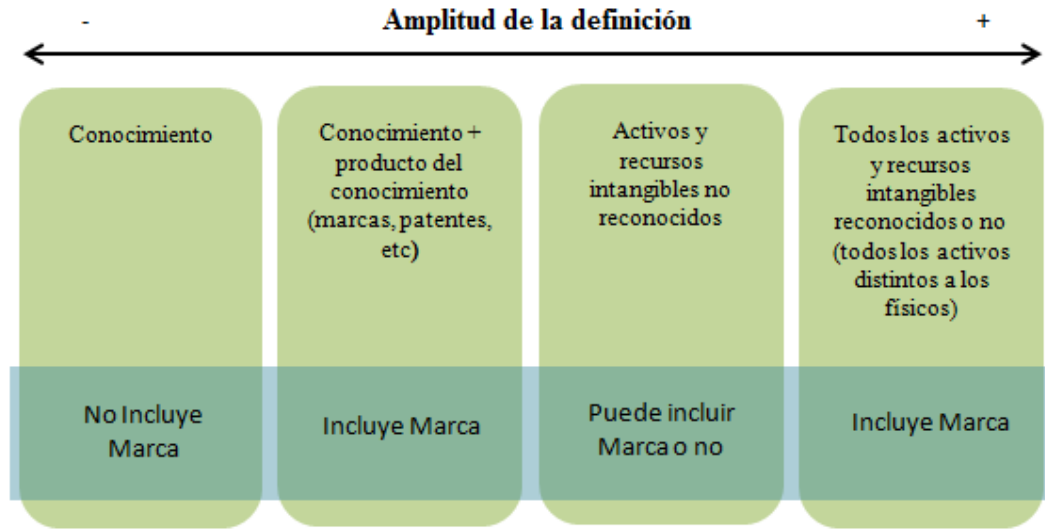


Figura 2 Vínculo entre capital intelectual y marca.

1.4.3 Activos tangibles e intangibles

Actualmente estamos inmersos en una economía que hace énfasis en el conocimiento, donde se destaca la importancia de los activos intangibles como elementos tanto diferenciadores como generadores de valor. Generalmente se suele dar mayor importancia a los recursos físicos y monetarios, sin tener en cuenta que la identificación de los activos intangibles es una nueva realidad, la cual le proporciona al ente que los valora mayor eficiencia y verdaderas fuentes de creación de valor.

En realidad los activos intangibles han estado siempre inmersos en las organizaciones, lo que resulta novedoso es su valuación dentro de la empresa. No es desconocido que lo más evidente son los activos tangibles como la propiedad, planta y equipo, que determinan su valor en libros; pero hoy día resulta más importante la valuación de los conocimientos humanos, el saber hacer (know how), el personal competitivo, la propiedad intelectual, las marcas, el mantenimiento de la clientela y los conocimientos sobre el comportamiento del mercado. Estos son algunos de los ejemplos de activos intangibles, bajo una perspectiva no contable, que suman al valor real que tiene una empresa en el mercado.

En forma general, se pueden considerar activos tangibles a todos los bienes de naturaleza material susceptibles de ser percibidos por los sentidos, tales como:

- Materias primas
- Inventarios
- Maquinarias
- Terrenos
- Dinero

Ahora bien, se definen los activos intangibles como el conjunto de bienes inmateriales, representados en derechos, privilegios o ventajas de competencia que son valiosos porque contribuyen a un aumento en ingresos o utilidades por medio de su empleo en el ente económico; estos derechos se compran o se desarrollan en el curso normal de los negocios. Algunos ejemplos:

- El conocimiento del saber hacer (know how)
- La marca
- Tecnología de información y bases de datos
- Capacidades, habilidades y motivaciones de los empleados

La situación presente de la economía está gobernada y dirigida por los activos intangibles que poseen las empresas. Antiguamente, hacia finales del siglo XX, la economía estaba dominada por los activos tangibles de la empresa, en este período los indicadores financieros eran los adecuados para poder gestionar eficazmente la empresa.

Un estudio del Brookings Institute¹⁶ de 1982 mostraba que los activos tangibles representaban el 62% del valor del mercado de las organizaciones industriales. Diez años después en 1992 la proporción bajó hasta el 38%. Según un estudio realizado por Brand Finance¹⁷ en el año 2005, los activos intangibles representan entre el 60% y 75% del valor de capitalización de los principales índices bursátiles. ¿Porqué seguimos utilizando entonces indicadores únicamente financieros para dirigir y tomar decisiones, cuando estos solo representan menos de un tercio de nuestro valor?

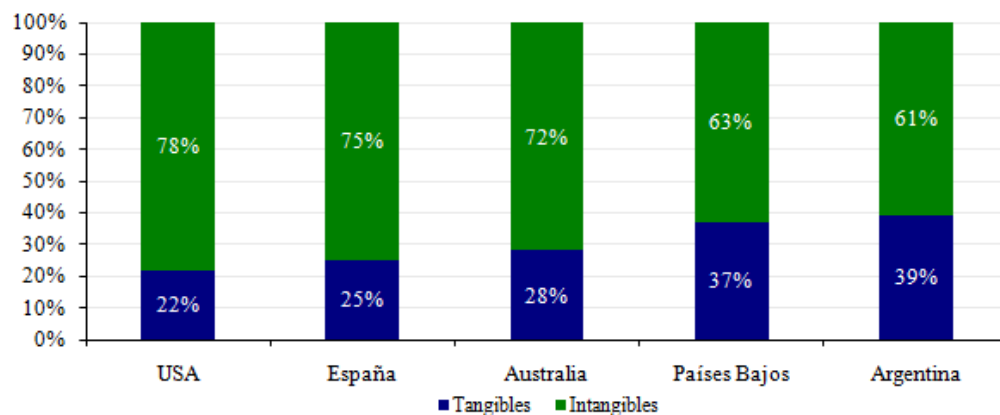


Figura 3¹⁸ Realizado sobre el S&P500, IBEX 35, ASX200, AEX y Merval.

Por lo anterior se puede concluir que los activos intangibles representan la fuente más importante de valor para la organización, que otorgan ventajas competitivas sobre otras empresas. Así mismo, aquella organización que posea unos procesos operativos

¹⁶ Organización pública sin fines de lucro, con sede en Washington DC.

Fuente: http://www.webandmacros.com/activos_cuadro_mando_integral.htm

¹⁷ Consultora independiente con base en Londres, especializada en manejo corporativo y valuación de marcas.

¹⁸ “Valoración y Evaluación de marcas”, Carlos Pérez Castro.

excelentes, conozca con todo detalle a su segmento de mercado, posea el conocimiento para desarrollar un producto único, poseedora de una marca reconocida, motive a sus empleados, esté a la vanguardia de las tecnologías e innove, tendrá garantizado su éxito.

1.5 Valuación de Intangibles

Como primera aproximación, los activos intangibles que poseen la característica de estar relacionados a un solo producto o línea de productos, y tienen la capacidad de generar flujos de fondo por si solos, son los más simples de medir. Estos activos suelen tener una vida finita, sobre la cual se estiman dichos flujos. Algunos de los anteriores pueden ser trademarks, copyrights, licencias y franquicias.

Tal como otros activos, podemos valorar trademarks o copyrights de dos maneras. Podemos estimar los flujos de fondo esperados por poseer dicho activo, descontarlos con una tasa que refleje la incertidumbre de los flujos y obtener así un valor presente. Por otro lado, podemos hacer una valuación relativa, donde aplicamos la valuación por múltiplos de ganancia o ingresos generados por estos activos. El múltiplo se suele estimar mirando ventas de productos similares.

Ahora bien, los activos intangibles que más atraen la atención y poseen mayor valor, suelen ser los más difíciles de medir, tal es el caso de las marcas. Esto se debe a que no generan flujos por si solas, sino que permiten a la compañía colocar precios de venta superiores por sus productos o servicios y aumentar así el cash flow.

1.5.1 Obstáculos en la valuación

Para proceder a la valuación de un activo intangible individual, el mismo debe presentar las siguientes condiciones:

- Ser identificable por separado.
- Ser transferible o vendible.
- Debe estar legalmente protegido o ser capaz de ser protegido legalmente.
- Ser de naturaleza durable.

Las principales dificultades que encontramos a la hora de valorar activos intangibles son:

- Que no existe un mercado para transar intangibles, a diferencia del mercado de tangibles que sí existe.
- Los contratos de negociación de intangibles son muy variados (por lo general son ad hoc).
- Los detalles de las transferencias rara vez se hacen públicos.
- Por su propia naturaleza los activos intangibles son muy disímiles.

- Es dificultosa, cuando no imposible, la atribución de beneficios o flujos de fondo a activos intangibles específicos o individuales.
- La dificultad para identificar los riesgos que afectan a la marca y como la afectan.
- La dificultad para identificar la vida útil de la marca.

1.6 Evidencia de valor

El reconocimiento del valor aportado por los bienes intangibles se acentuó con el continuo aumento de la brecha entre el valor de libro o contable de una empresa, y su valor en el mercado. Así mismo por el premium pagado por encima del valor de mercado de las acciones en las actividades de adquisiciones y fusión de empresas a finales de los ochenta.

Existen pocas dudas de que en la economía actual una gran parte del valor de una empresa reside en sus activos intangibles, tales como el capital humano, la capacidad de innovación, la reputación corporativa y las marcas. Un estudio realizado por Interbrand y Citibank (2001) muestra que tan sólo un tercio del valor bursátil de las 100 empresas británicas del índice FTSE corresponde a activos físicos, mientras que el porcentaje baja a un cuarto para las principales empresas de los EEUU. El siguiente cuadro muestra los resultados obtenidos mediante el estudio anterior, para el top ten del 2001 publicado por Interbrand:

Compañía	Valor de Mercado (bn u\$s)	Act. Intangibles (%) valor de mercado)	Valor de Marca en 2001 (bn u\$s)	Valor de Marca / Cotización Bursatil
Coca-Cola	113	75%	69	61%
Microsoft	380	89%	65	17%
IBM	199	90%	53	27%
GE	499	95%	42	8%
Nokia	104	92%	35	34%
Intel	202	85%	35	17%
Disney	60	87%	33	55%
Ford	46	59%	30	65%
Mc Donald's	35	78%	25	71%
AT&T	149	52%	23	15%

Tabla 1¹⁹ Comparación valor bursátil Vs. valor de marca 2001.

Más aún, partiendo de la publicación de las marcas más valiosas, Interbrand y JP Morgan (2002) determinaron que en promedio el 37% del valor de mercado se debe al capital marcario. Para ciertas marcas, como Apple y Nike, dicho porcentaje asciende al 70%.

¹⁹ Fuente: <http://www.marketingritson.com/documents/week1measuringbrandsbycim.pdf>

Compañía	Valor de Mercado (bn u\$s)	Valor de Marca en 2002 (bn u\$s)	Valor de Marca / Cotización Bursatil
Coca-Cola	137	70	51%
Microsoft	305	64	21%
IBM	131	51	39%
GE	295	41	14%
Intel	140	31	22%
Nokia	59	30	51%
Disney	43	29	68%
Mc Donald'	37	26	71%
Marlboro	121	24	20%
Mercedes	45	21	47%

Tabla 2²⁰ Comparación valor bursátil Vs. valor de marca 2002.

La creciente importancia de los activos intangibles, así como la incapacidad de la contabilidad tradicional para reflejarlos, viene siendo objeto de un largo debate entre empresas, auditores y la comunidad financiera internacional.

La marca es un bien intangible especial que, en muchos casos, es el activo más importante. Esto se debe al impacto económico que tienen las marcas. En un mundo desbordado de opciones, la influencia de la misma es crucial para el éxito del negocio y la creación de valor para los accionistas.

1.6.1 Correlación entre valor y esfuerzos en construcción de marca

Si bien los estudios anteriores muestran que las marcas han creado valor, no demuestran que los esfuerzos en construcción de una marca fuerte resulten en un aumento de ganancia o mayores retornos. Por ejemplo, el valor de la marca Coca Cola puede estar basado en la herencia de cien años de lealtad de los consumidores, más que por algún esfuerzo reciente en construcción de marca. ¿Qué evidencia hay del impacto sobre las acciones o ganancias?

Desde 1989, EquiTrend realiza un ranking anual sobre el poder de las marcas, para 133 marcas de Estados Unidos en 39 categorías; desde 1992 aumentó la cantidad de marcas incluidas en dicho análisis. La clave de este modelo de evaluación es la calidad percibida por el cliente. Total Research Corporation, la consultora creadora del modelo, realizó un estudio basado en 33 empresas que cotizan en bolsa sobre la relación entre: calidad percibida, gastos de publicidad y retorno sobre la inversión (ROI²¹ por sus siglas en inglés: Return on Investment).

Se encontró una fuerte relación entre la calidad percibida y el ROI, las empresas con grandes aumentos en calidad percibida tuvieron en promedio un ROI del 30%. Por otro lado, las mayores variaciones negativas en calidad percibida se correlacionan con impactos negativos en el retorno de -10% en promedio.

²⁰ Fuente: <http://www.marketingritson.com/documents/week1brandvaluation.pdf>

²¹ Valor que mide el rendimiento de una inversión, para evaluar qué tan eficiente es el gasto que estamos haciendo o que planeamos realizar ($ROI = \frac{\text{Beneficio obtenida} - \text{Inversión}}{\text{Inversión}}$).

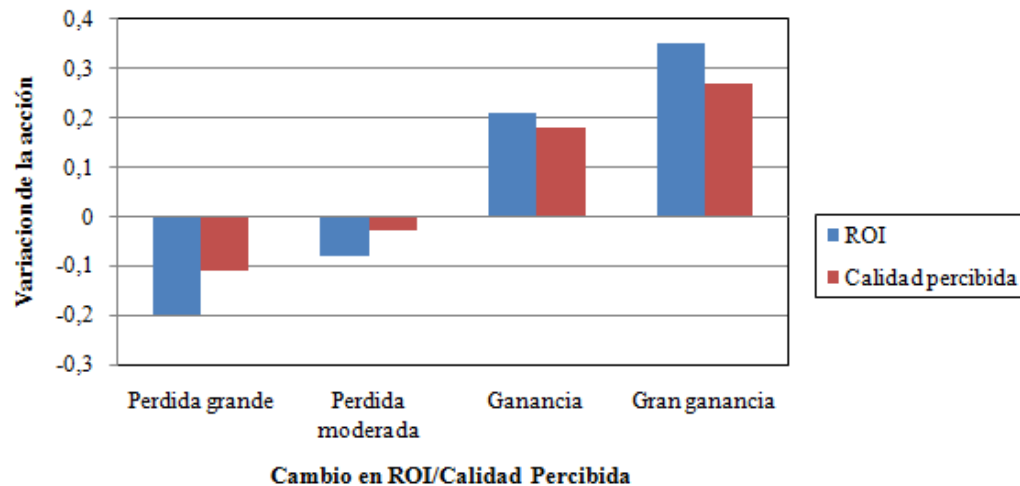


Figura 4²² Estudio Equitrend.

1.6.2 Importancia del valor marcario

En la actualidad, muchas empresas han comprendido la importancia de poder contar con una medida económica, obtenida con la mayor objetividad posible, del capital marcario que poseen. Más allá de las diversas corrientes que han instaurado la discusión sobre cuál es la metodología que arroja el valor más realista, los expertos coinciden en que el brand equity (capital marca) constituye una materia por demás relevante en los cimientos de la organización. Recopilando los principales aportes, es posible enunciar que la medición del valor de la marca permite:

- Fortalecer los estados financieros, mejorando la posición patrimonial de las empresas.
- Consecuentemente, obtener capital de trabajo o refinanciar deudas con las instituciones financieras.
- Aportar una visión racionalmente realista del valor de las acciones.
- Realizar una medición del desempeño gerencial.
- Aumentar el poder de negociación mediante estrategias de pull o influencia.
- Valorar mejor los royalties o precios exigidos por licencias de marcas.
- Vender o comprar la marca, individualmente o como pieza clave en fusiones y adquisiciones.
- Comparar performance entre empresas que operan en mercado similares.
- Asignar eficientemente recursos humanos y financieros.

²² Fuente: Brand Leadership, Aaker 2001.

Los beneficios anteriormente citados, van alternando su grado de relevancia a lo largo de la vida de la empresa, pero claro está que existen sobradas razones para que los decisores de las organizaciones se interesen en conocer el valor de sus marcas. Esto que hoy aparece de una forma tan transparente, no siempre ha sido considerado de la misma manera.

1.6.3 Ventajas

Varios autores²³ afirman que existen muchas ventajas para la empresa que posee una marca fuerte, entre ellas:

- Reducción de los costos de Marketing.
- Aumento de la fidelidad del consumidor.
- Mayores márgenes.
- Oportunidades de extender la marca hacia otras líneas de productos.

En resumen, la marca crea valor para la empresa al aumentar su cash flow y brinda una importante ventaja competitiva, al establecer una barrera que evita que los consumidores cambien de marca. Por este motivo, la medición del valor de marca y la identificación de los elementos esenciales de su gestión pasan a ser puntos fundamentales en el área de marketing.

A pesar de la extensa literatura sobre el valor de la marca, se observan diferencias acerca de su concepto, de las dimensiones que la definen, los factores que la influyen, y en especial de las perspectivas por las cuales la misma sería medida y de las formas de su medición.

1.6.4 Valor orientado

Cabe destacar que, en el proceso de valuación de una marca así como para cualquier otro activo, cobra especial relevancia el “para quién” se determina ese valor, dado que no es lo mismo el valor para la empresa propietaria que para una empresa con una marca competidora, o para otra empresa del sector con marca no directamente competidora e incluso para el consumidor. Así mismo, es de vital importancia el “para qué” se quiere determinar el valor de una marca, ya sea para su venta o bien para cobrar una serie de royalties²⁴, o como una ayuda en la gestión propia de la marca, o para activar su valor en el balance y poder amortizarlo después.

²³ Aaker, 1992 y 1998; Keller, 1993; Ogrizek 2002; Hoeffler y Keller, 2002.

Fuente:

http://revistas.pucp.edu.pe/contabilidadynegocios/files/contabilidadynegocios/003_Petroll_Damacena_Hernani_C_y_negocios_6.pdf

²⁴ Pago que se efectúa al titular de patentes, marcas o know how a cambio del derecho de usarlos o explotarlos.

Para comprender mejor lo expuesto anteriormente, se presenta el siguiente ejemplo sustentado con la figura 5 a continuación:

La misma muestra dos valoraciones de las acciones de una empresa vendedora de productos de consumo: la realizada por el vendedor (situación actual) y la realizada por el comprador (expectativas del comprador). El equipo directivo de la empresa compradora, teniendo en cuenta sus expectativas, valoró las acciones en 1.341 millones de euros, mientras que la vendedora en 838 millones. La diferencia se debía al mejor posicionamiento de la marca actual (117 millones), ahorros en costos de ventas, distribución, estructura y fabricación (146 millones), y valor de la distribución de otras marcas del comprador a través de los canales de la empresa (240 millones).

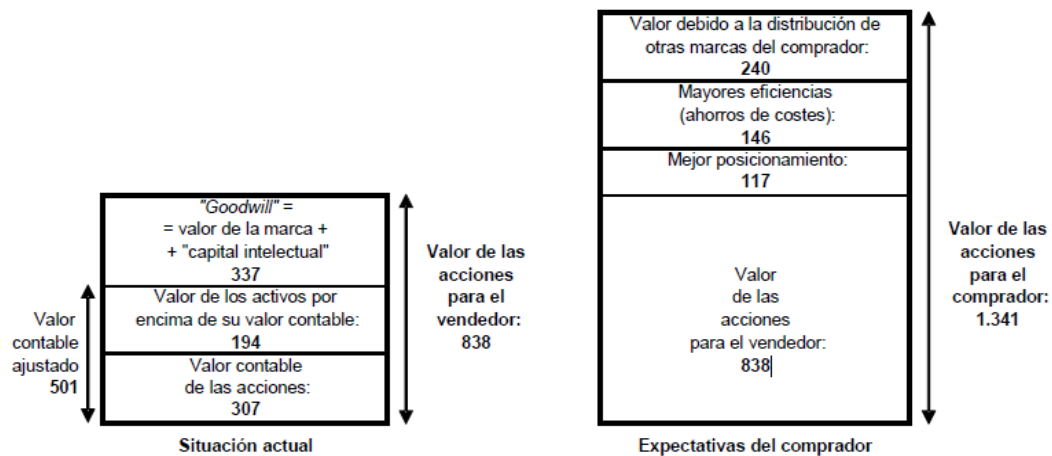


Figura 5²⁵ Dos valoraciones de las acciones de una empresa.

Resulta evidente que el valor de la marca y el valor de la empresa en sí, depende del “para qué”. También es notorio que el “para quién” va ligado al “para qué”: el equipo directivo comprador utilizaría los activos de la empresa, tantos tangibles como intangibles, de modo distinto al vendedor. Así mismo será distinto el valor de las acciones y de la marca para otro posible comprador.

1.6.5 Creación de valor

Dentro del concepto de lo que se denomina capital marca, encontramos dos aspectos separados, pero vinculados entre sí:

- Aspecto Experimental: consiste en la suma de todos los puntos de contacto con la marca y se conoce como la experiencia de marca.
- Aspecto Psicológico: a veces se lo refiere como imagen de marca, es una construcción simbólica creada dentro de las mentes de las personas y consiste en toda la información y expectativas asociadas con el producto o servicio.

²⁵ Fuente: “Valoración de Empresas”, de Pablo Fernández (2001).

Las personas encargadas del posicionamiento de la marca buscan planear o alinear las expectativas relacionadas con la experiencia de la marca (aspecto experimental), lo que crea la impresión que la marca asociada a un producto o servicio tiene ciertas cualidades o características que la hacen especial o única (aspecto psicológico). La gerencia cuidadosa de la marca busca crear un servicio o producto importante para el público target. Por lo tanto, la creación de campañas de publicidad ingeniosas y demás acciones conjuntas de marketing, pueden ser altamente exitosas para convencer a los consumidores a que paguen precios considerables por productos que son en realidad muy baratos de fabricar.

Este concepto, conocido como creación de valor, consiste esencialmente en manipular la imagen con que se proyecta el producto o servicio de manera que el consumidor perciba que el precio del mismo es justo por la cantidad que el anunciante quiere que él o ella pague, en vez de llevar adelante una evaluación más racional que comprenda el conocimiento de la procedencia de la materia prima, los costos de fabricación, distribución y demás costos asociados. La creación moderna del valor de marca y las campañas de publicidad son altamente exitosas cuando inducen al consumidor a pagar sumas considerables por productos de bajo costo de elaboración.

En términos económicos, las marcas crean valor impactando tanto las curvas de oferta como de demanda. Por el lado de la demanda, permiten vender un producto a un precio superior dada una cantidad determinada de ventas. Las marcas fuertes también pueden incrementar los volúmenes de venta y reducir las tasas de abandono de clientes. En un mercado complejo y saturado, las marcas juegan un rol fundamental en la elección del consumidor vía atributos funcionales y emocionales. Por ello permiten alcanzar una demanda más estable. Esto provee beneficios económicos evidentes ya que el costo de adquirir nuevos clientes es superior que el costo de retención.

Por el lado de la oferta, las marcas reducen los costos operativos incrementando la lealtad de los distribuidores, mejorando los costos de adquisición y retención del personal, los costos financieros del capital, e incrementa la economía de escala a través de mayores volúmenes.

1.7 Utilidad y conveniencia de la valuación

Hoy en día, la alta gerencia de las compañías está enfocando su esfuerzo hacia los activos intangibles y en especial hacia las marcas. La valuación de una marca es especialmente útil a la hora de identificar sus fortalezas y debilidades, así como la existencia de oportunidades y amenazas que puedan afectar positiva o negativamente su posicionamiento, es decir, entender cómo la marca crea valor para la compañía que la posee. Así, dicho proceso de valuación ayuda a identificar los value drivers de la misma, aquellos parámetros que influencia el valor de una marca, y que le permiten alcanzar flujos o beneficios diferenciales y volúmenes adicionales y estables.

El proceso de valuación de una marca permite también que los departamentos de marketing y finanzas de las compañías trabajen conjuntamente, con el fin de compartir know how y apalancar así el gerenciamiento de la misma.

Entre algunos de los argumentos a favor de la valuación de marcas se encuentran los siguientes:

- La necesidad de que los estados financieros reflejen lo más fielmente posible todos los activos de una compañía, no sólo sus activos tangibles.
- Las marcas son un activo más de una compañía, en muchas de ellas su activo más importante, y la existencia de subjetividad a la hora de valorar la marca no es un impedimento para hacerlo, simplemente hay que ser consciente de dicha subjetividad a la hora de interpretar el valor de la marca.
- Las acciones de compañías poseedoras de marcas reconocidas suelen tener mejor performance que las de aquellas compañías con marcas más débiles, de ahí su interés en recoger en sus estados financieros el valor de sus marcas.
- La gran variedad de utilidades que se le puede dar a una marca, tema en el que profundizaremos en el capítulo II, como ser la co-lateralización o titulización de sus flujos de fondos para la obtención de recursos financieros, la planificación fiscal, el licenciamiento de la marca y franchising, asignación de gastos de marketing, seguimiento de la performance de la gerencia a cargo de una marca.

Por otro lado, se encuentran también argumentos en contra de la valuación de marcas. Los habitualmente expuestos, son:

- La valuación de marcas es, por su naturaleza, muy subjetiva y las asunciones utilizados son demasiado arbitrarias.
- Es virtualmente imposible separar los ingresos creados por una marca de aquellos creados por los demás activos intangibles y tangibles de una compañía.
- Es innecesario la valuación de las marcas de una compañía, ya que las mismas están recogidas en el valor de mercado de la misma. Es preferible que los inversores hagan sus propios juicios de valor a cerca del valor de las marcas, a que la compañía publique sus estimaciones, orientándolas quizás a la búsqueda de su propio beneficio.

Más allá de que los argumentos en contra de la valuación de marcas carecen, a mi juicio, de fundamentos sólidos para abogar por la no valuación de las mismas, no es menos cierto que nos encontramos con una serie de dificultades a la hora de valorar una marca, como los expuestos anteriormente en el apartado 1.5.1 de este capítulo.

Para que un proceso de valuación conduzca a conclusiones relevantes y sea fiable es necesario:

- Un amplio conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve la marca.
- Un conocimiento detallado de la marca, de sus atributos y de su potencial de crecimiento.
- La posesión de información financiera detallada y su entendimiento en profundidad.

CAPITULO II: Marco contextual

Con el fin de comprender la relevancia adquirida por la valuación, se revisa tanto su origen como su evolución a lo largo del tiempo. Por otro lado se releva la actuación de los actores relevantes en la industria de valuación de marcas, a la vez que se realiza un repaso sobre ciertos factores que han obstaculizado el desarrollo ulterior de la valuación.

2.1 Origen de la valuación

Desde el momento en que el hombre se organizó en el fenómeno social y económico denominado empresa, la gestión de dicha organización se ha valorado según los principios propuestos por la disciplina contable. Consecuentemente, tanto la fijación de los objetivos como la medición del desempeño se han obtenido y expresado mediante fórmulas exactas y universales. Ahora bien, este simplismo representa un peligro frente a las situaciones complejas e inciertas que se presentan hoy en día. El principio de prudencia contable no se adapta a la inmaterialidad de los intangibles, ocasionando que en la actualidad, los activos intangibles no se contabilicen o a que se contabilicen por importes que poco tienen que ver con su valor real.

Como consecuencia de la enorme preponderancia de las marcas en una gran diversidad de sectores e industrias, la contabilidad ha sido estéril al establecer las pautas para reflejar el valor actual de las empresas y, por lo tanto, para definir modelos que permitan la contabilización y evaluación objetiva de las marcas. Como señala E. Nomen²⁶, *“la contabilidad mide con perfecta exactitud, pero equivoca el objeto a medir. En lugar de medir el núcleo de la empresa mide su sombra, resultante de la proyección de los activos tangibles vinculados a los intangibles”*.

Se puede decir que la creciente importancia de la valoración económica de las marcas tiene sus raíces en los procesos de adquisición de empresas realizados principalmente en la segunda mitad de la década del ochenta, el desarrollo internacional de las licencias y franquicias de marcas y las actuaciones de algunas empresas respecto a la capitalización en sus balances del valor del intangible. Para poner de manifiesto la importancia en términos económicos de dicho activo, se citan a continuación ejemplos relevantes:

- Adquisiciones como la compra efectuada en 1988 por Nestlé de la empresa británica Rowntree (con marcas como After Eight), por un importe de 4.5 mil millones de dólares, más de cinco veces el valor contable de Rowntree.
- La adquisición en el mismo año de la empresa de quesos y salsas Kraft por parte de Philip Morris por un total de 12.9 mil millones de dólares, incluyendo un estimado de 11.6 mil millones por intangibles.

²⁶ Fuente: <http://www.ucema.edu.ar/posgrado/download/tesinas2001/Esposito-MADE.pdf>

- O los 220 millones de dólares que Cadbury Schweppes pago por la compra de la marca de bebidas Hires & Crush (de Procter & Gamble), donde sólo 20 millones correspondían a activos fijos.

Por otro lado, el desarrollo de las licencias y franquicias de marca se revela como una de las principales líneas de rentabilidad del negocio de muchas empresas. Marcas como Lacoste, Ralph Laurent, Reebok, Mc Donald's o incluso la marca del personaje Mickey Mouse, obtienen un significativo porcentaje de sus ingresos por regalías de licencias. Por citar un ejemplo, la marca de la cooperativa de naranjas californianas Sunkist, recibió en el año 1988 unos 10.3 mil millones de dólares en concepto de regalías por la utilización de su capital marcario en más de cien productos. En estos casos, una correcta valuación de la marca es esencial, tanto para el licenciante como para el licenciario.

Por último, el detonante fue cuando la empresa británica Ranks Hovis McDougal Plc. (RHM) decidió, a fines de los ochenta, incorporar en su balance el valor de 678 millones de libras esterlinas por sus sesenta marcas. Esta fue la primera empresa británica en valorar todas sus marcas, tanto adquiridas como generadas internamente. Obviamente, este capital intangible triplicó el valor de todos los activos físicos escrupulosamente contabilizados y por lo tanto afectó sensiblemente la valoración que los accionistas hicieron de la compañía. Este hecho fue seguido por otras compañías británicas como Grand Metropolitan, Guinness, United Biscuits, Lonrho, WPP y Ladbroke.

A partir de esta situación, los expertos financieros, contables y de marketing se han inmerso en una discusión sobre la naturaleza e importancia de los activos intangibles en general y del brand equity (o capital marca) en particular, generando una de las mayores controversias de las últimas décadas.

No cabe duda que las marcas son las que generan en la actualidad los flujos de fondos en exceso a los retornos producidos por los activos tangibles. La presencia del capital marcario resulta ser una condición necesaria para la obtención sostenida de rendimientos superiores a los costos de los activos vinculados, puesto que impide que las fuerzas de mercado reduzcan el excedente del margen.

2.1.1 La ola de adquisiciones en la década de 1980

Tomando en cuenta el goodwill revelado durante la ola de adquisiciones de marcas hacia fines de la década de 1980, se puede decir que se descubrió el valor oculto de las compañías con marcas fuertes y a su vez se generó un gran interés por la valoración de las marcas.

Por aquel entonces, la compañía británica GrandMet adquirió Pillsbury y se estimó que un 88% del precio se pagó en concepto de goodwill (fondo de comercio). Siguió otras adquisiciones a la anterior, demostrando que las marcas pueden crear valor y justificar altos múltiplos de valor de mercado a valor de libros.

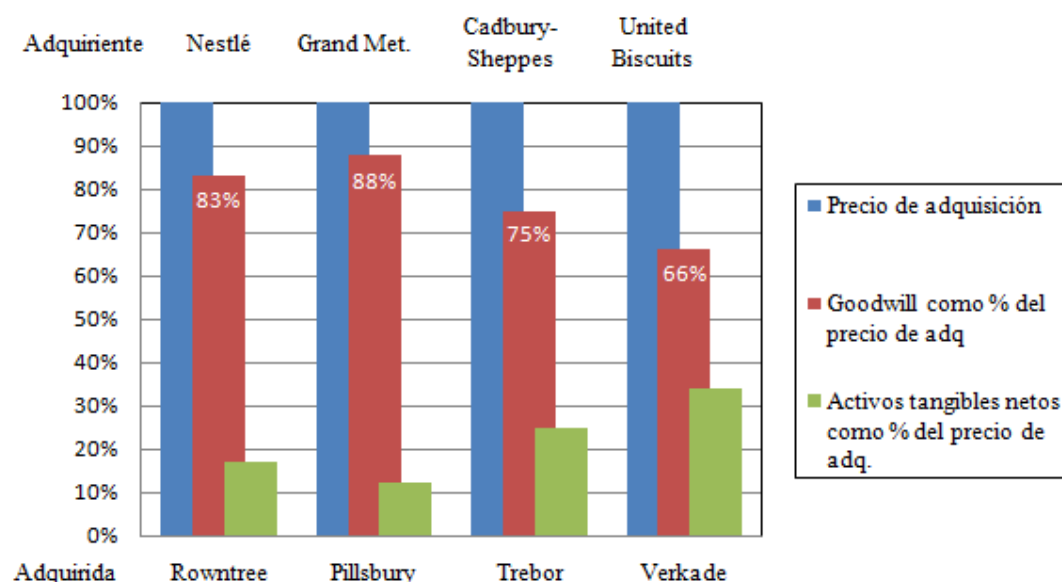


Figura 6²⁷ Goodwill como porcentaje del precio de adquisición.

Como se puede observar en la figura anterior, para todos los casos los precios pagados superan considerablemente el valor de los activos tangibles netos. En promedio un 78% del precio pagado en las cuatro adquisiciones citadas en la figura, no corresponden a activos tangibles reflejados en el balance. Dentro de este porcentaje, que no es más que la expresión porcentual del goodwill, se incluyen distintos tipos de activos intangibles, entre los cuales se destaca la marca.

Además de reflejar el valor oculto y la capacidad de generación de valor de las marcas, resulta inquietante entender cómo las compañías que adquieren a otra, determinan un valor para las mismas considerando que existen activos intangibles no reflejados en los balances. Surge entonces la pregunta, ¿cómo podemos medir el valor de una marca?

2.1.2 La primer valuación de marcas

La gerencia de Ranks Hovis McDougall²⁸ llevó adelante un ejercicio de valoración de marcas de RHM a fin de repeler una OPA (oferta pública de adquisición) hostil de Goodman Fielder Wattie (GFW) en 1988. La oferta de GFW siguió una serie de transacciones durante la década de 1980 en la que grupos especializados en el desguace de empresas adquirían compañías infravaloradas con marcas fuertes a precios económicos. Una de estas transacciones se completó en 1986 cuando Hanson Trust pagó 2.300 millones de libras por Imperial Group, vendiendo luego el portafolio de alimentación por 2.100 millones de libras y manteniendo el negocio del tabaco que era una importante generador de efectivo, lo que resultó en un precio neto de 200 millones de libras (McAuley, 2003). La lectura que se hace sobre esta situación es los analistas estaban infravalorando los principales activos de los negocios con marcas fuertes.

²⁷ “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

²⁸ Ver Anexo XV

Ahora bien, para evitar esta brecha de valoración y sobreponerse a la OPA, RHM decidió llevar a cabo una valuación de marcas. En el documento de defensa, RHM destacó el poder de varias de sus marcas y que el precio ofrecido estaba por debajo de su verdadero valor:

“RHM es propietaria de muchas marcas fuertes, muchas de las cuales son líderes y tienen un valor intrínseco que el mercado de las acciones tiende a infravalorar consistentemente. Estos activos no están incluidos en nuestro balance, pero nos han permitido generar resultados positivos y proveer una base sólida de crecimiento futuro”.

Contando con la información del valor de sus marcas, RHM fue capaz de argumentar frente a los inversores que la oferta propuesta era muy baja. Así, los inversores reevaluaron su negocio, el valor de mercado de RHM se incrementó y GFW retiró su oferta. La mayoría de los académicos fijan en este evento el nacimiento de la industria de valuación de marcas.

Después de repeler la oferta de GFW, RHM incluyó el valor de las marcas, tanto externamente adquiridas como las internamente generadas, en sus cuentas anuales del año 1988 por el valor de 678 millones de libras (cuando los activos tangibles en el balance estaban valorados en menos de 400 millones de libras).

2.1.3 Consecuencias de la actuación de RHM

Al incluir el valor de sus marcas generadas internamente, RHM rompió el paradigma de las normas contables. Esto representó un debate entre los contadores, debido a que no existe un monto conocido que un tercero esté dispuesto a ofrecer que sirva de referencia de mercado. Este hecho deja en claro la necesidad de la contabilidad de concurrir a una referencia monetaria medida con fiabilidad, requisito excluyente para el reconocimiento en el balance.

Históricamente, en los casos de adquisiciones entre empresas, la diferencia entre el valor de libros de los activos tangibles contabilizados y el precio final pagado se asignaba a una sola voz, el goodwill. El mismo servía como balanza que permitía a una firma proveer información contable en cuanto a la compra de otra compañía por un precio considerablemente superior a su valor de libro. Pero a medida que el debate sobre las marcas se profundizó, y se desarrollaron metodologías para cuantificar el valor de marca, el fondo de comercio o goodwill comenzó a dividirse en sus distintos componentes. Esto llevó a la necesidad de métodos para contabilizar tanto las marcas como otros activos intangibles que reconocieran el verdadero valor.

Resumiendo, se puede decir que del debate contable ocasionado por RHM surgieron contribuciones positivas. A saber:

- El reconocimiento del valor de marcas y la posibilidad de medirlo.
- La mejora de los métodos de valoración y contabilización de intangibles.
- La proliferación de toda clase de proveedores de valoración de marcas.

Si bien se verá más adelante que esta explosión de proveedores de valuación de marcas no tuvo un impacto del todo positivo en el sector, en definitiva, el debate contribuyó al desarrollo y consolidación de la valuación de marcas.

2.2 Proveedores de valuación

Hoy en día, los servicios de valuación de marcas son ofrecidos por:

- Auditores y contables.
- Consultores especialistas en valoración de intangibles y marcas.
- Consultores especialistas en valoración de empresas.
- Grupos publicitarios, consultoras de branding, centrales de medios.
- Especialistas en investigación de mercado.
- Especialistas en propiedad intelectual y abogados.
- Académicos independientes y escuelas de negocios.
- Brokers y traders especialistas en propiedad intelectual.

Hasta 1995 solo existían tres compañías especializadas en valuación de marcas, que habían desarrollado al menos cinco modelos distintos. Sin embargo, en los quince años siguientes se desarrollaron al menos veintiocho más. Esta expansión repentina de proveedores se produjo a partir de la recuperación económica a mediados de los noventa, luego de la recesión global durante los años 1991-93. La mayoría de los modelos, fundamentalmente comerciales, fueron desarrollados en Estados Unidos, Alemania y el Reino Unido.

Pero este desarrollo explosivo tiene una contraparte negativa. La imagen que emite es que cualquiera que se disponga a llevar adelante una valuación está capacitado para realizarla. Sin embargo esto no es así, la realidad es que para hacerlo se requieren de ciertas habilidades específicas que no son comunes a todas las áreas de conocimiento que se dedicaron a la valuación. Es fundamental contar con disciplinas de finanzas corporativas, valoración de empresas, conocimientos estadísticos y de investigación de mercado, así como un gran conocimiento del mercado en el cual se desenvuelve la marca bajo análisis.

2.3 Usos y aplicaciones de la valuación

Existen numerosos usos derivados de la valuación de marca, de los cuales se destacan los siguientes:

- Relaciones con inversionistas externos: como ya vimos, las fusiones y adquisiciones fueron la driving force original para la valuación de la marca. Ahora, muchas compañías exitosas usan la valuación de marca como un

indicador de la performance del negocio, para asegurar que la fortaleza de la misma se refleja en el valor accionario (y en muchos mercados los estándares contables relevantes permiten que las marcas se muestren como activos en los balances).

- Management de marketing interno: los números de la valuación de marca pueden ser usados para evaluar nuevas oportunidades de lanzamiento de nuevos productos y nichos de mercado, para establecer objetivos de negocio, alocar presupuestos y ayudar a medir la performance y la recompensa a los empleados.
- Royalties²⁹ internos: en una organización de gran tamaño pueden haber subsidiarias o divisiones que hagan uso de alguna marca en particular. A medida que el potencial de beneficio de la marca se hace más patente, más compañías cobran *royalties*, en sus operaciones de negocio, por el uso de estos activos de marca.
- Licencias y esquemas de franquicias: cuando las compañías permiten usar su marca a organizaciones externas, pueden establecer los cimientos para los costos apropiados.
- Planificación de impuestos: a medida que el valor de las marcas como activos financieros se hizo más sofisticado, las autoridades que regulan los impuestos en el mundo comenzaron a tener interés en la manera en que se manejan estos activos. El resultado es que más organizaciones están planificando el domicilio más rentable para sus asuntos fiscales con sus marcas en mente.
- Préstamos securitizados: aún en el mundo conservador del mercado bancario, el valor de las marcas como activos está reconocido. Como resultado, las marcas se han utilizado para asegurar préstamos, especialmente en los Estados Unidos donde compañías como Disney piden créditos por grandes sumas poniendo como garantía su nombre.
- Soporte de litigaciones: la valuación de marcas ha sido utilizada como soporte de litigaciones contra el uso ilegal del nombre de una marca (como base para calcular daños, por ejemplo).

2.3.1 ¿Cómo utilizan las empresas esta herramienta?

A pesar del creciente reconocimiento de la relevancia de los activos intangibles en la generación de valor, las herramientas de gestión y control de los mismos se encuentran en un estado muy incipiente de desarrollo. En una encuesta realizada sobre 79 compañías alemanas en el año 2001, cerca del 40% de las mismas afirmaban que no habían realizado una valuación de marcas por la inexistencia de un método apropiado.

²⁹ Pago que se efectúa al titular de patentes, marcas o know how a cambio del derecho de usarlos o explotarlos

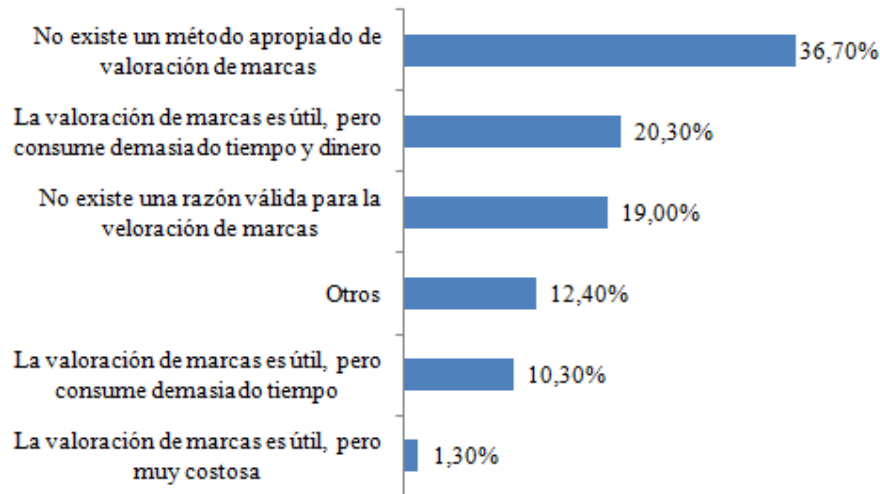


Figura 7³⁰ Razones por las que no se ha realizado una valoración de marcas.

Por otro lado, en el año 2003, Accenture realizó una encuesta entre 210 altos directivos a nivel global para indagar sobre el estado del arte en relación a la gestión de intangibles. El 96% de los entrevistados afirmaron que la gestión de intangibles es uno de los tres factores más importantes para el éxito de una compañía, pero solo un 5% había implementado un sistema robusto para medir y comparar el desempeño de los mismos. El costo de esta negligencia puede ser muy alto. Según el economista Leonard Nakamura (2001), los activos intangibles están infravalorados por los mercados de capitales debido a la insuficiente información que las corporaciones brindan sobre los mismos.

Según una investigación del Deutsche Bank Research (Hofmann, 2005), varios factores han favorecido el mutismo de las corporaciones en relación a sus activos intangibles:

- Las limitaciones impuestas por la regulación contable que permite capitalizar los activos intangibles salvo en caso de fusiones y adquisiciones.
- El temor de las corporaciones a divulgar ventajas competitivas al publicar información sobre activos intangibles. Las compañías no quieren pasar detalles de procesos organizacionales, métodos de producción o modelos de retención de clientes a los competidores.
- La falta de un vocabulario generalmente aceptado en el campo de la valuación y evaluación de intangibles. Aún si las compañías están dispuestas a publicar información sobre intangibles, en muchos casos no existe un lenguaje común, tanto en términos de comunicación entre compañías como entre los participantes del mercado de capitales.

³⁰ http://www.fachverlag.de/sbr/pdfarchive/einzelne_pdf/sbr_2001_oct-263-294.pdf

2.3.2 ¿Cómo utilizan los analistas de inversión esta información?

En una encuesta realizada por Howery (2002) entre 100 gestores de fondos, inversores de capital privado y capital de riesgo y analistas de inversión, el 89% de los encuestados considera que la propiedad intelectual de la compañía es un factor importante en la su decisión de inversión. A pesar de ello, solo un tercio de los encuestados afirmaron que siempre o generalmente analizaban y evaluaban formalmente el valor de la propiedad intelectual de la compañía cuando consideraban una inversión. Generalmente este tercio viene constituido por analistas de telcos, medios y compañías de tecnología.

Deutsche Bank Research también realizó un estudio sobre los factores que obstaculizan la adopción de las herramientas de valuación de marcas e intangibles por parte de los analistas de mercados de capitales (Hofmann 2005):

- Los analistas, gestores, inversores de capital de riesgo y privados creen que faltan las herramientas para valorar apropiadamente la propiedad intelectual: En el estudio mencionado llevado adelante por Howrey, más de la mitad de los encuestados se mostró convencido de que la propiedad intelectual no podía ser medida, y más de dos tercios afirmó que el mercado no tiene herramientas confiables para valorar eficazmente la propiedad intelectual, y por lo tanto recurren a evaluaciones subjetivas de las mismas.
- La diversidad de métodos empleados para reportar los recursos y activos intangibles por parte de las compañías que han decidido informar sobre los mismos: Si bien es cierto que no siempre es necesario llevar a cabo una valoración monetaria, y que el tipo de valoración requerida dependerá de los objetivos de la misma, un modelo que solo incluya medidas puramente estadísticas puede ser de uso muy limitado.
- La falta de conocimiento de los métodos de valuación: Aunque existen varios métodos para valorar intangibles, muchos analistas, prestamistas y corporaciones no los conocen.
- Falta de credibilidad en los métodos de valoración: Como resultado de la insuficiente experiencia en la valoración de activos intangibles, así como la falta de inclusión de estos temas en el entrenamiento de analistas, existe muy poca confianza en relación al resultado de estas valoraciones por parte del mercado de capitales. Los intangibles tendrán una mayor influencia en la valoración de los analistas cuando exista un conocimiento estandarizado sobre la valoración de los mismos. Sin métodos probados y generalmente establecidos, la credibilidad en los mercados de capitales seguirá siendo mínima y no surgirán mercados líquidos que podrían facilitar su valoración.
- La falta de comparabilidad de los activos intangibles: Los activos intangibles tienen un valor determinado que depende del contexto de la compañía específica, lo que dificulta la comparabilidad. Justamente por esta falta de

comparabilidad, mercados transparentes y líquidos para activos intangibles existen solo en casos aislados.

- El concepto de propiedad intelectual en si mismo puede variar entre los analistas y otros actores del mercado de capitales: La figura siguiente muestra los diferentes aspectos que los distintos encuestados dijeron que incluirían en la propiedad intelectual.

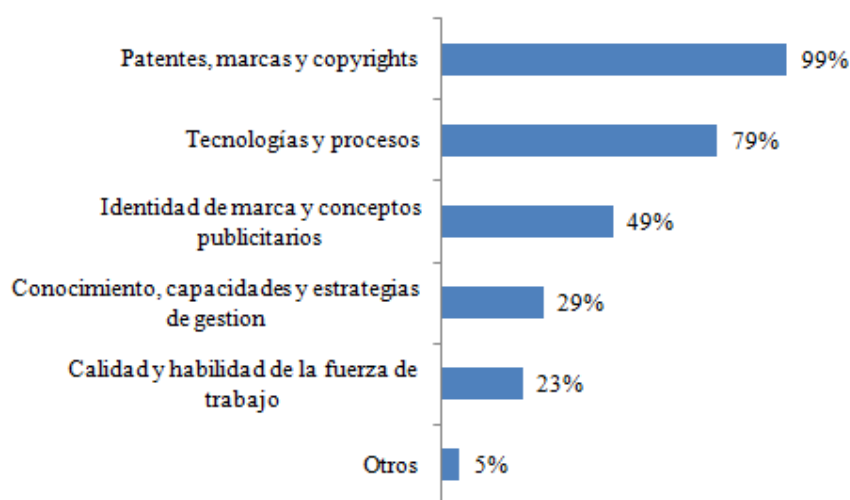


Figura 8³¹ Diferentes conceptos de propiedad intelectual.

2.3.3 ¿Cómo utilizan otros actores esta información?

Además de los proveedores, analistas y corporaciones, existen otros actores o grupos de interés en el ámbito de la valuación de marcas; a saber:

- Prestamistas que pueden aceptar activos intangibles de los tomadores de deuda como garantías de su crédito.
- Jueces que deben resolver sobre disputas que involucran activos intangibles.
- Peritos expertos que deben proveer su opinión experta en disputas o conflictos que involucren intangibles.
- Autoridades fiscales que deben recaudar y controlar los impuestos correspondientes por las transacciones que involucren activos intangibles (ventas, compras, transferencias o licencias tanto internas como externas).

En muchos casos, y con la excepción de las autoridades fiscales y aquellos peritos expertos, existe, como en el caso de los analistas y otros actores del mercado de capitales, un profundo desconocimiento de las herramientas de valoración, sus alcances

³¹ “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

y limitaciones, lo que evidentemente obstaculiza su aplicación y el desarrollo ulterior de las mismas. Esto es especialmente cierto en el campo legal o crediticio.

2.4 Estándares Contables

Existen básicamente tres estándares contables relevantes a nivel mundial, con tratamientos distintos en lo que respecta a la valoración e inclusión de los activos intangibles en los estados financieros. Estos son:

- **Federal Accounting Standards (FAS):** dichos estándares son emitidos por el FASB (Federal Accounting Standards Board), una organización privada sin fines de lucro con el propósito de desarrollar los principios contables (GAAP por sus siglas en inglés, Generally Accepted Accounting Principles) dentro de los Estados Unidos. El FASB es la organización designada en el sector privado para establecer las normas contables en Estados Unidos, en lo que hace a la preparación de reportes financieros no estatales.
- **International Financial Reporting Standards (IFRS):** muchos de los estándares del IFRS son más conocidos por el antiguo nombre de International Accounting Standards (IAS), emitidas por el International Accounting Standards Committee (IASC) desde 1973 hasta 2001, año a partir del cual el International Accounting Standards Board (IASB) tomó la responsabilidad del IASC. Estos estándares establecen un denominador común para la preparación de los estados financieros a nivel mundial.
- **Financial Reporting Standards (FRS):** emitidas originalmente por el Accounting Standard Committee (ASC) hasta el año 1990, ahora están a cargo del Accounting Standard Board (ASB). Además de regir estándares contables, también incluye leyes que regulan la actividad de las empresas en el Reino Unido.

Los US standards son considerados los más avanzados, si bien estamos visualizando un proceso de convergencia de los standards internacionales hacia los primeros, habiéndose convertido los standards internacionales en la opción preferida en el resto del mundo (exceptuando los Estados Unidos).

Por otro lado, los estándares del Reino Unido pueden ser considerados los menos relevantes, y se vislumbra su reemplazo por los estándares internacionales. Esto se debe a que, a partir del año 2006 y como consecuencia de un cambio en las leyes que rigen a las empresas en el Reino Unido, las compañías que cotizan en la bolsa de Londres deben realizar sus reportes financieros bajo los IFRS. Por otro lado, las que no forman parte de la bolsa, pueden optar por los IFRS o los FRS de UK. Sin embargo y más allá de la elección entre uno y otro, estos últimos están tendiendo a los estándares internacionales.

Los US FAS (Federal Accounting Standard) 141 y 142, emitidos en 2001, aplican a todas las formas de intangibles que establecen derechos legales o contractuales:

- El FAS 141³², que recoge las “combinaciones de negocios”, establece que una compañía que adquiere a otra debe recoger en sus estados financieros los activos adquiridos por su “valor razonable”, incluidos los intangibles, independientemente de que estos aparezcan o no en los estados contables de la sociedad adquirida.
- El FAS 142³³, que recoge la “contabilización del fondo de comercio y otros activos intangibles”, requiere el cálculo de la vida de los activos intangibles y su revisión periódica para determinar si han perdido valor o no, y en caso afirmativo proceder a registrar dicha pérdida en los estados financieros.

En lo que respecta a los estándares internacionales, el International Accounting Standards Board emitió en 1998 el IAS 38³⁴, que trata sobre los activos intangibles, y el IAS 36³⁵, que se refiere a la pérdida de valor de los activos. Son similares al FAS 141 y 142, con las siguientes diferencias:

- Sólo admiten el reconocimiento contable de los intangibles sobre los cuales la compañía posee derechos legales, a diferencia del FAS que admiten el registro contable de cualquier intangible sobre el cual la compañía posea derechos económicos.
- El concepto de valor razonable en las IAS es independiente del uso que le dé el usuario al activo intangible.

Finalmente, los estándares del Reino Unido fueron emitidos en 1997-1998, y recogen en el FRS 10³⁶, el “fondo de comercio y otros activos intangibles” y en el FRS 11 el “deterioro de valor de los activos fijos y del fondo de comercio”. El FRS 10³⁷ requiere la capitalización tanto de los activos intangibles adquiridos como de los generados internamente (el caso de las marcas) sólo si pueden ser medidos confiablemente, y bajo la condición de ser amortizados en un plazo máximo de 20 años a menos que una mayor vida útil puede ser demostrada, en cuyo caso se requiere la práctica de *tests* de deterioro periódicos.

Todos estos estándares contables requieren la valoración de activos intangibles, pero no especifican metodologías a aplicar.

³² Ver Anexo III.

³³ Ver Anexo IV.

³⁴ Ver Anexo I.

³⁵ Ver Anexo II.

³⁶ Ver Anexo V.

³⁷ Ver Anexo VI.

Para proceder a la valuación de un activo intangible individual, el mismo debe presentar las siguientes condiciones:

- Ser identificable por separado.
- Ser transferible o vendible.
- Debe estar legalmente protegido o ser capaz de ser protegido legalmente.
- Debe ser de naturaleza durable.

2.5 Activos intangibles en la Argentina

La mayor parte de estos recursos no aparecen en los balances de las empresas debido principalmente a la incapacidad de los principios y normas contables actuales para prescribir cómo hacerlo de forma adecuada.

La contabilidad presenta serias deficiencias en cuanto a la revelación de información sobre estos recursos: algunos se contabilizan como activos (por ej., una patente adquirida a terceros), otros como gastos (en general reciben este tratamiento los costos de investigación) y otros no se contabilizan en absoluto (por ej., la capacidad organizativa de la empresa o el valor de su capital humano).

2.5.1 Normas contables en la Argentina

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) recomendó, junto con la Cámara de Sociedades Anónimas y los organismos profesionales de ciencias económicas, la adopción de las Normas Internacionales de Información Financieras (IFRS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB).

En el año 2007, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), organismo que nuclea los consejos argentinos, junto con el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) presentaron un plan de acción para llevar adelante la adopción de las IFRS ante la Comisión Nacional de Valores (CNV). Este último aprobó el plan de acción, que culminó con la emisión de la Resolución Técnica N° 26 por parte del FACPCE el 20 de marzo del año 2009. Mediante el anterior se obliga a las entidades bajo el control de la CNV a la adopción de las IFRS, con excepción de algunas entidades (como pequeñas y medianas empresas que cotizan según los artículos 23 al 39 del Capítulo VI de las normas).

La obligación de preparar los estados financieros según las IFRS se aplica a los ejercicios que se inicien a partir del primero de enero del 2012, admitiéndose su aplicación anticipada para los ejercicios que se inicien a partir del primero de enero del 2011.

2.5.2 Categorías de intangibles según las normas contables

Desde el punto de vista de la contabilidad, el aspecto crucial de los intangibles es dilucidar si sus costos de adquisición o producción propia, pueden ser reconocidos como un activo y reflejados en el balance, o si, por el contrario, deben considerarse como un gasto imputable a los resultados del ejercicio en que se incurren. Existe una gran variedad de inversiones intangibles que desde una perspectiva económica podrían ser consideradas como activos, pero que de acuerdo con las normas de contabilidad vigentes actualmente en la mayoría de los países no pueden ser reconocidos como tales en el balance. De acuerdo con esto, las empresas pueden tener dos tipos de intangibles: los que no son susceptibles de reconocimiento contable y los que pueden ser reflejados como activos intangibles en el balance.

Según el marco conceptual de las normas contables profesionales³⁸:

“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”.

Ahora bien, un bien tiene valor de cambio cuando existe la posibilidad de:

- Canjearlo por efectivo o por otro activo
- Utilizarlo para cancelar una obligación
- Distribuirlo a los propietarios del ente

En cualquier caso, se considera que un bien tiene valor para un ente cuando representa efectivo, equivalentes de efectivo o tiene aptitud para generar (por sí solo o en combinación con otros activos) un flujo positivo de efectivo o equivalentes de efectivo. De no cumplirse este requisito, no existe un activo para el ente en cuestión. 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.

No basta que un elemento cumpla con la definición de activo para ser reconocido como tal y, consecuentemente, incluido en el balance. Los estados contables se encuentran limitados por la necesidad de medir en unidades monetarias y, además, se exige que la información contable cumpla con ciertos atributos entre los cuales se encuentra la confiabilidad³⁹. En esta línea, nuestro marco conceptual indica que un elemento que cumpla con la definición de activo debe ser reconocido en los estados contables si tiene atributos a los cuales puedan asignárseles mediciones contables que permitan cumplir el requisito de confiabilidad.

³⁸ F.A.C.P.C.E. (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas), Resolución Técnica 16 – Marco conceptual de las normas contables profesionales.

³⁹ Para que la información contable sea confiable, su representatividad debería ser susceptible de comprobación por cualquier persona con pericia suficiente (RT 16, Pto. 3.1.2.2.)

Partiendo entonces de la definición de activo y de las pautas de reconocimiento enunciadas en el marco conceptual, es posible clasificar a los recursos intangibles en:

Intangibles que NO cumplen con la definición de activo	debido a que no se configura el requisito de control
	debido a que existe incertidumbre respecto de su contribución de los futuros flujos de fondo
Intangibles que SI cumplen con la definición de activo	Cuantificables: cuentan con atributos a los cuales puedan asignárseles mediciones contables confiables
	No Cuantificables: no cuentan con atributos a los cuales puedan asignárseles mediciones contables confiables

Figura 9 Clasificación contable de recursos intangibles.

2.5.3 Tratamiento contable

Los activos intangibles podrán activarse entonces en el balance si y solo si poseen las cualidades descriptas anteriormente, es decir, ser activos cuantificables. En el caso de la marca, dicho valor se activa en los negocios de tipo compra-venta, por el precio pactado, no así en los casos de generación interna de la misma. Para este último caso se suelen contar solamente los costos de desarrollo, sin tener en cuenta demás costos ni el valor de la marca misma.

Esta limitación contable, sumada a la falta de consenso en el tratamiento de los intangibles, lleva a la necesidad del desarrollo de modelos confiables y claros de cómo calcular el valor de la marca.

2.6 Proceso de valuación de marcas

Más de 20 años después del debate generado por la acción de RHM, existen todavía muchos detractores de la valoración de marcas. Según Patrock Barwise, profesor de marketing de London Business School, no puede separarse el valor de marca del valor del negocio y se muestra reticente a lo que denomina valoraciones de marca teóricas (aquellas que tienen lugar cuando no se compra o vende un negocio), prefiriendo lo que él denomina evaluaciones de marca, esto es, utilizar métricas como herramientas de gestión (McAuley, 2003). El problema es que en estos últimos años, muchas veces, la valuación de marcas no se ha entendido correctamente y, por lo tanto, muchos actores de la industria se han mostrado escépticos hacia el uso de esta herramienta.

2.6.1 ¿Qué es la valuación de marcas?

Todas las valuaciones de cualquier clase de activo representan opiniones expertas, basadas en análisis de datos y supuestos definidos en un momento de tiempo dado. Ya sea un activo financiero, inmobiliario, una obra de arte, vinos o marcas, esta situación se mantiene. Por ello, la valuación de marcas podría definirse como el proceso por el cual un experto cualificado para ello emite una opinión acerca del valor de una marca en función de una serie de premisas o hipótesis de valoración, teniendo en cuenta los objetivos para los cuales se ha solicitado su opinión y quien será el usuario de esta información.

2.6.2 El debate actual: ¿Sirve para algo valorar marcas?

Existe la creencia generalizada pero errónea de que siempre es necesario valorar las marcas. La publicación de marcas en revistas como Business Week o Forbes, y en numerosas publicaciones de marketing, ha levantado el perfil de la valoración de marcas, pero desafortunadamente lo han hecho sin clarificar sus propósitos.

Es un punto obvio pero necesita repetirse, el simple hecho de valorar un activo que sea financiero, tangible o intangible, no mejora en nada su calidad. La mayoría de las empresas no necesitan una respuesta a la pregunta: ¿Cuál es el valor de mi marca?, excepto para el propósito específico de contabilizar el fondo de comercio después de una adquisición. Más bien necesitan una respuesta a la pregunta: ¿Cómo, y por cuanto, contribuye mi marca al éxito total de mi negocio? Es este entendimiento de las fuentes de valor para el consumidor y del costo económico de entregar este valor lo que les permitirá operar negocios más exitosos.

Por esto, las compañías deberían suponer que no necesitan valorar sus marcas. De hacerlo, están obligadas a responder las siguientes cuestiones:

- ¿Cuál es el objetivo de la valuación? Debemos distinguir entre valoraciones técnicas (para propósitos contables y transaccionales) y comerciales o de gestión.
- ¿Qué estamos valuando exactamente? Debemos determinar si queremos valorar el nombre comercial más el logotipo y elementos visuales asociados o todo el negocio asociado a una marca. A veces surge confusión porque no se tiene claro a qué se refiere el término marca.

2.6.3 Objetivos de la valuación de marcas

En los últimos 10 años, las técnicas de valoración de marcas se han convertido en herramientas generalmente aceptadas para un amplio rango de aplicaciones:

- Valuaciones con objetivos de gestión.
- Valuaciones con objetivos contables.
- Valuaciones con objetivos transaccionales.

Las últimas dos valuaciones se realizan para incluir los valores de marcas en el balance, planificación fiscal, litigios, securitizaciones, licencias, fusiones y adquisiciones y relaciones con inversores. Por ello se centran en un valor en un momento de tiempo dado.

Por otro lado, las valoraciones con objetivos de gestión o comerciales, son necesarias para la arquitectura de marca, gestión del portafolio de marcas, estrategias de marketing, asignación presupuestaria y cuadros de control. Tales valoraciones se basan en modelos

dinámicos del negocio y en la importancia del rol que tiene la marca en términos de influenciar las variables claves en el modelo.

2.6.3.1 Gestión de marca

En ocasiones, las valoraciones de marcas se utilizan como herramienta de gestión, permitiendo comparar el éxito de diferentes estrategias de marketing y el desempeño relativo de diferentes equipos de marketing. El propósito es claramente mejorar la efectividad del marketing. En teoría, el objetivo es medir qué marcas y hasta qué punto incrementan los resultados del negocio y el valor de la compañía. En la práctica, muchas veces, se modifica el modelo y se utiliza para defender presupuestos de marketing, para tomar decisiones sobre extensiones de marca y arquitectura de marcas y medir el rendimiento sobre la inversión en marca.

2.6.3.2 Propósitos de contabilidad

Las nuevas normas contables requieren que todos los activos intangibles identificables de los negocios sean contabilizados a su “valor razonable”. Esto acaba con la práctica previa que consistía en registrar el exceso del precio de compra sobre los activos intangibles netos adquiridos como una cifra única bajo el concepto de fondo de comercio o *goodwill*. En el caso de marcas adquiridas, las normas requieren ahora que se incluya el valor de las mismas en el balance. Un ejemplo es la adquisición de Miller Brewing Company por South African Breweries. La marca Miller representa 4.500 millones de dólares de los 6.500 millones de dólares de activos intangibles que aparecen en el balance del año 2003 en SABMiller.

Fixed Assets (us\$ m)	2003	2002	2001
Intangible Assets	6.451	1.804	867
Tangible Assets	3.244	1.858	1.784
Investments	1.365	1.096	1.016
Investments in associates	705	462	364
Other fixed asset investments	660	634	652
Current Assets (us\$ m)			
Stock	456	238	205
Debtors	802	405	309
Investments	2	45	53
Cash at bank and in hand	559	245	165
Total Assets	14.244	6.787	5.415

Tabla 3⁴⁰ Balance SABMiller 2001 a 2003

⁴⁰ Fuente: SABMiller.

2.6.3.3 Para propósitos de una transacción interna o externa

Los dos tipos más comunes de transacciones internas que involucran marcas son securitización o planificación de impuestos.

La securitización implica recaudar fondos a cambio de la garantía de los ingresos futuros, como los 55 millones de dólares que David Bowie reunió en 1997. Los “bonos Bowie”⁴¹ fueron respaldados por los royalties futuros anticipados provenientes de sus 25 discos (287 canciones) previos a 1990. A pesar de muchas discusiones, las marcas rara vez ha sido utilizadas como instrumentos garantizados.

La valuación de marcas también puede utilizarse con fines impositivos. En general, las compañías transfieren la propiedad de sus marcas u otros activos de propiedad intelectual a una compañía holding centralizada. El holding cobra entonces royalties por el uso de estos activos a las compañías operativas, permitiendo así que una parte de los beneficios de las empresas operativas eludan impuestos locales. Obviamente, las autoridades fiscales requieren que se justifique el valor de la marca que provee la base para el pago de estos royalties.

Las transacciones externas toman normalmente la forma de adquisición de empresas con marca o de licencia de marca para terceros. En ambos casos, se requiere un due diligence ⁴²comercial para verificar el valor económico del activo adquirido o licenciado y para respaldar la negociación de los términos de la transacción. En el caso de las adquisiciones, el hecho de que las normas de contabilidad requieran ahora la asignación del precio de compra entre los diferentes tipos de activos adquiridos, ha incrementado la importancia del proceso de due diligence en la pre adquisición.

2.6.4 Definición de alcance de la valuación y concepto de marca

En el capítulo I revisamos tres definiciones alternativas de marca. La definición que adoptemos determinará qué otros intangibles necesitan ser valorados. Una valuación marca-trademark (primer definición) resultaría en la valuación de marcas comerciales, nombres comerciales e identidad visual (logotipos, símbolos, etc.). Al valorar la marca-brand (segunda definición), se elimina la necesidad de valorar otros intangibles por separado.

2.6.5 Elección de una metodología apropiada

La respuesta a la dos preguntas del apartado 2.6.2 (objetivos y alcance del concepto de marca), determinarán el modelo a utilizar.

Las valuaciones técnicas, como se comentó anteriormente, se realizan para incluir los valores de marca en el balance, planificación fiscal, litigios, securitización, licencias, fusiones y adquisiciones y relaciones con inversores. Por ello se centran en un valor en un momento dado. Generalmente, se refieren a una valuación de nombre comercial y

⁴¹ Los bonos Bowie pagaban una tasa del 7.9% a lo largo de una vida de 10 años.

⁴² Serie de auditorías financieras, legales y operativas de una empresa.

elementos visuales asociados al nombre comercial (logotipos, símbolos, etc.). Para las valuaciones técnicas se suelen emplear metodologías basadas en “ahorro de royalties”.

Las valuaciones comerciales o de gestión son necesarias para arquitectura de marca, gestión del portafolio de marcas, estrategias de marketing asignación presupuestaria y cuadros de control. Tales valuaciones se basan en modelos dinámicos del negocio asociado a la marca y en la importancia del rol que la marca tiene en términos de influenciar las variables clave del modelo.

CAPITULO III: Marco teórico

Para comprender el panorama de las metodologías propuestas, se considera relevante distinguir entre los distintos enfoques, proveedores y modelos. Los enfoques hacen referencia a las tres formas generales de valuación económica de cualquier tipo de activo. Los modelos, por otro lado, hacen referencia a las relaciones específicas entre las variables que determinan el valor de marca. En general dichos modelos han sido desarrollados por un proveedor comercial o académico, diferenciándose por la utilización de distintas variables o relaciones entre las mismas.

Existen diversos modelos de valuación de marcas propuestos por diferentes proveedores y autores académicos. Estos modelos, se enmarcan en tres enfoques generales:

- Enfoque de costos.
- Enfoque de mercado.
- Enfoque de ingresos o beneficios.

A continuación se revisan diferentes metodologías y modelos agrupados dentro de cada enfoque. Las metodologías presentadas en este capítulo son más bien generales, mientras que en el próximo capítulo se presentan métodos específicos de cada proveedor u autor.

3.1 Enfoque de costos

Según este enfoque, la marca se valora teniendo en cuenta el costo de desarrollarla, i.e., adquisición, creación o mantenimiento de la marca, durante cualquier etapa de desarrollo.

La aproximación del costo sufre el hecho de que no lleva la contabilización de los beneficios futuros acumulados al activo. Un activo puede ser valorado por su costo en una suma sustancial y sin embargo puede que todavía no tenga la posibilidad real de generar ningún cash flow positivo en el futuro. Este último caso podría ser en productos como el whisky o el vino.

3.1.1 Costo histórico de creación

Esta metodología mide la cantidad de dinero erogado en el desarrollo de la marca, en el momento en que fue desarrollada. Este modelo puede servir de referencia pero no tiene sentido desde el punto de vista conceptual, ya que el costo de crear una marca tiene poco que ver con su valor actual.

3.1.2 Costo de reposición / reemplazo

El costo de reposición es el valor monetario de los gastos e inversiones necesarias para reponer o reemplazar la marca por otra con las mismas características. No se incluyen

los costos relativos al fracaso o ineficiencia de ciertos prototipos. Si bien este criterio tiene más sentido que el de costo histórico, por sí solo carece de valor ya que no tiene en cuenta los beneficios o retornos generados por la marca.

3.1.3 Costo de reproducción / recreación / replicación

Este enfoque se basa en los costos en que debería incurrirse con el fin de desarrollar una marca que alcance la misma situación actual. Incluye los costos de desarrollo de prototipos fracasados o ineficientes.

3.1.4 Capitalización de gastos atribuibles a la marca

El costo de desarrollo atribuible a la marca está representado por la proporción de gastos incurridos históricamente para desarrollar la misma. Muchas veces, se suele estimar el valor de una marca como el valor del negocio atribuible a la misma, teniendo en cuenta el gasto acumulado en publicidad en relación al total de gastos realizados en comercialización. A continuación se provee un ejemplo de esta opción metodológica.

Marca: A	2007	2008	2009	2010	Total	%
Tasa de inflacion	3%	3%	3%	3%		
Gastos de Personal	\$ 1.542	\$ 1.034	\$ 1.009	\$ 1.513		
Servicios de distribucion	\$ 694	\$ 743	\$ 563	\$ 593		
Comisión de ventas	\$ 1.284	\$ 1.106	\$ 802	\$ 853		
Total gastos de distribución	\$ 3.520	\$ 2.883	\$ 2.374	\$ 2.959		
Gastos distribucion anuales actualizados por inflación	\$ 3.626	\$ 2.969	\$ 2.445	\$ 3.048		
Gastos distribucion acumulados constantes	\$ 3.626	\$ 6.704	\$ 9.350	\$ 12.678	\$ 12.678	25%
Gastos publicitarios	\$ 12.024	\$ 7.524	\$ 7.069	\$ 8.023		
Inversión anual actualizada por inflacion	\$ 12.385	\$ 7.750	\$ 7.281	\$ 8.264		
Inversion acumulada constante	\$ 12.385	\$ 20.506	\$ 28.402	\$ 37.518	\$ 37.518	75%
Total gastos de comercializacion y promoción					\$ 50.196	

Tabla 4 Ejemplo por costo de desarrollo residual.

Luego, si el valor del negocio es de 100 millones de dólares, el valor de la marca representaría, bajo esta metodología, el 75% de dicho valor, esto es, 75 millones de dólares.

Este es, en realidad, un criterio mixto, donde la proporción de valor del negocio correspondiente a la marca se estima mediante el porcentaje de gastos residuales atribuibles a la misma. El principal problema de este criterio es que asume que los

retornos generados, y por ende el valor del negocio, se reparten en función de la inversión en marca comparada con la realizada en otras actividades de distribución y comercialización.

Como características de este enfoque se destacan:

- No es un buen indicador del valor futuro.
- No captura el valor añadido por la gestión de marca, i.e., la posición competitiva de la marca o la fortaleza o riesgo de la marca frente a sus competidores relevantes.
- Si la marca cuenta con una larga trayectoria en el mercado, puede ser difícil identificar todos los costos incurridos.
- En el enfoque de costo histórico de creación, puede ser difícil determinar el momento en el cual se comenzó el desarrollo del activo intangible.

En cuanto a la aplicabilidad del enfoque de costos, se observa que, en cualquiera de sus variantes, no es apropiado para valorar marcas. Se podría aplicar en casos de activos fácilmente reemplazables, como software.

3.2 Enfoque de mercado

Este enfoque involucra negocios recientes (como ventas, adquisiciones, licencias, etc.) que han involucrado marcas similares y para las que se dispone del precio de la transacción.

3.2.1 Comparación de transacciones de ventas

Si bien este es un caso particular y de poca aplicabilidad en la realidad, se podría calcular el valor de la marca por referencia a valores de mercado donde existe evidencia de precios a los cuales se han transferido marcas similares.

3.2.2 Ahorro de royalties

La utilización de esta técnica consiste en el supuesto de que una empresa no posee los derechos de propiedad de una marca, y necesitará por lo tanto licenciarla de un tercero. Ahora bien, el hecho de contar con la propiedad, por lo tanto, libera a la misma de pagar la tasa de royalty por el uso de la marca a un tercero. Este método implica estimar las ventas futuras, aplicarles una tasa de royalty apropiada y luego descontar los royalties futuros después de impuestos para llegar al valor presente neto. Este monto representa entonces el valor de marca.

En la literatura, suele describir este método como mixto ya que, si bien implica la comparación de contratos de licencias realizados sobre marcas similares en sectores similares a fin de obtener un rango de referencia de tasas de royalty, las mismas se

aplican sobre los ingresos de ventas, que necesariamente deben proyectarse, de manera que contempla tanto transacciones de mercado como ingresos por ventas.

Como características de este enfoque se destaca que llevar adelante una valuación de este tipo presenta un alto grado de dificultad, ya que no existe un mercado activo para las marcas.

En cuanto a la aplicabilidad encontramos lo siguiente:

- El enfoque de mercado es ideal para activos que no sean únicos. En el caso de las marcas, aunque no como metodología principal, podría aplicarse cuando la transacción ha involucrado una marca similar o utilizada en la misma industria para la que se desea calcular el valor razonable o de uso.
- Tiene mayor validez cuando existen suficientes transacciones comparables, como por ejemplo en el caso de derechos de aterrizaje en aeropuertos y derechos de cuota de commodity.
- Cuando la transacción se realiza entre partes independientes.

3.3 Enfoque de ingresos / beneficios

Este método se basa en el potencial futuro de una marca. Para hacerlo, hace falta la identificación de los ingresos, beneficios o flujos de caja futuros atribuibles a la misma, y actualizarlos o capitalizarlos a valor presente. De estos ingresos, beneficios o flujos de caja netos, se deben remover aquellos que corresponden a otras categorías.

Ahora bien, existen numerosas formas para determinar el ingreso atribuible a la marca. A continuación se enumeran las principales.

Métodos directos

En este tipo de metodología, la forma de obtener el valor de las ganancias o flujos de caja es por referencia a uno o varios comparables directos:

- Prima de precio
 - Análisis conjunto
- Ahorro de royalties
 - Basado en fortaleza de marca y comparables de mercado
 - Excedente de beneficio operativo
- Análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca
- Comparación de márgenes operativos
- Comparación de beneficios operativos
- Comparación de flujos de caja
- Comparación con los beneficios teóricos del producto sin marca

Métodos indirectos o de beneficios o flujos residuales

A diferencia de las anteriores, en este tipo de metodología, las ganancias atribuibles a la marca surgen como las ganancias residuales una vez deducidos los retornos de todos los otros activos de las ganancias operativas después de impuestos.

- Excedente de flujo de caja por encima del retorno de activos tangibles
- Valuación de la compañía menos el valor de los activos tangibles
- Excedentes de margen
- Flujos de caja marginales

Otros métodos no incluidos en las categorías anteriores incluyen:

- Opciones reales

3.3.1 Métodos directos

3.3.1.1 Prima de precio

Según este método, los beneficios generados por la marca se obtienen mediante la comparación de los ingresos con un producto genérico o equivalente sin marca. Este debe cumplir ciertos parámetros para que la comparación sea válida.

Los métodos orientados a prima de precio operan bajo el supuesto de que ciertas características como calidad de marca, reconocimiento de marca o fortaleza de la misma, permitirán a un productor de bienes cargar una prima de precio por su marca. En otras palabras, se considera que la marca genera un beneficio adicional para el cliente, por el cual el mismo está dispuesto a pagar un precio mayor.

El valor de marca se expresa en primas de precio, que pueden obtenerse mediante la comparación del precio de un producto asociado a una marca con el de un producto sin marca que sea idéntico en todos los otros aspectos.

Para obtener el valor final de la marca, se multiplican los diferenciales de precio unitarios por la totalidad de las ventas. En este enfoque, el valor de marca viene dado por las ganancias adicionales que se logran como resultado exclusivo de contar con la marca.

Como ventajas se observa que este enfoque es atractivo desde el punto de vista teórico, ya que el basarse en un precio premium es una metodología entendida como correcta desde un punto de vista teórico.

Sin embargo, desde un punto de vista práctico, este enfoque es difícil de aplicar y no todas las organizaciones serán capaces de conducir este tipo de análisis. Es en particular complicado de aplicar a compañías que venden productos y servicios paquetizados que son difíciles de comparar con ofertas de competidores. Asimismo, es muy poco frecuente que se pueda mantener una posición de precios primados sólo basada en la marca por un período largo de tiempo. Por lo tanto, no podríamos atribuir todo el precio

primado como beneficio de marca. Por otro lado, cuando un producto asociado a una marca no conlleva una prima de precio, el beneficio se genera en otras dimensiones, como ser de costos y volumen de ventas. El método, al enfocarse solo en precio, ignora los costos y otros factores como economías de escala de fabricación de una marca de alto volumen.

Distintos proveedores ofrecen metodologías basadas en la determinación del diferencial de precio o utilidad entre la marca bajo estudio y otras marcas o productos de referencia. Existen distintas formas de aplicar esta metodología, a saber:

- Diferencia entre los ingresos por ventas proyectadas para el producto con marca y el producto genérico, para un período de tiempo determinado, bajo el supuesto de que ambas compañías vendieran la misma cantidad de producto o servicio.
- Diferencia de precio unitario entre el producto con marca y el producto sin marca, multiplicada por las unidades de ventas pronosticadas.
- El promedio de los dos últimos años del diferencial del precio primado con respecto a un producto genérico de la misma categoría multiplicado por las unidades de venta pronosticadas.
- Utilidad relativa de marca en comparación con otras marcas de referencia (no con un producto genérico), multiplicando por las unidades de venta pronosticadas.
- Variación del ingreso de marca por unidad ante la variación de marca como característica de producto multiplicado por el precio unitario y las unidades pronosticadas.

3.3.1.1.1 Análisis conjunto

El análisis conjunto comienza por identificar las preferencias globales relativas a conceptos de producto, y tratar de derivar los valores de utilidad específicos para niveles particulares de características que conforman las preferencias globales.

De este modo, la valuación de marca por análisis conjunto o conjoint establece la influencia de diferentes características de producto en las preferencias expresadas por los consumidores de un producto. Los datos requeridos se obtienen por medio de entrevistas o experimentos de elección inducida. Así, puede preguntarse a los encuestados cuanto de un atributo estarían dispuestos a renunciar a fin de obtener un poco más de otro atributo. Esta pregunta se realiza para distintos pares de atributos. La disposición general de los clientes a pagar por un producto se utiliza para identificar su disposición a pagar por características específicas del mismo, una de las cuales es la marca misma. De esta manera se establece el valor de marca.

El hecho de que el análisis conjoint agrega los valores de utilidad específica, significa que estos perfiles de características específicas deben ser independientes unos del otro. No debe haber ninguna otra influencia cruzada entre la marca, las otras características

del producto y su precio. Este requerimiento es poco realista, dado que la marca ejerce una influencia sustancial en la percepción de las demás características.

3.3.1.2 Ahorro de royalties

El método de ahorro de royalties, conocido en inglés como “Royalty Relief” o “Relief from Royalty”, se basa en la tasa de royalty que una compañía tendría que pagar a un tercero por el uso de la marca si tuviese que licenciarla. Se establece entonces como el valor presente de la corriente de ahorros de royalty después de impuestos.

La metodología de ahorro de royalties basada en la fortaleza de marcas es como sigue:

1. Se estiman las ventas netas del negocio asociadas a la marca para el horizonte de planificación (generalmente de 3 a 5 años).
2. Se determina la tasa de royalty del mercado o “arm’s length”, esto es, la que se hubiera fijado entre empresas no relacionadas por el uso de activos intangibles comparables.
3. Se multiplican las ventas proyectadas por la tasa de royalty, y así se obtiene una suma para cada año del período de planificación que representa los ahorros de royalties anuales.
4. Se aplica un cargo fiscal periódico a fin de estimar los ahorros de royalties después de impuestos para cada período.
5. Se determina la tasa de crecimiento posterior al período explícito de planificación, vida útil esperada y tasa de descuento para la marca.
6. Descontar la corriente de ahorros de royalties después de impuestos al valor presente.

En la tabla siguiente se presenta un ejemplo de cómo sería el cálculo de valor de marca por royalties.

Licencia para distribuir un producto garantizada hasta 2018

Tasa de royalty	3%	<i>Variables</i>							
Tasa de descuento	11%	Tasas de royalty							
Impuestos	35%	Tasas de descuento							
Inversion inicial del licenciataria	30%	Vida util esperada							
Tasa de crecimiento anual	3%	Tasa de crecimiento							

Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ventas	500	515	530	546	563	580	597	615	633
Corrientes de royalties	15	15	16	16	17	17	18	18	19
Impuestos	5	5	6	6	6	6	6	6	7
Flujo de caja despues de impuestos	10	10	10	11	11	11	12	12	12
Factor de descuento	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Flujo de caja descontado	9	8	8	7	7	6	6	6	5
Inversion inicial	30								
Valor presenta neto	31								

Tabla 5⁴³ Valuación de marca mediante ahorro de royalties.

⁴³ Adaptado de “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

En la práctica de la valuación de marca, se invierte un tiempo y esfuerzo considerable con el fin de determinar la tasa de royalty apropiada. Como regla general, se utilizan acuerdos de licencia comparables para determinar en primer lugar un rango de tasas de royalty “para el sector”. Para hacerlo, se suelen utilizar bases de datos que contienen datos históricos de tasas de royalty internacionales para la industria y el producto específicos. En el proceso de determinación de tasas de royalty, debería tenerse en cuenta que la misma es una función de:

- La fortaleza de marca, que en general se utiliza para establecer la tasa de royalty vía interpolación u otra relación matemática.
- El plazo y las condiciones de terminación del acuerdo de licencia.
- La exclusividad de la licencia.
- El poder de negociación de las partes.
- El ciclo de vida del producto.
- El nivel de los márgenes operativos o de ventas del licenciatario.

Ventajas:

- La valuación es específica para la industria.
- Técnicamente atractivo, al eliminar la dificultad intrínseca de estimar los diferenciales de rentabilidad y riesgo atribuibles a la marca. Según Pablo Fernández (2001), “en el caso de la empresa cuya principal actividad es la gestión de un nombre (una marca) que cede a otras empresas (franquicias) a cambio del pago de unos royalties, esta dificultad desaparece porque la única actividad de la empresa es la gestión de la marca”. En este caso, el valor de mercado de una empresa cuya única actividad es la gestión de la marca y no la fabricación, equivaldría al valor de la marca.
- Ha sido aceptado por muchas autoridades fiscales como un modelo razonable.

Desventajas:

- La gran desventaja de este enfoque es que muy pocas marcas son realmente comparables.
- Por lo general, una tasa de royalty abarca un conjunto de activos o ventajas que engloban más que únicamente la marca. La problemática pasa entonces por determinar qué parte del royalty tiene su origen en la marca y qué parte en el conjunto de obligaciones del contrato. Para algunos autores (Barwise, 1989) este método no aísla perfectamente el valor de la marca dado que los royalties muchas veces no remuneran únicamente la utilización de la marca, a que el licenciante se compromete en general a suministrar un conjunto de materias primas, “know-how” y servicios para posibilitar que el licenciatario mantenga el estándar de calidad requerido.

Al revisar la bibliografía, se encuentra que las metodológicas más utilizadas para estimar la tasa de royalty son:

3.3.1.2.1 Método basado en la fortaleza de marca y en comparables de mercado

Para la estimación de la tasa de royalty, se observan los rangos de las tasas de royalties de la industria. Las fuentes habituales suelen ser o bien proveedores de pago, o bien publicaciones como Licensing Economic Review o The Licensing Letter. Para estimar la tasa de royalty apropiada dentro del rango, se necesita revisar y entender las cláusulas clave de cada contrato de licencia estudiado (exclusividad o no exclusividad, duración, derechos de las partes, etc.) así como la fortaleza relativa de la marca en relación a sus competidores relevantes. La fortaleza de marca se mide en función de una lista de cualidades o atributos de la marca comparada con sus competidores. La tasa de royalty será una función del rango de royalties comparables así como de la fortaleza de marca. La crítica que hacen Smith y Parr (2000) a esta técnica es que si los atributos seleccionados no son aquellos que generan el rango de tasas de la industria, entonces, los resultados serán poco representativos del valor del activo. Cabe preguntarse si las tasas de royalties que se encuentren en el extremo inferior del rango de la industria corresponden a marcas con bajo margen, bajo reconocimiento, bajo crecimiento, o bien si se corresponde con un contrato negociado subóptimamente.

3.3.1.2.2 Método del excedente de margen operativo

Bajo este método se analizan las diferencias anuales de márgenes operativos, que se asumen como tasas de royalties implícitas. En general, suele compararse el margen operativo de la compañía bajo estudio con compañías que no poseen la marca (productores genéricos o marcas blancas) o compañías que poseen una marca similar pero inferior (marcas menos conocidas, con distribución más pobre, o menor tiempo en el mercado). Una vez calculado el excedente de beneficio en función de cualquiera de estos criterios, se asigna a la marca, ajustando por otros intangibles que puedan contribuir al excedente de retorno. La ventaja de este método es la simplicidad. La crítica que podría realizarse al mismo es que ajustar el margen operativo por aquellos factores distintos a la marca que lo afectan es muy difícil y subjetivo.

3.3.1.3 Análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca

Considera efectos sobre demanda y oferta de la fortaleza de marca y/o direccionadores de demanda a fin de determinar el “peso” de la marca en la decisión de compra / generación de valor o bien la proporción de negocio “relacionado con la marca”. Distintas empresas utilizan este enfoque basado en el análisis de direccionadores de demanda y/o atributos de fortaleza de marca con variaciones. Si bien en algunos casos el enfoque de análisis de direccionadores de demanda es estadístico, en muchos casos, la metodología de determinación de direccionadores y de su relevancia relativa es totalmente arbitraria. El método de análisis de direccionadores de demanda, se conoce también como “razones de compra”.

En cuanto al procedimiento para llevarlo a cabo, la mayoría de las veces se utilizan o bien estudios de mercado cualitativos y cuantitativos, o bien el método Delphi.

En cuanto al algoritmo específico para la estimación de la contribución de la marca a la generación de ingresos o beneficios, existen varias formas de llevar adelante este análisis. Las distintas opciones y alternativas para el cálculo de la contribución de marca bajo esta metodología son las siguientes:

- Absolutas

Toman en cuenta la proporción de citas de los factores relacionados con marca en relación al total de factores considerados en la decisión de compras sin ponderarlos por la importancia. Este método implica decidir qué factores están relacionados con la marca, y sumar las frecuencias relativas de los mismos. La decisión de qué factores están relacionados con la marca, es generalmente subjetiva y se presta a confusión según la redacción de la encuesta y el juicio del analista. Por ello, consideramos que este método es evidentemente arbitrario, carece de una lógica profunda y no siempre arroja resultados apropiados.

- Relativas

Se determina la importancia de cada direccionador o razón de compra y la percepción relativa / contribución de la marca en cada uno de ellos, ponderándose la contribución de marca de cada factor por la importancia relativa del mismo. Este enfoque asume que la marca influye en la percepción de cada uno de los atributos clave en la decisión de compra.

En cualquier forma en que se realice, a través de este análisis se llega a un "índice" o "porcentaje" que luego se aplica sobre ventas, ganancias, flujos de caja o EVA a fin de estimar la proporción correspondiente a la marca en cada una de estas variables.

Ventajas:

- Desde el punto de vista de marketing, este modo puede añadir valor ayudando a determinar los direccionadores clave de demanda que generan valor para la compañía. Pero no es necesario llevar adelante una valoración de marca para conocerlos, sino más bien un buen análisis de la investigación de mercados.
- No depende de la obtención de datos de compañías o transacciones comparables para calcular la porción del beneficio atribuible a la marca.

Desventajas:

- Muchas veces las compañías que lo aplican no revelan sus algoritmos de cálculo o los aplican de diferentes formas dependiendo de la información disponible, por lo que los resultados obtenidos vía este enfoque suelen no ser comparables.

- Por otro lado, el índice resultante del análisis de direccionadores de demanda se aplica a distintas bases (EVA, free cash flow, ventas, etc.).

3.3.1.4 Comparación de márgenes operativos con competidores relevantes

Una empresa puede disfrutar de economías de escala en su producción o compra que pueden atribuirse a la marca. Para capturar el valor de las economías de escala atribuibles a la marca, se compara el margen bruto del negocio que no puede cobrar un precio primado con el margen bruto promedio de un grupo de competidores comparables. Esta diferencia, se multiplica por los ingresos por ventas correspondiente a la marca. Así las ganancias atribuibles a una marca m debidas a economías de escala en producción o costos, debidas a una demanda estable de los productos vendidos bajo dicha marca en los comercios minoristas, es expresada matemáticamente por de la siguiente forma:

$$GEC_m = (MB_m - MB_c) \times V_m$$

Donde:

- GEC_m son las ganancias por economías de escala atribuibles a la marca m .
- MB_m es el margen bruto correspondiente al negocio asociado a la marca m , que se define como:

$$MB_m = \left(\frac{RB_m}{V_m} \right)$$

- MB_c es el margen bruto promedio del grupo de competidores comparables, que se define como:

$$MB_c = \frac{\sum_{i=1}^n RB_i}{\sum_{i=1}^n V_i}$$

- V_m son los ingresos por ventas del negocio asociado a la marca m .
- V_i son los ingresos por ventas correspondientes al competidor i del grupo de n competidores comparables.
- RB_i es el resultado bruto correspondiente al competidor i del grupo de n competidores comparables, y se define como:

$$RB_i = V_i - CMV_i$$

- CMV_i es el costo de la mercadería vendida correspondiente al competidor i del grupo de n competidores comparables.
- RB_m es el resultado bruto correspondiente a los productos comercializados bajo la marca m , y se define como:

$$RB_m = V_m - CMV_m$$

- CMV_m es el costo de la mercadería vendida correspondiente a los productos comercializados bajo la marca m .

Ventajas:

Permite valorar marcas que no cuentan con ventajas de precio, ya que tiene en cuenta la ventaja de los costos.

Desventaja:

No tiene en cuenta otras variables diferentes a marca que pueden influir en el margen bruto, con lo que puede sobre o infravalorar la marca.

3.3.1.5 Comparación de beneficios operativos con competidores relevantes

La comparación de beneficios operativos, a diferencia de la mera comparación de márgenes brutos, tienen en cuenta un espectro más amplio de ventajas de marca. Una marca realmente fuerte también incrementa la rentabilidad a través de menores costes de promoción, menores gastos administrativos y generales, todos ellos conceptos que no están incluidos en el coste de las mercaderías vendidas. Una forma de considerarlos es comparar los niveles de beneficio operativo (EBIT) del negocio asociado a la marca bajo estudio, con los de un grupo de compañías comparables.

Matemáticamente, este enfoque podría expresarse de la siguiente forma:

$$B_m = \left[\left(\frac{B}{V} \right)_m - \left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{B}{V} \right)_i}{n} \right) \right] \times V_m$$

Donde:

- B_m son los beneficios operativos atribuibles a la marca bajo estudio.
- $\left(\frac{B}{V} \right)_m$ es el ratio de beneficio operativo a ventas del negocio asociado a la marca bajo estudio.
- $\left(\frac{\sum_{i=1}^n \left(\frac{B}{V} \right)_i}{n} \right)$ es el promedio del ratio de beneficio operativo a ventas del grupo de competidores comparables.
- V_m son los ingresos por ventas correspondientes a la marca bajo estudio.

Ventajas:

Tiene en cuenta un espectro más amplio de ventajas de marca que las ventajas de coste por economías de escala y la prima de precio.

Desventaja:

Puede haber otras variables diferentes a marca que influyen en los beneficios operativos, con lo cual esta metodología puede sobre o infravalorar la marca.

3.3.1.6 Diferencia de flujos de caja con compañías comparables

Esta técnica asume que la diferencia entre el flujo de caja neto de la marca bajo estudio y el grupo de compañías comparables, se debe en su totalidad al factor marca.

Ventajas:

Podría argumentarse que la ventaja de este método es la simplicidad, pero dado que la diferencia entre flujos de caja no puede razonablemente atribuirse con exclusividad a la marca, su simplicidad está reñida con la razonabilidad.

Desventaja:

No tiene en cuenta otras variables que influyen en el diferencial de flujos de caja.

3.3.1.7 Comparación de los beneficios teóricos del producto genérico

Al revisar la literatura, se detectaron tres modelos (Financial World, Interbrand y Global Brand Equity de Motameni y Shahrokhi) que utilizan este enfoque basado en el análisis de los beneficios operativos de la marca bajo estudio y de los beneficios estimados para un producto genérico equivalente con variaciones. Bajo este enfoque, los beneficios atribuibles a la marca se han determinado de dos formas:

- Deduciendo del EBIT del negocio asociado a la marca bajo estudio el EBIT estimado para un “producto genérico equivalente”. Para el cálculo de los beneficios para un producto genérico equivalente se asume: un retorno sobre el capital empleado para un producto genérico del 5% y capital empleado igual a la mediana del ratio del capital empleado en el sector.
- Deduciendo del EBIT del negocio asociado a la marca bajo estudio, el EBIT estimado para un “producto genérico equivalente” y la remuneración de los recursos.

Estimación del EBIT del producto genérico equivalente:

$$EBIT_{eq} = Med\left(\frac{CE}{V}\right)_s \times V_m \times RCE(5\%)$$

Donde:

- $EBIT_{gq}$ representa el EBIT del producto genérico equivalente.
- $Med\left(\frac{CE}{V}\right)_x$ representa la mediana del ratio capital empleado a ventas para la categoría.
- V_m son las ventas del producto asociado a la marca a valorar.
- $Med\left(\frac{CE}{V}\right)_x \times V_m$ es entonces la inversión en capital necesaria para generar un nivel de ventas V_m .
- RCE es el retorno sobre el capital empleado para un producto genérico, que se fija arbitrariamente en 5%.

Ventajas:

Conceptualmente, comparar los beneficios de la compañía con marca y los beneficios de la compañía sin marca es correcto.

Desventajas:

- Las desventajas de este método residen en la aplicación, ya que existe dificultad para obtener datos y estimaciones fiables de la empresa sin marca.
- La cuantificación del EBIT diferencial es muy subjetiva (Fernández, 2001).

3.3.2 Métodos indirectos

3.3.2.1 Valoración de la compañía menos el valor de los activos tangibles netos

Bajo este método, el valor de la marca se establece determinando primero el valor razonable de la entidad u operación (determinada utilizando un modelo de valoración aceptado como el valor presente de los flujos de caja esperados) y sustrayendo el valor razonable de los activos tangibles netos utilizados por la entidad u operación. El valor resultante sería el valor asignable a la marca.

Ventajas:

Algunos autores le atribuyen como ventaja que puede ser útil para determinar el límite superior máximo del valor de la marca (Lonergan, 1998).

Desventajas:

Asume que, más allá de la marca, no existen otros activos intangibles (identificados o no) utilizados en la compañía o en la operación o que los otros activos intangibles no tienen valor.

3.3.2.2 Excedente de margen

Según el U.S. Revenue Ruling 68-609 (RR 68-609), también conocido como “Fórmula Approach”, el excedente de margen de los activos intangibles se determina como el margen en exceso del asignado a los activos materiales. A continuación se detallan los pasos específicos para aplicar este método (Pratt, 2002):

1. Normalizar las ganancias históricas antes de impuestos y recalcular los impuestos basándose en ganancias antes de impuestos normalizadas.
2. Determinar el valor de los activos tangibles netos de la compañía.
3. Determinar una tasa razonable de retorno (a la fecha de valoración) sobre el valor estimado de los activos tangibles netos de la compañía. El retorno porcentual promedio anual de los activos tangibles debe ser el retorno normal de la industria en el momento de valoración. Cuando no se cuenta con dicha información, puede utilizarse un 8% o un 10% dependiendo de si el riesgo del negocio es bajo o alto
4. Multiplicar la tasa razonable de retorno (paso3) por el valor de los activos tangibles netos de la compañía (paso 2). El resultado es el “margen razonable” sobre dichos activos.
5. Restar la tasa de retorno razonable (paso 4) de las ganancias netas normalizadas (paso1). Esta diferencia es el excedente de margen de la compañía.
6. Determinar una tasa apropiada de capitalización (a la fecha de valoración) para el excedente de margen de la compañía, que se supone son atribuibles al goodwill y otros activos intangibles. Esta tasa es del 15% o 20% dependiendo del riesgo del negocio.
7. Capitalizar el excedente de margen (dividir el excedente de margen por la tasa de capitalización).

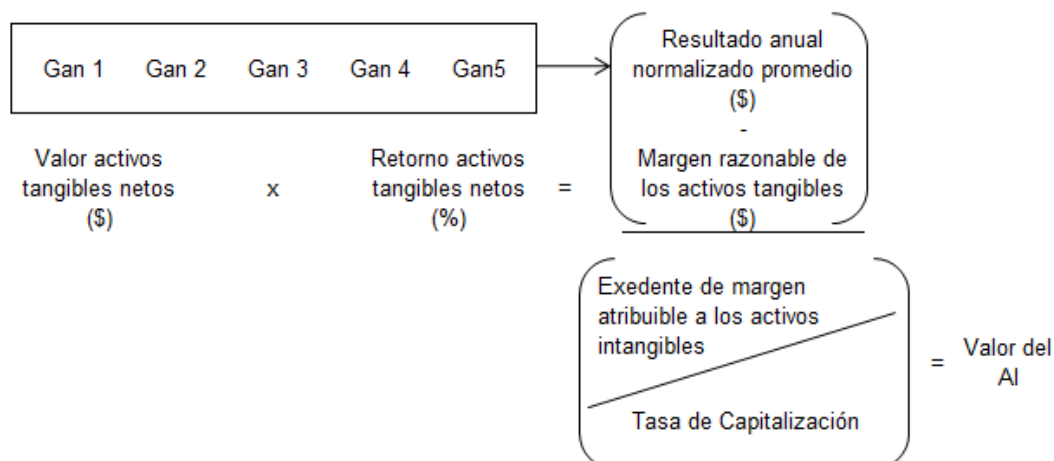


Figura 10⁴⁴ Resumen del proceso de excedente de margen.

⁴⁴ Adaptado de “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

3.3.2.3 Intangibles Scoreboard de Baruch Lev

El profesor Baruch Lev, de la New York University, basó su Knowledge Capital Scoreboard y luego su Intangibles Scoreboard en la técnica del excedente de margen. Pero en lugar de asignar a los activos tangibles un 8% o 10% de rendimiento técnico, asigna un 7% de rendimiento técnico después de impuestos a los activos tangibles, y un 4,5% a los activos financieros. El margen atribuible a los activos intangibles es el margen en exceso del 7% asignado a los activos tangibles y 4,5% asignado a los activos financieros.

3.3.2.4 Análisis del retorno requerido sobre la inversión

Smith (1997), también considera esta técnica, pero sin asignar un retorno fijo a los activos tangibles. En la bibliografía, esta técnica se conoce como análisis del retorno requerido sobre la inversión o retorno residual. Este método va un paso más allá de las dos opciones presentadas anteriormente, distribuyendo las ganancias atribuibles a la propiedad intelectual entre los distintos activos de propiedad intelectual. Para Smith (1997), las ganancias totales de un negocio se derivan de la explotación de los activos que componen, de manera que puede aislarse el retorno atribuible a la marca a partir de los retornos esperados para el resto de los activos. La distribución de ganancias entre distintas categorías de activos está determinada por el valor y los riesgos relativos de los activos. Smith (1997) advierte de que si bien es tentador tomar un atajo y asignar el ingreso total del negocio a los activos simplemente sobre la base de su valor relativo, esto no reconoce su riesgo relativo. Así, se introducen en el análisis, tasas de riesgo de mercado. Para estimarlas, Woodward (2003) propone suponer que el propietario debe alquilar estos activos para generar ganancias. A continuación, se muestra un ejemplo adaptado de Smith (1997):

Categoría de activos	Valor de los activos (mil u\$s)	Retorno requerido	Ganancias (mil u\$s)
Capital de trabajo neto	135000	5.0%	6750
Activos tangibles	187500	9.0%	16875
Activos intangibles	52500	13.0%	6825
Propiedad intelectual	80000	18.8%	15050
Total	455000	10%	45500
Patentes	20000	17%	3380
Tecnología privada	22500	22%	4860
Marcas	37500	18%	6810
Propiedad intelectual	80000	18.8%	15050

Tabla 6 Asignación de los ingresos entre los activos.

El ingreso atribuido a los activos es 45,5 millones de dólares, lo mismo que el flujo de caja neto estimado. En la parte superior de la tabla, los ingresos atribuibles a la propiedad intelectual se calculan en 15,05 millones de dólares, pero es necesario aislar los ingresos atribuibles exclusivamente a la marca (en este ejemplo, 6,8 millones de

dólares) asegurando que el retorno general para la propiedad intelectual de 18,81% así como el valor de 80 millones de dólares de la propiedad intelectual se mantengan.

Ventajas:

- Conceptualmente, la metodología es correcta, pero la asignación de rendimientos a cada activo intangible sigue siendo subjetiva ya sea porque se determina el rendimiento de los activos tangibles como un rendimiento fijo (Baruch Lev, RR 68-609) o bien, porque cuando se toman rendimientos de mercado para los mismos, se determina de manera más o menos arbitraria el rendimiento de los diferentes activos de propiedad intelectual.

Desventajas:

- En casos de empresas con marcas valiosas y gran cantidad de activos materiales obsoletos en libros y excedentes financieros sin utilizar no necesarios para el funcionamiento de la empresa, se infravaloraría el valor de marca debido al alto rendimiento técnico que se asignaría a los activos materiales y financieros de la empresa.
- Subjetividad del rendimiento requerido para cada activo intangible.

3.3.2.5 Valor presente de los flujos de caja marginales

Bajo este método, el valor de los flujos de caja marginales que resulta de la utilización de un activo intangible identificable son la base para valorarlo. En este caso, habría que tener en cuenta los flujos incrementales derivados de la presencia de la marca, así como los royalties que deberían pagarse por ella.

Ventajas:

Conceptualmente este método es correcto.

Desventajas:

- Según Smith y Parr (2005), en la práctica, es difícil encontrar una compañía comparable (i.e., que tenga el mismo mix de activos monetarios, tangibles e intangibles) y que no tenga marca. Aún los productos genéricos pueden tener importantes activos intangibles asociados a ellos (por ejemplo, un contrato de largo plazo con un distribuidor que tenga marcas blancas).
- En la práctica podría suceder que la compañía comparable sin marca tenga cash flows o rendimientos superiores a la compañía con marca. ¿Significaría esto que la marca bajo estudio no tiene valor? Las ganancias de la compañía con marca podrían ser inferiores por muchos motivos no relacionados con la contribución de la marca.

3.3.3 Otros métodos no incluidos en las categorías anteriores

3.3.3.1 Opciones reales

Ante la ausencia de transacciones comparables, los modelos de opciones reales pueden ayudar a cuantificar la tasa de royalty de una marca.

Una opción es el derecho a elegir. Las opciones financieras son contratos que garantizan al beneficiario el derecho pero no la obligación de comprar o vender un activo a un precio determinado de antemano durante un período de tiempo o en una fecha dada. La teoría de las opciones reales aplica las herramientas de valoración de las opciones financieras a activos no-financieros. Así se considera al activo como un conjunto de opciones que si se ejercen generan otras opciones y flujos de caja.

A pesar de que algunos autores las consideran como técnicas prometedoras en el campo de la valoración de marcas (Upton, 2001), otros (Borden Lamb, 2002) destacan el hecho de que la mayoría de los bancos de inversión y consultoras especialistas no utilizan aún las opciones reales para valorar nombres de marca.

Según Pablo Fernández (2001), el valor de una marca puede considerarse como un conjunto de opciones reales, a saber:

- De crecimiento geográfico.
- De crecimiento por mayor cobertura de distribución.
- De crecimiento por utilización de nuevos formatos.
- De crecimiento por extensión de la marca a nuevas categorías.
- De abandono, etc.

Para Eusebi Nomen (2005), los activos intangibles “pueden actuar como una opción sobre el mercado de producto o servicio que incorpora tal derecho de propiedad intelectual”.

El uso de opciones reales para la valoración de marcas ha sido propuesta por Damodaran (1996). Sin embargo, en la literatura la técnica de valoración por opciones reales se utiliza más para los proyectos de I+D en los que existe un alto grado de incertidumbre (Woodward, 2003). Los flujos están ajustados por riesgo.

En términos muy simples, una valoración de una opción real incluye un valor básico más el valor de la opción o volatilidad. Para valorar una opción se necesita calcular las siguientes variables:

- Tasa de interés libre de riesgo (r_f)
- Volatilidad implícita del activo subyacente (σ^2)
- Precio de ejercicio actual (E)
- Valor del activo subyacente (S).
- Expiración de la opción (t).

El supuesto crucial es que el propietario de la marca tiene la opción de terminar o continuar la licencia de uso de la marca cuando expire un contrato, por ejemplo. El valor del activo subyacente sería el valor de los flujos de caja provenientes del contrato de licencia y el coste de desarrollar la marca es el precio de ejercicio. Este método puede ser útil para estimar el valor potencial de las extensiones de marca, pero los supuestos inherentes a este enfoque hacen su aplicación muy difícil.

Ventajas:

Tiene en cuenta el valor asociado con la incertidumbre de los flujos de caja, el valor de la flexibilidad y el valor de las oportunidades de crecimiento futuro. Por ello, puede proveer herramientas para tomar decisiones de gestión (extensión, expansión, etc.)

Desventajas:

- Aunque la teoría de opciones reales puede ser un método fiable para estimar el valor de las acciones, es más difícil su aplicación a activos intangibles, por sus características únicas. El problema es que las variables involucradas en la valoración (r_f , σ^2 , E , S , t) tienen que estimarse de manera aproximada o son arbitrarias por lo que la fiabilidad del resultado es cuestionable.
- A pesar de proveer ideas para los gestores, no provee resultados aceptables para las autoridades fiscales.

3.4 Agrupaciones alternativas

En la literatura revisada se encuentran formas alternativas de agrupación de los distintos métodos desarrollados. A continuación se muestran las más relevantes.

3.4.1 De acuerdo a la utilización de indicadores financieros o no financieros

Myers (2003) clasifica los métodos de valuación de marcas en:

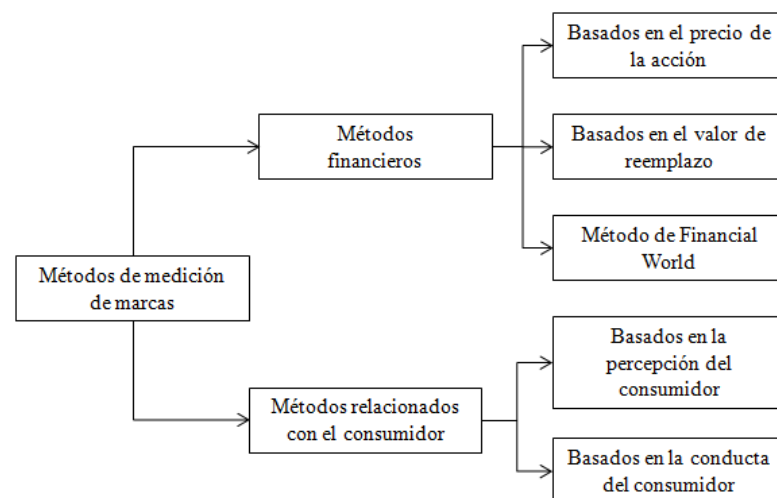


Figura 11 Clasificación de modelos según Myers.

A lo largo del capítulo IV veremos los primeros, es decir, los métodos financieros. Esto se debe a que los métodos relacionados con el consumidor no arrojan como resultado un valor monetario de la marca, sino que se trata de modelos de evaluación de marcas.

3.4.2 Clasificación propuesta por BBDO⁴⁵

Zimmermar (2001) ha propuesto clasificar las metodologías de valuación de marcas en cuatro grupos:

- Modelos financieros
- Modelos psicográficos o conductuales
- Modelos compuestos financieros y conductuales
- Modelos de portafolio o input/output

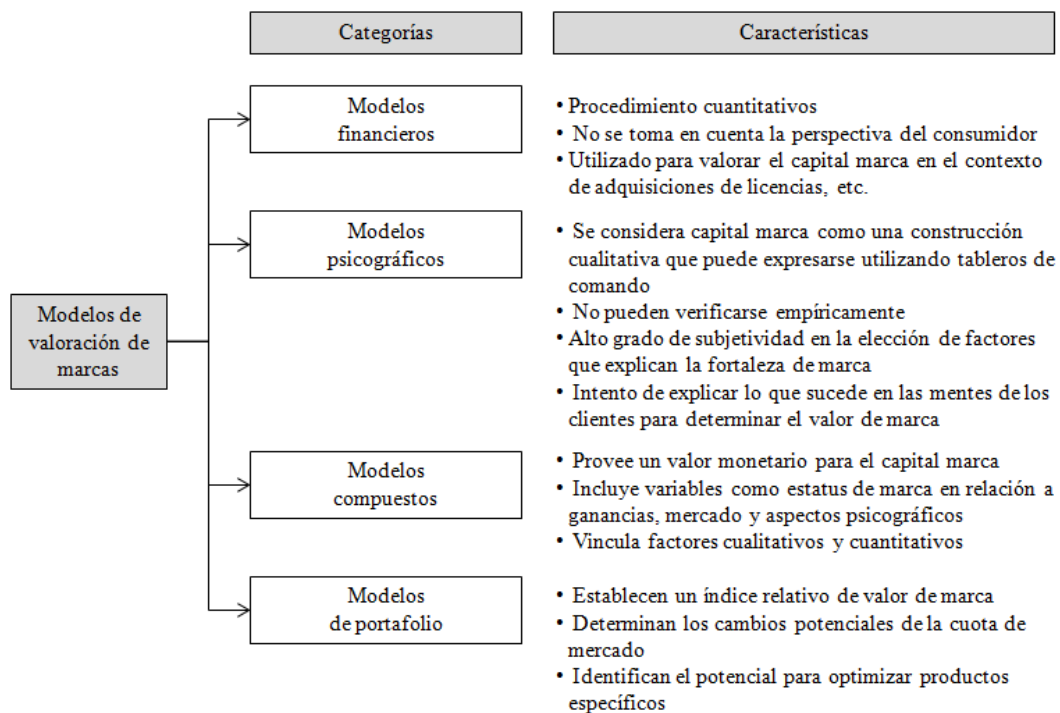


Figura 12 Clasificación de modelos según BBDO.

Los modelos psicográficos o conductuales no son modelos de valuación económico financiera, sino de evaluación de marca. Lo mismo puede decirse de los modelos de portafolio o input/output que solo llegan a un valor relativo de marca y no a un valor absoluto.

⁴⁵ Batten, Barton, Durstine y Osborn es una de las agencias de publicidad más prestigiosas del medio mundial, de la unión de BDO (Barton, Durstine y Osborn) con Batten Co. en 1928.

3.4.3 De acuerdo a la aplicación u objetivos perseguidos

Si tenemos en cuenta los posibles objetivos de la valuación de marcas, podemos entonces clasificar los modelos en:

- *Modelos de valoración con foco en aplicaciones financieras:* Se trata de modelos de valoración estáticos que buscan estimar el valor de la marca en un momento determinado. En general el modelo proporciona una valoración agregada y no una segmentada. Este tipo de modelos suele considerar el uso actual.
- *Modelos de valoración con foco en aplicaciones estratégicas:* Se trata de modelos de valoración dinámicos y predictivos. En general, este tipo de modelos considera la segmentación de mercado y los usos potenciales.

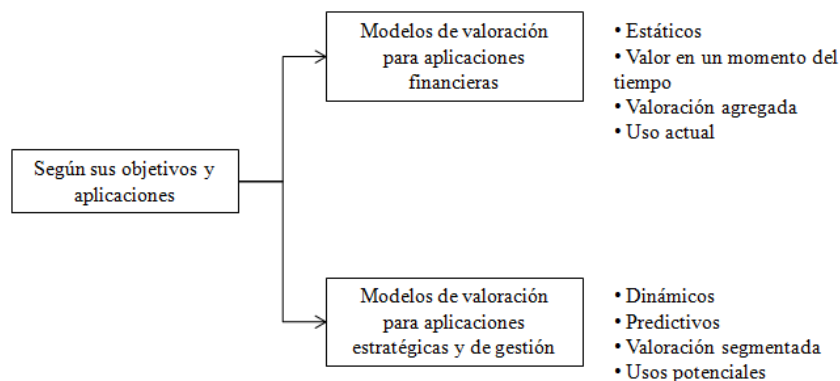


Figura 13 Clasificación de métodos según sus aplicaciones.

Las valuaciones técnicas o financieras se realizan para incluir los valores de marca en el balance, planificación fiscal, litigios, securitización, licencias, fusiones y adquisiciones y relaciones con inversores. Por ello se centran en un valor en un momento de tiempo dado. Generalmente, se refieren a una valuación de nombre comercial y elementos visuales asociados al nombre comercial (logotipos, símbolos, etc.).

Las valoraciones comerciales o para aplicaciones estratégicas y de gestión, en cambio, son necesarias para arquitectura de marca, gestión del portafolio de marcas, estrategia de marketing, asignación presupuestaria y cuadro de mandos. Tales valoraciones se basan en modelos dinámicos del negocio "asociado a la marca" y en la importancia del rol que la marca tiene en términos de influenciar las variables clave en el modelo.

3.4.4 De acuerdo a la naturaleza u origen

Teniendo en cuenta la fuente de origen, se puede distinguir entre modelos desarrollados por académicos de aquellos desarrollados por corporaciones o divisiones comerciales, e incluso algunos generados por ambos. Se clasifican entonces en académicos, comerciales y mixtos.

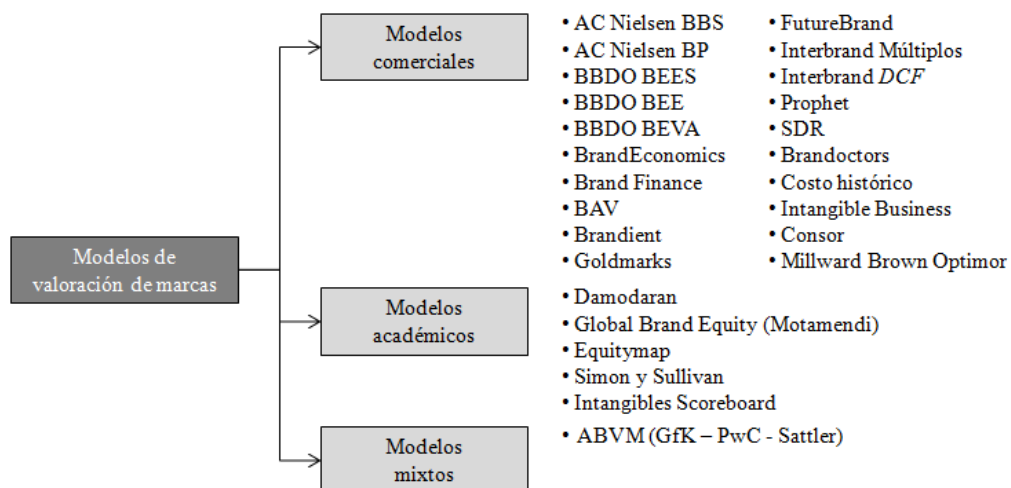


Figura 14 Metodologías académicas, comerciales y mixtas.

CAPITULO IV: Modelos Desarrollados

En este capítulo vemos en detalle las particularidades de cada modelo, teniendo siempre como referencia los enfoques vistos en el capítulo III.

En los últimos años, sobre todo a partir de la publicación del libro “*Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*” de David Aaker (2001), han proliferado numerosas consultoras y documentos de investigación proponiendo métodos para determinar el valor de las marcas. El empeño merece la pena ya que, en el entorno competitivo actual, la marca es considerada como el activo comercial e institucional más importante de muchos sectores empresariales. El conocer cómo se logran marcas fuertes y estables en el tiempo es algo que tiene un gran interés.

4.1 Descripción y categorías

Los modelos han sido clasificados, en primer lugar, de acuerdo a si la información para valuar se halla disponible (libros, estados contables, contratos, etc) o bien, si es necesaria la elaboración de los datos mediante algún proceso adicional (modelos explícitos Vs. modelos implícitos).

En segundo lugar, a aquellos modelos que requieran abordar un procedimiento adicional se los ha discriminado de acuerdo al grado de complejidad requerido (modelos simples Vs. modelos complejos).

4.2.1 Modelos de valuación explícita simples

4.2.1.1 Reposición de marca, valor histórico

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Valor histórico de marca</i>
Autor/es	J. N. Kapferer
País	Francia
Enfoque/s	Costos
Metodología/s principales	Costo histórico de creación

Una base intuitiva de valuación es la suma de todas las inversiones y erogaciones efectuadas en la construcción de la marca a lo largo del tiempo, como su promoción, comunicación, distribución, investigación y desarrollo, diseño de packaging, etc., durante un período de tiempo determinado. Se utilizan los datos disponibles de la contabilidad de la empresa. Considera a la marca como un capital con valor que deriva de las inversiones realizadas a lo largo del tiempo.

Aunque a primera vista parece sencillo llevar adelante este tipo de valuación, la aplicación de este método plantea en la práctica una serie de dificultades que introducen un factor de subjetividad considerable, como ser: el período a considerar, la decisión de qué costos tener en cuenta y cuáles no, y el coeficiente de actualización a utilizar.

Los pasos para realizar una valuación de este tipo son:

- En primer lugar determinar la vida útil de la marca sobre la cual amortizar, basándose en cuánto se espera genere beneficios la misma. Para empresas de consumo masivo, este período se puede extender a 20 años o más, ya que dichas marcas tienen largas vidas.
- Siguiendo paso, se recolecta información sobre las erogaciones e inversiones realizadas en pos de la marca, retrocediendo en el tiempo el período que se determinó como vida útil del intangible.
- Finalmente se utiliza una amortización lineal anual por el período establecido (por ejemplo 5% para un período de 20 años). Como resultado podemos seguir la porción no amortizada de dichas erogaciones e inversiones, la cual representa ahora un activo (el valor de la marca).

En general se puede concluir que este método favorece a aquellas marcas cuyo valor procede del marketing y la publicidad, y que aplican un diferencial de precio importante. Por el contrario, desfavorece a las que se han ido comunicando poco a poco. Además, no se ven reflejadas en la valoración las inversiones a largo plazo realizadas cuando se crea una marca, que al no implicar un pago, no aparecen en la contabilidad como son: el know *how*, la implicación del personal, el control de calidad, etc.

El principal inconveniente de esta propuesta es que difícilmente refleje el valor actual porque no toma en consideración la calidad o resultado obtenido de las inversiones realizadas, sino solamente la cantidad de las mismas, sobrevalorando así marcas que no han sido exitosas y subvaluando las que se han comportado en sentido contrario, con reducidos niveles de inversión.

Como prueba de este “defecto”, A. Wilensky⁴⁶ ha recopilado algunas inversiones globales durante la década del noventa que poco se condicen con la realidad de esas marcas, a saber:

- Villa del Sur: 20 millones
- Eco de los Andes: 27 millones
- Glaciar: 12 millones
- Terma: 31 millones
- Gancia: 39 millones
- Marlboro Light: 10 millones
- Jockey Suaves: 20 millones

⁴⁶ <http://www.ucema.edu.ar/posgrado/download/tesinas2001/Esposito-MADE.pdf>

Desde el punto de vista contable podríamos aplicar el concepto de costo histórico como la sumatoria de todos los costos de crear y mantener la marca, aunque con ello no estaríamos representando la realidad actual de la marca, pues lo que importa no es lo que se invierte sino lo que resulta de esta inversión.

4.2.1.2 Valor Bursátil

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Valor Bursatil</i>
Autor/es	Simon y Sullivan
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis estructural de determinantes del valor de marca

Desarrollado hace más de una década por las profesoras Simon y Sullivan, este modelo utiliza el precio de las acciones como base para obtener el valor del activo marca, asumiendo que los mercados son racionales y que ajustarán el precio de la compañía para reflejar valores futuros.

Este modelo, conocido también como Stock Price Movements, considera el valor de marca como los flujos de caja incrementales que obtienen los productos con marca en relación a los genéricos. Se utiliza el precio de la acción como base para determinar el valor de la marca.

Se puede decir que la técnica de estimación utilizada parte de un enfoque residual, ya que extrae el valor del capital marca del valor de otros activos de la empresa. Para hacerlo, en primer lugar se divide el valor de la empresa entre activos tangibles e intangibles, para luego extraer el valor de las marcas del total de los activos intangibles.

El modelo cuenta con dos fases de análisis:

4.2.1.2.1 Fase I: Macro-análisis.

En esta etapa se intenta determinar el valor de los intangibles por diferencia entre valor bursátil de la empresa y valor de los activos tangibles.

Primero, el macro-análisis asigna un valor objetivo a las marcas de la compañía y se relaciona este valor con los determinantes del capital marca.

Desde una perspectiva de mercados financieros, el valor de marca puede calcularse a partir de la capitalización bursátil o valor de mercado de una compañía.

$$MV = V_{TA(cost)} + V_I$$

Donde:

- MV es el valor de capitalización bursátil de la empresa.
- $V_{TA(cost)}$ es el valor total de los activos tangibles a costo de reemplazo.

- V_I es el valor total de los activos intangibles.

A su vez, una vez estimado el valor de los activos intangibles, éste último se divide en tres componentes principales:

$$V_I = f(VB, V_{NoM}, V_{ind})$$

Donde:

- VB es el valor de marca.
- V_{ind} es el valor de factores relativos a la industria que permiten la obtención de beneficios de monopolio (regulación, concentración, etc.).
- V_{NoM} es el valor de los factores no relacionados con la marca que reducen los costos de la empresa en relación con los competidores (I+D, patentes, etc.).

Partiendo de la fórmula anterior, en el caso de una compañía monomarca⁴⁷, el valor de marca consistirá en el valor de capitalización bursátil de la compañía (precio de las acciones por el número de acciones) menos el valor de los activos tangibles e intangibles remanentes.

El valor de la marca dependerá de cuatro factores que las autoras denominan determinantes del valor de marca:

- Gastos de publicidad (actuales y pasados).
- Antigüedad/trayectoria de la/s marca/s (el período de supervivencia de una marca se entiende positivamente correlacionado con la habilidad de la empresa para brindar productos o servicios de calidad consistente que satisfacen y generan lealtad en la clientela).
- Orden de entrada (se considera positivamente relacionado con la posición estratégica y la lealtad/percepción de riesgo por parte de los consumidores).
- Cuota de publicidad actual y pasada (se considera relacionada positivamente con la percepción de los consumidores).

Las autoras calculan el valor de marca, a través de una ecuación estructural, donde vinculan los determinantes de marca con el valor de la misma.

4.2.1.2.2 Fase II: Micro-análisis.

El micro-análisis aísla los cambios que ocurran en el valor individual de cada marca, midiendo la respuesta del capital marca a las principales decisiones de marketing.

⁴⁷ En el caso de una compañía multimarca, el cálculo se prorratea teniendo en cuenta la cuota de ingresos o beneficios totales que representa cada marca.

Simon y Sullivan creen que los mercados financieros no ignoran los factores de marketing y que los precios de las acciones reflejan las decisiones de marketing.

Este modelo tiene algunas debilidades:

- Supone una gran eficiencia de los mercados, en cuanto al manejo del flujo de información y el impacto que esta tiene sobre los mismos. i.e., que los eventos que impactan la imagen de marca son identificados fácilmente por todos los actores del mercado. De no ser así, si el proceso de difusión de información de marca fuese lento o imperfecto, no sería posible atribuir los movimientos del mercado de capitales a cambios en el valor de marca, y esto debilitaría la lógica del modelo.
- El enfoque es más apropiado para corporaciones monomarca, porque el método de prorrateo, que divide el valor de marca entre varias marcas, es solo una aproximación.
- Limita a cuatro los factores considerados como fuerza de marca, lo que puede ser demasiado restrictivo.

Ahora bien, por otro lado, algunos puntos fuertes del modelo son:

- Tiene en cuenta tanto la capacidad de la marca para generar ingresos como para reducir costos.
- Utiliza medidas de valuación objetivas, basadas en valores de mercado. Estas medidas objetivas ayudan a la credibilidad en los resultados obtenidos mediante el mismo.

4.2.1.3 Value Sales Ratio

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Value sales ratio</i>
Autor/es	A. Damodaran
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Mixto (mercado / ingresos)
Metodología/s principales	Diferencia de ratios de capitalización sobre ventas

A. Damodaran afirma que *“uno de los beneficios de tener una marca respetada y reconocida es que las compañías pueden cobrar mayores precios por los mismos productos, generando mayores márgenes de rentabilidad y aumentando el Value/Sales ratio y el valor de la firma”*⁴⁸. En ese sentido, lo que se intenta exponer es que cuanto más importante sea el premio en el precio que una empresa pueda cobrar, mayor será el valor de su marca.

⁴⁸ “Promociones en Espacios Comerciales”, Antonio Lopez Brox.

Bajo este supuesto, el valor de una marca puede ser expresado de la siguiente manera:

$$VoB = \left[\left(\frac{V}{S} \right)_b - \left(\frac{V}{S} \right)_g \right] \times Sales_b$$

Donde:

- VoB es el Value of Brand
- $(V/S)_b$ representa el ratio de valor de mercado de la compañía con beneficio de marca con respecto a sus ventas
- $(V/S)_g$ representa el mismo ratio pero para una compañía que comercializa un producto genérico (sin beneficio de marca)

La diferencia entre los ratios, multiplicado por el nivel de las ventas de la empresa con beneficio de marca, dará una aproximación del valor asociado a la misma. El ratio Value/ Sales es un indicador frecuentemente utilizado en análisis bursátil y evaluación, que puede obtenerse fácilmente del análisis de balances. El nivel del ratio depende principalmente de tres variables:

- Margen operativo después de impuestos.
- Tasa de crecimiento.
- Tasa de descuento.

A continuación se expone la fórmula y las aclaraciones correspondientes:

$$\frac{V}{S} = ATOM \times \left[\frac{(1 - RR_{hg}) \times (1 + EG) \times \left(1 - \frac{(1 + EG)^n}{(1 + WACC)^n} \right)}{WACC - EG} + \frac{(1 - RR_{sg}) \times (1 + EG)^n \times (1 + SGR)}{(WACC - SGR) \times (1 + WACC)^n} \right]$$

Donde:

- $ATOM$ es el margen operativo después de impuestos (after tax operating margin), no es más que el resultado neto de la compañía al que se le re adicionan los cargos por intereses expuestos en el cuadro de resultados.
- RR_{hg} es la tasa de reinversión de utilidades en períodos de alto crecimiento (reinvestment rate in high growth), puede obtenerse de información histórica de la compañía o de datos proyectados internamente.
- RR_{sg} es la tasa de reinversión en periodos de crecimiento moderado (reinvestment rate in stable growht).

- *SGR* es la tasa de crecimiento estable (stable growth rate), este indicador de crecimiento a largo plazo suele estimarse como indicador promedio del crecimiento de la economía.
- *EG* es el crecimiento esperado (expected growth) y surge del ROC (return on capital) por el RRhg.
- *WACC* es el promedio ponderado del costo de capital (weighted average cost of capital).
- *n* representa la cantidad esperada de periodos de alto crecimiento.

Es decir que si una firma tiene beneficio de marca, debiera tener un ratio V/S más alto que el de una empresa genérica del mismo rubro, debido a que la marca le permite tener mejores márgenes de ganancias y/o tasas más altas de crecimiento esperado y/o riesgo o tasas de descuento más bajas.

Como limitaciones del modelo encontramos que no todos los mercados cuentan con productos genéricos comparables y aunque contaran con ellos, los atributos físicos como diseño y calidad seguramente formarán parte de lo que se atribuye como premio en el precio, imposibilitando entonces la obtención aislada del valor de la marca.

Una ventaja adicional de la propuesta del V/S ratio sobre el modelo bursátil de Simon y Sullivan es que permite realizar estimaciones a distintos niveles de crecimiento.

4.2.1.4 Intangibles Scoreboard

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Knowledge Capital Scoreboard; Intangibles Scoreboard</i>
Autor/es	B. Lev; F. Gu y B. Lev
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Excedente de margen

El profesor de Contabilidad y Finanzas de la Stern School of Business en la universidad de Nueva York, Baruch Lev, desarrolló una serie de métodos para medir el valor intangible. En primer lugar creó el Knowledge Capital Scoreboard, que mejoró tres años más tarde con la ayuda de Feng Gu y rebautizó como Intangibles Scoreboard. El propósito de este método es estimar el valor financiero del conjunto de activos intangibles, no de un activo en particular, basándose en información públicamente disponible.

Módulo 1: Cálculo de las ganancias anuales normalizadas

Para el cálculo de las ganancias anuales, Baruch Lev calcula el promedio de las ganancias históricas de los últimos tres años y las proyectadas para un período de la misma magnitud.

Módulo 2: Cálculo de las ganancias intangibles

Una vez que obtenemos las ganancias normalizadas, se deducen las contribuciones de los activos físicos y tangibles (en realidad, deduce los valores contables ajustados, multiplicados por su retorno histórico). Tal como se comentó en el capítulo anterior, Lev utiliza un 7% para activos físicos y un 4,5% para activos financieros como retorno promedio histórico después de impuestos. Así, obtiene un valor aproximado de la contribución de los activos intangibles a las ganancias normalizadas de la compañía obtenidas en el módulo anterior.

Módulo 3: Proyección del crecimiento de las ganancias

Para realizar la proyección de las ganancias, Lev utiliza un modelo de crecimiento de tres etapas:

- 1 a 5 años: utiliza los pronósticos de crecimiento de ganancias agregadas que presentan los analistas.
- 6 a 10 años: utiliza los pronósticos de convergencia de crecimiento para la economía a largo plazo.
- 11 en adelante: para este período utiliza la tasa de crecimiento de largo plazo de la economía.

Módulo 4: Cálculo del valor presente neto de las ganancias intangibles

Sin explicitar la forma de cálculo, Lev utiliza una tasa de descuento que refleja el riesgo específico de las ganancias intangibles. El resultado de este flujo descontado es el valor total del capital intangible de la compañía.

Ahora bien, este método presenta varias arbitrariedades, como ser la determinación del retorno de los activos físicos y financieros. Por otro lado, el propósito de este modelo es el valor agregado de los activos intangibles de una compañía, por lo tanto no puede utilizarse para valuar la marca como elemento desagregado del total de los activos intangibles que posee una empresa.

4.2.2 Modelos de valuación implícita simples

4.2.2.1 Reposición de marca, inversión actual

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Reposición de marca</i>
Autor/es	Simon y Sullivan
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Costos
Metodología/s principales	Costo de reproducción / recreación / replicación

Este método considera los costos actuales en lugar de los históricos y se basa en que el costo de una marca equivale a lo que un tercero estaría dispuesto a pagar por ella, o al

costo de consolidación de esta partiendo de cero. Se puede decir que procura resolver el problema planteado en el modelo del costo histórico.

Se basa en el cálculo de la cantidad de dinero que es necesaria gastar y durante qué período de tiempo, para obtener una marca equivalente a la que se pretende valorar. Para ello se consideran todos los parámetros relativos a ésta como imagen, notoriedad, cuota de mercado, liderazgo, etc. Este enfoque, sin embargo, sólo es aplicable en el momento del lanzamiento de una nueva marca/producto y no en su utilización con productos actuales.

Simon y Sullivan⁴⁹ proponen un modo concreto de estimación, sostenido en la formulación de dos hipótesis:

- El costo de lanzar una marca exitosa al mercado, similar a la que se trata de valorar.
- Determinando la probabilidad de alcanzar dicho éxito al costo previsto.

El valor de la marca se obtiene entonces de la siguiente manera:

$$\text{Valor de Marca} = \text{Costo de desarrollo} \times \text{Probabilidad de éxito}$$

Puede ocurrir que este tipo de valoración de lugar a una infraestimación, debido a que implica disponer de un nombre que genere el significado correcto y represente a la clase de producto, a los principales atributos de la marca, a su personalidad o a cualquier otro factor que lleve al éxito de la marca, que esté disponible de forma práctica en todos los mercados potenciales y tendrá que establecerse en la mente de los clientes potenciales con los costes que de ello se deriven.

Por otro lado, considerar como alternativa el costo de reemplazo en lugar del histórico resulta demasiado teórico. No está claro lo que se reemplaza: ¿El conocimiento? ¿Las ventas? ¿La distribución? ¿Cómo se reemplaza la lealtad de marca? ¿La calidad percibida?, serían cuestiones que no quedarían resueltas, y ni siquiera contempladas en éstos métodos.

Finalmente, y no menos importante, si bien es cierto que gran parte del valor de una marca se puede explicar por lo que representa actualmente en el mercado, es substancial que ese valor refleje lo que promete su desarrollo potencial a futuro. De esta forma, el modelo deja abierta una brecha temporal entre el presente y el futuro.

⁴⁹ Simon, C. y Sullivan, M. – “The Measurement And Determinants Of Brand Equity: The Financial Approach” – Marketing Science, Vol. 12 Nro. 1 –1993.

4.2.2.2 Prophet

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Prophet</i>
Autor/es	S. Kumar
País	Reino Unido / Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca

Prophet es una consultora especializada en marketing, con oficinas en varias ciudades del mundo como Chicago, Londres, Nueva York, San Francisco y Madrid. La misma define al valor de marca como el valor presente neto de los flujos de fondo de caja atribuibles a la marca.

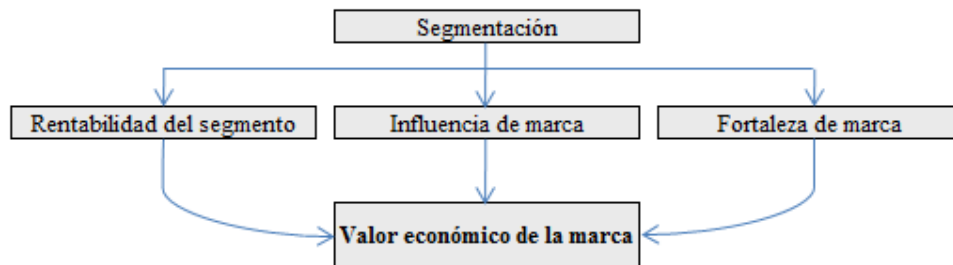


Figura 15 Proceso de valoración de marcas según Prophet.

En la metodología de Prophet, una valoración de marcas tiene tres etapas y cinco componentes:

4.2.2.2.1 Segmentación

Para esta consultora, el valor de marca se genera en el punto de contacto con el consumidor. La influencia de la marca variará de acuerdo con quién, qué, dónde y para qué esté comprando. Por esta razón considera que es necesario segmentar el negocio cuya marca estemos valorando. Por ejemplo, en el negocio de aerolíneas un pasajero que viaja por placer, en turista y a un destino cercano, tendrá un conjunto de prioridades muy diferentes a las de un pasajero que viaja por negocios, en primera clase y en un vuelo transatlántico. Así, entonces, una segmentación apropiada para las aerolíneas podría venir dada por el tipo de vuelo y por la distancia.

4.2.2.2.2 Rentabilidad del segmento, influencia y fortaleza de marca.

a) Rentabilidad del segmento

El segundo paso requiere de un análisis financiero que permita proyectar los ingresos del negocio para cada uno de los segmentos establecidos en el punto anterior. El valor de marca, así como el valor del negocio, depende de los flujos de fondo que sea capaz de generar.

b) Influencia de marca

Para identificar y separar los flujos de caja correspondientes a la marca, se analizan los direccionadores de demanda relevantes a los clientes de cada segmento. Al hablar de direccionadores de demanda se refiere a aquellos factores que llevan a los clientes a elegir entre las distintas marcas alternativas. La marca es uno de los direccionadores que junto con otros, tales como la comodidad, precio, calidad, etc., serán considerados por el cliente cuando tenga que tomar la decisión de compra.

Una vez establecidos, estos direccionadores se jerarquizan en orden de importancia para obtener una ponderación, y luego se evalúa el grado de influencia de la marca en cada uno de los anteriores. Multiplicando el ponderador de cada direccionador por la influencia de marca, se obtiene una medida promedio ponderada de la influencia de la marca. Los flujos de caja de la marca se calculan entonces multiplicando los flujos de caja generados en cada segmento de negocio por la influencia de marca en cada uno de los mismos.

c) Fortaleza de marca

La fortaleza de marca se obtiene comparando el desempeño de la misma contra la de sus competidores, en base a una serie de métricas de marca. Los criterios de comparación variarán en función de la industria y en diferentes mercados, pero en principio se puede concluir que influirán factores como cuota de mercado, tendencias de la misma, calidad de clientes (duración de la relación e ingreso por cliente), lealtad y satisfacción de los mismos. Este análisis permite fijar una tasa de descuento apropiada para los flujos de caja atribuibles a la marca.

4.2.2.2.3 Valor económico de la marca

A continuación se aplica la tasa de descuento determinada en el paso 2c a los flujos de caja calculados en el paso 2b, obteniendo así un valor presente neto por segmento. Finalmente el valor de marca se obtiene agregando los valores presentes netos de todos los segmentos.

Este modelo se asemeja a los desarrollados por Interbrand y FutureBrand que se verán más adelante, probablemente debido a que el autor del mismo, Shailendra Kumar, comenzó su carrera en valoración en Interbrand y fue director de marcas en FutureBrand Londres. Se puede concluir que este modelo conlleva un alto grado de subjetividad referido al análisis de direccionadores de demanda, lo que dificulta o imposibilita su utilización para la estimación del valor razonable. Por otra parte, no se aclara cómo se calculan los flujos de caja de la marca.

4.2.2.3 Consor

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Conсор</i>
Autor/es	W. Anson
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Mixto (ingresos/mercado)
Metodología/s principales	Ahorro de royalties

Esta consultora internacional, antes denominada Trademark & Licensing Associates, ha desarrollado un modelo centrado en las licencias, que valora la marca en base a las tasas de royalty típicas que perciben marcas de características similares y operan en el mismo mercado. Esto es, traduce las tasas de royalty que percibe una marca de referencia en un valor monetario para la marca que se está valorando.

En consistencia con el enfoque de royalties, el valor de la marca de acuerdo a este modelo se calcula como el monto que una compañía estaría dispuesta a pagar, ya sea para comprar la marca o para obtener el derecho de explotación de la misma a través de una licencia. Para hacerlo, Consor comienza por evaluar la fortaleza de marca en base a veinte direccionadores clave o factores determinantes. Estos direccionadores incluyen variables como márgenes de beneficios, etapa del ciclo de vida de la marca, la transferibilidad de la marca y su protección internacional.

En cuanto a la comparación con transacciones similares, la consultora utiliza una base de datos de más de veinte años, con más de 10.000 transacciones de ventas y licencias de marcas realizadas en el pasado. Esta comparación permite determinar el rango de tasas de royalty que pueden obtenerse normalmente en el sector, expresados como un rango de porcentajes sobre el precio mayorista. Luego, partiendo de dicha tasa, se aplican a la misma multiplicadores con el fin de reflejar la vida útil remanente de la marca, el crecimiento anual de los ingresos, ventas anuales corrientes y tasas de descuento como se aplican normalmente.

La fórmula resultante expresa el valor actual de la marca como flujo de caja:

$$BV = \left| \begin{array}{c} \text{Tasa de royalty} \\ \text{promedio como \% de} \\ \text{los precios de venta} \\ \text{mayorista de los} \\ \text{productos} \end{array} \right| \times \left| \begin{array}{c} \text{Vida útil} \\ \text{remanente} \end{array} \right| \times \left| \begin{array}{c} \text{Tasa de} \\ \text{crecimiento} \\ \text{promedio anual} \\ \text{de los ingresos de} \\ \text{marca (\%)} \end{array} \right| \times \left| \begin{array}{c} \text{Ventas anuales} \\ \text{corrientes,} \\ \text{descontadas a la} \\ \text{tasa normal sobre} \\ \text{la vida útil} \end{array} \right|$$

Más allá de las críticas aplicables a los modelos de ahorro de royalties, se puede concluir que las dimensiones o indicadores de valor de marca parecerían ser los mismos para todas las industrias, cuando en realidad pueden haber diferencias significativas, dependiendo de la industrial en la cual se desenvuelva la marca, en los factores que determinan tanto la fortaleza de marca y como el nivel de tasa de royalty.

4.2.2.4 Goldmarks

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Goldmarks</i>
Autor/es	K. Martensen
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Mixto (ingresos/mercado)
Metodología/s principales	Ahorro de royalties

Goldmarks es una consultora especializada en el planeamiento y desarrollo de licencias en cuanto a marcas. La misma propone un enfoque basado en el valor de mercado que representan las oportunidades de extensión de marca a través de licencias. La Brand Licence Valuation (BLV por sus siglas) o valoración de licencia de marcas, intenta incluir métricas tanto de marca, como de análisis de mercado y financieras, de forma tal de estimar más precisamente el valor involucrado en las licencias de extensión de marca. Toma en cuenta tanto los objetivos del negocio del licenciatario, así como sus necesidades y recursos, la marca del licenciante, las operaciones del mismo, actividades de marketing, así como su relación con los grupos de interés.

Ahora bien, el modelo analiza dos variables clave en cuanto a la determinación del valor de la licencia: por un lado el brand fit (o ajuste de marca), que refleja las dinámicas dentro de la categoría donde se desenvuelve la marca, y el business fit (o ajuste de negocio), que refleja la dinámica misma del licenciatario. La metodología utilizada se basa en cuatro premisas:

1. Tanto la fortaleza así como la inversión realizada en la marca, son indicadores clave del valor de mercado.
2. La relación entre el licenciante y el mercado target puede tanto aumentar como disminuir valor a una oportunidad de extensión de marca.
3. Considera que los candidatos a licenciarios tienen a su vez distintos objetivos de negocio y recursos. Con lo cual, los términos de la extensión deberían reflejar el valor de la licencia de marca para los licenciarios en forma desagregada con el fin de alcanzar sus objetivos de negocio.
4. El valor de la licencia de marca no es estático, sino dinámico y variable. Una marca fuerte puede tener un valor significativo, pero no si compromete los productos existentes o futuros, o los programas de marketing del licenciario.

En gran parte, el valor de la licencia de extensión de marca viene dado por el business fit, es decir la sinergia generada con el acople al negocio con un licenciario dado. Esto implica que dicho valor debe reflejar los beneficios que la licencia aporta al licenciario (tanto la marca, como los programas de marketing, y relaciones con los grupos de interés del licenciante). Medir el valor de estos beneficios o del ajuste del negocio debe realizarse en el contexto de los negocios de cada licenciario.

El modelo BLV evalúa cómo la marca y los activos del negocio del licenciante afectan el ajuste de marca y el ajuste del negocio de un licenciario dado. Según Goldmarks, los activos del licenciante incluyen:

- Marca: nombre de marca, logotipo, slogans o taglines.
- Marketing: comunicaciones, medios y nivel de inversión.
- Operaciones: desarrollo de productos, producción, distribución.
- Relaciones con grupos de interés: consumidores, distribuidores, empleados, otros licenciarios.

Para llevar adelante este modelo, se requiere de un proceso de cuatro pasos, y el aporte de información tanto de parte del licenciante como del licenciario:

1. Auditoría de los activos del licenciante: Evaluar la marca del licenciante e identificar los activos relacionados con el licenciario.
2. Análisis de mercado: Evaluar las categorías del producto, el valor de la categoría y el atractivo del producto.
3. Evaluación de los direccionadores de valor de la licencia (LVD⁵⁰): Determinar la presencia e importancia del ajuste de marca y ajuste de negocio.
4. Determinación del valor de la licencia: Se factorean los elementos del LVD para licenciarios potenciales.

Este modelo plantea no solo la valoración de una extensión de marca mediante un modelo basado en ahorro de royalties, sino también el ajuste de dicha extensión con la misión básica del negocio. Sin embargo Goldmarks no aclara cómo se realiza este ajuste de manera detallada, ni cómo se vincula con una tasa de royalty específica.

4.2.2.5 Intangible Business

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Intangible Business</i>
Autor/es	S. Whitwel
País	Reino Unido
Enfoque/s	Mixto (ingresos/mercado)
Metodología/s principales	Ahorro de royalties

Intangible Business⁵¹ es una consultora independiente, establecida en el año 2001, que se dedica a la consultoría de valuación, management y estrategia de marca.

⁵⁰ Por sus siglas en inglés, LVD = Licence Value Drivers.

⁵¹ www.intangiblebusiness.com

A continuación se resume gráficamente la metodología de valoración de marca utilizada por Intangible Business Ltd., la cual se basa en la metodología de ahorro de royalties:

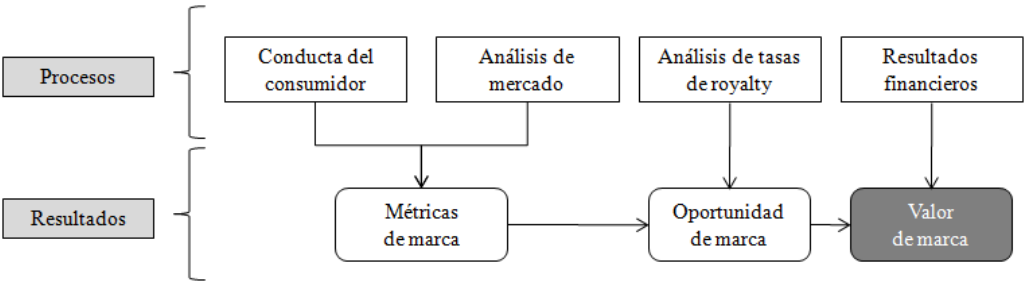


Figura 16 Modelo Intangible Business.

El modelo presentado en el diagrama anterior, incluye los siguientes componentes:

Componente	Proceso	Fuente
Fortaleza de marca	Investigacion de mercado	Análisis de fortaleza de marca
Tasas de royalty	Márgenes / Operaciones	Análisis de rentabilidad y de marca
Pronósticos de ventas	Crecimiento PBI / mercado / marca	Análisis de mercado
Ganancias de marca	Estimación	Modeo de valoración
Impuestos	Aplicación	Tasas corrientes
Tasas de descuento	Evaluación del riesgo	Costo futuro medio del capital

Tabla 7 Componentes del modelo de Intangible Business.

La metodología consiste en cuatro etapas:

1. *Análisis de la fortaleza relativa de marca*

De acuerdo con Intangible Business, los clientes son quienes tienen en última instancia el poder de decisión de compra en la elección de distintas marcas, frecuentemente basando su elección en la preferencia y disponibilidad. El desempeño de la marca relativo a un conjunto definido de competidores, desde la perspectiva del cliente, define la fortaleza de la marca en cierto mercado. A continuación se brinda un ejemplo de cómo Intangible Business determina dicha fortaleza de marca.

Competidores	Reconocimiento	Relevancia	Satisfacción	Diferenciación	Lealtad	Puntuación de marca
Nuestra marca	63	70	56	63	40	58
Competidor 1	50	60	80	52	45	57
<i>Benchmark</i>	85	90	80	65	62	76
Competidor 2	73	65	50	50	35	55
Competidor 3	80	90	75	62	50	71

Tabla 8⁵² Análisis de fortaleza relativa de marca: elección del benchmark.

Del grupo de competidores relevantes, se elige una referencia o benchmark contra la cual se compara y se obtiene así un índice de fortaleza de marca relativo, el cual se entiende es más intuitivo. La referencia del benchmark o referencia se escoge en base a

⁵² Fuente: Intangible Business (2004).

la comparabilidad y relevancia, así como también a la posibilidad de obtener medidas de rentabilidad y preferencias del consumidor.

A continuación se calcula el índice BSA, comparando el desempeño de la marca bajo análisis contra la elegida como referencia o benchmark.

Direccionadores de marca	Desempeño de nuestra marca	Múltiplo de ponderacion	Posición de la marca de referencia	Desempeño de nuestra marca
Reconocimiento	63	1	85	63
Relevancia	70	1	90	70
Satisfacción	56	1	80	56
Diferenciación	63	1	65	63
Lealtad	40	1	62	40
			76	58
Índice BSA	76,4%			

Tabla 9⁵³ Análisis de fortaleza relativa de marca: índice BSA.

2. Determinación de tasas de royalty

Para derivar un rango aplicable a marcas comparables, las tasas de royalty se determinan a partir de información pública o de mercado externa o interna, analizando los acuerdos comerciales comparables dentro del sector y la sostenibilidad económicas de las tasas de royalty.

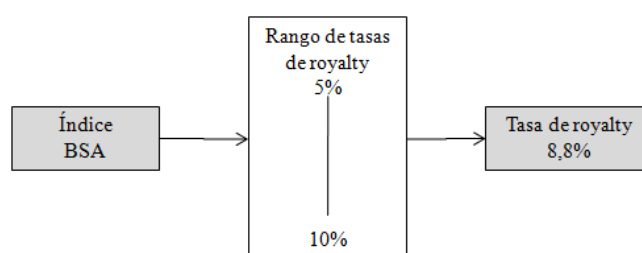


Figura 17 Determinación de la tasa de royalty.

De acuerdo a Intangible Business, existe una relación íntima entre las licencias y la valoración de marcas, debido a que la tasa de royalty refleja un mecanismo de reparto de beneficios entre el propietario de la marca (licenciante) y un operador de la marca en el mercado (licenciatario). Cuanto mayor sea la fortaleza de la marca, mayor será la tasa de royalty que el propietario puede cobrar.

3. Análisis de mercado

Una vez que se ha determinado la tasa de royalty utilizando el análisis de benchmarking y de sostenibilidad, el paso siguiente es determinar la futura cuota de mercado, o ventas a las cuales deberán aplicarse dicha tasa de royalty.

Esta etapa incluye un análisis situacional del mercado completo, posiciones competitivas y estratégicas, tendencias de estilo de vida y perspectivas del mercado,

⁵³ Fuente: Intangible Business (2004).

incluyendo innovaciones y desarrollo de nuevos productos. En la siguiente tabla pueden observarse qué aspectos de mercado deberán tenerse en cuenta.

Variable	Histórico	Actual	Perspectiva futura
Macroeconómicas	PBI Histórico	PBI Actual	+3%
Crecimiento del sector	4%	3%	+2,5%
<i>Cuota de mercado</i>	5%	5,5%	3%
Share of voice	4%	6%	4%
Precio promedio	85 u\$s	87 u\$s	93 u\$s
Ventas	100 mu\$s	110,6 mu\$s	136 mu\$s

Tabla 10⁵⁴ Análisis de mercado, metodología de Intangible Business.

4. Valoración

La tasa de royalty se aplica entonces a las ventas para derivar un beneficio o flujo de caja de marca del cual se deduce los impuestos y se descuentan a valor presente, obteniendo así el valor de la marca.

Se aplican sobre el modelo los mismos comentarios y críticas que a los basados en ahorro de royalties.

4.2.2.6 Brand Balance Sheet y Brand Performance

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Brand Balance Sheet y Brand Performance</i>
Autor/es	Schulz y Brandmeyer; AC Nielsen
País	Alemania
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores / Fortaleza de marca

4.2.2.6.1 Brand Balance Sheet

Este modelo, desarrollado por Schultz y Brandmeyer, se compone de cuatro módulos:

- Determinación de los criterios de valor de marca.
- Ingresos de marca.
- Factor de descuento.
- Cálculo del valor de marca

Módulo 1: determinación de los criterios de valor de marca

Este módulo consiste en un sistema de indicadores de valor de marca basado en 19 criterios agrupados en 6 categorías.

⁵⁴ Fuente: Intangible Business (2004).

A continuación se ilustra este sistema:

I. ¿Cómo se ve en el mercado?
1. Valor de mercado
2. Desarrollo de mercado
3. Creacion de valor en el mercado
II. ¿Cuál es el tamaño de la cuota de la marca en su mercado?
4. Cuota de mercado en términos de valor
5. Cuota de mercado relativa
6. Desarrollo de la cuota de mercado
7. Cuota de beneficios ganados en el mercado
III. ¿Cómo evalúan la marca los mayoristas y minoristas?
8. Distribucion ponderada
9. Atractivo comercial de la marca
IV. ¿Qué hace la compañía por la marca?
10. Calidad del producto
11. Precio de la marca
12. <i>Share of voice</i>
V. ¿Cuán fuerte es la lealtad del consumidos hacia la marca?
13. Lealtad de marca
14. Confianza en la marca
15. <i>Share of mind</i>
16. Recuerdo publicitario
17. Identificación con la marca
VI. ¿Cuán amplio es el ámbito de influencia?
18. Alcance internacional de la marca
19. Proteccion internacional de la marca

Tabla 11⁵⁵ Criterios de valor de marca.

Como los valores de estos criterios están medidos en unidades diferentes, se escalan a fin de asegurar su comparabilidad, se ponderan y suman, pudiendo alcanzar una puntuación máxima de 500⁵⁶. La puntuación total determina el factor valor de marca, que sirve como valor de referencia para el potencial futuro de la marca.

Módulo 2: Determinación de los ingresos de marca

Los ingresos atribuibles a la marca se calculan a través del total de ventas de la industria, cuota de mercado estimada y el retorno típico del sector.

Módulo 3: Determinación del factor de descuento

Para descontar los ingresos de marca a valor presente, se aplica un factor de descuento (tasa de mercado de capitales de largo plazo, más una prima de riesgo como una función de la fortaleza de marca). El factor de descuento y la dimensión de la prima de riesgo que incluye, se derivan de la puntuación obtenida. Con lo que una puntuación más alta resulta en un factor de descuento global más bajo, y así una capacidad de generación de ganancias de marca más alta, y viceversa.

⁵⁵ “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

⁵⁶ Se desconoce el procedimiento utilizado por AC Nielsen para escalar y ponderar la información.

Módulo 4: Cálculo del valor de marca

Asumiendo una anualidad en perpetuidad sin crecimiento, se descuentan las ganancias atribuibles a la marca. El valor descontado de los ingresos de marca constituye el valor monetario de la marca.

Este modelo tiene los problemas típicos de los sistemas de puntuaciones, así como otras debilidades que se enumeran a continuación:

- Determinación subjetiva de los criterios indicadores de valor de marca, así como su ponderación.
- Interdependencia y jerarquía funcional entre los criterios de valor de marca.
- Smith y Parr (2005) critican la validez de la correlación entre las puntuaciones y la prima de riesgo.
- Al asumir anualidad en perpetuidad, se considera que los ingresos de marca no crecerán.

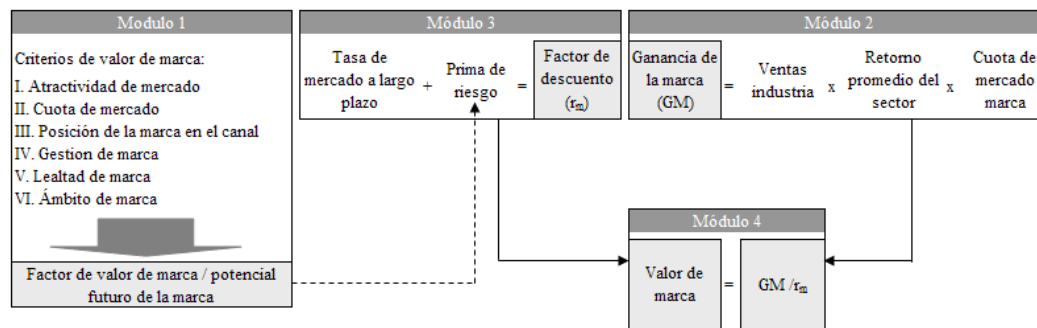


Figura 18 Esquema de Brand Balance Sheet.

4.2.2.6.2 Brand Performance

AC Nielsen, reconociendo que el Brand Balance Sheet tenía algunos puntos débiles, desarrolló un modelo más avanzado denominado Brand Performance. Al igual que el anterior, el nuevo modelo tiene una estructura en cuatro módulos. A continuación se describe cada uno.

Módulo 1: Monitor de marca

El objetivo de este módulo es determinar un índice de fortaleza de marca a través de un sistema de puntuaciones basado en siete indicadores de valor de marca, agrupados en cuatro categorías.

Los valores ponderados se suman y se reducen a la misma escala. Una marca puede alcanzar un máximo de 1000 puntos en el mejor escenario. Luego, la fortaleza absoluta de marca se determina como un porcentaje de los puntos alcanzados por la misma en relación a la puntuación máxima. Una vez determinada la fortaleza de marca absoluta, se determina la fortaleza de la marca relativa comparando la fortaleza absoluta de la

marca bajo estudio con la misma dimensión de las marcas de los competidores analizados.

I. Atractividad del mercado (15%)
1. Volumen del mercado
2. Crecimiento del mercado
II. Aceptación en el mercado (35%)
3. Participación en el mercado (en volumen y valor)
4. recimiento de la participación del mercado
III. Aceptación del consumidor (40%)
5. Reconocimiento de marca
6. Existencia de la marca dentro del conjunto de competidores relevantes
IV. Distribución ponderada (10%)
7. Distribución

Tabla 12⁵⁷ Criterios de valor de marca Brand Performance

Módulo 2: Cuota de ganancias de marca

En este módulo se determina el valor monetario de las ganancias de marca. Se realiza a través del siguiente procedimiento:

- Se determina el potencial de ganancias del mercado como un todo, multiplicando el volumen estimado de mercado por el margen operativo neto, típico del sector.
- La cuota de valor de marca para el año actual se determina multiplicando el potencial de ganancias del mercado por la fortaleza relativa de la marca.

Módulo 3: Determinación de la tasa de descuento apropiada

Se estima el valor del factor de descuento, en función del riesgo del sector. A diferencia del modelo anterior, AC Nielsen no hace mención a ningún ajuste por riesgo específico de la marca.

Módulo 4: Cálculo de valor de la marca

Luego, el valor de la marca se determina suponiendo una anualidad en perpetuidad, y descontando las ganancias futuras de marca utilizando el factor de riesgo estimado en el módulo anterior.

⁵⁷ “Valoración de Marcas”, Gabriela Salinas.

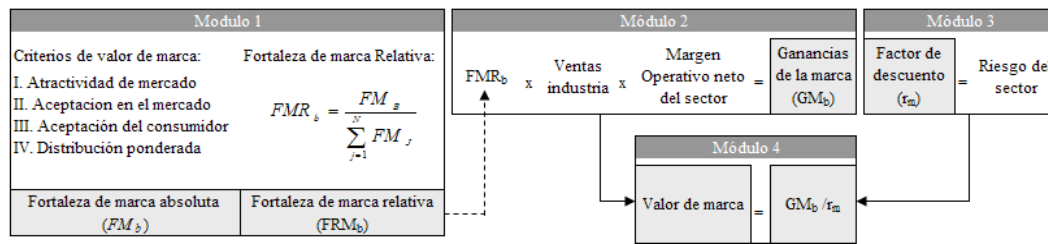


Figura 19 Esquema de Brand Performance.

El modelo presenta los siguientes puntos débiles:

- Supuestos pocos realistas y arbitrarios: asume el mismo margen operativo para todas las marcas, así como un mismo ciclo de vida perpetuo.
- Subjetividad en la forma de determinar las ganancias de marca.
- Asume perpetuidad sin crecimiento, lo cual puede no ser necesariamente cierto para todas las marcas. Además se aplica sin diferenciación en cuanto al ciclo de vida de las marcas, solapando marcas nuevas, en crecimiento, maduras o declinantes.

4.2.2.7 Brandient

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Brandient</i>
Autor/es	Brandient
País	Rumania
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca

Brandient (2004) presenta un modelo de valoración de marcas que describe de manera general:

Paso 1: Análisis financiero

El objetivo es determinar las ganancias atribuibles a la marca.

Paso 2: Determinación del rol de la marca en la generación de las ganancias

La investigación de mercado ayuda a determinar en qué medida las ganancias generadas dependen de la marca. En otras palabras, se intenta identificar qué direccionadores influyen la demanda y cuán relacionados están con la marca. Basándose en los datos provenientes de la investigación de mercado, Brandient calcula la proporción de ganancias atribuibles a la marca.

Paso 3: Determinación de la Brand StaminaTM

La garantía de las ganancias futuras se mide a través del índice de Brand StaminaTM, que de acuerdo con Brandient mide la fortaleza y vitalidad de la marca. Los

componentes de dicho índice coinciden con los atributos de la marca en la mente de los consumidores (reconocimiento de marca, lealtad, personalidad, asociaciones positivas, favorabilidad), los mecanismos de marca (nombre, distribución), apoyo de marca (precio, distribución, promoción, gestión de marca), posición de marca (precio, cuota de mercado y evolución) y protección legal.

Brandient explica que luego el valor se calcula aplicando técnicas financieras ampliamente utilizadas y considerando todas las dimensiones anteriores.

Este modelo se asimila a la metodología primaria de FutureBrand o a la secundaria de Brand Finance, con la diferencia de que el análisis de benchmarking competitivo se denomina *Brand StaminaTM*.

4.2.3 Modelos con información implícita complejos

4.2.3.1 Brand Finance

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Brand Finance</i>
Autor/es	D. Haigh
País	Reino Unido
Enfoque/s	Mixto (ingresos / mercado) para la metodología principal; ingresos, para la metodología secundaria
Metodología/s principales	Ahorro de royalties (primaria) y análisis de direccionadores / fortaleza de marca (secundaria)

Brand Finance distingue entre distintos tipos de valoraciones de acuerdo a los objetivos de las mismas. Recomendaba utilizar el descuento de flujos para todos los activos intangibles donde los flujos de caja futuros atribuibles a este activo puedan ser medidos con fiabilidad. Entre los principales métodos para calcular dichos flujos de caja, Brand Finance recomienda:

- Prima de precio.
- Margen extraordinario.
- Substitución económica.
- Desglose de beneficios.
- Royalty relief.

Los métodos de Desglose de beneficios y Royalty relief son los más comúnmente utilizados por Brand Finance. La utilización de uno u otro dependerá, como se dijo anteriormente, de los objetivos de la valoración:

- Para valoraciones de índole más bien técnica, se recomienda el enfoque de ahorro de royalties.
- En cuanto a las orientadas a estrategia de marca, se recomienda el enfoque de desglose de beneficios o Brand Value Added (BVA).

4.2.3.1.1 Ahorro de royalties

Este es un enfoque de uso económico que determina el valor de la marca en relación a la tasa de royalty que una tercera parte pagaría por su uso. Dicha tasa se aplica a los ingresos futuros para determinar una corriente de ingresos que sea atribuible a la marca. Luego esta corriente de ingresos se descuenta al valor presente. La ventaja de este enfoque es que hay muchos ejemplos de *royalties* utilizados por compañías que licencian marcas entre sí. La metodología consiste en cuatro fases:

Fase I: Proyección de ventas

La metodología requiere la proyección de las ventas netas del negocio asociado a la marca. Muchas veces, se calcula el valor del negocio asociado a la marca como un valor de referencia.

Fase II: Estimación del riesgo de marca

Brand Finance ha desarrollado un método privado para la estimación del riesgo específico de marca, el Brand Beta que indica la fortaleza relativa de la marca en comparación con la competencia. La lógica detrás de este modelo es que la fortaleza de marca puede incrementar o reducir el riesgo propio del negocio. Para estimar el riesgo de la marca o Brand Beta, Brand Finance lleva a cabo un estudio de benchmarking del desempeño y fortaleza de las marcas bajo estudio en relación con sus competidores. El proceso también se conoce como comparación competitiva, y el objetivo es evaluar el riesgo del negocio asociado a la marca tanto para distribuidores como clientes finales y, por lo tanto, de los beneficios futuros atribuibles a la marca.

El Brand Beta luego se incorpora en la estimación de la tasa de descuento apropiada.

Fase III: Estimación de la tasa de royalty específica

La estimación de la tasa de royalty es un proceso de tres pasos:

1. Establecer un rango de royalty: el rango de tasas de royalty se fija revisando acuerdos de licencia para otras marcas en sectores comparables, lo que permite conocer las tasas fijadas entre terceras partes en transacciones independientes.
2. Determinar la tasa de royalty apropiada dentro del rango establecido: una vez establecido el rango anterior, es necesario determinar qué punto del mismo es apropiado para la marca en revisión. Para ello se tiene en cuenta el índice fortaleza de marca estimado en la fase II.
3. Analizar la sostenibilidad económica de la tasa de royalty determinada: será necesario asegurar que cualquier tasa de royalty establecida sea sostenible y asequible para el licenciatario. Para esto, se calcula el impacto en los beneficios del licenciatario que tendría la tasa de royalty.

Fase IV: Cálculo del valor de marca

El valor de la marca se estima entonces como el valor presente neto de la corriente de royalties futuros.

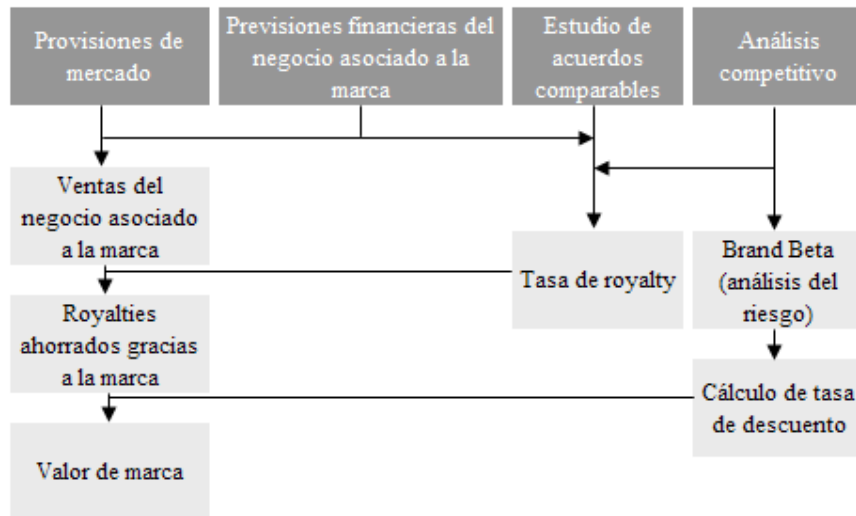


Figura 20⁵⁸ Modelo ahorro de royalties de Brand Finance.

4.2.3.1.2 Desglose de beneficios

Este modelo adopta el enfoque de “uso económico” (Haigh, 2001). El punto de partida es una revisión de la segmentación apropiada, y un análisis de la investigación y la información existente. Esto podría incluir entrevistas con la gerencia para determinar los temas clave de la industria y con la marca en particular.

El modelo de valoración basado en desglose de beneficios, utiliza modelos de negocio existentes dentro de las organizaciones como punto de partida. Este enfoque combina elementos del modelo de negocio financiero / proceso de planificación de marketing y consiste en cinco fases:

Fase I: Segmentación

Gran parte del éxito de una valoración de marca yace en la selección y planificación de la segmentación de la información apropiada. El punto de partida de la segmentación es la definición o revisión de los criterios estándar de segmentación, e involucra:

- Identificar estándares de segmentación y definiciones.
- Determinar estándares y definiciones de segmentario adicionales.
- Identificar los datos y la investigación existente para asegurar que es apropiada.
- Analizar los datos de cada segmento.

⁵⁸ Fuente: Adaptado de Brand Finance (2000).

No tiene sentido elegir una segmentación basada en la agregación de grupos de clientes o productos que opaquen las diferencias subyacentes relevantes. Igualmente, no tiene sentido proponer una segmentación detallada de la que no se pueda conseguir información económica apropiada.

Fase II: Proyecciones financieras

Comúnmente se utilizan proyecciones financieras de tres a cinco años. El modelo de valoración de marcas de Brand Finance utiliza como base el EVA.

Fase III: Análisis de direccionadores de demanda (BVA)

El análisis del mercado, el negocio y los direccionadores de demanda, permite un mejor entendimiento de la viabilidad de las proyecciones financieras. Evaluando palancas clave y sus interrelaciones, se puede desarrollar un pronóstico más sólido. Incorporando los direccionadores de valor en el proceso de valoración, es posible determinar la fortaleza de marca y entender como los diferentes elementos de la experiencia de marca impactan en el valor de la misma. El análisis de direccionadores de demanda arroja un índice denominado BVA, que permite calcular las ganancias atribuibles a la marca a partir del EVA.

Fase IV: Identificación de los riesgos de marca

El cuarto paso es la determinación de una tasa de descuento apropiada para el descuento de las ganancias atribuibles a la marca. La tasa de descuento se basa en el modelo de CAPM (Capital Asset Pricing Model). Su punto de partida es la tasa libre de riesgo a 10 años en el mercado geográfico en revisión. La prima de riesgo es el exceso de retorno del mercado de acciones sobre la tasa libre de riesgo a medio plazo. Esta tasa de descuento se refina para tener en cuenta la fortaleza relativa de diferentes marcas en un mercado dado. Este análisis tiene en cuenta el competidor apropiado para cada segmento (análisis *Brand Beta*). Una vez determinado el coste del capital propio, se tiene en cuenta el coste de la deuda para calcular el costo promedio ponderado de capital.

Fase V: Cálculo del valor de marca

Se calcula entonces el valor de marca, como el valor presente neto completo de las ganancias del negocio atribuibles a la marca en cada segmento.

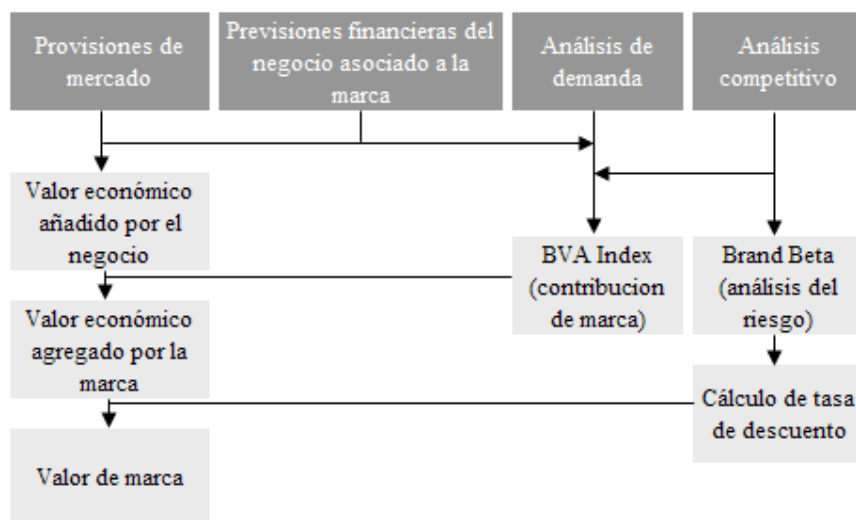


Figura 21⁵⁹ Modelo desglose de beneficios de Brand Finance.

El modelo BVA se desarrollo originariamente como un índice que se aplicaba sobre el valor económico agregado. Este modelo no puede aplicarse para la estimación del valor razonable de una marca por lo que solo se aplica para entender los direccionadores de demanda de un segmento en particular, a fin de apoyar procesos de decisiones y análisis estratégico.

Por otra parte, aunque Brand Finance no habla de valor económico agregado como ganancias intangibles, el índice BVA podría aplicarse a distintas bases de ingresos o beneficios, ya que no existe ningún argumento teórico o empírico que justifique la relación entre BVA y EVA. Por ello, los resultados numéricos de este enfoque se dejan en segundo plano, y se enfoca la atención en el análisis de direccionadores de demanda.

4.2.3.2 Brandactors

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Brandactors</i>
Autor/es	Brandactors
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Comparación de beneficios

Este modelo deriva su nombre de la consultora en marketing estratégico Brandactors (www.brandactors.com) que propone un esquema totalmente enfocado desde la óptica del consumidor y más específicamente sobre la lealtad del cliente. Desde este punto de vista, el elemento esencial sobre el cual se valora el capital marcario es la lealtad del cliente. El número y frecuencia de compra, preferenciando la marca en cuestión, determina el valor de la misma.

⁵⁹ Fuente: Adaptado de Brand Finance (2000)

La afirmación sobre la lealtad del cliente se sostiene en estudios que han demostrado que la rentabilidad de la marca es una función dependiente del nivel de repetición de compra, reduciendo los costos de marketing y aumentando la elasticidad precio de demanda para la marca. Se asume que los consumidores leales requieren menor estimulación externa (publicidad, promoción, etc.) para realizar la próxima compra que los menos leales y al mismo tiempo son menos receptivos a las ofertas de la competencia. Por otro lado, el aumento en la elasticidad precio de demanda deriva de la percepción del consumidor de que la marca analizada es superior a las alternativas y no está dispuesto a aceptar el riesgo de decepcionarse al modificar su selección. Quienes perciben a la marca de esta manera, no tienen inconvenientes en pagar un premio en el precio sobre las demás ofertas.

Analíticamente, se expresa de la siguiente manera:

$$EQ = L \times P_{rel}$$

Donde:

- EQ es el valor del capital marcario.
- L es un índice de lealtad (calculado mediante encuestas anuales).
- P_{rel} es el precio relativo al consumidor, respecto del promedio de la categoría.

El índice de lealtad se define como la proporción de compras de la marca analizada sobre el total de compras de la categoría efectuadas por los consumidores de la marca. El método Branddoctors recurre a encuestas cerradas o paneles de consumidores para obtener el mencionado nivel de lealtad a la marca, por cuanto obtiene una medida de comportamiento más que una dimensión actitudinal o de imagen.

Como falencia principal puede señalarse que desde un enfoque netamente mercadotécnico y orientado al consumidor, la utilización de la lealtad como único factor de relevancia en el análisis es simplificar una preferencia que habitualmente resulta más compleja.

4.2.3.3 SDR

Denominación o propiedad de los modelos	<i>SDR</i>
Autor/es	SDR
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Comparación de beneficios teóricos de producto sin marca

De manera similar al anterior, este modelo deriva su nombre de otra consultora estadounidense, SDR Inc.⁶⁰, que propone una valuación sostenida en tres aspectos:

- Características físicas del producto, claramente identificables (y replicables). Estas brindan beneficios tangibles a los consumidores y por ende impactan en la decisión de compra del consumidor
- El valor intrínseco percibido y asociado con la marca. Este aspecto involucra su imagen y la transferencia de diversas cualidades como ser la confianza, performance o responsabilidad social
- Precio

Existen ciertos supuestos bajo los cuales se mueve este modelo, se listan a continuación:

- El valor de los atributos considerados para evaluar una marca en particular es equivalente a la utilidad total (en sentido económico) que un consumidor asigna al producto o servicio. Por lo tanto, la percepción de valor de marca puede variar de una persona a otra.
- El valor de marca para un consumidor está definido como la sumatoria de las utilidades de los atributos físicos, la imagen de la marca y el precio.
- Brand equity se define como el conjunto de atributos intrínsecos otorgados por una determinada marca o servicio, por cuanto es medida como el diferencial de precio que un consumidor está dispuesto a pagar por una marca en particular sobre un producto genérico.
- Los consumidores son racionales e intentan optimizar la utilidad en su proceso de decisión de compra.
- Las utilidades son adicionales.
- El precio tiene una utilidad negativa, esto significa que a mayor precio la utilidad será menor.

⁶⁰ www.sdrnet.com

- La utilidad del factor brand equity puede ser positiva o negativa en relación a que la presencia de la marca puede aumentar o disminuir la utilidad total de un producto o servicio.

El primer paso consiste en estimar las utilidades de atributos físicos, brand equity y precio a nivel individual mediante una investigación de mercado que somete a los entrevistados a dos diferentes tareas. En la primera de ellas, se incluyen todas las marcas relevantes en la categoría y un conjunto de posibles precios para cada marca. Con esta información se puede estimar la utilidad total (U_t), la utilidad del factor precio (U_{pr}) y la utilidad del producto (U_p) para cada marca y cada nivel de precios. En la primera tarea o nivel de análisis U_p representa la suma de los atributos físicos y el capital marcario ($U_f + U_e$).

Debe destacarse que una de las principales razones para encarar esta tarea por separado es obtener una acertada estimación de la utilidad del precio (U_{pr}). Cuando el precio es incluido junto con otros atributos del producto su utilidad tiende a ser subestimada, más que sensiblemente en algunos casos. Además, un ejercicio de marca-precio como el propuesto permite obtener utilidades de un gran número de puntos de precio y conocer así la elasticidad precio de demanda para cada marca.

El siguiente paso consiste en someter a cada encuestado a la segunda tarea, en la cual se incluyen atributos físicos del producto que intervienen en la decisión de compra y el atributo intrínseco o brand equity. De estas entrevistas se obtiene la estimación de las utilidades individuales de cada uno de los atributos físicos considerados relevantes (U_i 's) y la utilidad del capital marcario (U_e).

Finalmente, a partir del U_e y el promedio unitario de premio en el precio sostenido por cada marca es factible proyectar el valor total de la marca, simplemente multiplicando dicho premio por el volumen total de unidades.

Ahora bien, podemos destacar ciertas ventajas que presenta este modelo frente a otros, como ser:

- se basa en la percepción y valoración del consumidor, y no depende de la información financiera interna
- a diferencia de otros modelos, permite diferenciar los aportes de atributos físicos como tecnología, calidad y diseño del factor interno generado por el brand equity
- resulta factible monitorear la marca con frecuencia, lo que permite medir el impacto de las actividades de marketing

Más allá de las anteriores, nuevamente nos vemos limitados a la presencia de categorías con productos genéricos. Asimismo, el supuesto de que la utilidad del precio es negativa, no es siempre válido. Tal es el caso de marcas como Mercedes Benz o Rolex, donde el rol del precio es diferenciador.

4.2.3.4 BrandEconomics

Denominación o propiedad de los modelos	<i>BrandEconomics</i>
Autor/es	Stern Stewart & Co. Y Young & Rubicam
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores / Fortaleza de marca

BrandEconomics es la división de consultoría de marca de Stern Stewart & Co. A partir de diversos estudios realizados, que presentaremos en este apartado, BrandEconomics diseñó un modelo de valoración de marcas basado en el supuesto de que existe una fuerte correlación entre fortaleza de marca y valor del negocio. En vez de comenzar por los beneficios de marca, utiliza un enfoque deductivo para estimar el rol de las marcas en la creación de valor del negocio. Es por esto que su enfoque para valorar marcas combina la metodología de valor económico añadido (EVA) de Stern Stewart con la metodología Brand Asset Valuator (BAV) de Young & Rubicam.

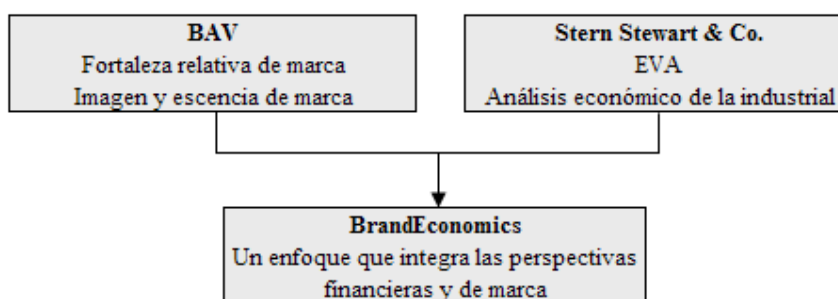


Figura 22⁶¹ Componentes generales del modelo de BrandEconomics.

Fases en la aplicación de esta metodología:

1. Segregación del valor de mercado o de negocio de las compañías que operan en una determinada categoría (incluyendo la compañía de la marca bajo estudio) en dos componentes: capital tangible e intangible.
2. Determinación del grado en que la salud de sus marcas explican las diferencias en valores intangibles, i.e. determinación del rol de la marca en el sector (correlación BAV/EVA).
3. Estimación de la salud de marca para la marca bajo estudio. Este es un índice relativo establecido en función de todas las marcas de un país y no de una categoría.
4. Determinación de un múltiplo de valor intangible (VI/VA = valor intangible sobre ventas anuales) para la compañía que opera la marca bajo estudio, utilizando la matriz de impacto BAV vs. EVA futuro.

⁶¹ BrandEconomics (2002): <http://cours2.fsa.ulaval.ca/cours/gsf-64901/Intrinsic%20value%20of%20brand.pdf>

5. Determinación del valor intrínseco de la marca en función del rol de la marca en el sector, el múltiplo de valor intangible para la marca bajo estudio y las ventas anuales de la misma.

A continuación se presenta, de forma más detallada, el procedimiento expuesto anteriormente:

Paso 1: Segregación del valor del mercado o de negocio de la compañía

El proceso de valoración comienza separando el valor total de mercado de la compañía (valor de mercado de las acciones más el valor de libro de la deuda) en dos componentes: capital tangible y valor intangible.

- El capital tangible es el valor de libros de los activos en el balance de una compañía, no incluye goodwill.
- El valor intangible es el valor total de mercado menos el valor del capital tangible. Esta definición de valor intangible refleja el supuesto de que los activos tangibles tendrán un retorno igual al costo de capital. Cualquier retorno en exceso del costo de capital, representa un retorno sobre los activos intangibles.

Como resultado de las definiciones anteriores, el capital tangible será siempre valorado a valor de libros y cualquier variación entre el valor de mercado y el valor de libros del capital tangible, reflejará la contribución al beneficio de los activos intangibles.

Según BrandEconomics, “relacionando eso con el modelo de valoración de EVA, el valor intangible es igual al valor presente del EVA futuro, que es matemáticamente igual al valor presente de los flujos de caja proyectados”.

Paso 2: Determinación del rol de marca (pendiente de la recta de regresión, β_m)

Con los datos de EVA para las compañías que operan las marcas de la categoría, BrandEconomics modeliza el rol de la marca en el sector utilizando técnicas de regresión multivariable para calcular el impacto de las medidas BAV de salud de la marca y en el EVA (que según BrandEconomics es sinónimo de valor intangible). Esta modelización es crucial para determinar el rol de la marca dentro del sector y para identificar los parámetros específicos y atributos de imagen de BAV que definen la salud de marca en el sector.

De esta manera, el modelo produce una estimación objetiva del valor del impacto relativo de los cambios en los resultados económicos versus los cambios en la salud de la marca. Este indicador no corresponde a una marca en particular, sino al sector.

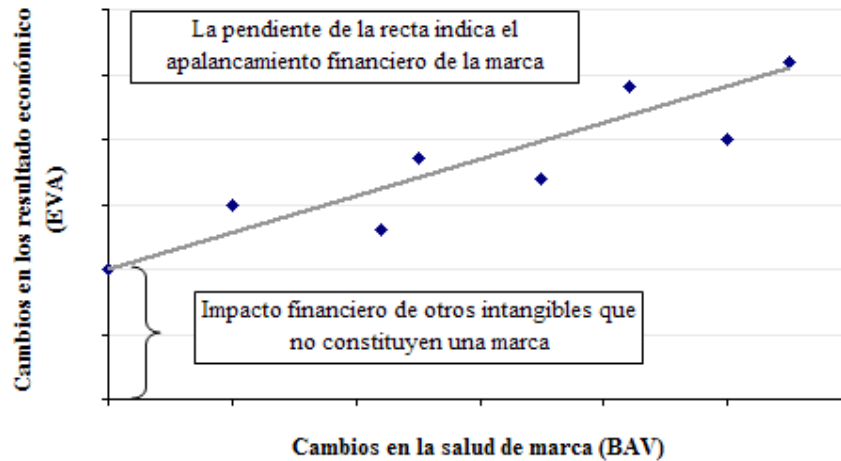


Figura 23⁶² Relación EVA-BAV.

Este análisis permite separar la importancia de la marca en la determinación de los resultados financieros de los otros activos intangibles. Expresado en términos de un modelo de regresión que compara cambios en la salud de marca con cambios en los resultados económicos, la pendiente de la regresión representa el grado de apalancamiento de marca y la ordenada al origen la contribución de otros intangibles.

Paso 3: Determinación de la fortaleza de la marca bajo estudio: Brand Asset Valuator de Young & Rubicam

Según Young & Rubicam, la salud de la marca descansa sobre cuatro pilares:

- La diferenciación mide cuan distintiva es la marca en el mercado.
- La relevancia mide si una marca tiene significado o es relevante para el encuestado.
- La estima mide si la marca tiene una buena reputación y es considerada como la mejor de su categoría.
- El conocimiento es una medida del grado en que el público comprende el concepto de la marca y lo que esta representa.

Si bien entraremos en detalle en el siguiente apartado, comentamos brevemente la metodología. Para determinar esos cuatro componentes, se realizan encuestas a los consumidores, pidiendo que evalúen varios elementos vinculados con la marca. El modelo agrupa los componentes de diferenciación y relevancia en lo que denomina fortaleza de marca, que es un indicador clave del desarrollo futuro de la marca. Asimismo, los componentes de estima y conocimiento conforman la estatura de la marca, que representa la presencia de misma.

Se analizan 52 criterios para determinar el valor de los componentes individuales y del conjunto de componentes. Sin embargo, no se conoce cómo se determinan los criterios

⁶² BrandEconomics (2002); <http://cours2.fsa.ulaval.ca/cours/gsf-64901/Intrinsic%20value%20of%20brand.pdf>

individuales dentro de los componentes y cómo se combinan los mismos. Finalmente, las marcas analizadas utilizando el BAV se grafican como puntos dentro de una matriz de cuatro cuadrantes conocida como matriz de salud de marca, basada en la fortaleza y la estatura de la marca.

Paso 4: Determinación de un múltiplo de valor intangible para la compañía que opera la marca bajo estudio, utilizando la matriz de impacto BAV vs. EVA futuro.

Según Young & Rubicam, el análisis extensivo de los datos de BAV demuestran que las marcas experimentan una progresión a lo largo de cuatro dimensiones del consumidor. Estas dimensiones están vinculadas con la capacidad de la marca de generar cada vez más ingresos a márgenes superiores y, en última instancia, crear valor económico. Combinadas, estas cuatro dimensiones caracterizan la posición de una marca como activo capaz de crear riqueza.

La matriz de salud de marca muestra la posición de una marca en el universo de marcas sobre las dimensiones de fortaleza de marca y estatura de marca. Esta matriz constituye una herramienta gráfica útil para entender la progresión de las marcas: cómo se desarrollan, como logran el liderazgo y cómo se erosionan su posición y como se recuperan o continúan declinando.

La lógica que subyace a la matriz es la siguiente: la relación comienza con la diferenciación; algo atrae al consumidor y le hace pensar que vale la pena indagar más sobre ese producto. Luego, deciden si es apropiado (tiene relevancia) para ellos. La reputación de una marca en relación su calidad, popularidad y cuán exitosamente cumple con la promesa de marca, alimenta la estima. Finalmente, surge el conocimiento, esto es, se llega a entender bien el producto después de un período de uso lo suficientemente largo. BrandEconomics realizó un estudio sobre 400 monomarcas (compañías en que el 80% o más de los ingresos provienen de una única marca) para determinar la relación entre la fortaleza de marca (BAV) y el EVA futuro. Los resultados se expresaron en términos de múltiplos:

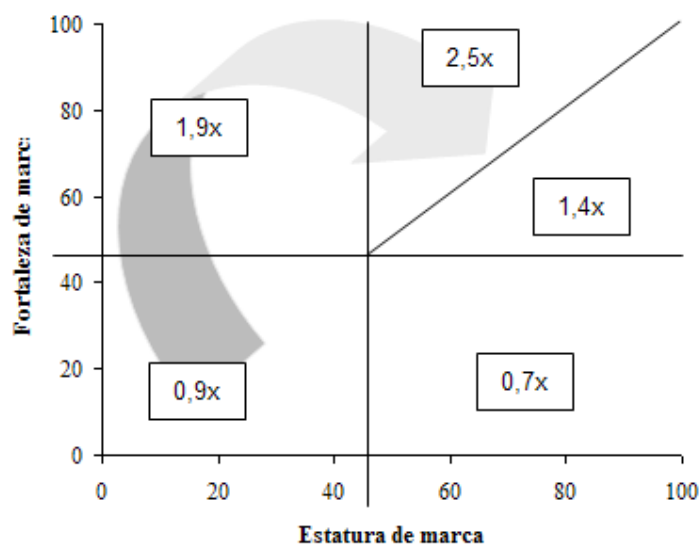


Figura 24⁶³ Matriz de impacto BAV vs. EVA futuro.

El valor intangible de una compañía, esto es, su valor de mercado menos el valor de su capital tangible (mostrado como múltiplo de ventas anuales estandarizado), incrementa a medida que crece la fortaleza de su marca. El múltiplo de valor intangible disminuye marcadamente en la sección inferior derecha del cuadrante de liderazgo cuando la fortaleza se empieza a erosionar (más frecuentemente como la pérdida de diferenciación).

Paso 5: Determinación del valor intrínseco de la marca.

En esta etapa se vinculan el múltiplo de valor intangible determinado en la etapa anterior en base a la salud de marca y la contribución de marca calculadas en tercer etapa.

El resultado principal del modelo es un múltiplo de marca que puede aplicarse a cualquier marca en el sector para estimar su valor intrínseco. Por intrínseco se entiende al valor que la marca debería alcanzar si fuese operada por un gestor competente y eficiente. El valor real de una unidad de negocio o el valor de mercado de una compañía dependen de cada aspecto de la ejecución de la estrategia y puede variar o no reflejar completamente el valor intrínseco de las marcas.

La fórmula de valor de marca que aglutina todos los elementos del modelo es la siguiente:

$$V_m = M_{VM} \times VA$$

$$M_{VM} = \beta_m \times \frac{VI}{VA}$$

⁶³ BrandEconomics (2002): <http://cours2.fsa.ulaval.ca/cours/gsf-64901/Intrinsic%20value%20of%20brand.pdf>

$$VI/VA = f(F_m, EM_m)$$

$$F_m = f(D_m, R_m)$$

$$EM_m = f(E_m, C_m)$$

Donde:

- V_m es el valor de marca
- M_{VM} múltiplo de valor de marca
- VA las ventas anuales
- β_m el apalancamiento de marca del sector ($\beta_m = \Delta EVA / \Delta BAV$) o contribución de marca al valor del negocio
- F_m fortaleza de marca, función de la diferenciación (D_m) y la relevancia (R_m)
- EM_m estatura de marca, función de estima y conocimiento (E_m y C_m)

El rol de la marca se establece para el sector, asumiendo la existencia de un valor intrínseco de marca, que sería alcanzado por un gestor eficiente. Este aspecto del modelo no tiene ninguna justificación económica. En realidad, el β_m no es más que un valor promedio, no sirve para determinar un valor intrínseco definido como el potencialmente alcanzable por un gestor eficiente.

Por otro lado, el modelo considera que el valor del EVA actual y futuro es igual al valor intangible o diferencia entre el valor total de mercado y el valor contable de los activos tangibles. Veremos más adelante que la confusión de EVA con valor intangible es un error ampliamente extendido en la práctica de la valoración de marcas y que el diferencial capitalización bursátil menos valor contable no puede atribuirse con total certeza al valor intangible, especialmente en presencia de imperfecciones de mercado.

4.2.3.5 Brand Asset Valuator

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Brand Asset Valuator</i>
Autor/es	Young & Rubicam
País	Alemania
Enfoque/s	Mixto (mercado / ingresos)
Metodología/s principales	Descuento de flujos y análisis de demanda / fortaleza de marca

Diseñado por Young & Rubicam Inc. (www.y&r.com), una importante agencia global de publicidad, mide el capital marcario para 450 marcas globales y mas de 8.000 locales en treinta y dos países. Cada marca es examinada mediante un cuestionario de 32 items

que incluyen, además de una escala de personalidad marcaria, cuatro grandes pilares de evaluación:

- **Diferenciación**

Es la medida en la que la marca se distingue de sus competidoras en el mercado, es un factor vital que se ha comprobado arrastra a todos los de mas cuando empieza a declinar. Un ejemplo de fuerte diferenciación sería Ferrari, cuya fuerza de marca se basa en esta cualidad. Si no hay punto de diferenciación, el valor del capital marcario será bajo. Adicionalmente, BAV (Brand Asset Valuator) demuestra que este factor se convierte en un driver de rentabilidad: comparando sucesivos estudios, la consultora ha determinado que las marcas que crecieron en diferenciación por encima de la media durante los últimos dos años, cuentan con un margen de rentabilidad 50% superior a aquellas que estuvieron por debajo. Lo anterior se representa en el siguiente gráfico:

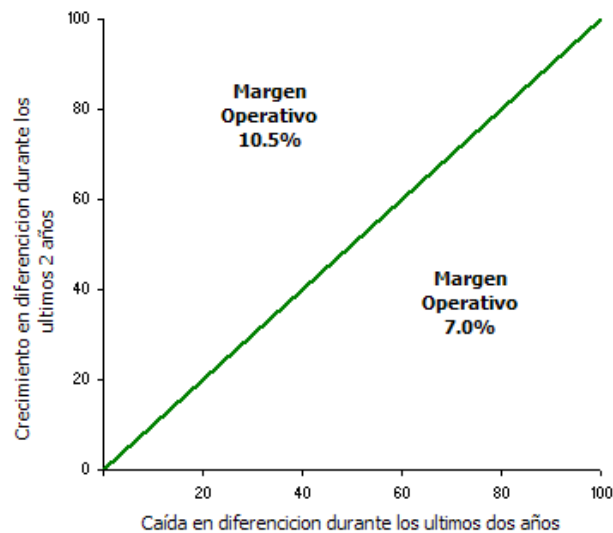


Figura 25 Comparación Margen Operativo.

- **Relevancia**

Mide si la marca tiene relevancia personal para el entrevistado. ¿Significa algo para el? ¿Es apropiada? Ferrari y Jaguar tiene alta diferenciación pero baja relevancia, esto se debe a que pocos individuos consideran seriamente comprar uno debido a que estos autos no son prácticos para el día a día o son considerablemente caros. Está relacionado con las 5 P's de marketing, y es directamente proporcional al nivel de ventas. Las marcas exitosas tienden a mostrar mayor diferenciación que relevancia, esto indica que los consumidores perciben las marcas como distintivas y en ese punto se genera el espacio para volverse más relevantes a medida que transcurre su vida.

Conjuntamente, relevancia y diferenciación definen la fortaleza de la marca. Relevancia es la llave de la penetración y el consumo, está muy relacionada con ventas y market share, mientras que alta diferenciación y baja relevancia total nos indica que estamos en presencia de una marca de nicho (pero que posee alta relevancia para su target

específico). Diversos estudios BAV han demostrado que la relación entre relevancia y diferenciación varía significativamente de acuerdo al país. Así, cuanto más avanzado y con un nivel mayor de desarrollo es un país, mayor es el exceso de capacidad productiva u oferta de bienes y servicios, lo que genera que el factor diferenciación se torne crucial. Por citar un ejemplo, en el caso de marcas que operan en los Estados Unidos prácticamente no existe correlación entre los dos factores.

- Estima

Es una medición de lo cerca que esta la marca de ser percibida como mejor de su categoría, mide el nivel de deseo de la misma por parte de los consumidores. BAV revela que, tendencialmente, aquellas marcas que reciben un alto grado de estima se encuentran en un estadio claramente maduro y además tienen altos niveles de diferenciación y relevancia.

El factor estima se halla influenciado por dos cualidades altamente valoradas: calidad y popularidad. Dicha influencia es sustentada por la correlación existente en las respuestas de los consumidores, como se muestra en el siguiente gráfico:

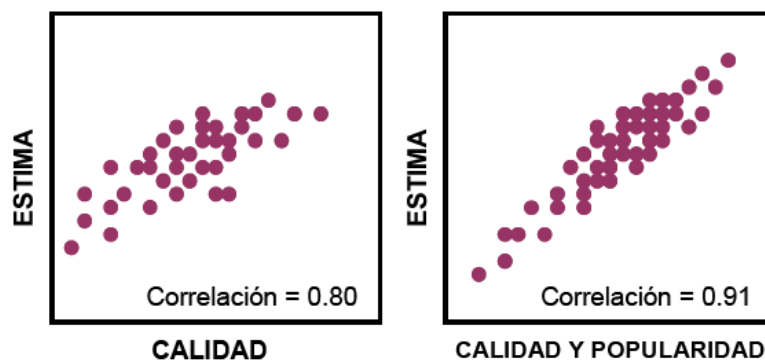


Figura 26⁶⁴ Correlación con Calidad y Popularidad.

En promedio, la estima se basa en su mayoría por la calidad percibida. Sin embargo hay marcas para las cuales un aumento o descenso en popularidad, afecta fuertemente la estima. Más aún, hay países, como Japón, donde la popularidad es el driver principal para la estima.

- Conocimiento

Mide la comprensión que tiene el consumidor sobre la identidad de la marca y sobre aquello que la misma representa, un alto grado de conocimiento significa que el consumidor promedio entiende y tiene internalizado para y porqué existe la misma.

Estima y conocimiento arrojan una medida de la fortaleza de la marca, es decir, su habilidad para existir y potencializar su entrada. Forman conjuntamente la estatura de la marca. Esta última relación es un importante indicador del estado saludable de una marca. Por ejemplo, estima tiende a ser mayor que conocimiento para una marca en

⁶⁴ Fuente: Young & Rubicam.

crecimiento. O bien, en otros órdenes, BAV ha demostrado que un alto nivel de conocimiento y bajo en cuanto a estima, colocan a una marca en una situación notoriamente peligrosa. Este perfil indica que se está perdiendo penetración en el mercado, o que están sirviendo un mercado con opiniones polarizadas sobre la marca. Este último es el caso de las tabacaleras.

La diferenciación multiplicada por la relevancia determina la Fuerza de la Marca. La diferenciación es el elemento fundamental en el sistema de medición de Y&R: las marcas en ascenso tienen altos niveles de diferenciación, mientras que las que están cayendo lo hacen también en el concepto de diferenciación. La relevancia, por el contrario, es una medida de penetración: una marca fuerte necesita atraer a una amplia base de consumidores. Así, como ya comentamos, Ferrari tendría una fuerte diferenciación pero una muy baja relevancia (sólo atrae a un segmento muy pequeño y exclusivo de consumidores). Marcas como Disney combinan ambos elementos para obtener una Fuerza más elevada.

Por otro lado, la estima multiplicada por el conocimiento configura la Estatura de la Marca. La estima combina calidad percibida con factores de crecimiento o declinar de popularidad, mientras que el conocimiento marca que el consumidor no sólo es consciente de la existencia de la marca sino que comprende lo que la misma representa y trata de transmitir.

Young & Rubicam utiliza un cuadro cruzando ambos valores para estimar el valor de las marcas. Según su teoría, las marcas con gran Fuerza pero reducida Estatura son marcas de nicho poderosas mientras que las que tienen Gran Estatura pero reducida Fuerza son marcas “cansadas” que están en un proceso de declive pero mantienen cierto conocimiento y estima por parte de los consumidores.

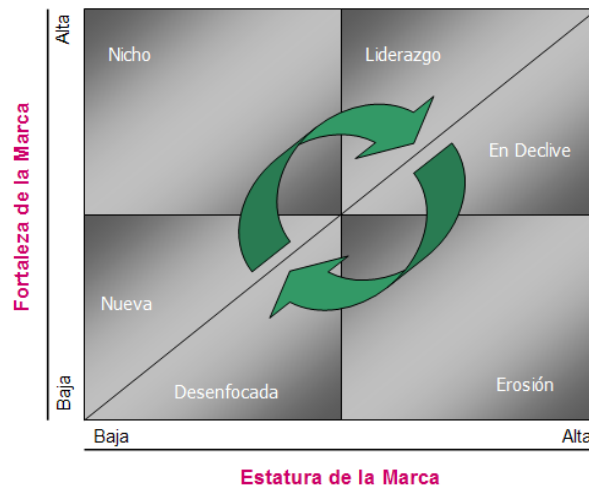


Figura 27⁶⁵ Matriz de salud de marca

⁶⁵ Fuente: Adaptado de Young & Rubicam.

Como particularidad del modelo, podemos decir que las valoraciones cualitativas y cuantitativas que arroja el mismo no están basadas en los resultados pasados, sino en el actual potencial percibido para una marca determinada.

4.2.3.6 FutureBrand

Denominación o propiedad de los modelos	<i>FutureBrand</i>
Autor/es	FutureBrand
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores

FutureBrand utiliza un modelo de flujos de caja descontados para estimar la contribución de la marca a los ingresos totales de la compañía. El modelo de valoración de FutureBrand consiste en tres componentes principales, que recuerdan al modelo de Brand Finance, presumiblemente debido a la relación de colaboración que unía a ambas compañías entre 1997 y 1999, y en la que Brand Finance constituía la división de valoración económico-financiera de FutureBrand.

4.2.3.6.1 Análisis financiero

Se conduce un análisis financiero de los ingresos de una compañía utilizando los flujos de caja descontados. Se elimina el retorno sobre los activos tangibles para identificar las ganancias atribuibles a los procesos de negocio y se preparan las proyecciones a cinco años del EVA o flujos de caja del cliente.

4.2.3.6.2 Análisis de contribución de marca

Esta etapa se centra en determinar qué porcentaje del valor agregado por el negocio corresponde a la marca. Para ello, se estima cuanto contribuye la marca a la generación de la demanda de sus productos y servicios. En primer lugar, se definen factores que dirigen la demanda dentro de cada segmento de negocio y se ordenan en función de su importancia relativa. Luego se mide el rol de la marca en cada factor de la decisión de compra del consumidor, utilizando técnicas estadísticas. Este análisis identifica la proporción de la corriente de ganancias futuras que pueden atribuirse razonablemente a la marca.

4.2.3.6.3 Análisis del riesgo específico de la marca

En esta etapa, se estima un indicador del riesgo de la marca, que surge a partir de un análisis competitivo entre todos los competidores relevantes.

Para ello, se realiza una comparación competitiva del desempeño de la marca evaluando factores tales como: tiempo en el mercado, lealtad, distribución, prima de precio, reconocimiento de marca, crecimiento de ventas y reconocimiento de publicidad.

En cada caso, se identifican una serie de atributos clave (en general diez) y se realiza un estudio que permite comparar los competidores seleccionados en función de dichos atributos. A cada competidor se le otorga una puntuación entre 1 y 10 por cada atributo, utilizando una regresión lineal.

El indicador del riesgo de la marca surge de la puntuación total que obtiene cada competidor. Para obtener el índice de riesgo de la marca, teóricamente, se aplica una regresión que asigna el mayor beta del mercado al competidor de menor puntaje competitivo y al competidor de mayor puntaje el menor beta del mercado. En la práctica, FutureBrand no aplica esta fórmula sino el siguiente algoritmo para el cálculo del índice de riesgo de marca:

$$I_{RM} = \beta_{max} - \left(\frac{S_M}{100} \right)$$

Donde:

- I_{RM} es el índice de riesgo de marca.
- S_M es la puntuación obtenida en el *benchmarking*.
- β_{max} es el beta máximo observado en el sector al que pertenece la marca.

El índice de riesgo de la marca sienta las bases para el cálculo de la tasa de descuento, a través de la fórmula que se presenta a continuación:

$$r_i = r_f + (R_m - r_f) \times \beta_{i,m} \times I_{RM} + CR$$

Donde:

- r_f es la tasa libre de riesgo (bono soberano del gobierno a 5 o a 10 años).
- $(R_m - r_f)$ es la prima de riesgo del mercado.
- $\beta_{i,m}$ es el beta o riesgo del mercado. Se utiliza el promedio de los betas desapalancados de los competidores más representativos en el sector.
- I_{RM} o índice de riesgo del mercado que surge de la fórmula expuesta más arriba.
- CR es el riesgo país.

El gráfico siguiente describe las relaciones entre los componentes del modelo de valuación de marcas utilizado por FutureBrand:

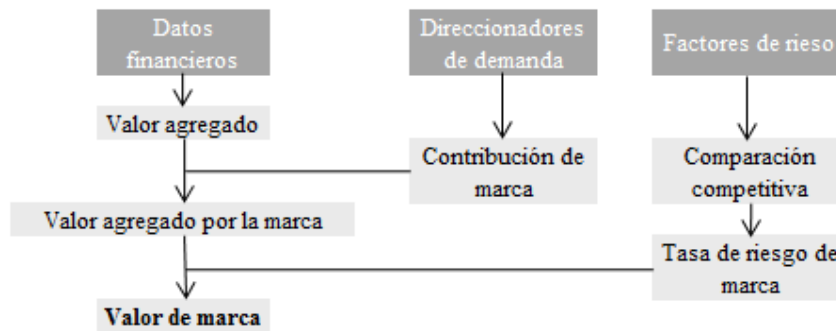


Figura 28 Metodología de FutureBrand.

En general el proceso de valoración se realiza por segmento de negocio y luego se agrega el valor de la marca en cada segmento para obtener el valor total de la marca.

El modelo está basado en el modelo secundario de BAV de Brand Finance, pero se aplica con modificaciones, especialmente en lo que se refiere a la determinación de los direccionadores de demanda.

Como debilidades observamos que:

- La determinación del riesgo de marca se realiza a través de una fórmula arbitraria.
- FutureBrand utiliza indistintamente EVA o descuento de flujos de caja en el módulo de análisis financiero y luego aplica el porcentaje determinado a través de los direccionadores de demanda sobre estos flujos, determinados mediante cualquiera de las dos metodologías anteriores. Debido a esta inconsistencia y a que no existen parámetros claros para aplicar una u otra metodología de estimación de flujos de fondos o resultados operativos, los resultados pueden no ser comparables.

4.2.3.7 Interbrand⁶⁶

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Modelo de descuento de flujos; Modelo de múltiplos</i>
Autor/es	J. Murphy
País	Reino Unido
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Capitalización de múltiplos basados en P/E; Análisis de direccionadores de demanda/fortaleza

Es una consultora internacional de origen inglés especializada en marcas, en lo que se refiere a su creación, estrategias, investigación, diseño, derecho y valuación de las

⁶⁶ www.interbrand.com

mismas. Anualmente genera una encuesta que considera tanto el potencial de negocio, el contexto de mercado y la percepción de los clientes.

Interbrand tiene al menos dos modelos de valoración de marca alternativos. Uno de ellos, el originario modelo de múltiplos tantas veces mencionado tanto en la literatura académica como comercial. Otro, más reciente, y que se puede encontrar en la propia literatura comercial de la compañía, es un modelo muy parecido al de Futurebrand, basado en el análisis de direccionadores de demanda.

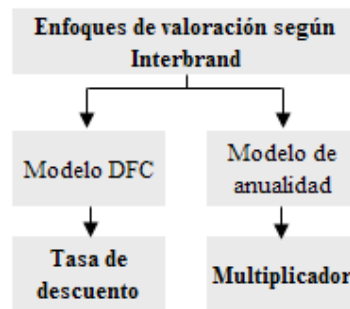


Figura 29 Modelos alternativos de valoración de Interbrand.

4.2.3.7.1 Modelo de múltiplos de Interbrand

Los dos componentes de este modelo son las ganancias o beneficios atribuibles a la marca y el múltiplo de fortaleza de marca.

Ganancias atribuibles a la marca

Se parte de una media ponderada del beneficio histórico antes de intereses e impuestos (EBIT por sus siglas en inglés) de los últimos tres años diferenciales, es decir, restando el EBIT correspondiente a un producto genérico, sin marca o marca blanca. A continuación se elimina el EBIT de las actividades que no sean resultado de la identidad de la marca. En el caso de obtener una media ponderada mayor a la previsión del EBIT de la marca para años futuros, se realiza una provisión para reflejar esta reducción. Para llegar al beneficio diferencial de la marca, se deduce la remuneración de los recursos y los impuestos.

Para cuantificar el EBIT relativo al producto sin marca, Interbrand recomienda tener en cuenta lo siguiente:

- Un producto sin marca generalmente no tiene ni el volumen ni la estabilidad de la demanda de uno con marca.
- La marca proporciona economías de escala gracias al mayor volumen de producción y a la estabilidad de la demanda.
- Un producto que cuenta con marca se puede vender a un precio superior al de uno equivalente sin marca.

Indicador de fortaleza de marca

Interbrand valora la marca multiplicando el beneficio diferencial de la misma por un múltiplo, el cual se determina cuantificando los factores que, según la consultora, determinan la fortaleza de la marca. Una marca fuerte disminuiría la incertidumbre asociada a los flujos de caja futuros, y esto resultaría en un múltiplo mayor. La fortaleza de marca es definida a través del índice de fortaleza de la misma, compuesto por siete factores, los cuales son ponderados para llegar a su valuación global. Estos factores cuentan con una puntuación máxima, dependiendo de cada uno, y su descripción es la siguiente:

- Liderazgo: una marca líder es más estable y tiene más valor que otra marca con una cuota de mercado menor, porque el liderazgo proporciona influencia en el mercado, poder para establecer precios, dominio en la distribución, mayor resistencia a los competidores, etc. (25%)
- Estabilidad: obtienen altas puntuaciones en este factor las marcas establecidas hace tiempo, que cuentan con la lealtad de los consumidores. Generalmente convierten su identidad en parte de la cultura de la misma sociedad y obtienen por esta vía mayor poderío. (15%)
- Características del mercado: Se contemplan básicamente dos dimensiones, volatilidad y crecimiento. Marcas en mercados más estables (ej: comestibles, bebidas) son consideradas más valiosas que las marcas en mercados con mayor vulnerabilidad al cambio (ej: alta tecnología). En una segunda dimensión, cuando los mercados en los que compete la marca son crecientes y de tamaño considerable, son tendencialmente máspreciadas por el potencial de desarrollo que ello implica. Entonces, una marca en un mercado estable y creciente con elevadas barreras de entrada, obtendrá puntajes superiores. (10%)
- Internacionalidad: marcas que operan en mercados internacionales tienen más valor que marcas nacionales o regionales. La presencia mundial proporciona economías de escala en producción y marketing, así como protección adicional respecto de variaciones bruscas en los distintos mercados. Por otra parte, todas las marcas no son capaces de atravesar las barreras culturales y nacionales. (25%)
- Trayectoria de la marca: la tendencia de una marca a mantenerse actualizada y relevante para el consumidor, hace que incremente su valor. Considera la perspectiva a largo plazo y analiza en forma prospectiva su capacidad para acompañar las necesidades y deseos de los consumidores. Adicionalmente, se analizan posibles reacciones de la competencia actual, amenaza de competidores potenciales y presión de productos sustitutos. (10%)

- Apoyo económico: marcas que han recibido inversiones y apoyo deben considerarse más valiosas que aquellas que no lo han recibido. Se tiene en cuenta la cantidad gastada y la calidad de ese apoyo. (10%)
- Protección legal: la robustez y amplitud de la protección de la marca (monopolio legal) es un factor muy importante para su valoración. (5%)

Para obtener la puntuación de cada factor de fortaleza, se requiere de un meticuloso estudio de la marca, su posicionamiento en los mercados en los que opera, de las actividades realizadas en el pasado, los planes futuros, sus riesgos, etc. Se examinan el empaquetado y los anuncios de televisión y prensa, además de realizar visitas a los mayoristas y minoristas.

Determinación del multiplicador

La fortaleza de marca determina el múltiplo de ganancias de marca, a través de una relación funcional o curva en forma de S, que vincula la fortaleza y el múltiplo de marca. Como el múltiplo se aplica sobre las ganancias de marca, podría asimilarse al Price Earnings Ratio (PER), pero siendo el denominador las ganancias de marca y el numerador el valor de marca. Por ello, Interbrand revisó los PER resultantes de numerosas transacciones llevadas a cabo en el mercado o bien los PER de empresas con marcas comparables estudiadas. También estimó la puntuación de fortaleza para estas empresas. De la relación entre puntuación de fortaleza de marca y PER, surgió el gráfico en forma de S. El máximo valor que puede adquirir el multiplicador es 20.

Cálculo de valor de marca

Finalmente, el factor global se constituye en múltiplo del beneficio diferencial descrito anteriormente, obteniendo así la valuación del capital marcario.

La visión orientada al negocio (frente a la orientada al consumidor) que propone Interbrand, representa un paso en la dirección correcta hacia la valoración financiera de las marcas. Sin embargo, la subjetividad involucrada en el modelo dificulta la defensa de las dimensiones y afecta la confianza de las mediciones realizadas.

La metodología asume que los factores y sus ponderadores son los mismos para todos los sectores industriales, regiones o categorías de productos. Sin embargo, el peso de cada factor, los factores en sí y la cantidad de factores clave necesarios para determinar la fortaleza de una marca, pueden variar en relación al sector, producto, región o ciclo de vida de la industria/producto.

Como consideración final respecto a este método de valuación, si bien es una de las propuestas más completas, combinando factores financieros, económicos y de marketing, requiere de una exhaustiva dedicación y estructura para obtener resultados de valor.

4.2.3.7.2 Modelo de descuento de flujos de Interbrand

Las principales diferencias entre este modelo con el anterior consisten en:

- Utilización de un modelo de descuento de flujos futuros, en vez de un modelo de capitalización de ganancias históricas.
- La forma de determinar las ganancias atribuibles a la marca a través del análisis de direccionadores de demanda, en vez de comparación de beneficios teóricos del producto genérico.
- La determinación de una tasa de descuento en vez de un múltiplo.

Para poder estimar las ganancias atribuibles a la marca y la tasa de descuento, Interbrand sigue un proceso de 5 etapas que se presenta a continuación:

1. Segmentación: consiste en determinar los principales segmentos de clientes y productos de la compañía y del mercado, a fin de realizar un análisis financiero y comercial en base a los segmentos de cliente y productos principales.
2. Análisis financiero: a través de este análisis, Interbrand pretende establecer el EVA o valor económico añadido. Interbrand también denomina al EVA como ganancias intangibles.
3. Análisis de demanda: con el mismo se pretende establecer el rol de la marca o el porcentaje de las ganancias intangibles atribuibles a la marca.
4. Análisis de fortaleza: a través del análisis competitivo, se busca determinar la fortaleza de la marca, que a su vez está relacionada con la tasa de descuento (de forma similar a la relación fortaleza-múltiplo del modelo anterior).
5. Cálculo del valor de marca: Aplicando la tasa de descuento a las ganancias intangibles atribuibles a la marca. Si bien no se aclara explícitamente, puede deducirse de su literatura comercial reciente que Interbrand supone anualidad infinita para el cálculo del valor de marca y no una perpetuidad como otros modelos.

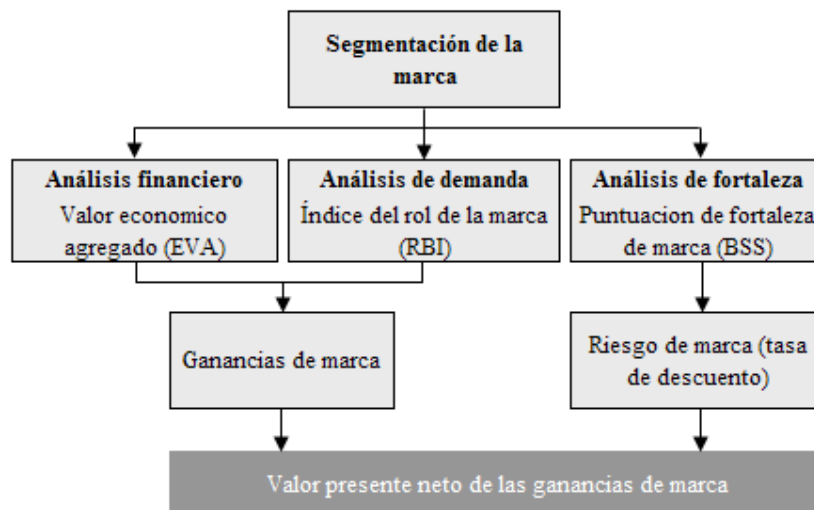


Figura 30 Esquema modelo de descuento de flujos de Interbrand.

Etapa 1: Segmentación

Según Interbrand, como las actitudes y comportamientos de compra de los consumidores hacia las marcas difieren de un sector de mercado a otro, dependiendo del tipo de producto, canal y otros factores de mercado, el valor de marca solo puede determinarse precisamente a través de la evaluación separada de los segmentos individuales que representan un grupo de consumidores homogéneos.

Etapa 2: Análisis financiero

Para aislar las ganancias de marca de otras formas de ganancia, Interbrand determina el EVA que, según esta consultora, indica si una compañía es capaz de generar retornos que excedan el costo del capital empleado. Interbrand utiliza proyecciones segmentadas de EVA a 5 años.

Etapa 3: Análisis de demanda o análisis del rol de marca – Determinación de las ganancias de marca

El análisis del rol de marca es una medida de cómo la marca influencia la demanda en el punto de compra. El resultado de este análisis, que arroja un porcentaje o índice, se aplica sobre las ganancias de la marca.

Para determinar dicho índice o rol de marca, debe seguirse un proceso de tres fases:

1. En primer lugar deben identificarse los direccionadores de demanda o razones de compra por las cuales los clientes compran una determinada marca. Según Interbrand, por ejemplo, los clientes de Microsoft tienen en cuenta no solo la marca sino la situación de dominio de la compañía, que está instalada en el 80% del mercado y la dificultad de cambiar los archivos a una plataforma nueva. En el caso de Shell, además de la marca, los clientes tienen en cuenta la ubicación de las estaciones de servicio.
2. De estos atributos específicos identificados en la fase anterior, debe identificarse la importancia relativa que tienen para el cliente.
3. Finalmente, debe identificarse el rol que la marca cumple en cada uno de los direccionadores, lo que es la parte más subjetiva de todo el ejercicio.

En la siguiente figura se muestra un ejemplo de determinación del rol de marca. El largo de las barras de la serie importancia de los factores indica la importancia del direccionador, y la serie rol de marca muestra la influencia de la misma para cada uno de los factores.

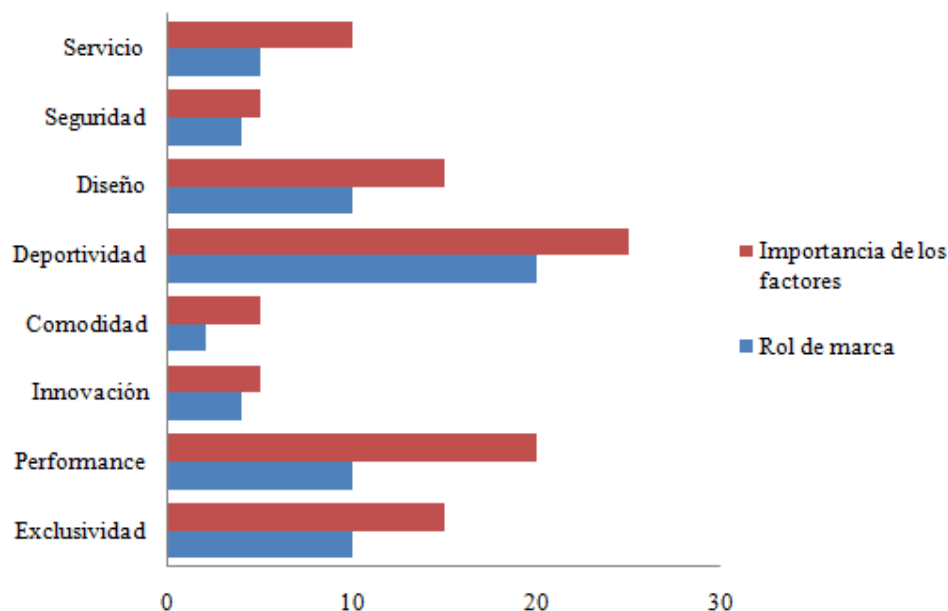


Figura 31⁶⁷ Ejemplo direccionadores de demanda para marca de automóviles.

Para el ejemplo anterior, la suma del rol de marca para cada factor es un 65%. Por lo tanto, para determinar las ganancias de marca con este índice, se multiplica el mismo por las ganancias intangibles.

Etapas 4: Análisis de fortaleza de marca – Determinación del riesgo y tasa de descuento de la marca

Como en el modelo anterior, la fortaleza de marca es una comparación de la capacidad de las mismas de “asegurar” la demanda, y de esta manera, sostener las ganancias futuras. A través de este análisis se determina el riesgo específico de la marca que luego se traducirá en una tasa de descuento. La tasa de descuento determinada de esta forma se aplicará a los beneficios atribuibles a la marca para arribar al valor del capital.

Se compara la marca con los competidores en los factores de fortaleza de marca del modelo de Interbrand. Luego, ponderando los valores promedio de cada uno de los criterios que lo conforman por la puntuación máxima, se obtiene el índice de fortaleza de marca.

Ahora bien, para calcular el valor presente de las ganancias de marca proyectadas, se necesita una tasa de descuento que refleje su perfil de riesgo. En el marco de este modelo, se asume que existe una relación entre la fortaleza de marca y tasa de descuento: a mayor fortaleza de marca menor tasa de descuento. El índice de fortaleza de marca calculado anteriormente, se transformará en la tasa de descuento en base a la curva S. Por ello, a una marca con una fortaleza promedio le corresponderá el WACC

⁶⁷ Fuente: Interbrand (2003).

como tasa de descuento, y a una marca ideal, le corresponderá la misma tasa de descuento que al activo libre de riesgo.

Etapa 5: Cálculo del valor de marca

El valor presente neto de las ganancias de marca está inversamente relacionado con el riesgo de la marca. Al descontar el valor de las ganancias de marca proyectadas a valor presente y calcular una anualidad como valor terminal, se puede obtener el valor total de la marca para el segmento. La suma del valor de los segmentos arroja el valor total de la marca.

Ranking publicado por Interbrand para el año 2010:

Rank 2010	Rank 2009	Brand	País de Origen	2010 Brand Value (m. u\$s)	Cambio % con 2009
1	1	<i>Coca-Cola</i>	Estados Unidos	70452	2%
2	2	<i>IBM</i>	Estados Unidos	64727	8%
3	3	<i>Microsoft</i>	Estados Unidos	60895	7%
4	7	<i>Google</i>	Estados Unidos	43557	36%
5	4	<i>GE</i>	Estados Unidos	42808	-10%
6	6	<i>Mc Donald's</i>	Estados Unidos	33578	4%
7	9	<i>Intel</i>	Estados Unidos	32015	5%
8	5	<i>Nokia</i>	Finlandia	29495	-15%
9	10	<i>Disney</i>	Estados Unidos	28731	1%
10	11	<i>Hewlett-Packard</i>	Estados Unidos	26867	11%

Tabla 13⁶⁸ Ranking 2010 Interbrand Top 10.

4.2.3.8 Global Brand Equity Valuation Model

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Global Brand Equity Valuation Model</i>
Autor/es	R. Motamendi y M. Shahrokhi
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Capitalización de ingresos por múltiplos basados en P/E y análisis de fortaleza de marca

El capital de marca global o Global Brand Equity (GBE) es el producto de las ganancias netas de marca y un múltiplo de marca que se determina basado en la fortaleza de marca. Este modelo puede expresarse matemáticamente como sigue:

$$GBE = \left\{ M \left[\left(\frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m W_{ij} \times CBPF_{ij}}{30} \right) + \left(\frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m W_{ij} \times CPF_{ij}}{30} \right) + \frac{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^m W_{ij} \times GPF_{ij}}{30} \right] \right\} \times BNE$$

⁶⁸ Fuente: Adaptado de Interbrand (2010).

Donde:

- GBE = Global Brand Equity o capital marca global.
- M = Función que determina el múltiplo aplicable a las ganancias netas de marca.
- W_{ij} = Importancia del factor j en el país i .
- $CBPF_{ij}$ = Valor del factor de potencia de la base de consumidores j en el país i .
- CPF_{ij} = Valor del factor j de potencia competitiva en el país i .
- GPF_{ij} = Valor del factor de potencia global j en el país i .
- BNE = Ganancias netas de marca.

El modelo tiene tres módulos bien definidos:

- Determinación de la fortaleza de marca.
- Determinación del múltiplo de fortaleza de marca.
- Determinación de los beneficios netos de marca.

4.2.3.8.1 Determinación de la fortaleza de marca

Para valorar una marca se requiere auditarla en base a una serie de criterios con el fin de predecir su potencial futuro. El perfil general de la marca de acuerdo con estos criterios indicará su fortaleza. Los criterios, potencias o factores que este modelo analiza para determinar esta fortaleza son los siguientes:

1. *Potencia orientada al consumidor ($CBPF_{ij}$)*: Para estimarla, se analizan los siguientes factores:
 - 1.1. *Imagen y lealtad de marca*: Según Motamendi y Shahrokhi (1998), la lealtad es una dimensión clave del capital de marca. Un cliente leal representa una barrera de entrada, la base para una prima de precio y protección contra una competencia de precios intensa. Una imagen positiva fuerte juega un rol relevante en la creación de lealtad de marca. La prima de precio puede ser una medida efectiva de lealtad de marca (Aaker, 1996).
 - 1.2. *Reconocimiento de marca*: Componente del capital marca que puede afectar percepciones y actitudes, y que direcciona la decisión de compra y la lealtad.

- 1.3. *Posibilidades de extensión de marca:* Este criterio está relacionado con la capacidad de la marca de diversificarse entrando en nuevos mercados. Hay varios indicadores para medir este potencial, por ejemplo, el reconocimiento actual de la marca en mercados en los cuales no está presente.
- 1.4. *Asociación de marca:* Los componentes clave de asociación y diferenciación del capital marca generalmente involucran dimensiones de imagen singulares para una marca.
- 1.5. *Asociación organizacional:* Muchas marcas no disfrutarían de una cuota de mercado importante sin el apoyo y la reputación de la corporación. Las asociaciones organizacionales pueden medirse a través de gastos en comunicación.
- 1.6. *Diferenciación:* Si una marca no se percibe como diferente, entonces tendrá dificultad para mantener una prima de precio.
- 1.7. *Calidad percibida:* Una de las dimensiones clave del capital marca (Aaker, 1996), la calidad percibida, incluye el marco de referencia de los competidores. Puede medirse entonces comparándose contra competidores relevantes.
2. *Potencia competitiva (CPF_{ij}):* Para estimarla, se analizan los siguientes factores:
 - 2.1. *Trayectoria o tendencia de marca:* Ciertas marcas sobreviven con el paso del tiempo mejor que otras, a través de renovaciones para mantenerse al día con las necesidades y cambios en los estilos de vida de los consumidores. Para evaluar este factor, debe prestarse especial atención a los desarrollos de largo plazo en imagen y reconocimiento de marca.
 - 2.2. *Apoyo de marca:* Las marcas que han disfrutado de un apoyo continuo, son más valiosas que aquellas que han recibido algún apoyo sin una consistencia de largo plazo. Un alto gasto publicitario y de apoyo a ventas, o una cuota de publicidad fuerte pueden indicar una prominencia de mercado relativa.
 - 2.3. *Protección legal de marca:* El registro del nombre u de las características distintivas asociadas a una marca, como diseño, packaging y el logotipo.
 - 2.4. *Fortaleza competitiva:* mira cuatro variables, la estabilidad de marca, cuota de mercado, rentabilidad y los gastos en I+D.
3. *Potencia Global (GPF_{ij}):* Debido a diferencias significativas entre los mercados domésticos y externos, el capital marca puede variar de un país a otro. Las restricciones de la globalización de las estrategias de marketing deben tenerse en cuenta cuando se evalúa la competencia global de una marca.

La marca se evaluará en términos de cada uno de los tres factores o potencias utilizando una escala que va desde -10 a +10. La puntuación de cada factor se multiplica luego por su ponderador (W_{ij}), que se determinará en función de encuestas a consumidores o a los responsables de la gestión, dependiendo de la relevancia de cada factor. Este producto de factores ponderados se resume luego en una puntuación de fortaleza total. Dado que el máximo posible de puntos en esta escala será de 30, se divide la puntuación de fortaleza total por 30 a fin de expresarla como un porcentaje.

4.2.3.8.2 Determinación del múltiplo de fortaleza de marca

Este modelo asume una relación entre el múltiplo de marca y la puntuación de fortaleza de la misma, que, siguiendo el enfoque de Interbrand, y basada en los múltiplos resultantes de transacciones de marca recientes, asume una relación entre ambas con forma de curva S. Conociendo la puntuación de fortaleza de marca, se calcula el múltiplo de marca utilizando esta curva S, cuya forma variará de una categoría de productos a otra y debería construirse para cada marca.

4.2.3.8.3 Determinación de los beneficios de marca

Para calcular las ganancias diferenciales, se utiliza una metodología similar a la de Interbrand. Una vez que se determinan las ganancias relacionadas con la marca, se ajustan por un monto que equivale a lo que se hubiera ganado con una versión básica genérica del producto. Para calcular dicho monto, se calcula el capital que se necesitaría para generar las ventas asociadas a la marca. Luego se asume que la versión genérica del producto generaría un retorno del 5% del capital empleado. Después de restar esta cantidad de los resultados operativos del negocio asociado a la marca, se descuentan los impuestos. Este resultado se considera como ganancias netas de marca.

Este modelo fue desarrollado una década más tarde que el originario de Interbrand, sin embargo es en muchos aspectos sumamente similar al modelo de múltiplos de dicha compañía. Por otro lado, según los autores de este modelo, existe la posibilidad de manipulación de los pesos o ponderadores por parte de los gerentes.

4.2.3.9 Advanced Brand Valuation Model

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Advanced Brand Valuation Model</i>
Autor/es	GfK - PwC - Sattler
País	Alemania
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca

El modelo de ABVM (por sus siglas en inglés), consiste en cinco módulos:

4.2.3.9.1 Determinación del índice de potencia de marca

Se comienza con la medición de la fortaleza de marca, la cual se mide en base al índice de potencial de marca o Brand Potential Index (BPI) desarrollado por GfK, que incluye 10 actitudes del consumidor:

- Intención de compra.
- Lealtad de marca.
- Aceptación de prima de precio.
- Calidad.
- Reconocimiento de marca.
- Calidad de único, diferenciación.
- Empatía con la marca.
- Confianza.
- Identificación con la marca.
- Recomendación de marca.

Estas variables actitudinales incluyen evaluaciones racionales y emocionales, así como la forma en que los consumidores actúan en relación a marcas competidoras. El índice BPI de una marca puede variar de cero (bajo) a 100 (alto).

4.2.3.9.2 Determinación de las ganancias específicas de marca

Bajo el modelo ABV, el valor de marca se determina como el valor presente neto de todas las ganancias futuras de la marca. El modelo separa la porción de ingresos y costos atribuibles específicamente a la marca, de aquellos ingresos debidos a otros factores no relacionados con la marca como promociones de precio, distribución y línea de producto. Cualquier transacción puede ser el resultado de razones relacionadas y no relacionadas con la marca.

Fase I: Cuantificación del impacto de la marca sobre las ventas.

Para valorar la marca, se cuantifica su impacto sobre las ventas de la compañía, tanto en términos de precio como de cantidad. El efecto precio de la marca puede medirse por la prima de precio que el consumidor estaría dispuesto a pagar por encima del precio de un producto funcional y tecnológicamente comparable pero sin marca. El efecto volumen

de la marca son las unidades incrementales atribuibles a la fortaleza de marca. Estos efectos de precio y cantidad pueden ser determinados con la ayuda de un panel de datos o determinando la voluntad a pagar un precio superior o comprar cantidades superiores a través del análisis conjunto. También pueden determinarse con un modelo de regresión causal que vincule fortaleza de marca (BPI) y la fortaleza de otros factores no relacionados con la marca como distribución, actividad promocional, etc., con la cuota de volumen de la marca o su prima de precio. La proporción de fortaleza de marca relativa a otros factores resultante del modelo causal, se utiliza para calcular la porción de volumen y prima de precio total atribuibles a la marca.

Fase II: Determinación de los costos de marca.

Para aislar las ganancias atribuibles a la marca se requiere identificar los costos necesarios de gestión de marca. Éstos pueden incluir los costos asociados con productos de alta calidad, diseño, publicidad, atención al cliente, distribución, etc.

Fase III: Determinación de las ganancias de marca.

La diferencia entre ingreso adicional y los costos adicionales de marca son las ganancias específicas atribuibles a la marca.

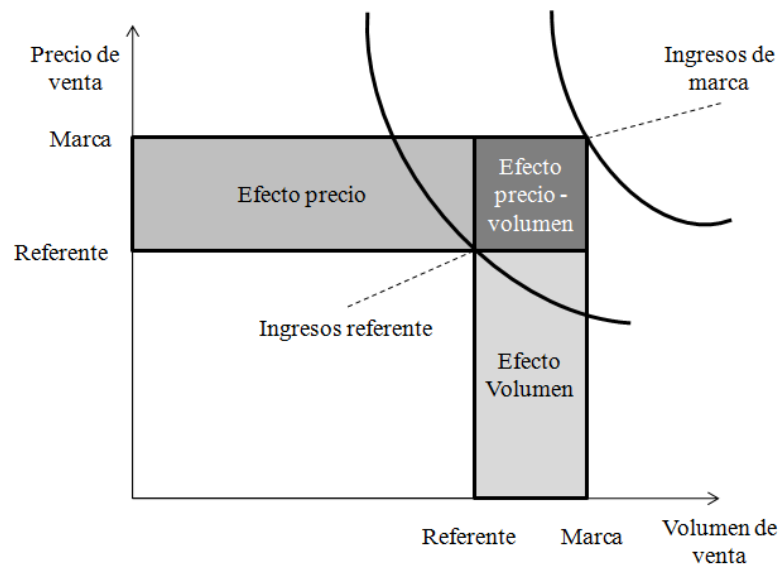


Figura 32 Efecto ingreso atribuible a la marca.

4.2.3.9.3 Proyección de las ganancias específicas de marca a futuro

Este módulo se basa en pronósticos de ganancias a largo plazo para la marca, basados en información muy completa. Tiene tres fases:

Fase I: Análisis del plan de negocios.

Para proyectar las ganancias atribuibles a la marca, se comienza analizando el plan de negocios de la compañía. Sin embargo, solo las ventas y costos específicos de marca se

incorporarán en la valoración. Se vincula el plan de negocios con los resultados del módulo de separación y se llega a la base de la valoración para el período cubierto en el horizonte de la compañía.

Fase II: Determinación de la vida útil de la marca.

A menos que existan planes en contrario, se supone una vida indefinida o infinita.

Fase III: Determinación de la tasa de crecimiento de largo plazo.

Debido a lo anterior, este módulo proyecta las tasas de crecimiento de largo plazo a fin de determinar las ganancias de marca de largo plazo (valor terminal). Las oportunidades de crecimiento se basan en tendencias sociodemográficas y tecnológicas que afectan al sector. Se espera que las marcas con altos BPIs crezcan rápidamente, mientras que las que tengan valor bajos que BPI se espera que crezcan al ritmo del mercado.

4.2.3.9.4 Determinación del riesgo específico de la marca.

Para el modelo ABV, el riesgo de la compañía depende de su estructura de capital el nivel de inversiones y otros factores de riesgo sistemático que, si bien influyen en el valor de la compañía, no deberían afectar el valor de la marca. Por ejemplo, el valor de la marca no se reduce cuando el nivel de deuda de la compañía madre se incrementa. Es necesario entonces determinar una prima de riesgo diferente para la marca. Para ello se sigue el siguiente procedimiento:

Fase I: Determinación del riesgo de la categoría.

Se analiza la estructura de riesgo dentro de la categoría producto. Esta estructura de riesgo se relaciona fuertemente con los valores de betas obtenidos de observaciones empíricas dentro de la categoría de producto. Multiplicando los betas de varias empresas (con diferentes estructuras de riesgo) por la prima de riesgo promedio de mercado, obtenemos un rango de primas de riesgo.

Fase II: Utilización de la fortaleza de marca para determinar el riesgo específico.

La prima de riesgo específica de la marca se calcula con la ayuda de una puntuación de riesgo de la marca. Esta puntuación se determina de acuerdo con seis *direccionadores de riesgo* que se adoptan de un modelo propuestos por Sattler en 1997. El modelo se basa en un estudio empírico realizado con 78 expertos (generalmente directores de marketing) en distintas categorías de productos de consumo masivo. Basándose en estos resultados se determinó un ponderador de importancia para cada direccionador. Luego, cada puntuación se multiplica por su ponderador. La suma de las puntuaciones ponderadas es el riesgo específico de la marca. Como puede observarse en la figura a continuación, la influencia más fuerte sobre el índice de riesgo de la marca proviene del potencial psicológico de la marca (medido a través del BPI). Cuanto más alto sea el potencial psicológico de la marca, menos índice y prima de riesgo. Una vez determinada la puntuación de la marca, se determina la prima de riesgo específica de la marca dentro

del rango de la categoría, de acuerdo con una función donde la marca con el riesgo más alto obtiene la prima de riesgo mayor.

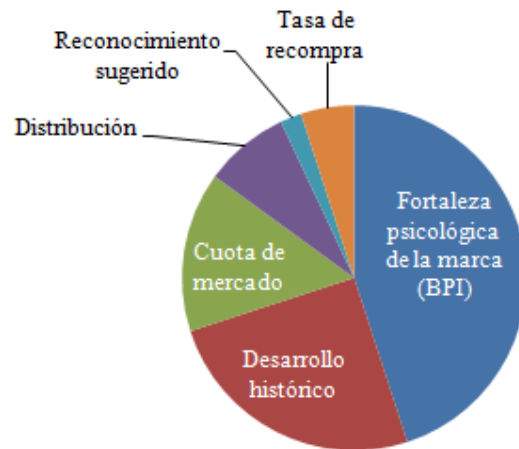


Figura 33⁶⁹ Importancia de los direccionadores de riesgo.

4.2.3.9.5 Determinación del valor de marca y análisis de opciones estratégicas

Para determinar el valor de la marca, las ganancias específicas de la marca se descuentan a la fecha de valoración. Previamente, tienen que ser ajustadas por el costo de capital de los otros activos que emplea la compañía.

La determinación de los costos de marca involucra un alto grado de subjetividad, ya que los gastos de gestión de marca son delimitados y entendidos de manera diferente en distintas compañías.

⁶⁹ Fuente: Sattler (2002).

4.2.3.10 Batten, Barton, Durstine y Osborn (BBDO)

Denominación o propiedad de los modelos	<i>BEES, BEE y BEVA</i>
Autor/es	Zimmerman (BEES y BEE); BBDO y Ernst & Young (BEVA)
País	Alemania
Enfoque/s	Ingresos (BEES y BEE); Mixto (ingresos/mercado) el último
Metodología/s principales	Capitalización de ingresos por múltiplo basado en el análisis de fortaleza de marca (BEES), descuento de flujos y análisis de demanda / fortaleza de marca (BEE), ahorro de royalties (BEVA)

BBDO ha desarrollado dos modelos de valoración de marcas propios y un modelo en conjunto con Ernst & Young.:

- BEES, Brand Equity Evaluation System
- BEE, Brand Equity Evaluator (que es una evolución del anterior)
- BEVA, Brand Equity Valuation for Accounting

A continuación se describen estos tres modelos.

4.2.3.10.1 Brand Equity Evaluation System (BEES)

En primer lugar, el modelo identifica solo ocho determinantes de capital marca:

- *Ventas de marca.*
- *Margen operativo neto promedio de los últimos tres años.*
- *Perspectivas de desarrollo de marca:* Opinión de analistas de la industria como medida del valor potencial futuro de la marca.
- *Orientación internacional:* Proporción de ingresos provenientes del exterior como indicador del potencial de desarrollo internacional.
- *Inversión en publicidad:* Porcentaje de las ganancias antes de los impuestos invertidas en publicidad.
- *Fortaleza de marca en el sector:* Se mide en relación a los competidores del sector comparando las ventas con las del productor líder.
- *Imagen de marca:* Atractivo de la marca para los grupos de interés.
- *Ganancias antes de impuestos en los últimos tres años:* Un indicador del potencial de valor de la marca.

En segundo lugar, los determinantes que constituyen el entorno de la marca (ventas, margen operativo neto y perspectivas de desarrollo) se combinan en un factor de calidad de marca. Luego, este factor, junto con los cuatro restantes se combina en un factor de ponderación que será utilizado como multiplicador de las ganancias antes de impuestos.

El valor monetario de la marca es el producto promedio de las ganancias antes de impuestos de los últimos tres años y el factor de ponderación.

El modelo trabaja con ganancias antes de impuestos para evitar distorsiones fiscales. A su vez, al promediar las ganancias, toma en cuenta el hecho de que las ganancias más lejanas en el tiempo son menos significativas que las más recientes, y las pondera en consecuencia.

Algunas debilidades del modelo son:

- La elección y ponderación de los determinantes de valor de marca es arbitraria y es equivalente para todas las industrias.
- No indica cómo se combinan los ocho determinantes de capital marca para estimar el factor de ponderación o multiplicador de ganancias.

Por otro lado, el modelo es ciertamente similar al primer modelo de anualidad de Interbrand, donde las ganancias de marca se multiplican por un factor determinado en función de siete determinantes de marca. Sin embargo, se observan algunas diferencias:

- Interbrand utiliza siete factores en vez de ocho.
- El factor de ponderación de Interbrand se calcula aplicando una curva S, mientras que se desconoce la metodología aplicada en BEES.
- El modelo de Interbrand determina las ganancias de marca comparando el EBIT del producto con marca en comparación con un genérico, mientras que el BEES utiliza como base el promedio de los últimos tres años.

4.2.3.10.2 Brand Equity Evaluator (BEE)

Basado en el modelo anterior, este modelo tiene cuatro etapas:

Etapas 1: Medición de los determinantes del brand equity o valor de marca

Existen cuatro determinantes del capital marca en el modelo de BEE de BBDO:

a) Calidad del mercado

Este componente describe el entorno en el cual opera la marca. Este factor se mide monitoreando los siguientes indicadores:

- Ventas en la industria: se expresa como una tasa promedio del crecimiento de ventas de los últimos tres años. Esto sirve como un indicador del potencial de ventas de la marca.
- Margen operativo neto de la industria: se expresa como un retorno porcentual promedio de los últimos tres años.

- Grado de relevancia de la marca en el sector: Se mide como la inversión en publicidad del sector, como porcentaje de las ventas totales.

Una vez aislados, estos tres indicadores se agregan para expresarlos en un solo indicador de calidad del mercado.

b) Situación de dominación del mercado relevante

Este factor se refiere a la fortaleza relativa de la marca, en términos de ventas, con respecto a los competidores en el mismo sector. El valor resultante puede interpretarse como un indicador del potencial de la marca para dominar el mercado relevante. La valoración se basa en la cuota de ventas de la marca en cuestión en relación a las ventas del líder del sector.

c) Orientación internacional de la marca

Se expresa como una proporción de las ventas internacionales en relación a las ventas totales de la marca. Se interpreta como un indicador de la capacidad de desarrollo global de la marca.

d) Estatus de marca

El estatus se expresa como la fortaleza de marca percibida por los consumidores y la atractividad de la marca. Se utiliza el modelo de Cinco Niveles de BBDO^R para determinar este valor. No se distingue entre industrias para determinar este factor.

Estos cuatro factores: calidad del mercado, dominio del mercado relevante, orientación internacional y estatus de marca, luego se combinan en un factor de valor o factor de ponderación.

Etapas 2: Cálculo de la tasa de descuento

La estimación de la tasa de descuento se basa en el CAPM⁷⁰. Todos los elementos de la tasa de descuento se determinan de acuerdo al procedimiento estándar en finanzas corporativas, con excepción de la prima de riesgo, a la que se agrega una prima específica de la marca corporativa o producto.

BBDO distingue dos situaciones para el cálculo de la tasa de descuento:

- Para valorar marcas corporativas, puede aplicarse el beta de la compañía para el cálculo de la tasa de descuento de la marca, si la marca constituye una porción importante de los activos de la compañía ($\beta_{\text{marca}} = \beta_{\text{compañía}}$).
- Para valorar marcas de productos, debería calcularse un beta separado para la marca. Sin embargo, BBDO reconoce que se trata de un proceso difícil y, por eso, opta por utilizar un beta promedio de compañías

⁷⁰ Capital Asset Pricing Model (ver Anexo XIV).

comparables que operan en la misma industria que la marca bajo estudio. De la misma forma, si la marca no pertenece a una compañía listada, se utilizan valores de betas de compañías similares, de la misma industria, que sí estén listadas.

Etapa 3: Cálculo del valor presente neto de los flujos de caja

Este modelo se basa en la técnica de valor presente neto. Para ello, la base monetaria se determina en función del pronóstico a tres años de flujos de caja brutos (antes de intereses, después de impuestos). Estos flujos se descuentan para obtener el valor presente neto a una tasa de descuento basada en CAPM.

Etapa 4: Cálculo del valor de marca

Finalmente, el factor agregado en la etapa 1 se utiliza como factor de ponderación para el valor presente neto de los flujos de caja bruto descontados.

Al igual que su predecesor, BEES, en el presente modelo, la elección y ponderación de los determinantes del capital marca es arbitraria. El modelo calcula primero un valor presente neto de los flujos de caja brutos, que debería ser muy similar al valor de la compañía. Luego aplica un porcentaje calculado en función de los determinantes del capital marca al valor presente neto de los flujos, pero no existe mención en la literatura comercial de BBDO que soporte esta relación.

4.2.3.10.3 Brand Equity Valuation for Accounting (BEVA)

Desarrollado conjuntamente por BBDO Consulting y Ernst & Young AG, Assurance and Advisory Service Company, este modelo fue ideado con el objetivo de satisfacer tanto los requerimientos contables como de marketing. El modelo combina una perspectiva orientada al marketing y gestión de marca provista por BBDO Consulting (BBDO 5-Level Model of Brand Management) así como una perspectiva cuantitativa y contable provista por Ernst & Young AG Assurance and Advisory Services (ahorro de royalties).

Módulo de marketing o conductual: Fortaleza de marca

A través del modelo de gestión en cinco niveles de BBDO, se determina la fortaleza de marca desde el punto de vista de la demanda, en base a encuestas al consumidor. Tomando en cuenta las tasas de royalty del mercado y la relevancia de la marca en la industria, esta fortaleza se transforma en una tasa de royalty específica para la compañía. Ni BBDO ni Ernst & Young describen explícitamente el algoritmo de transformación del índice de fortaleza en una tasa de royalty específica, pero según observamos en la bibliografía comercial de BBDO, se utiliza un curva de transformación en forma de S.

Módulo financiero: Ahorro de royalties

En esta etapa, se calculan las ventas asociadas a la marca en base a la información contable. La tasa de royalty específica se utiliza para derivar las ganancias de la marca. También se estima la tasa de descuento ajustada aplicable a las ganancias de marca. Aplicando una tasa de descuento a la corriente de ganancias de marca, y sumando los valores actualizados de ganancias de marca se obtiene el valor de marca. Este valor representa el dinero ahorrado por el hecho de no pagar una tasa de royalty para operar con la marca.

Al estar basado en el modelo de los cinco niveles de BBDO, remarcamos las mismas observaciones que al modelo BEE: la elección y ponderación de los determinantes de marca es arbitraria. Por otro lado, la fortaleza de marca se transforma en una tasa de royalty específica vía una curva S; pero en ningún momento BBDO explica los argumentos teóricos que justifiquen dicha relación funcional entre el índice de fortaleza y tasa de royalty.

4.2.3.11 Equitymap

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Equitymap</i>
Autor/es	V. Srinivasan, C. Park y D.R. Changvi
País	Estados Unidos
Enfoque/s	Mixto (ingresos/mercado)
Metodología/s principales	Análisis de direccionadores de demanda / comparación de beneficios

Los profesores de la Universidad de Stanford, V. Srinivasan, C. Park y D.R. Changvi⁷¹ presentaron este modelo a principio del año 2001. Ellos definen como brand equity a la rentabilidad incremental anual obtenida por la marca en comparación con el mismo producto y precio, pero con mínimos esfuerzos en la construcción de marca, lo que se denomina “marca base”. Una “marca base” es aquella que sostiene su capital marcario a través de una estrategia “push”, es decir, su disponibilidad en el canal no está basada en interés sino por incentivos promocionales; mientras que su nivel de recordación está formado solamente por su presencia en el canal y no como resultado de actividades de construcción, difusión y diferenciación de marca.

La idea básica de este método de medición es determinar la probabilidad de selección de la marca desarrollada comparada con la marca base, utilizando un procedimiento probabilístico de selección basado en preferencias a nivel del consumidor individual para luego agregarlo en la muestra y proyectarlo hacia la población compuesta por todos los consumidores.

⁷¹ Srinivasan, V. Park C., y Chang D. - *Equity Map: Measurement, Analysis and Prediction of Brand Equity and its Sources* – Research Paper 1685 Universidad de Stanford (2001).

Equitymap utiliza datos provenientes de tres fuentes:

- Empresa: provee información sobre precios, contribución marginal del producto y su disponibilidad en el canal
- Expertos de la industria: aportan medidas de recordación y disponibilidad basadas en estrategias del tipo “push” y objetivamente medidas
- Encuestas de mercado a clientes: conducida sobre una muestra aleatoria representativamente distribuida por el mercado geográfico, proporciona medidas de recordación de marcas, comportamiento de compra reciente, percepción de atributos, importancia de atributos, percepciones simbólicas (no vinculadas con atributos físicos), preferencia de marca como un todo, datos demográficos y psicográficos.

Los factores que conjugados determinan la probabilidad de selección y, consecuentemente, el valor de marca son:

- Nivel de recordación de marca
- Percepción de los atributos del producto
- Preferencia no vinculada a los atributos

Con esta formulación y utilizando un modelo probabilístico multiatributo de selección, Equitymap estima el brand equity a nivel de un consumidor individual, determinando la probabilidad incremental de selección. Analíticamente, el nivel de brand equity para un consumidor se expresa como:

$$e_{ij} = q_i \times \Delta p_{ij} \times g_j$$

Donde e_{ij} representa el valor marcario anual para la marca j , desde la óptica del consumidor i , q_i la cantidad de unidades que el consumidor i compra del producto. La variación p_{ij} representa la probabilidad incremental de selección de la marca j en comparación con la marca base, y finalmente g_j es el margen de contribución de la marca.

Ahora bien, necesitamos agregar las valuaciones individuales. Para ello, sobre N entrevistados en una muestra representativa del mercado o segmento, se obtiene la siguiente:

$$e_j = \left(\frac{T}{Q} \right) \times g_j \times \sum_{i=1}^N \Delta p_{ij} \times q_i$$

Donde T representa la cantidad total anual de la categoría de producto y Q la cantidad anual sumada sobre la muestra. Este paso permite proyectar la muestra a nivel de la población de consumidores en su conjunto.

La última ecuación expuesta puede ser interpretada como el incremental de contribución marginal generado por el valor de la marca desde la perspectiva del consumidor de la categoría. Para obtener la valuación marcaria en valores absolutos es necesario multiplicar *ej* por un factor que considere el número de años que la empresa espera obtener beneficios del capital marcario (con el apropiado descuento, para expresarlo en términos de valor presente) y la extensión de la marca en categorías de producto distintas a la analizada. Esta parte final o desenlace del enfoque coincide y, de hecho se sustenta, en las metodologías propuestas por Birkin o Simon y Sullivan a mediados de la década del noventa.

Como principal aporte de este modelo, podemos destacar la inclusión de medidas de rentabilidad combinadas con percepciones del consumidor, como una forma de reconciliar y reconocer la importancia tanto de marketing como de finanzas.

Por otro lado, este método propone un modelo significativamente complejo, y con alto costo de aplicabilidad. Asimismo, se focaliza exclusivamente en la probabilidad de selección, desestimando otros elementos como el liderazgo en el mercado, la madurez, los aspectos legales, etc.

4.2.3.12 Millward Brown Optimor

Denominación o propiedad de los modelos	<i>Millward Brown Optimor</i>
Autor/es	A. Farr y J. Seddon
País	Reino Unido / Estados Unidos
Enfoque/s	Ingresos
Metodología/s principales	Capitalización de ingresos de marca basada en un múltiplo de crecimiento y análisis de la relación marca-consumidor

Millward Brown Optimor es una división de Millward Brown, la compañía de investigación de mercados perteneciente al grupo WPP. Esta división, creada en el año 2005, ha desarrollado un modelo privado de valoración de marcas. En el marco de este modelo, la percepción del consumidor es esencial para la determinación del valor de marca, ya que, según la compañía, las marcas son una combinación de resultados de negocio, producto, claridad de posicionamiento y liderazgo.

Dicho modelo incluye tres fases:

1. Cálculo de las ganancias intangibles en base a información de mercado y del consumidor, en combinación con datos financieros de diversas fuentes (i.e. Bloomberg).
2. Cálculo de la contribución de la marca, esto es, la efectividad de la marca en la generación de ganancias del negocio. La contribución de marca toma en cuenta las diferencias regionales.

3. Cálculo del múltiplo de marca, en base a in índice de crecimiento esperado de corto plazo de la marca, lo que se denomina *Brand Momentum*.

4.2.3.12.1 Estimación de las ganancias intangibles atribuibles a la marca

MBO asigna las ventas de la compañía a cada marca particular, línea de negocio y geografía. De estas ventas deduce los costos operativos, impuestos relevantes y un cargo por el capital empleado.

$$GI_t = V_t - CMV_t - GG_t - Amort_t - T_t - CCE_t$$

Donde:

- GI_t son las ganancias intangibles para el período t
- V_t son las ventas netas del período t
- CMV_t es el costo de la mercadería vendida para el período t
- GG_t son los gastos generales para el período t
- $Amort_t$ son las amortizaciones correspondientes al período t
- T_t son los impuestos sobre las ganancias antes de intereses para el período t
- CCE_t es el costo del capital empleado para el período t . Alternativamente puede expresarse como $CCE_t = WACC_t \times CI_t$, donde CI_t es el capital invertido en el período t .

Las ganancias intangibles también pueden expresarse como:

$$GI_t = NOPAT_t - CI_t \times WACC_t$$

El resultado, según MBO, son las ganancias intangibles derivadas del negocio asociado a la marca. Si nos detenemos en este concepto, vemos que es similar al EVA o valor económico añadido.

Ahora bien, el EVA no es más que el NOPAT menos el valor contable de la empresa (D + E = A), multiplicado por el costo promedio de los recursos (WACC):

$$EVA_t = NOPAT_t - (D_{t-1} + E_{t-1}) \times WACC_t$$

A su vez, el $NOPAT_t$ es igual al beneficio de la empresa sin apalancar (sin deuda) o beneficios antes de intereses y después de impuestos:

$$NOPAT_t = EBIT_t - \text{Impuestos}$$

Como se puede observar, existe una gran similitud entre las dos expresiones del GI_t y el EVA_t . De hecho, reemplazando $(D_{t-1} + E_{t-1})$ por CI_t obtendríamos la expresión del EVA, que es lo que MBO denomina ganancias intangibles.

4.2.3.12.2 Efectividad de la marca en la generación de ganancias

Una vez estimadas las ganancias intangibles, MBO utiliza la información de su base de datos BrandZ™ para establecer qué proporción de las ganancias intangibles que provienen del negocio asociado a la marca, son generadas por la misma en relación a otros factores como precio, disponibilidad y funcionalidad.

El resultado se denomina ratio de contribución de marca, y está indexado en base al promedio global y de la categoría. Dicho ratio se expresa como un índice de 1 a 5. Según MBO, las marcas que obtienen puntuaciones de 5 son aquellas marcas para las cuales la mayor proporción del valor se debe a su marca misma.

La puntuación se calcula en base a tres componentes del BrandZ™:

1. El grado de comoditización del sector.
2. La influencia de factores estructurales como distribución o costos de cambiar de proveedor.
3. Fortaleza de cada relación individual con la marca.

Según MBO, las marcas con mayores puntuaciones son aquellas donde:

- Las barreras para cambiar de proveedor son bajas.
- El comprador percibe que las marcas están altamente diferenciadas.
- Las marcas tienen imágenes fuertes, relevantes y distintivas.

Vamos a analizar en detalle el cálculo de la contribución de marca:

1. El objetivo es deducir las ventas generadas por factores no relacionados con la marca:
 - No todos los consumidores prefieren una marca por su promesa.
 - Las ventas derivadas del precio y otros criterios exclusivamente funcionales, son deducidas.
2. Segmentar el mercado objetivo basándose en la fortaleza de la relación con la marca: Los consumidores/usuarios se segmentan sobre la base de la fortaleza de su relación con la marca (para esto se utiliza la pirámide de BrandDynamics™).

3. Cálculo de la contribución de marca:

- La proporción de ingresos proveniente de los dos escalones superiores de la pirámide es la contribución de marca (i.e. la proporción de ingreso que proviene de los consumidores o usuarios más comprometidos).
- Se utiliza un índice de 1 a 5, donde 5 indica las marcas más fuertes.

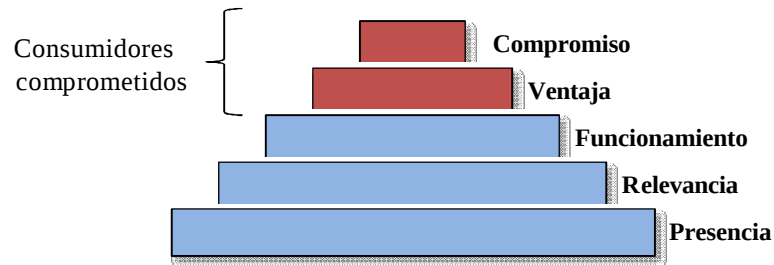


Figura 34⁷² Pirámide de BrandDynamicsTM.

La contribución de marca se mide país por país. MBO presenta el ejemplo de Nokia para ilustrar cómo aún en el caso de marcas globales, la contribución de marca puede variar sustancialmente entre países. MBO indica que la fortaleza de Nokia en Alemania e Italia refleja su estatus casi icónico en estos países, mientras que en otros, el índice de contribución es menor, indica o bien un panorama competitivo más fuerte (como por ejemplo en Japón) o indican oportunidades de crecimiento (por ejemplo Brasil).

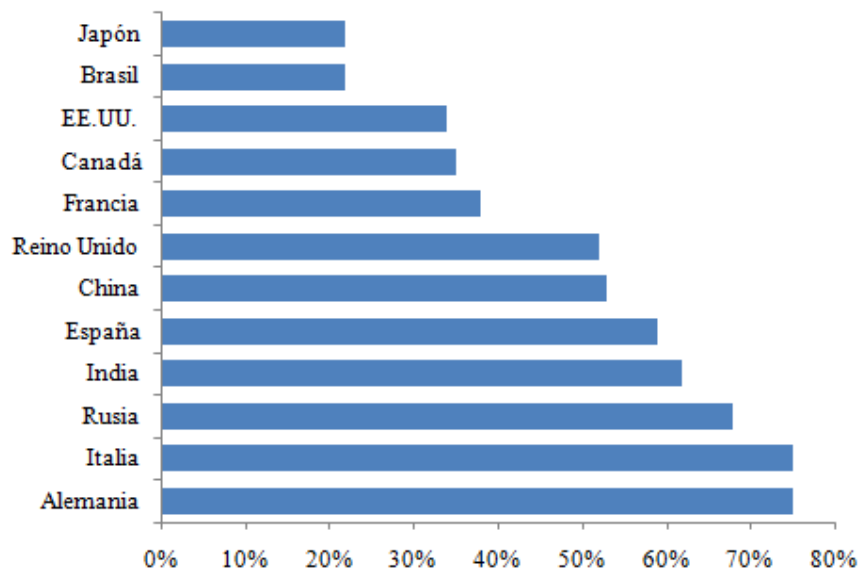


Figura 35⁷³ Fortaleza de marca de Nokia por país.

⁷² Fuente: Millward Brown Optimor.

⁷³ Fuente: Millward Brown Optimor.

Como puede observarse en la figura anterior, aunque la contribución de marca se mide inicialmente en una escala de 1 al 5, luego se convierte en un índice porcentual a través de un algoritmo no revelado por MBO.

4.2.3.12.3 Cálculo del múltiplo de marca en base al *Brand Momentum* o índice de crecimiento de marca

Por último, en el paso 3, para proyectar las ganancias futuras se estima la tasa de crecimiento de corto plazo en base a tres factores de riesgo de marca:

- Brand Voltage, por país, i.e. cuán probable es que la marca incremente su cuota de mercado y su valor. Según MBO, el voltage es un índice validado en base a la investigación que predice la capacidad de la marca para captar mayor cuota en el futuro.
- Tasas de crecimiento de las categorías donde opera la marca.
- Tasas de crecimiento de los países donde opera la marca.

En base a un algoritmo que vincula las tres variables anteriores y tiene en cuenta la cantidad y calidad de los factores relativos a la categoría y que MBO no revela, se obtiene el *Brand Momentum*. Específicamente, el resultado de este algoritmo se define como un índice de crecimiento de corto plazo de una marca en relación al crecimiento de corto plazo promedio de la cartera de marcas del BrandZ™. Así:

- El 10% de las marcas con las mayores tasas de crecimiento, obtienen un Momentum de 10.
- Para el resto de las marcas, el índice se calcula de manera lineal de acuerdo a la tasa de crecimiento de corto plazo. Así, una marca con una tasa de crecimiento promedio obtendría un momentum de 5. Las marcas con crecimiento por encima del promedio obtienen un momentum entre 5 y 10, mientras que las que estén por debajo del promedio obtienen entonces entre 0 y 5.

Una vez estimado el Brand Momentum, MBO convierte dicho índice en un múltiplo de marca a través de un algoritmo que no revela.

Finalmente, las ganancias intangibles se multiplican por la contribución y el múltiplo de marca para obtener el valor monetario de la marca.

Al calcular la contribución de marca como el porcentaje de consumidores comprometidos en relación a los totales, no se tiene en cuenta la capacidad de atracción de una marca. Dicha capacidad para atraer a los consumidores a que prueben la marca también es una medida de la contribución de la misma al valor, no sólo la capacidad de retenerlos una vez que han probado la marca. Bajo este enfoque, una marca nueva o recién lanzada no se podría valorar o valdría cero, ya que evidentemente no puede tener aún consumidores leales. Así, por ejemplo, aunque la base de la pirámide sea amplia y

muchos consumidores estén decidiendo probar el producto, este modelo asignaría una baja contribución a una marca con estas características.

Por otro lado, una marca puede tener muchos clientes leales pero una bajísima capacidad de atraer demanda nueva (nuevos segmento o penetrar en mayor medida el segmento actual). En el caso de una marca declinante, la base sería pequeña y la cúspide de la pirámide podría ser más ancha, dando lugar a un índice de contribución de marca alto, sin tener en cuenta que su capacidad de atracción de clientes nuevos es pobre, y también indica una pobre contribución de marca en este aspecto.

La escala de 1 a 5 establecida para medir la contribución de marca es totalmente arbitraria. Desconocemos cómo se transforma este número en el índice porcentual de contribución de marca.

4.2 Otros proveedores de valuación

Existen otras compañías cuyo negocio es la valuación de marcas, pero no describen en profundidad la metodología aplicada:

- Appraisal Economics
- Beacon Valuation Group
- BrandSync
- Deloitte
- KPMG
- IPMetrics
- Predictiv
- Corebrand

CAPITULO V: Conclusiones

Con el fin de aportar a la reducción de la brecha existente entre los expertos en marketing y finanzas, así como también aumentar la credibilidad y el uso de herramientas de valuación, en este capítulo se analiza la divergencia entre las distintas metodologías y modelos así como los puntos de contacto.

Por otro lado, se destacan los puntos débiles de los modelos actuales, y se brinda un panorama de cómo será la valuación de marcas en el futuro y las variables intervinientes en el desarrollo del mismo.

5.1 Análisis sobre divergencia en los métodos de valuación

Para poder entender el estado actual de la valuación de marcas, así como poder estimar el futuro de la misma, se analiza tanto la convergencia como la divergencia de los diversos modelos presentados a lo largo del capítulo anterior.

Tal como se observó en el capítulo III, existen tres enfoques para medir el valor de las marcas:

- Costos
- Mercado
- Ingresos

Muchas veces se suele incluir una categoría adicional, la mixta, que agrupa aquellas metodologías que combinan dos o más enfoques. Debido a lo anterior, puede que la metodología de royalty relief se incluya dentro del enfoque de ingresos o bien como un enfoque mixto, combinando las perspectivas de ingresos y de mercado.

Entre las metodologías comerciales estudiadas que se aplican activamente, el 63% se basan en el enfoque de ingresos, mientras que el restante 37% aplican un enfoque mixto. Este resultado está relacionado con el hecho de que gran parte de las metodologías revisadas provienen de compañías cuyo negocio principal está enfocado hacia el área de marketing, y debido a esto predomina la metodología basada en el análisis de direccionadores de demanda y fortaleza de marca en cuanto a la determinación de las ganancias atribuibles a la marca. Algunos ejemplos de estos proveedores son: AC Nielsen, BBDO y Young & Rubicam.

En cuanto a los enfoques de costos y opciones reales, no se han relevado compañías que los apliquen comercialmente como su método principal. Sin embargo, en la práctica, algunas compañías utilizan técnicas basadas en mercado o costos como metodología secundarias, con el fin de efectuar un contraste o control de razonabilidad con los resultados obtenidos de su metodología principal (i.e. Brand Finance).

Tal se detalló en el capítulo III, los métodos basados en el enfoque de ingresos se clasifican a su vez como directos o indirectos. Debido a que el enfoque indirecto

obtiene el valor de marca como el resultado de actualizar los beneficios una vez que se deducen los retornos sobre los activos tangibles, se los conoce también con el nombre de enfoque residual. En los métodos directos en cambio, se realiza una comparación con productos genéricos o empresas similares que operan con marcas blancas, o bien se trata de llegar directamente a la contribución de la marca a través del análisis de fortaleza de la misma o realizando estimaciones estadísticas.

Al revisar las metodologías basadas en ingresos, así como las mixtas, se observa una gran diversidad en la aplicación de los modelos en cuanto a la estimación de los beneficios de marca. Diametralmente opuesto es el caso de la metodología basada en royalties, donde se observa gran homogeneidad en la aplicación de la misma.

Ahora bien, el hecho de que la mayoría de las aplicaciones comerciales utilicen el enfoque de ingresos, hace que sea relevante observar en detalle la modelización de las variables principales que deben determinarse para aplicar este tipo de enfoques. Las mismas pueden ser las siguientes:

- Los ingresos atribuibles a la marca.
- La tasa de descuento a aplicar para descontar los flujos o beneficios atribuibles a la marca.

Si bien las anteriores son las más representativas, se pueden considerar también otras variables secundarias que, al igual que las primeras, permiten realizar obtener conclusiones sobre la divergencia en la implementación de los distintos modelos:

- La vida útil a considerar.
- El crecimiento de la marca.

Así mismo, además de las mencionadas anteriormente, otra forma de estudiar la divergencia de los modelos de valuación es a través del ente que lo desarrolló. En este sentido, el origen del modelo presenta una fuente de divergencia; por lo tanto se analiza también la composición de esta variable.

Se analizan entonces las variables anteriores, con el fin de obtener un panorama de la divergencia o convergencia de los modelos actuales, según la modelización de las mismas.

5.1.1 Ingresos atribuibles a la marca

En la mayoría de los modelos revisados a lo largo de este trabajo, éste constituye el elemento central del proceso de valuación.

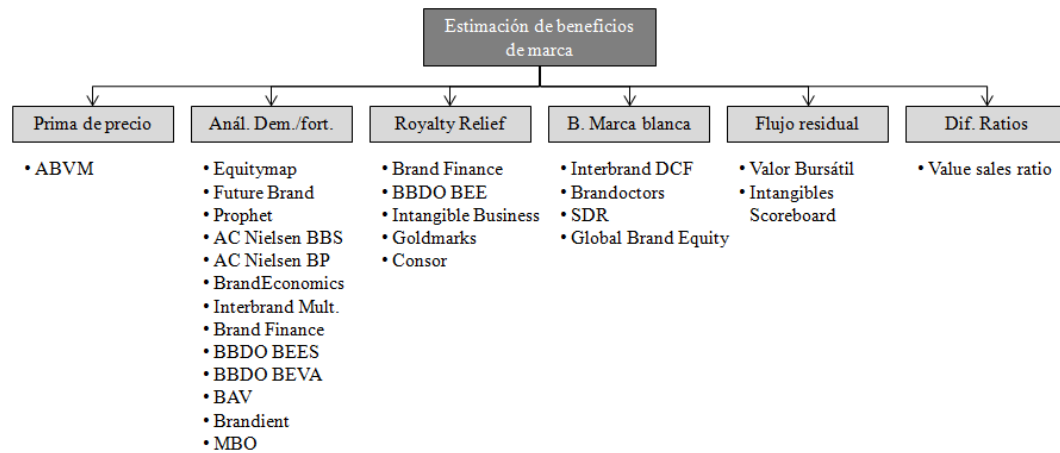


Figura 36 Estimación de beneficios de marca.

Al analizar cómo modelizan esta variable los distintos modelos revisados, se observa que el 46% de los mismos utilizan el análisis de fortaleza de marca o direccionadores de demanda al momento de estimar los ingresos o beneficios atribuibles a la marca. Por otro lado, el 18% lo hace mediante la metodología de ahorro de royalties, mientras que un 14% se basa en la comparación con los beneficios de un producto genérico.

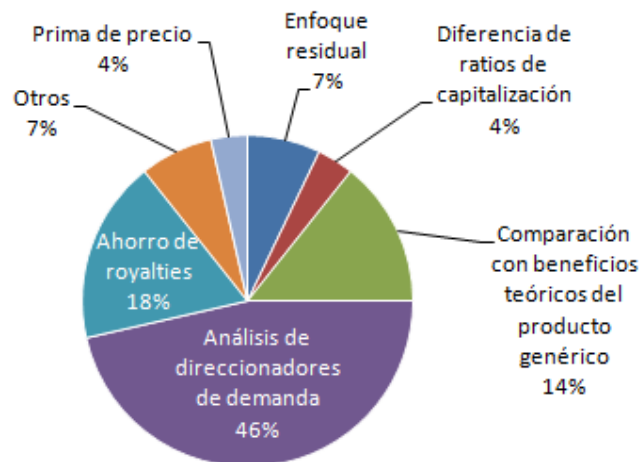


Figura 37 Distribución de la estimación de beneficios de marca.

Dentro del enfoque de ingresos, las metodologías basadas en *royalty relief* muestran gran homogeneidad en su aplicación, mientras que en el resto se observa gran diversidad de modelos de estimación.

5.1.2 Riesgo de marca

Distintos modelos consideran y modelizan de manera diferente los factores de riesgo de la marca a valorar. A continuación se presenta un resumen sobre las distintas variables que intervienen al momento de considerar el riesgo de marca, y cómo es el enfoque que aplica cada modelo:

Modelo / Empresa	Factor de riesgo	Modelo	Ajustes	Comentarios
AC Nielsen Brand Balance Sheet	Tasa de descuento	CAPM, WACC	Ajustes por riesgo específico de marca a la prima de riesgo	
AC Nielsen Brand Performance	Tasa de descuento	Tasa de mercado de LP + Prima de riesgo	No	
BBDO BEE	Tasa de descuento	CAPM	Prima de riesgo específica de marca	No se explica cómo se determina la prima de riesgo específica de marca
BEVA (BBDO y Ernst & Young)	Tasa de descuento	N/A	Ajustada por riesgo de marca	No se explica cómo se determina el factor de ajuste por riesgo de marca
Brandient	Tasa de descuento	CAPM, WACC	El riesgo sistemático de la compañía se ajusta por el Brand Stamina™	El Brand Stamina™ según Brandient mide la fortaleza y vitalidad de la marca, pero no explica cómo se determina
Brand Finance	Tasa de descuento	CAPM, WACC	El riesgo sistemático se ajusta por el Brand Beta.	Cuantificación del riesgo por comparación.
Conсор	Tasa de descuento	CAPM, WACC	No hay ajustes, se utiliza el WACC de la compañía	
FutureBrand	Tasa de descuento	CAPM, WACC	Ajuste al riesgo sistemático por el índice de riesgo de la marca	Cuantificación del riesgo por comparación.
ABVM	Tasa de descuento	WACC	Ajuste por riesgo específico de marca.	El riesgo específico de marca se cuantifica en función de la fortaleza de marca.
Intangible Business	Tasa de descuento	CAPM, WACC	No hay ajustes, se utiliza el WACC de la compañía	
Intangibles Scoreboard	Tasa de descuento	N/A	Ajuste por riesgo de marca	
Interbrand DCF	Tasa de descuento	Curva S basada en PER		Cuantificación del riesgo en base a una curva con forma S que vincula fortaleza de marca y tasa de descuento
Interbrand Múltiplos	Múltiplo	Curva S basada en PER		Cuantificación del riesgo en base a una curva con forma S que vincula fortaleza de marca y múltiplo
Global Brand Equity	Múltiplo	Curva S basada en PER		Cuantificación del riesgo en base a una curva con forma S que vincula fortaleza de marca y múltiplo
Prophet	Tasa de descuento	CAPM, WACC	Ajuste al riesgo sistemático por el índice de riesgo de la marca	Cuantificación del riesgo por comparación.

Tabla 14 Modelos en cuanto a la estimación del riesgo de marca.

De las metodologías comerciales y académicas estudiadas (28 modelos en total), el 46% utiliza modelos de riesgo basados en tasas de descuento. Ahora bien, si se considera el total de modelos que tienen en cuenta explícitamente el riesgo (los 15 de la tabla anterior), el 60% de los mismos utiliza como tasa de descuento el costo promedio ponderado del capital (WACC) o el modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). A su vez, de los modelos que utilizan el WACC como herramienta para calcular la tasa de

descuento, un 75% realizan ajustes a dicha tasa en función del riesgo específico de marca.

La lectura que se realiza sobre esta divergencia en el tratamiento del riesgo asociado a la marca, es que no se percibe un entendimiento generalizado sobre la naturaleza y comportamiento del riesgo asociado a los activos intangibles. Como consecuencia de esto, se generan tratamientos diferentes en los modelos de valuación de los proveedores comerciales, tal como se observa en el capítulo IV y se resume en este apartado:

- 47% de los proveedores utilizan el WACC al momento de descontar los flujos o ingresos atribuibles a la marca.
- 75% de los mismos realizan ajustes sobre el WACC para descontar dichos flujos.
- Otros utilizan múltiplos calculados de diversas formas para reflejan el riesgo.
- Finalmente, algunos no entran en detalle en cuanto a la forma en la que obtienen la tasa de descuento.

5.1.3 Crecimiento y vida útil de la marca

Estas dos variables también marcan divergencias y convergencias entre los distintos tipos de proveedores y autores, como puede observarse en la siguiente tabla:

Modelo / Empresa	Anualidad (vida útil finita)		Perpetuidad (vida útil infinita)	
	Sin crecimiento	Con crecimiento	Sin crecimiento	Con crecimiento
AC Nielsen Brand Balance Sheet			X	
AC Nielsen Brand Performance			X	
Brand Finance				X
Conсор		X		
Intangibles Scoreboard				X
FutureBrand				X
ABVM				X
Intangible Business				X
Interbrand DCF		X		
Value/Sales ratio				X

Tabla 15 Modelos según la modelización del crecimiento y vida útil.

De los modelos estudiados, el 36% modelizan específicamente tanto la vida útil de la marca como el crecimiento esperado de la misma. Entre estos últimos, el 60% suele utilizar una fórmula de perpetuidad con crecimiento, mientras que un 20% utiliza perpetuidad sin crecimiento. Así mismo, un 20% modeliza la vida útil y el crecimiento esperado a través de una anualidad con crecimiento.

Si bien en este aspecto se observa una menor polarización en la modelización de dichas variables, el entendimiento sobre las mismas es variado. Desde el lado de la oferta de conocimientos, no existe una herramienta analítica con el fin de determinar de forma precisa la vida útil remanente de una marca. Sí existen técnicas, basadas en datos históricos, que se utilizan para proyectar la vida económica de activos tangibles. Ahora bien, al referirse al campo específico de las marcas, las herramientas utilizadas para la estimación de la vida útil remanente suelen ser subjetivas. En forma general se podría asumir una vida indeterminada para una marca, a menos que el estudio de ciertos factores revele lo contrario. Entre los factores más relevantes que se nombran en la literatura son:

- Ciclo de vida del producto o servicio.
- Obsolescencia funcional: si bien las marcas no sufren obsolescencia funcional como consecuencia de la innovación tecnológica, sí se ven afectadas en términos de estilo. A modo de ejemplo, los slogans o taglines poseen vidas finitas, ya que surgen como respuesta a una situación temporal. Así mismo, una marca comercial general se considera que tiene una vida útil mayor en comparación con una sub-marca comercial específica, principalmente porque existe mayor riesgo de obsolescencia funcional a nivel específico. De esta manera, Shell tendría una vida útil más larga que V-Power o Apple que ipod.
- Obsolescencia económica: este factor tiene relevancia ante un hecho extraordinario para el curso de las actividades de marca, y como consecuencia del mismo se pierde o reduce su valor. Como ejemplo, basta citar a BP, cuya vida útil se vio afectada después del escándalo por la vertiente de petróleo en el Golfo de México.
- Obsolescencia tecnológica: en este sentido, una marca asociada exclusivamente a un producto que tiene riesgo de obsolescencia tecnológica, podría afectar la vida útil de la misma. Debido a esto se considera que, cuanto más versatilidad tenga la marca, mayor será la vida útil a considerar.
- Obsolescencia cultural: en este factor se incluyen variables culturales que puedan acortar la vida de una marca. Puede que en cierto contexto cultural una marca no se considere políticamente correcta, lo cual terminaría por afectar su vida útil.

5.1.4 Origen de los modelos

En este sentido, el origen de un modelo puede ser comercial u académico. Si bien se observa que en ambos mundos predomina la metodología de análisis de direccionadores/ fortaleza de marca, esta tendencia es más marcada en los proveedores comerciales. Los modelos académicos suelen ser más bien teóricos y de baja aplicabilidad, mientras que los comerciales representan lo aplicable y práctico. Esto se debe principalmente a que los modelos académicos suelen referirse a condiciones teóricas ideales, que en la práctica no se dan. Por otro lado, los modelos comerciales si bien son imperfectos, como los son en general las modelizaciones de la realidad, se destacan por su aplicabilidad.

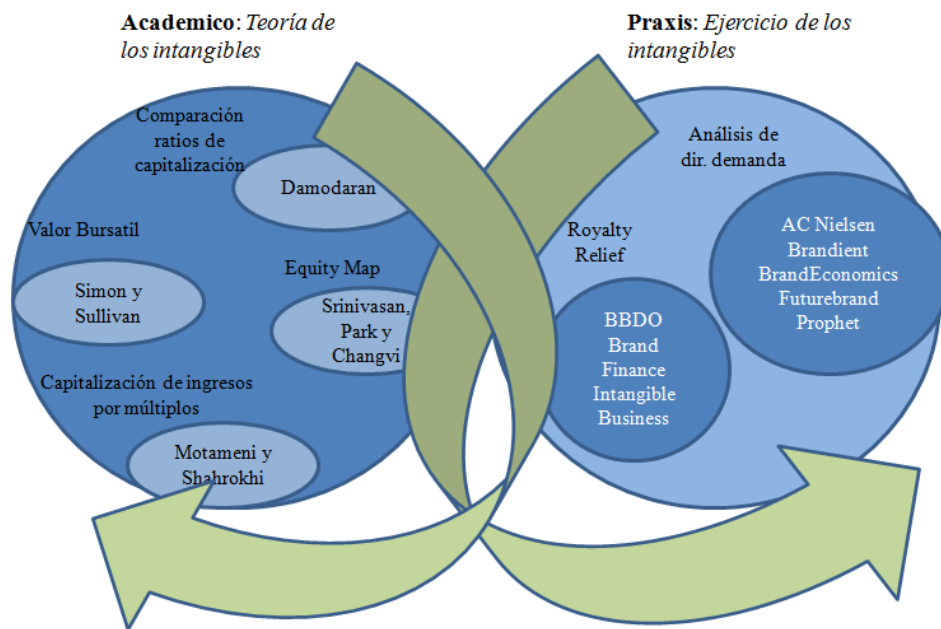


Figura 38 Comparación de orígenes de valuación.

Con respecto a los principales proveedores de valuación de marcas, se pueden agrupar de la siguiente manera:

- Compañías de branding y marketing que han incursionado en el campo de la valoración de marcas (BBDO, Interbrand, FutureBrand, etc.).
- Compañías de investigación de mercados, que apoyan sus modelos en los resultados obtenidos como fruto de sus metodologías de investigación cuantitativa (AC Nielsen, GfK, etc.).
- Empresas especializadas en valuación económica, que expandieron sus servicios a la valuación de intangibles.
- Especialistas en valuación de intangibles (Brand Finance, Intangible Business, etc.).

- Académicos con métodos privados (Damodaran, Sattler, etc.).

Cada uno de estos proveedores suelen tener más de una metodología de aplicación activa, más allá de las evoluciones o adaptaciones de sus modelos principales. Ahora bien, el hecho de que algunos proveedores tengan en su haber más de un método, tiene su contraparte en el lado de los usuarios. Según un estudio realizado en Alemania, entre las compañías que valoraban sus marcas, el 63% utilizaba dos o más métodos (Günther y Kriegbaum-Kling⁷⁴).

Por otro lado, podemos observar que el desarrollo de técnicas y modelos de valuación de marcas ha despertado mayor interés, tanto comercial como académico, en los países anglosajones:

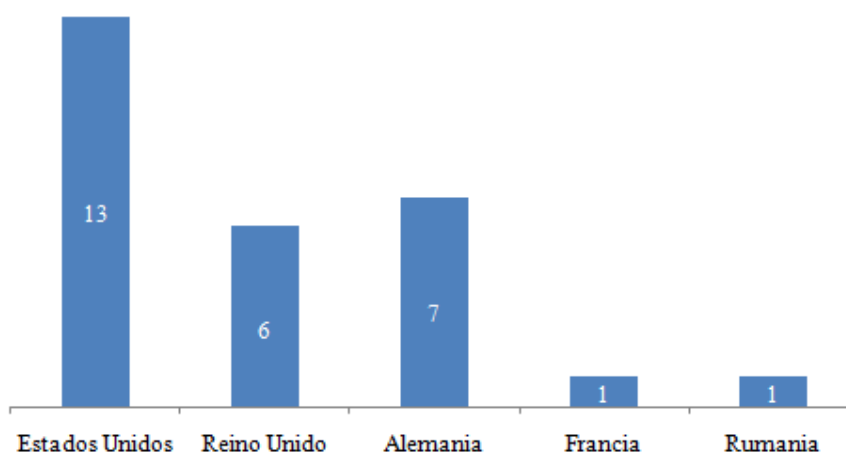


Figura 39 Distribución de los modelos identificados por países.

El 46% de los modelos estudiados provienen de Estados Unidos, siguen Alemania con el 25% y Reino Unido con 21%.

5.2 Oferta de valuación

Teniendo en cuenta la información relevada a lo largo de este estudio, se puede analizar la evolución del tema en términos de las actuaciones por parte de los proveedores del sector.

Por el lado de la oferta de los servicios de valuación, se puede concluir que el efecto más dañino de la explosión repentina de proveedores comerciales y modelos de valuación ha sido la confusión y falta de credibilidad que han generado en el usuario. Los principales factores que llevan a la falta de entendimiento por parte de estos últimos están relacionados con la ausencia de un lenguaje único, que integre todos los conceptos intervinientes al momento de realizar un proceso de valuación. Los conceptos involucrados varían de acuerdo a la perspectiva que tomemos al referirnos al tema, ya sea contable, económica o de gestión. Las dimensiones involucradas en cada una

⁷⁴ http://www.fachverlag.de/sbr/pdfarchive/einzelne_pdf/sbr_2001_oct-263-294.pdf

difieren, por eso es de vital importancia establecer estos parámetros y el objetivo de la valuación antes de embarcarse en el proceso mismo. Por otro lado, la falta de conocimiento sobre el tema y la ausencia de métodos probados y generalmente establecidos, hacen que el nivel de credibilidad sea bajo y se mantenga de esa forma.

La gran cantidad de métodos disponibles en el mercado, así como la heterogeneidad de los resultados obtenidos por cada uno de ellos, son la principal causa de la falta de credibilidad. En la siguiente figura se muestran valuaciones de marcas como Microsoft, Google, General Electrics, Mc Donald's e Intel para el año 2009, llevadas a cabo por distintas consultoras de *branding* y valuación de marcas.

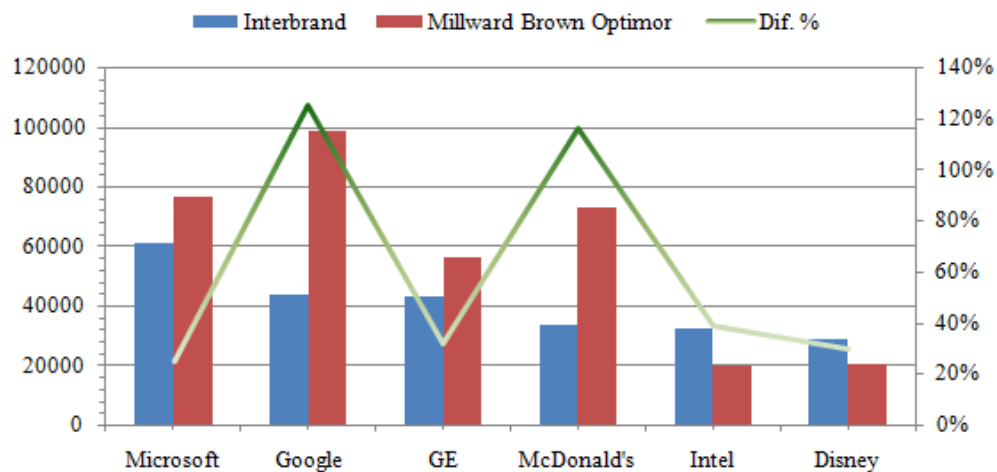


Figura 40 Comparación de valuaciones de marcas.

En figura la anterior puede apreciarse la variabilidad de los resultados obtenidos por las diferentes consultoras. Especialmente en los casos de Google y Mc Donald's, donde notamos una gran diferencia en los valores proporcionados por Interbrand y Millward Brown Optimor, donde el valor de ambas marcas difieren en un 126% y 116% respectivamente entre un proveedor y otro. Estas diferencias vienen dadas tanto por las distintas metodologías de las compañías citadas, como diferencias en la implementación.

Dicho esto, existe evidencia de esfuerzos hacia la convergencia entre los especialistas en marketing y finanzas, en el desarrollo de modelos de valuación que integren ambas áreas. Estos esfuerzos tienden a alinear la visión actual sobre el tema, comenzando a incorporar un lenguaje de común entendimiento. Algunos ejemplos de esta tendencia son:

- La unión de Ernst & Young con BBDO, con el fin de desarrollar su modelo BEVA (Brand Equity Valuation for Accounting).
- PWC se basa en el modelo de Sattler, Advanced Brand Valuation (ABV), desarrollado conjuntamente con GfK, la empresa especialista en investigación de mercados.

- Stern Stewart & Co. desarrolló la metodología de valoración de BrandEconomics, su división de consultoría de marca en base a su metodología de cálculo del EVA y la metodología Brand Asset Valuator (BAV) de evaluación de marca desarrollada por Young & Rubicam.

Así mismo, muchos especialistas en marcas y finanzas que ofrecen servicios de valuación de marcas, comienzan a recoger la idea de convergencia en sus taglines y propuestas de valor. Tal es el caso de Brand Finance, cuyo tagline (“Bridging the Gap Between Marketing and Finance”) así como su imagen corporativa (un puente) se asocian al cierre de la brecha entre marketing y finanzas, implicando que sus metodologías incorporan medidas comunes a ambas áreas.

Siguiendo por el lado de la oferta, en lo que respecta a servicios de valuación de marcas, a continuación se presenta una figura que resume la distribución de frecuencias de los principales métodos comerciales estudiados.

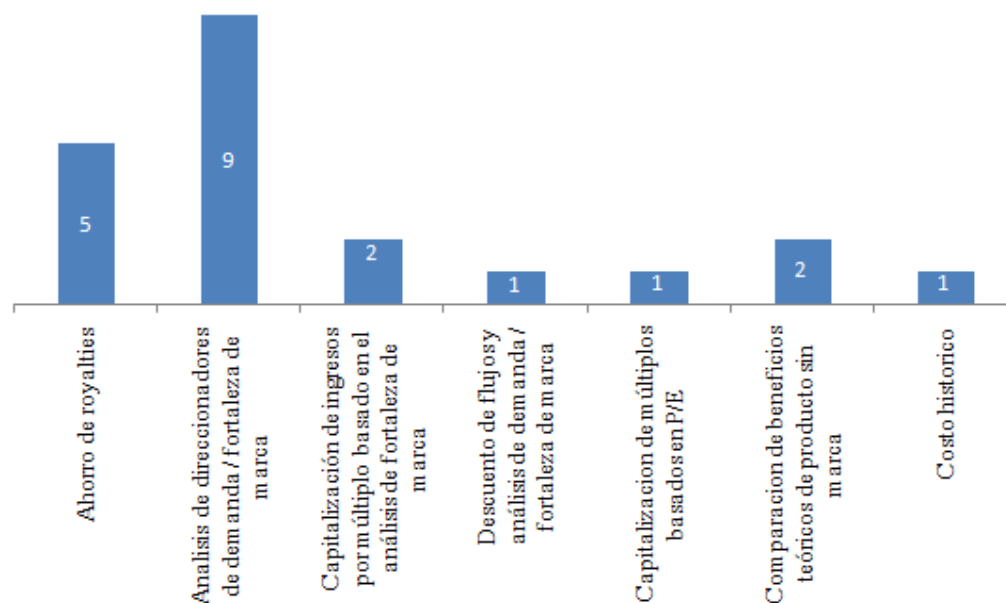


Figura 41 Métodos de los proveedores comerciales.

Como se aprecia a través de la distribución de frecuencias, la mayoría (43%) de los proveedores comerciales estudiados utilizan el análisis de direccionadores de demanda como una de sus metodologías principales, seguida por el ahorro de *royalties*, que la aplican un 24% de los mismos.

Al referirse a la utilización, se hace referencia a la adopción del método por parte de un cierto número de proveedores, ya que no se cuenta con datos empíricos de la aplicación comercial que un método tiene por parte de los usuarios. El único estudio empírico que se ha relevado con respecto a la utilización de determinados métodos por parte de los

usuarios, fue llevado a cabo en Alemania por Günther y Kriegbaum-Kling⁷⁵. Estos investigadores realizaron un estudio empírico en base a 46 compañías alemanas sobre los métodos de valoración más aplicados. El 14,9% de las compañías encuestadas utilizaban modelos de GfK, otro 10,4% aplicaban el modelo de AC Nielsen, Brand Performance, y el 3% utilizaban el modelo de valoración de Interbrand. De todas maneras, debido a la limitación geográfica y al universo de compañías incluidas en el estudio, no se considera que el mismo sea representativo de lo que sucede tanto en Estados Unidos, como en Inglaterra y el resto del mundo.

5.3 Observaciones técnicas

Al estudiar la evolución de los distintos módulos y componentes que conforman a los diferentes modelos, se pueden detectar patrones y tendencias que ayudan al entendimiento del contexto de la valuación desde un punto de vista técnico.

Al analizar dichos módulos, se observa que las metodologías analizadas presentan diferentes grados de homogeneidad en la implementación. El mayor grado de heterogeneidad se observa en la aplicación de direccionadores de demanda. Estas diferencias vienen dadas por la forma de entender a la marca desde el punto de vista estadístico (como un atributo independiente o correlacionado con el resto de las variables que componen a un producto) o bien por la forma de definir y analizar los atributos.

Como se observó en el capítulo IV, al momento de aplicar una metodología basada en el análisis de direccionadores de demanda / fortaleza de marca, para estimar la proporción de ingresos o beneficios atribuibles a la marca, tanto los atributos seleccionados, como la forma de cálculo del índice y la base sobre la cual se aplica (ventas, EVA, NOPAT) suele diferir considerablemente.

Por otro lado, los métodos que utilizan el descuento de flujos de caja/beneficios, deben determinar al menos tres variables principales: los beneficios o ingresos del negocio, la proporción de dichos beneficios o ingresos atribuibles a la marca y la tasa de descuento correspondiente que refleje apropiadamente el riesgo de la marca. La principal diferencia de implementación radica en la determinación de los flujos de caja o beneficios, en particular dichas diferencias provienen de:

- La utilización de investigación de mercado que incluye diferentes atributos, variables e índices derivados de los mismos.
- Algunos se basan en un análisis estadístico y otros en una determinación arbitraria al momento de determinar la proporción de ingresos o beneficios atribuibles a la marca.
- Esta proporción de ingresos se aplica a distintas bases dependiendo del modelo.

⁷⁵ http://www.fachverlag.de/sbr/pdfarchive/einzelne_pdf/sbr_2001_oct-263-294.pdf

Por otro lado y tal como se observó anteriormente, existe mayor homogeneidad a la hora de determinar la tasa de descuento, que mayoritariamente se determina como promedio ponderado del costo de capital (WACC) con o sin ajustes.

5.4 Puntos débiles en la valuación de marcas

La creciente atención que el tema ha recibido, ha hecho que proliferen gran cantidad de proveedores de valuación de marcas y activos intangibles, que han diseñado métodos privados que muchas veces muestran puntos blandos o al menos discutibles.

Valor económico añadido y ganancias de marca (o intangibles).

En la bibliografía consultada, repetidas veces se hace mención al EVA como sinónimo de valor intangible o ganancias intangibles. Esta confusión no se da de forma aislada entre los proveedores de valuación; algunos consideran que el EVA es el resultado obtenido como fruto de los activos intangibles, asociándolos entonces a ganancias intangibles o ganancias de marca. Según Interbrand, para calcular la ganancia de marca es necesario deducir de los ingresos del negocio asociado a la misma los costos operativos, impuestos y el costo promedio ponderado de capital (WACC). Se observa entonces que Interbrand asimila EVA a la ganancia de marca. Así mismo, en la metodología de Millward Brown Optimor se observa que las ganancias intangibles se corresponden con el concepto de EVA, tal como se detalló en el capítulo anterior.

El concepto de ganancias intangibles hace referencia a la porción de los ingresos atribuibles a los mismos, mientras que el EVA es un concepto distinto. El Economic Value Added o EVA, es una marca propiedad de Stern Stewart & Co. El EVA se calcula como:

$$EVA = NOPAT - (D + Evc) \times WACC$$

Donde:

- NOPAT es el beneficio de la empresa sin deuda.
- D es la deuda de la empresa.
- Evc es el valor contable de las acciones.
- WACC es el costo ponderado de los recursos (deudas y acciones).

El EVA no es producido de forma exclusiva por los intangibles, los activos tangibles, así como otros factores, también puede contribuir al EVA produciendo un NOPAT superior al costo del capital requerido. Algunas formas de incrementar el EVA por fuera de los activos intangibles podrían ser:

- Aumento de la eficiencia operativa del capital invertido actualmente, lo que llevaría a un aumento del retorno del capital.
- Re aloca capital donde el retorno es menor que el WACC, a segmentos del negocio con mayores retornos.

- Aumentar el ratio Debt/Equity, con el fin de reducir la WACC y consecuentemente aumentar el EVA.

Por lo tanto, también debe atribuirse una porción del EVA a los activos tangibles así como a factores externos al mundo intangible.

Por otro lado, el valor actualizado del EVA descontado al WACC es igual al valor del MVA (Market Value Added), que no es más que la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones. Esta diferencia puede recoger el valor percibido de una serie de recursos no reconocidos en el balance de la empresa, pero también puede deberse a otros factores, tales como las imperfecciones del mercado de capitales. Por lo tanto no puede asimilarse exclusivamente esta diferencia al valor intangible.

Utilización del excedente de margen como proporción de ingresos atribuibles a la marca.

En algunos casos, se considera al excedente de rentabilidad o margen como indicador de la proporción de los ingresos que se deben a la marca. Sin embargo, este excedente, incluye la rentabilidad de todos los activos intangibles, no solamente la marca. Entonces se está sobrevalorando la proporción de ingresos atribuibles a la marca, al considerar que todo el excedente es atribuible a la misma.

Ausencia de una definición del concepto de marca.

El punto de partida de cualquier proyecto de valuación es definir claramente la propiedad que se está valorando, lo que requiere establecer una frontera clara y entender qué derechos se incluyen y excluyen de la valuación.

En la mayoría de la literatura de los modelos relevados durante este trabajo, no se incluye un apartado donde se defina correctamente el activo a medir. Esta falta de claridad contribuye a la desconfianza y falta de entendimiento por parte de los usuarios.

Estimación del valor de marca utilizando el valor de reposición.

Este es un claro error conceptual, donde el valor monetario que se obtenga tendrá poco que ver con el valor real de la marca bajo estudio. Más allá de las subjetividades que implica llevar adelante una valuación de este tipo, es un enfoque netamente contable orientado al costo de desarrollo más que al valor de un activo, que está, o debería estar, más relacionado al potencial de beneficios que este puede generar.

Dejar a marketing fuera del proceso.

La valuación de marcas no es diferente a una valuación de empresas, en el sentido de que su valor depende de muchas variables. Para entender en profundidad estas variables y brindar una opinión sólida sobre el valor de la marca, es mandatario el hecho de ser consciente de la estrategia de la compañía, estar al tanto de la protección legal de la marca, considerar los posibles planes de extensión, etc. Debido a esto se hace necesaria la participación del departamento de marketing, así como de desarrollo

corporativo y legal. La valuación bien llevada adelante debería ser siempre un proyecto multidisciplinario.

Ausencia de una definición clara del objetivo de la valuación.

Dependiendo del uso que se le dé a la valuación, deberá definirse el concepto de marca y el método que se utilizará, así como aquellos aspectos relevantes en un informe. Además, por ejemplo, si la valuación se realiza para un potencial comprador que piensa utilizar la marca en nuevos sectores y productos, obviamente esta premisa cambiará las expectativas sobre los ingresos que generará la marca, y por lo tanto, su valor.

Esperar resultados científicos.

El resultado obtenido de una valuación bien realizada, no tiene otra categoría que no sea la de una opinión experta. No es razonable el hecho de esperar que el valor obtenido en una valuación sea un resultado científico; en este sentido la valuación de marcas no es diferente de una valuación de activos financieros, como ser la valuación de empresas.

Considerar valor como precio.

A diferencia del precio, que es el precio pactado en cualquier transacción, el valor siempre depende de las expectativas del comprador. Una marca tendrá diferentes valores para distintos compradores, que depende del uso y expectativas que cada uno de ellos tenga con respecto al activo a adquirir. Si finalmente el precio pagado en una adquisición es igual al valor para el comprador, entonces, el valor creado por la adquisición es cero.

Métodos de valuación basados en “caja negra”.

Existen métodos de valuación que contienen módulos o componentes que no se describen apropiadamente. Desafortunadamente, este tipo de modelos tienden a debilitar la credibilidad de la industria de valuación. Esto no quiere decir que todos aquellos proveedores que no revelen por distintos motivos aspectos privados de sus modelos tengan metodologías arbitrarias, pero en muchos casos la “caja negra” se convierte en un recurso para no revelar aspectos débiles o injustificables de un modelo.

5.5 Futuro de la valuación

Nadie puede discutir que existen diversas aplicaciones para la valuación de marcas, y que las seguirá habiendo en el futuro. La práctica de la valuación de marcas es, sin duda, una práctica que solo puede tender a crecer, tanto por la relevancia económica que han adquirido los activos intangibles, como por las exigencias contables y fiscales derivadas de esta creciente importancia económica. Pero el panorama futuro puede ser muy distinto, en función de cómo se desempeñen los actores clave del mercado: proveedores, académicos, reguladores y usuarios.

5.5.1 Unificación metodológica

Lograr un consenso total y absoluto entre las diferentes consultoras, auditoras y especialistas en valuación parece todavía una tarea difícil, dada la heterogeneidad de opiniones existentes entre estas instituciones.

Ligado con el punto anterior, y como se comentó en capítulos anteriores, no existe un único método válido para todos los propósitos:

- Existen métodos más apropiados para valuaciones técnicas, como puede ser el ahorro de *royalties*.
- Otros métodos pueden utilizarse para aplicaciones de marketing, o al menos alguno de sus módulos. No es necesario conocer el valor económico de la marca de manera estática para gestionarla eficazmente, sino más bien entender los motivos por los cuales este valor puede experimentar cambios.
- Finalmente, distintos métodos pueden adaptarse mejor para probar diversas hipótesis para aplicaciones legales y conflictos judiciales dependiendo de cada país y de su legislación particular.

Se puede concluir que en la actualidad no existe, y en el futuro será difícil de encontrar, un único modelo que pueda satisfacer al mismo tiempo tanto las necesidades del área contable, como de gestión y legal. Si no existe ni siquiera una única definición de marca consensuada, lo que revela los distintos puntos de vista, ¿cómo se puede esperar que exista un único método de valuación, que aplique a la perfección para todos los propósitos? Es por esto que, muy probablemente, en el futuro existan distintos tipos de modelos que mostrarán mayor o menor afinidad con distintos tipos de aplicaciones.

5.5.2 Proveedores de valuación de marcas

Luego del estudio realizado, se concluye que existe una tendencia que definirá la oferta del sector a largo plazo, dando claras ventajas a algunos y condenando a otros: se evolucionará de la atomización actual a la concentración futura, en un menor grupo de proveedores independientes, más sólidos técnicamente.

Recientemente se ha dado una fiebre de rankings de valuación de marca, especialmente en el mundo anglosajón. Forbes, Businessweek, Financial Times y otros medios de renombre han publicado rankings con valores de marcas comerciales. Los mismos han sido elaborados por Interbrand, Vivaldi Partners, Predictiv, Corebrand, Brand Finance, FutureBrand, BBDO, Landor y Millward Brown Optimor, entre otras. Esto evidencia la actual atomización del sector y la proliferación de numerosos proveedores de valuación de marcas.

Como se observó en apartados anteriores, las diferencias entre las distintas metodológicas aplicadas conducen a estimaciones de valor muy diversas, las cuales no

contribuyen a la credibilidad del sector. Si se considera además que muchos de estos nuevos proveedores dependen de grupos de comunicación líderes, como FutureBrand, que es parte de IPG (Interpublic Group), o Interbrand, que es parte de Omnicom (Omnicom Group) o Millward Brown Optimor, que es parte del grupo WPP (Wire and Plastic Products Group), eso añade cierta independencia en la valuación del activo cuya comunicación o gestión es muchas veces responsabilidad del mismo grupo que valora la marca. Estos factores, si bien en este momento puedan representar un factor de éxito para estas divisiones, son justamente los que complicarán su crecimiento a largo plazo. La independencia que pueden brindar las compañías de auditoría o de valuación que no dependen de un grupo publicitario, será un requisito sine qua non para los directores financieros y para todo aquel responsable de valuaciones técnicas, especialmente si se trata de estudios con objetivos contables.

5.5.3 Usuarios de la valuación

No es de extrañar que los usuarios de los servicios de valuación se muestren escépticos ante los proveedores, ya que en el lapso de 6 meses pueden acceder a rankings que valoran las mismas marcas con más del 100% de diferencia. ¿A quién creer? ¿La diferencia se debe a la metodología? ¿Al juicio del analista?

Hay dos factores que, sin duda, condicionarán el futuro de la industria de la valuación de marcas, en particular la disposición de los usuarios técnicos a adoptar uno u otro método:

- La proliferación de proveedores de servicios de orígenes y especialidades más heterogéneos.
- La diversidad de métodos y resultados.

Estos dos factores sin duda han sumado a la falta de credibilidad de la industria de valuación de marcas. Probablemente, con el avance de la investigación en este campo, se oigan voces más unánimes en términos de métodos recomendables para las valoraciones técnicas y de esta forma, la credibilidad vaya aumentando.

Muchas veces, y en parte por la forma en que habitualmente se ofrecen y venden los proyectos de valuación, los usuarios de marketing pretenden utilizarla para controlar el desempeño de sus responsables. El problema es que, mal entendida, esta herramienta puede convertirse en un conflicto interno, dado que muchas veces el valor de marca varía por causas no controlables por los responsables de marketing o unidades de negocio a las cuales se asocia la marca. Por ello, utilizar la valuación de marca como una herramienta de control basada en el número, encierra ciertos peligros. En estos casos, y como se destacó anteriormente en este trabajo, es preferible utilizar otro tipo de indicadores y evaluar más que valorar la marca.

Por otro lado, los usuarios de marketing contribuyen a crear una brecha con el departamento financiero cuando se refieren a términos como capital marca de manera imprecisa o contradictoria. Es importante refinar estos conceptos, especialmente a la

hora de emprender un proyecto de valuación de marcas en el que necesariamente se verá involucrado finanzas.

5.5.4 Reguladores

Generalmente, en el área de valuación de intangibles, el impacto legal y regulatorio sigue a las prácticas de la industria. Esto se debe a que los reguladores también poseen desconfianza para con la valuación, así como los usuarios contables y financieros. Sin embargo, los cambios que se introducirán a partir de la implementación de nuevas normas internacionales de información financiera, implican un cambio importante en el tratamiento de intangibles.

En el futuro, más allá de la generación de nuevos modelos de valuación cada vez más refinados, también se realizarán aplicaciones cada vez más sofisticadas donde se utilizarán a las marcas como colaterales, como en la securitización y otras operaciones crediticias. Así, la valuación de marcas se volverá una herramienta clave en el ámbito del análisis crediticio. En este sentido, los analistas de créditos necesitarán parámetros más consistentes.

5.6 Consideraciones finales

Si bien considero que se obtuvieron resultados positivos en cuanto a las expectativas generadas al inicio de este trabajo, también destaco que hay diversos temas para profundizar que son de amplia utilidad para el desarrollo de la valuación de marcas. A saber:

- Análisis y estimación del riesgo de marca en comparación al riesgo del negocio.
- Análisis y estimación de la vida útil de la marca.
- Estudio de modelos no abarcados en este trabajo.
- Encuestas sobre métodos de valuación aceptados por usuarios.

Con estos inputs se puede mejorar aún más el conocimiento sobre la valuación de activos intangibles, en particular la marca, homogeneizando el conocimiento disponible y aumentando la credibilidad de los usuarios.

BIBLIOGRAFÍA

Libros y artículos consultados:

- D. Aaker y E. Joachimsthaler, 2000. *Brand Leadership*.
- D. Aaker, 1991. *Managing Brand Equity*.
- D. Aaker, 1995. *Building Strong Brands*.
- A. Damodaran, 2001. *Corporate Finance*.
- AC Nielsen GMBH, 2006. *AC Nielsen Brand Performance*.
- A. Damodaran y J. Wiley, 1996. *Investment Valuation: Tools and Techniques for determining the value of any asset*.
- C. Perez Castro, 2008. *Valoración y Evaluación de Marcas*.
- P. Fernandez, 2001. *Valoración de empresas: Como medir y gestionar la creación de valor*.
- M. Boos, 2003. *International Transfer Pricing: The Valuation of Intangible Assets*.
- D. Haigh, 2000. *Brand Valuation: Measuring and Leveraging your brand*.
- J. Hofmann, 2005. *Value Intangibles! Intangible capital can and must be valued*.
- R. Motamendi y M. Shahrokhi, 1998. *Brand equity valuations: a global perspective*.
- L. Nakamura, 2001. *Investing in Intangibles: is a trillion dollars missing from GDP?*
- H. Sattler, 2002. *Evaluation of the Financial Value of Brands*.
- C. Myers, 2003. *Managing brand equity: a look at the impact of attributes*.
- G. Smith, 1997. *Trademark valuation*.
- G. Smith, 2003. *Intangible assets and Intellectual property accompanying mergers and acquisitions*.
- G. Smith y R. Parr, 2005. *Intellectual property: Valuation, exploitation and infringement damages*.
- G. Salinas, 2007. *Valoración de Marcas*.
- C. Simon y M. Sullivan, 1993. *The measurement and determinants of brand equity: a financial approach*.
- C. Woodward, 2003. *Valuing intangible assets and impairment testing the pharmaceuticals industry*.
- R. Zimmermann, U. Klein-Bölting, B. Sander, 2001. *Brand Equity review, Brand Equity Excellence, vol. 1, BBDO Group Germany*.

Sitios web visitados:

- www.interbrand.com
- www.intangiblebusiness.com
- www.y&r.com
- www.sdr.com
- www.brandfinance.com
- www.futurebrand.com

- www.prophet.com
- www.nielsen.com
- www.brandassetconsulting.com
- www.goldmarks.net
- www.consor.com
- www.brandDoctors.com
- www.businessweek.com
- www.forbes.com
- www.wikipedia.org
- www.facpce.org.ar
- www.ifrs.org
- www.frc.org.uk
- www.fasb.org
- www.aedem-virtual.com
- www.brandchannel.com
- www.infoBrand.com
- revistas.pucp.edu.pe
- www.brandchannel.net
- www.ucema.edu.ar
- cimei.cema.edu.ar
- www.aedem-virtual.com
- www.esic.es

ANEXOS

I. International Accounting Standards - IAS 38

Objective

The objective of IAS 38 is to prescribe the accounting treatment for intangible assets that are not dealt with specifically in another IFRS. The Standard requires an entity to recognize an intangible asset if, and only if, certain criteria are met. The Standard also specifies how to measure the carrying amount of intangible assets and requires certain disclosures regarding intangible assets. [IAS 38.1]

Scope

IAS 38 applies to all intangible assets other than: [IAS 38.2-3]

- Financial assets
- Exploration and evaluation assets (extractive industries)
- Expenditure on the development and extraction of minerals, oil, natural gas, and similar resources
- Intangible assets arising from insurance contracts issued by insurance companies
- Intangible assets covered by another IFRS, such as intangibles held for sale, deferred tax assets, lease assets, assets arising from employee benefits, and goodwill. Goodwill is covered by IFRS 3.

Key Definitions

Intangible asset: an identifiable non monetary asset without physical substance. An asset is a resource that is controlled by the entity as a result of past events (for example, purchase or self-creation) and from which future economic benefits (inflows of cash or other assets) are expected. [IAS 38.8] Thus, the three critical attributes of an intangible asset are:

- Identifiability
- Control (power to obtain benefits from the asset)
- Future economic benefits (such as revenues or reduced future costs)

Identifiability: an intangible asset is identifiable when it: [IAS 38.12]

- Is separable (capable of being separated and sold, transferred, licensed, rented, or exchanged, either individually or together with a related contract) or
- Arises from contractual or other legal rights, regardless of whether those rights are transferable or separable from the entity or from other rights and obligations.

Examples of possible intangible assets include:

- Computer software
- Patents
- Copyrights
- Motion picture films

- Customer lists
- Mortgage servicing rights
- Licenses
- Import quotas
- Franchises
- Customer and supplier relationships
- Marketing rights

Intangibles can be acquired:

- By separate purchase
- As part of a business combination
- By a government grant
- By exchange of assets
- By self-creation (internal generation)

Recognition

Recognition criteria. IAS 38 requires an entity to recognise an intangible asset, whether purchased or self-created (at cost) if, and only if: [IAS 38.21]

- It is probable that the future economic benefits that are attributable to the asset will flow to the entity
- The cost of the asset can be measured reliably.

This requirement applies whether an intangible asset is acquired externally or generated internally. IAS 38 includes additional recognition criteria for internally generated intangible assets (see below).

The probability of future economic benefits must be based on reasonable and supportable assumptions about conditions that will exist over the life of the asset. [IAS 38.22] The probability recognition criterion is always considered to be satisfied for intangible assets that are acquired separately or in a business combination. [IAS 38.33]

If recognition criteria not met. If an intangible item does not meet both the definition of and the criteria for recognition as an intangible asset, IAS 38 requires the expenditure on this item to be recognised as an expense when it is incurred. [IAS 38.68]

Business combinations. There is a presumption that the fair value (and therefore the cost) of an intangible asset acquired in a business combination can be measured reliably. [IAS 38.35] An expenditure (included in the cost of acquisition) on an intangible item that does not meet both the definition of and recognition criteria for an intangible asset should form part of the amount attributed to the goodwill recognised at the acquisition date.

Reinstatement. The Standard also prohibits an entity from subsequently reinstating as an intangible asset, at a later date, an expenditure that was originally charged to expense. [IAS 38.71]

Initial Recognition: Research and Development Costs

- Charge all research cost to expense. [IAS 38.54]
- Development costs are capitalised only after technical and commercial feasibility of the asset for sale or use have been established. This means that the entity must intend and be able to complete the intangible asset and either use it or sell it and be able to demonstrate how the asset will generate future economic benefits. [IAS 38.57]

If an entity cannot distinguish the research phase of an internal project to create an intangible asset from the development phase, the entity treats the expenditure for that project as if it were incurred in the research phase only.

Initial Recognition: In-process Research and Development Acquired in a Business Combination

A research and development project acquired in a business combination is recognised as an asset at cost, even if a component is research. Subsequent expenditure on that project is accounted for as any other research and development cost (expensed except to the extent that the expenditure satisfies the criteria in IAS 38 for recognising such expenditure as an intangible asset). [IAS 38.34]

Initial Recognition: Internally Generated Brands, Mastheads, Titles, Lists

Brands, mastheads, publishing titles, customer lists and items similar in substance that are internally generated should not be recognised as assets. [IAS 38.63]

Initial Recognition: Computer Software

- Purchased: capitalise
- Operating system for hardware: include in hardware cost
- Internally developed (whether for use or sale): charge to expense until technological feasibility, probable future benefits, intent and ability to use or sell the software, resources to complete the software, and ability to measure cost.
- Amortisation: over useful life, based on pattern of benefits (straight-line is the default).

Initial Recognition: Certain Other Defined Types of Costs

The following items must be charged to expense when incurred:

- Internally generated goodwill [IAS 38.48]
- Start-up, pre-opening, and pre-operating costs [IAS 38.69]
- Training cost [IAS 38.69]
- Advertising and promotional cost, including mail order catalogues [IAS 38.69]
- Relocation costs [IAS 38.69]

For this purpose, 'when incurred' means when the entity receives the related goods or services. If the entity has made a prepayment for the above items, that prepayment is recognised as an asset until the entity receives the related goods or services. [IAS 38.70]

Initial Measurement

Intangible assets are initially measured at cost. [IAS 38.24]

Measurement Subsequent to Acquisition: Cost Model and Revaluation Models Allowed

An entity must choose either the cost model or the revaluation model for each class of intangible asset. [IAS 38.72]

Cost model. After initial recognition the benchmark treatment is that intangible assets should be carried at cost less any amortisation and impairment losses. [IAS 38.74]

Revaluation model. Intangible assets may be carried at a revalued amount (based on fair value) less any subsequent amortisation and impairment losses only if fair value can be determined by reference to an active market. [IAS 38.75] Such active markets are expected to be uncommon for intangible assets. [IAS 38.78] Examples where they might exist:

- Production quotas
- Fishing licences
- Taxi licences

Under the revaluation model, revaluation increases are credited directly to "revaluation surplus" within equity except to the extent that it reverses a revaluation decrease previously recognised in profit and loss. If the revalued intangible has a finite life and is, therefore, being amortised (see below) the revalued amount is amortised. [IAS 38.85]

Classification of Intangible Assets Based on Useful Life

Intangible assets are classified as: [IAS 38.88]

- Indefinite life: no foreseeable limit to the period over which the asset is expected to generate net cash inflows for the entity.
- Finite life: a limited period of benefit to the entity.

Measurement Subsequent to Acquisition: Intangible Assets with Finite Lives

The cost less residual value of an intangible asset with a finite useful life should be amortised on a systematic basis over that life: [IAS 38.97]

- The amortisation method should reflect the pattern of benefits.
- If the pattern cannot be determined reliably, amortise by the straight line method.
- The amortisation charge is recognised in profit or loss unless another IFRS requires that it be included in the cost of another asset.
- The amortisation period should be reviewed at least annually. [IAS 38.104]

The asset should also be assessed for impairment in accordance with IAS 36. [IAS 38.111]

Measurement Subsequent to Acquisition: Intangible Assets with Indefinite Lives

An intangible asset with an indefinite useful life should not be amortised. [IAS 38.107]

Its useful life should be reviewed each reporting period to determine whether events and circumstances continue to support an indefinite useful life assessment for that asset. If they do not, the change in the useful life assessment from indefinite to finite should be accounted for as a change in an accounting estimate. [IAS 38.109]

The asset should also be assessed for impairment in accordance with IAS 36. [IAS 38.111]

Subsequent Expenditure

Subsequent expenditure on an intangible asset after its purchase or completion should be recognised as an expense when it is incurred, unless it is probable that this expenditure will enable the asset to generate future economic benefits in excess of its originally assessed standard of performance and the expenditure can be measured and attributed to the asset reliably. [IAS 38.60]

Disclosure

For each class of intangible asset, disclose: [IAS 38.118 and 38.122]

- Useful life or amortisation rate
- Amortisation method
- Gross carrying amount
- Accumulated amortisation and impairment losses
- Line items in the income statement in which amortisation is included
- Reconciliation of the carrying amount at the beginning and the end of the period showing:
 - o additions (business combinations separately)
 - o assets held for sale
 - o retirements and other disposals
 - o revaluations
 - o impairments
 - o reversals of impairments
 - o amortisation
 - o foreign exchange differences
 - o other changes
- Basis for determining that an intangible has an indefinite life
- Description and carrying amount of individually material intangible assets
- Certain special disclosures about intangible assets acquired by way of government grants
- Information about intangible assets whose title is restricted
- Contractual commitments to acquire intangible assets

Additional disclosures are required about:

- Intangible assets carried at revalued amounts [IAS 38.124]

- The amount of research and development expenditure recognised as an expense in the current period [IAS 38.126]

II. International Accounting Standards - IAS 36

Objective

To ensure that assets are carried at no more than their recoverable amount, and to define how recoverable amount is determined.

Scope

IAS 36 applies to all assets except: [IAS 36.2]

- inventories
- assets arising from construction contracts
- deferred tax assets
- assets arising from employee benefits
- financial assets
- investment property carried at fair value
- agricultural assets carried at fair value
- insurance contract assets
- non-current assets held for sale

Therefore, IAS 36 applies to (among other assets):

- land
- buildings
- machinery and equipment
- investment property carried at cost
- intangible assets
- goodwill
- investments in subsidiaries, associates, and joint ventures carried at cost
- assets carried at revalued amounts under IAS 16 and IAS 38

Key Definitions [IAS 36.6]

Impairment: an asset is impaired when its carrying amount exceeds its recoverable amount

Carrying amount: the amount at which an asset is recognised in the balance sheet after deducting accumulated depreciation and accumulated impairment losses

Recoverable amount: the higher of an asset's fair value less costs to sell (sometimes called net selling price) and its value in use

Fair value: the amount obtainable from the sale of an asset in an arm's length transaction between knowledgeable, willing parties

Value in use: the discounted present value of the future cash flows expected to arise from:

- the continuing use of an asset, and from

- its disposal at the end of its useful life

Identifying an Asset That May Be Impaired

At each balance sheet date, review all assets to look for any indication that an asset may be impaired (its carrying amount may be in excess of the greater of its net selling price and its value in use). IAS 36 has a list of external and internal indicators of impairment. If there is an indication that an asset may be impaired, then you must calculate the asset's recoverable amount. [IAS 36.9]

The recoverable amounts of the following types of intangible assets should be measured annually whether or not there is any indication that it may be impaired. In some cases, the most recent detailed calculation of recoverable amount made in a preceding period may be used in the impairment test for that asset in the current period: [IAS 36.10]

- an intangible asset with an indefinite useful life
- an intangible asset not yet available for use
- goodwill acquired in a business combination

Indications of Impairment [IAS 36.12]

External sources:

- market value declines
- negative changes in technology, markets, economy, or laws
- increases in market interest rates
- company stock price is below book value

Internal sources:

- obsolescence or physical damage
- asset is part of a restructuring or held for disposal
- worse economic performance than expected

These lists are not intended to be exhaustive. [IAS 36.13] Further, an indication that an asset may be impaired may indicate that the asset's useful life, depreciation method, or residual value may need to be reviewed and adjusted. [IAS 36.17]

Determining Recoverable Amount

- If fair value less costs to sell or value in use is more than carrying amount, it is not necessary to calculate the other amount. The asset is not impaired. [IAS 36.19]
- If fair value less costs to sell cannot be determined, then recoverable amount is value in use. [IAS 36.20]
- For assets to be disposed of, recoverable amount is fair value less costs to sell. [IAS 36.21]

Fair Value Less Costs to Sell

- If there is a binding sale agreement, use the price under that agreement less costs of disposal. [IAS 36.25]
- If there is an active market for that type of asset, use market price less costs of disposal. Market price means current bid price if available, otherwise the price in the most recent transaction. [IAS 36.26]
- If there is no active market, use the best estimate of the asset's selling price less costs of disposal. [IAS 36.27]
- Costs of disposal are the direct added costs only (not existing costs or overhead). [IAS 36.28]

Value in Use

The calculation of value in use should reflect the following elements: [IAS 36.30]

- an estimate of the future cash flows the entity expects to derive from the asset
- expectations about possible variations in the amount or timing of those future cash flows
- the time value of money, represented by the current market risk-free rate of interest
- the price for bearing the uncertainty inherent in the asset
- other factors, such as illiquidity, that market participants would reflect in pricing the future cash flows the entity expects to derive from the asset

Cash flow projections should be based on reasonable and supportable assumptions, the most recent budgets and forecasts, and extrapolation for periods beyond budgeted projections. [IAS 36.33] IAS 36 presumes that budgets and forecasts should not go beyond five years; for periods after five years, extrapolate from the earlier budgets. [IAS 36.35] Management should assess the reasonableness of its assumptions by examining the causes of differences between past cash flow projections and actual cash flows. [IAS 36.34]

Cash flow projections should relate to the asset in its current condition – future restructurings to which the entity is not committed and expenditures to improve or enhance the asset's performance should not be anticipated. [IAS 36.44]

Estimates of future cash flows should not include cash inflows or outflows from financing activities, or income tax receipts or payments. [IAS 36.50]

Discount Rate

In measuring value in use, the discount rate used should be the pre-tax rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the asset. [IAS 36.55]

The discount rate should not reflect risks for which future cash flows have been adjusted and should equal the rate of return that investors would require if they were to choose an investment that would generate cash flows equivalent to those expected from the asset. [IAS 36.56]

For impairment of an individual asset or portfolio of assets, the discount rate is the rate the entity would pay in a current market transaction to borrow money to buy that specific asset or portfolio.

If a market-determined asset-specific rate is not available, a surrogate must be used that reflects the time value of money over the asset's life as well as country risk, currency risk, price risk, and cash flow risk. The following would normally be considered: [IAS 36.57]

- the entity's own weighted average cost of capital;
- the entity's incremental borrowing rate; and
- other market borrowing rates.

Recognition of an Impairment Loss

- An impairment loss should be recognised whenever recoverable amount is below carrying amount. [IAS 36.59]
- The impairment loss is an expense in the income statement (unless it relates to a revalued asset where the value changes are recognised directly in equity). [IAS 36.60]
- Adjust depreciation for future periods. [IAS 36.63]

Cash-Generating Units

Recoverable amount should be determined for the individual asset, if possible. [IAS 36.66]

If it is not possible to determine the recoverable amount (fair value less cost to sell and value in use) for the individual asset, then determine recoverable amount for the asset's cash-generating unit (CGU). [IAS 36.66] The CGU is the smallest identifiable group of assets that generates cash inflows that are largely independent of the cash inflows from other assets or groups of assets. [IAS 36.6]

Impairment of Goodwill

Goodwill should be tested for impairment annually. [IAS 36.96]

To test for impairment, goodwill must be allocated to each of the acquirer's cash-generating units, or groups of cash-generating units, that are expected to benefit from the synergies of the combination, irrespective of whether other assets or liabilities of the acquiree are assigned to those units or groups of units. Each unit or group of units to which the goodwill is so allocated shall: [IAS 36.80]

- represent the lowest level within the entity at which the goodwill is monitored for internal management purposes; and
- not be larger than an operating segment determined in accordance with IFRS 8 *Operating Segments*.

A cash-generating unit to which goodwill has been allocated shall be tested for impairment at least annually by comparing the carrying amount of the unit, including the goodwill, with the recoverable amount of the unit: [IAS 36.90]

- If the recoverable amount of the unit exceeds the carrying amount of the unit, the unit and the goodwill allocated to that unit is not impaired.
- If the carrying amount of the unit exceeds the recoverable amount of the unit, the entity must recognise an impairment loss.

The impairment loss is allocated to reduce the carrying amount of the assets of the unit (group of units) in the following order: [IAS 36.104]

- first, reduce the carrying amount of any goodwill allocated to the cash-generating unit (group of units); and
- then, reduce the carrying amounts of the other assets of the unit (group of units) pro rata on the basis.

The carrying amount of an asset should not be reduced below the highest of: [IAS 36.105]

- its fair value less costs to sell (if determinable),
- its value in use (if determinable), and
- zero.

If the preceding rule is applied, further allocation of the impairment loss is made pro rata to the other assets of the unit (group of units).

Reversal of an Impairment Loss

- Same approach as for the identification of impaired assets: assess at each balance sheet date whether there is an indication that an impairment loss may have decreased. If so, calculate recoverable amount. [IAS 36.110]
- No reversal for unwinding of discount. [IAS 36.116]
- The increased carrying amount due to reversal should not be more than what the depreciated historical cost would have been if the impairment had not been recognised. [IAS 36.117]
- Reversal of an impairment loss is recognised as income in the income statement. [IAS 36.119]
- Adjust depreciation for future periods. [IAS 36.121]
- Reversal of an impairment loss for goodwill is prohibited. [IAS 36.124]

Disclosure

Disclosure by class of assets: [IAS 36.126]

- impairment losses recognised in profit or loss
- impairment losses reversed in profit or loss
- which line item(s) of the statement of comprehensive income
- impairment losses on revalued assets recognised in other comprehensive income
- impairment losses on revalued assets reversed in other comprehensive income

Disclosure by reportable segment: [IAS 36.129]

- impairment losses recognised
- impairment losses reversed

Other disclosures:

If an individual impairment loss (reversal) is material disclose: [IAS 36.130]

- events and circumstances resulting in the impairment loss
- amount of the loss
- individual asset: nature and segment to which it relates
- cash generating unit: description, amount of impairment loss (reversal) by class of assets and segment
- if recoverable amount is fair value less costs to sell, disclose the basis for determining fair value
- if recoverable amount is value in use, disclose the discount rate

If impairment losses recognised (reversed) are material in aggregate to the financial statements as a whole, disclose: [IAS 36.131]

- main classes of assets affected
- main events and circumstances

Disclose detailed information about the estimates used to measure recoverable amounts of cash generating units containing goodwill or intangible assets with indefinite useful lives. [IAS 36.134-35]

III. Federal Accounting Standards - FAS 141

Business Combinations (Issued 6/01)

Summary

This Statement addresses financial accounting and reporting for business combinations and supersedes APB Opinion No. 16, Business Combinations, and FASB Statement No. 38, Accounting for Preacquisition Contingencies of Purchased Enterprises. All business combinations in the scope of this Statement are to be accounted for using one method, the purchase method.

Reasons for Issuing This Statement

Under Opinion 16, business combinations were accounted for using one of two methods, the pooling-of-interests method (pooling method) or the purchase method. Use of the pooling method was required whenever 12 criteria were met; otherwise, the purchase method was to be used. Because those 12 criteria did not distinguish economically dissimilar transactions, similar business combinations were accounted for using different methods that produced dramatically different financial statement results. Consequently:

- Analysts and other users of financial statements indicated that it was difficult to compare the financial results of entities because different methods of accounting for business combinations were used.
- Users of financial statements also indicated a need for better information about intangible assets because those assets are an increasingly important economic resource for many entities and are an increasing proportion of the assets acquired in many business combinations. While the purchase method recognizes all intangible assets acquired in a business combination (either separately or as goodwill), only those intangible assets previously recorded by the acquired entity are recognized when the pooling method is used.
- Company managements indicated that the differences between the pooling and purchase methods of accounting for business combinations affected competition in markets for mergers and acquisitions.

Differences between This Statement and Opinion 16

The provisions of this Statement reflect a fundamentally different approach to accounting for business combinations than was taken in Opinion 16. The single-method approach used in this Statement reflects the conclusion that virtually all business combinations are acquisitions and, thus, all business combinations should be accounted for in the same way that other asset acquisitions are accounted for-based on the values exchanged.

This Statement changes the accounting for business combinations in Opinion 16 in the following significant respects:

- This Statement requires that all business combinations be accounted for by a single method—the purchase method.
- In contrast to Opinion 16, which required separate recognition of intangible assets that can be identified and named, this Statement requires that they be recognized as assets apart from goodwill if they meet one of two criteria—the contractual-legal criterion or the separability criterion. To assist in identifying acquired intangible assets, this Statement also provides an illustrative list of intangible assets that meet either of those criteria.
- In addition to the disclosure requirements in Opinion 16, this Statement requires disclosure of the primary reasons for a business combination and the allocation of the purchase price paid to the assets acquired and liabilities assumed by major balance sheet caption. When the amounts of goodwill and intangible assets acquired are significant in relation to the purchase price paid, disclosure of other information about those assets is required, such as the amount of goodwill by reportable segment and the amount of the purchase price assigned to each major intangible asset class.

This Statement does not change many of the provisions of Opinion 16 and Statement 38 related to the application of the purchase method. For example, this Statement does not fundamentally change the guidance for determining the cost of an acquired entity and allocating that cost to the assets acquired and liabilities assumed, the accounting for contingent consideration, and the accounting for preacquisition contingencies. That guidance is carried forward in this Statement (but was not reconsidered by the Board). Also, this Statement does not change the requirement to write off certain research and development assets acquired in a business combination as required by FASB Interpretation No. 4, Applicability of FASB Statement No. 2 to Business Combinations Accounted for by the Purchase Method.

How the Changes in This Statement Improve Financial Reporting

The changes to accounting for business combinations required by this Statement improve financial reporting because the financial statements of entities that engage in business combinations will better reflect the underlying economics of those transactions. In particular, application of this Statement will result in financial statements that:

- Better reflect the investment made in an acquired entity—the purchase method records a business combination based on the values exchanged, thus users are provided information about the total purchase price paid to acquire another entity, which allows for more meaningful evaluation of the subsequent

performance of that investment. Similar information is not provided when the pooling method is used.

- Improve the comparability of reported financial information—all business combinations are accounted for using a single method, thus, users are able to compare the financial results of entities that engage in business combinations on an apples-to-apples basis. That is because the assets acquired and liabilities assumed in all business combinations are recognized and measured in the same way regardless of the nature of the consideration exchanged for them.
- Provide more complete financial information—the explicit criteria for recognition of intangible assets apart from goodwill and the expanded disclosure requirements of this Statement provide more information about the assets acquired and liabilities assumed in business combinations. That additional information should, among other things, provide users with a better understanding of the resources acquired and improve their ability to assess future profitability and cash flows.

Requiring one method of accounting reduces the costs of accounting for business combinations. For example, it eliminates the costs incurred by entities in positioning themselves to meet the criteria for using the pooling method, such as the monetary and nonmonetary costs of taking actions they might not otherwise have taken or refraining from actions they might otherwise have taken.

How the Conclusions in This Statement Relate to the Conceptual Framework

The Board concluded that because virtually all business combinations are acquisitions, requiring one method of accounting for economically similar transactions is consistent with the concepts of representational faithfulness and comparability as discussed in FASB Concepts Statement No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. In developing this Statement, the Board also concluded that goodwill should be recognized as an asset because it meets the assets definition in FASB Concepts Statement No. 6, Elements of Financial Statements, and the asset recognition criteria in FASB Concepts Statement No. 5, Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises.

The Board also noted that FASB Concepts Statement No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises, states that financial reporting should provide information that helps in assessing the amounts, timing, and uncertainty of prospective net cash inflows to an entity. The Board noted that because the purchase method records the net assets acquired in a business combination at their fair values, the information provided by that method is more useful in assessing the cash-generating abilities of the net assets acquired than the information provided by the pooling method.

Some of the Board's constituents indicated that the pooling method should be retained for public policy reasons. For example, some argued that eliminating the pooling

method would impede consolidation of certain industries, reduce the amount of capital flowing into certain industries, and slow the development of new technology. Concepts Statement 2 states that a necessary and important characteristic of accounting information is neutrality. In the context of business combinations, neutrality means that the accounting standards should neither encourage nor discourage business combinations but rather, provide information about those combinations that is fair and evenhanded. The Board concluded that its public policy goal is to issue accounting standards that result in neutral and representationally faithful financial information and that eliminating the pooling method is consistent with that goal.

The Effective Date of This Statement

The provisions of this Statement apply to all business combinations initiated after June 30, 2001. This Statement also applies to all business combinations accounted for using the purchase method for which the date of acquisition is July 1, 2001, or later.

This Statement does not apply, however, to combinations of two or more not-for-profit organizations, the acquisition of a for-profit business entity by a not-for-profit organization, and combinations of two or more mutual enterprises.

IV. Federal Accounting Standards – FAS 142

Goodwill and Other Intangible Assets (Issued 6/01)

Summary

This Statement addresses financial accounting and reporting for acquired goodwill and other intangible assets and supersedes APB Opinion No. 17, Intangible Assets. It addresses how intangible assets that are acquired individually or with a group of other assets (but not those acquired in a business combination) should be accounted for in financial statements upon their acquisition. This Statement also addresses how goodwill and other intangible assets should be accounted for after they have been initially recognized in the financial statements.

Reasons for Issuing This Statement

Analysts and other users of financial statements, as well as company managements, noted that intangible assets are an increasingly important economic resource for many entities and are an increasing proportion of the assets acquired in many transactions. As a result, better information about intangible assets was needed. Financial statement users also indicated that they did not regard goodwill amortization expense as being useful information in analyzing investments.

Differences between This Statement and Opinion 17

This Statement changes the unit of account for goodwill and takes a very different approach to how goodwill and other intangible assets are accounted for subsequent to their initial recognition. Because goodwill and some intangible assets will no longer be amortized, the reported amounts of goodwill and intangible assets (as well as total assets) will not decrease at the same time and in the same manner as under previous standards. There may be more volatility in reported income than under previous standards because impairment losses are likely to occur irregularly and in varying amounts.

This Statement changes the subsequent accounting for goodwill and other intangible assets in the following significant respects:

- Acquiring entities usually integrate acquired entities into their operations, and thus the acquirers' expectations of benefits from the resulting synergies usually are reflected in the premium that they pay to acquire those entities. However, the transaction-based approach to accounting for goodwill under Opinion 17 treated the acquired entity as if it remained a stand-alone entity rather than being integrated with the acquiring entity; as a result, the portion of the premium related to expected synergies (goodwill) was not accounted for appropriately. This Statement adopts a more aggregate view of goodwill and bases the accounting for goodwill on the units of the combined entity into which an acquired entity is integrated (those units are referred to as reporting units).

- Opinion 17 presumed that goodwill and all other intangible assets were wasting assets (that is, finite lived), and thus the amounts assigned to them should be amortized in determining net income; Opinion 17 also mandated an arbitrary ceiling of 40 years for that amortization. This Statement does not presume that those assets are wasting assets. Instead, goodwill and intangible assets that have indefinite useful lives will not be amortized but rather will be tested at least annually for impairment. Intangible assets that have finite useful lives will continue to be amortized over their useful lives, but without the constraint of an arbitrary ceiling.
- Previous standards provided little guidance about how to determine and measure goodwill impairment; as a result, the accounting for goodwill impairments was not consistent and not comparable and yielded information of questionable usefulness. This Statement provides specific guidance for testing goodwill for impairment. Goodwill will be tested for impairment at least annually using a two-step process that begins with an estimation of the fair value of a reporting unit. The first step is a screen for potential impairment, and the second step measures the amount of impairment, if any. However, if certain criteria are met, the requirement to test goodwill for impairment annually can be satisfied without a remeasurement of the fair value of a reporting unit.
- In addition, this Statement provides specific guidance on testing intangible assets that will not be amortized for impairment and thus removes those intangible assets from the scope of other impairment guidance. Intangible assets that are not amortized will be tested for impairment at least annually by comparing the fair values of those assets with their recorded amounts.
- This Statement requires disclosure of information about goodwill and other intangible assets in the years subsequent to their acquisition that was not previously required. Required disclosures include information about the changes in the carrying amount of goodwill from period to period (in the aggregate and by reportable segment), the carrying amount of intangible assets by major intangible asset class for those assets subject to amortization and for those not subject to amortization, and the estimated intangible asset amortization expense for the next five years.

This Statement carries forward without reconsideration the provisions of Opinion 17 related to the accounting for internally developed intangible assets. This Statement also does not change the requirement to expense the cost of certain acquired research and development assets at the date of acquisition as required by FASB Statement No. 2, Accounting for Research and Development Costs, and FASB Interpretation No. 4, Applicability of FASB Statement No. 2 to Business Combinations Accounted for by the Purchase Method.

How the Changes in This Statement Improve Financial Reporting

The changes included in this Statement will improve financial reporting because the financial statements of entities that acquire goodwill and other intangible assets will better reflect the underlying economics of those assets. As a result, financial statement users will be better able to understand the investments made in those assets and the subsequent performance of those investments. The enhanced disclosures about goodwill and intangible assets subsequent to their acquisition also will provide users with a better understanding of the expectations about and changes in those assets over time, thereby improving their ability to assess future profitability and cash flows.

How the Conclusions in This Statement Relate to the Conceptual Framework

The Board concluded that amortization of goodwill was not consistent with the concept of representational faithfulness, as discussed in FASB Concepts Statement No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information. The Board concluded that nonamortization of goodwill coupled with impairment testing is consistent with that concept. The appropriate balance of both relevance and reliability and costs and benefits also was central to the Board's conclusion that this Statement will improve financial reporting.

This Statement utilizes the guidance in FASB Concepts Statement No. 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurements, for estimating the fair values used in testing both goodwill and other intangible assets that are not being amortized for impairment.

The Effective Date of This Statement

The provisions of this Statement are required to be applied starting with fiscal years beginning after December 15, 2001. Early application is permitted for entities with fiscal years beginning after March 15, 2001, provided that the first interim financial statements have not previously been issued. This Statement is required to be applied at the beginning of an entity's fiscal year and to be applied to all goodwill and other intangible assets recognized in its financial statements at that date. Impairment losses for goodwill and indefinite-lived intangible assets that arise due to the initial application of this Statement (resulting from a transitional impairment test) are to be reported as resulting from a change in accounting principle.

There are two exceptions to the date at which this Statement becomes effective:

- Goodwill and intangible assets acquired after June 30, 2001, will be subject immediately to the nonamortization and amortization provisions of this Statement.
- The provisions of this Statement will not be applicable to goodwill and other intangible assets arising from combinations between mutual enterprises or to not-for-profit organizations until the Board completes its deliberations with respect to application of the purchase method by those entities.

V. Financial Reporting Standards - IFS 10

The objective of FRS 10 is to ensure that purchased goodwill and intangible assets are charged to the profit and loss account (income statement) in the periods in which they are depleted.

The standard takes the view that goodwill arising on an acquisition (ie, the cost of acquisition less the aggregate of the fair value of the purchased entity's identifiable assets and liabilities) is neither an asset like other assets nor an immediate loss in value. Rather, it forms a bridge between the cost of an investment shown as an asset in the acquirer's own financial statements and the values attributed to the acquired assets and liabilities in the consolidated financial statements. Although purchased goodwill is not in itself an asset, its inclusion amongst the assets of the reporting entity, rather than as a deduction from shareholders' equity, recognises that goodwill is part of a larger asset, the investment, for which management remains accountable.

An intangible item may meet the definition of an asset when access to the future economic benefits that it represents is controlled by the reporting entity, whether through custody or legal protection. However, intangible assets fall into a spectrum ranging from those that can readily be identified and measured separately from goodwill to those that are essentially very similar to goodwill. The basic principles set out in the standard for accounting for intangible assets that are similar in nature to goodwill are therefore closely aligned with those set out for goodwill.

The standard requires purchased goodwill and certain intangible assets to be capitalised and, in most circumstances, to be amortised systematically through the profit and loss account (usually over 20 years or less). Impairment reviews must be undertaken, particularly if the goodwill or intangible asset is regarded as having an infinite life and is therefore not being amortised. Internally generated goodwill should not be capitalised and internally developed intangible assets should be capitalised only where they have a readily ascertainable market value.

VI. Financial Reporting Standards - IFR 11

The objective of FRS 11 is to ensure that:

- fixed assets and goodwill are recorded in the financial statements at no more than their recoverable amount.
- any resulting impairment loss is measured and recognised on a consistent basis.
- sufficient information is disclosed in the financial statements to enable users to understand the impact of the impairment on the financial position and performance of the reporting entity.

FRS 11 sets out the principles and methodology for accounting for impairments of fixed assets and goodwill. It replaces the previous approach whereby diminutions in value were recognised only if they were regarded as permanent. Instead, the carrying amount of an asset is compared with its recoverable amount and, if the carrying amount is higher, the asset is written down.

Recoverable amount is defined as the higher of the amount that could be obtained by selling the asset (net realisable value) and the amount that could be obtained through using the asset (value in use). Value in use is calculated by forecasting the cash flows that the asset is expected to generate and discounting them to their present value. Where individual assets do not generate independent cash flows, a group of assets (an income-generating unit) is tested for impairment.

Impairment tests are only required when there has been some indication that an impairment has occurred.

The development of FRS 11 shadowed the development of the international standard on the same subject (IAS 36).

FRS 11 is effective for accounting periods ending on or after 23 December 1998.

VII. Arquitectura de marca

El término arquitectura de marca es el resultado de poner a consideración la forma como las organizaciones articulan sus marcas en relación con su público. Es decir, busca generar un sistema claro de relación entre la marca con el público o públicos objetivo. Lo que suele pasar es que las empresas, sin importar su tamaño, hacen uso de la marca como instrumento generador de diferenciación, impacto, personalidad, notoriedad y en últimas, de valor con respecto a su producto o servicio en función de un consumidor. Pero cuando las organizaciones crecen, muchas veces no es una, sino varias marcas y es ahí cuando el empresario se ve enfrentado a establecer la forma como sus marcas interactúan con los mercados.

De modo general, expertos han definido tres escenarios sobre los cuales se articula la relación entre las marcas de una organización. Cada uno de estos es tan válido como los otros y sólo la empresa y sus gestores pueden saber cuál conviene más a los intereses del negocio.

1. Primer escenario

Corresponde al sistema monolítico o de una sola marca. Es un escenario que permite a la empresa ofrecer uno o más productos respaldados por una marca que les brinda los atributos diferenciales exclusivos. Por su relativa sencillez, es el escenario típico de las pequeñas y medianas empresas que de forma espontánea generan una marca para apoyar al producto o servicio que ofrecen. Por ejemplo, marcas como Sony o Samsung, que bajo una única denominación se presentan al mercado y todas las asociaciones con respecto a sus productos y servicios están encerradas en una sola identificación.

2. Segundo escenario

Es el que se denomina sistema de marca de respaldo y corresponde al esquema en el cual la organización ofrece dos o más marcas distintivas, pero detrás de éstas hay una que las cubre, las presenta y les genera valor agregado. Ejemplo típico de nuestro medio: Unilever. Ésta es una empresa que como marca ofrece respaldo a una infinidad de marcas (bajo este escenario normalmente se denominan submarcas) y éstas, a su vez, se apoyan en la marca Unilever como elemento unificador. Bajo este esquema la marca que respalda tiene generalmente la obligación de brindar confianza y seguridad a cada una de las submarcas que acoge bajo su sombra. De la misma manera éstas expresan valores y personalidades particulares que son recibidos favorablemente por un grupo específico de consumidores y usuarios.

3. Tercer escenario

Es tal vez el menos frecuente, pero igualmente válido. Se le denomina sistema autónomo y consiste en que la organización o empresa ofrece al mercado un sinnúmero de marcas, pero éstas no se relacionan entre sí, o mejor dicho, el consumidor no las

asocia como parte de una misma organización. Es el esquema típico de algunas multinacionales como por ejemplo Procter & Gamble, que tiene presencia en categorías tan distintas como papas fritas (Pringles), detergentes (Ariel), cosméticos (Max Factor), shampoo (H&S, Pantene), comida para perros (Eukanuba), o cuchillas de afeitar (Gillette). Ante un portafolio tan disímil no sorprende para nada que esta compañía no haga uso de su marca corporativa como respaldo o como una sola marca.

VIII. Modelo Equitrend

Diseñado por la consultora Total Research Corporation, Equitrend es un método que recurre a las entrevistas de campo focalizadas en la percepción del consumidor. Si bien tiene un alcance limitado en comparación con otros modelos en cuanto a las variables observadas, con el correr del tiempo aumentó su habilidad para juzgar las dinámicas de las marcas. La firma se dedica desde hace más de treinta años a la consultoría e investigación de mercado, orientando su trabajo a brindar información que permita obtener un completo entendimiento de las situaciones de mercado y un mejoramiento de los resultados del negocio. La recolección y análisis parcial de los datos se encaran desde las 7 sedes de la empresa, cinco de ellas localizadas en EE.UU., una en Londres y una en Buenos Aires.

Los consumidores son indagados a través de un cuestionario que mide en una escala de once puntos (de 0 a 10) la percepción de las marcas más salientes a nivel global, en tres dimensiones:

- **Prominencia:** se entiende como el porcentaje de consumidores que tienen una opinión formada respecto de la marca. Este sistema va más allá de los sistemas de medición de notoriedad habituales (consciencia, reconocimiento y recuerdo) pidiéndole al encuestado que exprese una opinión.
- **Calidad percibida:** es el corazón de la medición de Equitrend, en parte porque Total Research encontró una fuerte relación con el agrado hacia la marca, confianza, orgullo y voluntad para recomendarla. Es esencialmente la calidad promedio percibida por aquellos que tienen una opinión formada sobre la marca. Se mide con una escala de 11 pasos que va desde “inaceptable” a “sobresaliente”.
- **Satisfacción del consumidor:** el valor de calidad media que recibe la marca entre los usuarios habituales de la misma. Por ejemplo, MTV está en el puesto cien en cuanto a calidad percibida (con un rating de 5.2) pero segunda dentro del grupo de consumidores habituales (con un rating de 9.3). Lo cierto es que este concepto es un problema con ciertas marcas exclusivas, como Mercedes, ya que no permite hacer estimaciones con una muestra aleatoria nacional debido al bajo índice de uso.

Los valores relativos de los diferentes atributos evaluados y luego, la interacción de las tres dimensiones entre sí, se obtienen a través de la utilización de un mapping, el cual mide gráfica y aritméticamente la tensión existente entre los atributos o dimensiones, en función de la relevancia para el consumidor, frecuencia y valoración de cada uno de ellos.

El análisis sobre la información aportada por Equitrend muestra que la calidad percibida se asocia con un premium en el precio. Por ejemplo, marcas con dicho premium como Kodak, Mercedes y Levi's tienen considerablemente mayor calidad percibida sobre sus competidores como Fuji film, Buick y Lee jeans. Esta relación se basa, indudablemente, en dos flujos causales: una marca fuerte comanda un premium en el precio, y dicho

premium hace a la percepción de calidad. Aumentar el precio cuando hay calidad percibida aumenta el margen de ganancia y también ayuda a la percepción.

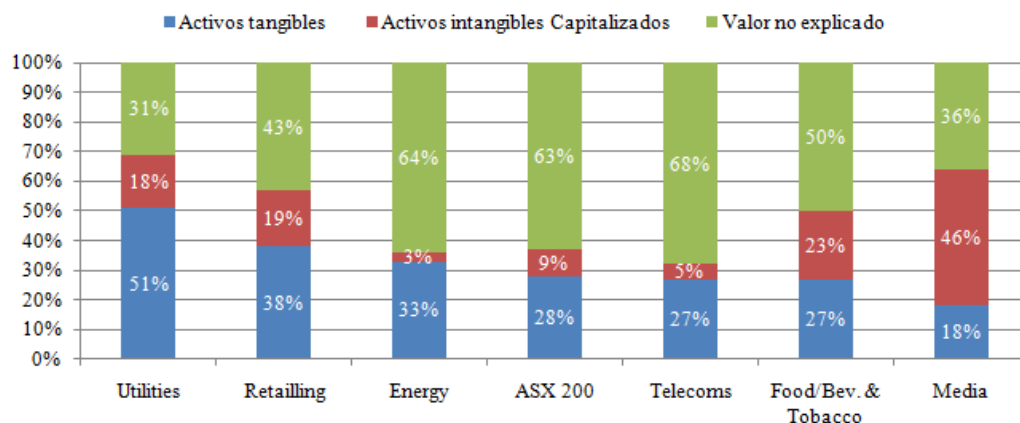
Algunos de los segmentos evaluados por Equitrend son, por ejemplo, amas de casa, escépticos, racionales, seguidores de la moda, tradicionales, etc. y son indagados en relación a una vasta selección de categorías como bebidas, cosmética, entretenimiento, calzado, ropa deportiva, tabaco, petróleo y derivados, salud y belleza, etc.

Citando ejemplos que dan cuenta de esta propuesta, uno de los últimos estudios realizados en nuestro país, sobre un universo de 1600 personas de 18 a 65 años (muestra probabilística), a quienes se sometió a entrevistas personales domiciliadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, GBA, Córdoba, Rosario, Mendoza y Tucumán, arrojó que Mercedes Benz (con un puntaje promedio de 9.49) es la marca con mayor calidad percibida por la población argentina, seguida por BMW (9.32), Alfajores Habana (8.90) y lácteos La Serenísima (8.84). Satisfacción al consumidor también ubica en primer lugar a Mercedes Benz y BMW, pero mejora la posición de La Serenísima, que queda en el tercer puesto. En preponderancia, es esta última marca la que detenta el primer lugar, escoltada por Coca Cola y galletitas Criollitas.

Posición	Marca	Promedio
1	Computadoras personales Apple Macintosh	8,61
2	Camiones y utilitarios Volvo	8,52
3	Neumáticos Michelin	8,51
4	Hotel Alvear Palace	8,51
5	Camiones y utilitarios Mercedes Benz	8,44
6	Computadoras portátiles Sony Vaio	8,44
7	Medicina prepaga OSDE	8,42
8	Hotel Four Seasons	8,37
9	Camiones y utilitarios Scania	8,36
10	Hotel Hyatt	8,35
11	Computadoras portátiles Macintosh	8,35
12	Tarjeta de crédito Visa	8,34
13	Escuela de Negocios IAE Universidad Austral	8,26
14	Hotel Hilton	8,25
15	Automotores de flota Toyota	8,22
16	Tarjeta de crédito American Express	8,2
17	Línea aérea internacional Lufthansa	8,2
18	Línea aérea internacional British Airways	8,19
19	Hotel Sofitel Arroyo	8,14
20	Hotel Plaza Marriott	8,14
21	Universidad de San Andrés	8,13
22	Equipos de impresión HP	8,1
23	Escuela de Negocios Universidad de San Andrés	8,08
24	Línea aérea internacionales Lan	8,08
25	Hotel Caesar Park	8,07
26	Computadoras personales HP	8,05
27	Courier Federal Express	8,05
28	Aparatos de telefonía celular Nokia	8,02
29	Computadoras portátiles HP	8,01
30	Universidad ITBA	7,95
31	Universidad Austral	7,94
32	Camiones y utilitarios Toyota	7,93
33	Hotel Faena	7,93
34	Línea aérea internacional Air France	7,91
35	Escuela de Negocios Universidad ITBA	7,9
36	Aparatos de telefonía celular Motorola	7,88
37	Línea aérea de cabotaje LAN	7,83
38	Courier DHL	7,83
39	Hotel Sheraton Park Tower	7,8
40	Universidad Di Tella	7,78
41	Escuela de Negocios Universidad Di Tella	7,78
42	Línea aérea internacional KLM	7,77
43	Hotel Intercontinental	7,76
44	Certificadora de calidad IRAM	7,75
45	Neumáticos GoodYear	7,75
46	Neumáticos Firestone-Bridgestone	7,73
47	Automotores de flota Volkswagen	7,73
48	Aparatos de telefonía celular Sony Ericsson	7,69
49	Escuela de Negocios Universidad Cema	7,67
50	Automotores de flota Ford	7,66

IX. Estudio Brand Finance sobre S&P ASX 200

Brand Finance analizó la división del índice ASX 200 de Australia de acuerdo a los distintos sectores que lo componen. En el valor agregado, los activos tangibles netos de los balances solo explican el 28% del valor de mercado. La figura a continuación muestra cómo varía dicho porcentaje a lo largo de los distintos sectores.



Estudio Brand Finance sobre S&P ASX 200

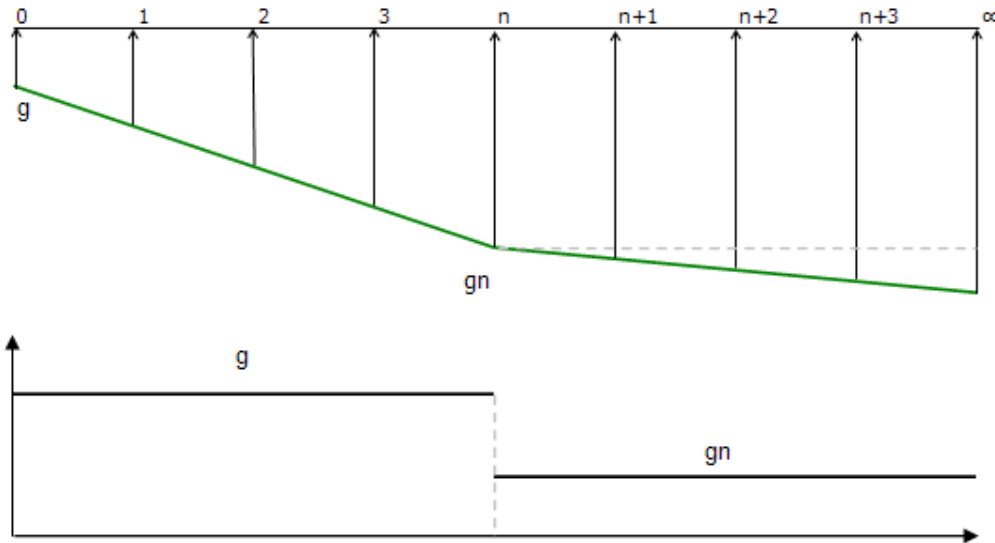
Podemos destacar lo siguiente:

- La mayor parte del valor está relacionado a activos intangibles.
- Solo una pequeña porción del valor intangible aparece en los balances.

En los Estados Unidos, la proporción de valor intangible en el valor de mercado es mayor, donde solo el 22% del valor de mercado es explicado por activos tangibles.

X. Deducción matemática del modelo Value/Sales ratio

A continuación se presenta un flujo de fondos genérico con dos tasas de crecimiento distintas, la primera se aplica hasta el período n y la segunda a partir de este último:



Las flechas en la primer figura representan flujos (FCF) positivos en aumento, mientras que la segunda representa las dos tasas de crecimiento de los mismos. Podemos deducir entonces las siguientes relaciones:

$$(1) \quad FCF_n = FCF_0 \times (1 + g)^n$$

$$(2) \quad FCF_{n+1} = FCF_0 \times (1 + g)^n \times (1 + g_n)$$

Por otro lado, conocemos que el valor actual de un flujo de fondos, descontado a una tasa WACC que refleja el riesgo del mismo, está representado por la siguiente ecuación:

$$(3) \quad V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} \quad \text{Donde } V \text{ representa el valor, es decir } V = E + D$$

Ahora bien, como contamos con dos períodos de crecimiento diferentes, uno hasta n y otro a partir de allí, debemos considerar la siguiente.

$$(4) \quad V = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1} / (WACC - g_n)}{(1 + WACC)^n}$$

En la anterior, el primer término representa los flujos descontados desde el primer período hasta el enésimo; mientras que el segundo representa la perpetuidad del flujo a un crecimiento g_n traído al período actual mediante $(1 + WACC)^n$.

Del primer término de la expresión (4) junto con la (1), podemos deducir lo siguiente, dado que FCF_0 es un valor independiente de la variable t :

$$(5) \quad \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_0 \times (1+g)^t}{(1+WACC)^t} = FCF_0 \times \sum_{t=1}^n \frac{(1+g)^t}{(1+WACC)^t}$$

A su vez, la expresión matemática de la sumatoria es una serie que tiende al siguiente valor:

$$(6) \quad \sum_{t=1}^n \frac{(1+g)^t}{(1+WACC)^t} = \frac{(1+g) \times \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+WACC)^n} \right)}{WACC - g}$$

Finalmente, tomando como punto de partida la expresión (4) y teniendo en cuenta las ecuaciones (2), (5) y (6), se obtiene:

$$(7) \quad V = FCF_0 \left[\frac{(1+g) \times \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+WACC)^n} \right)}{WACC - g} + \frac{(1+g)^{n-1} \times (1+g_n)}{(1+WACC)^n \times (WACC - g_n)} \right]$$

Ahora bien, el paso siguiente es dividir la expresión anterior por las ventas. Aplicando esto al FCF, y teniendo en cuenta cómo se obtiene este mismo:

$$(8) \quad \frac{FCF}{V} = \frac{EBIT \times (1-\alpha)}{V} - \left[\frac{\Delta NOWC + \Delta FA}{V} \right]$$

Donde $EBIT$ son las ganancias antes del pago de intereses e impuestos, α la tasa de impuesto, $\Delta NOWC$ la variación en capital de trabajo y ΔFA la variación en activos fijos.

Así, calculamos el ratio Value/Sales a ambas empresas, los restamos y el resultado lo multiplicamos por las ventas de la empresa con marca y obtenemos el valor de la misma.

XI. Visión general de la investigación de Millward Brown BrandZ™: Pirámide BrandDynamics™, BrandVoltage™ y BrandSignature™.

En 1998 Millward Brown lanzó el sistema BrandZ™, un estudio global de marcas basado en su sistema de investigación BrandDynamics™, con tres componentes básicos:

- La pirámide BrandDynamics™, que establece la naturaleza y profundidad de la relación del consumidor con la marca.
- BrandSignature™, que identifica las fortalezas y debilidades de la marca en relación con el resto de las marcas de la categoría.
- BrandVoltage™, una medida que resume las fortalezas y debilidades de la marca en un único número y que permite cuantificar el potencial de la marca para mantener o incrementar sus ventas.

La pirámide BrandDynamics™ representa la relación de conjunto de los consumidores con una marca. Consta de cinco escalones, cada uno de los cuales supone distinto grado de proximidad con ella:

1. Presencia: Consumidores que muestran cierto grado de familiaridad con la marca, pero que no necesariamente significa que sean leales o vayan a considerar la marca en el momento de comprarla. La presencia o conocimiento de marca es una primera condición necesaria en el camino de la fidelización.
2. Relevancia: Consumidores para los que la promesa de valor de la marca es relevante y pueden acceder a la misma en términos económicos.
3. Funcionamiento: El funcionamiento se mide con atributos específicos de la categoría y se refiere al desempeño del producto. Si un consumidor piensa que la marca no tiene un desempeño aceptable, no llegará a estar comprometido.
4. Ventaja: Muchas marcas pueden tener un desempeño aceptable, pero para que la marca tenga más valor para el consumidor, éste necesita percibir una ventaja diferencial y positiva con respecto a otras marcas de la categoría, ya sean ventajas emocionales o racionales.
5. Compromiso: Cuando el consumidor siente que la marca es la única que ofrece ventajas clave en la categoría, se genera un vínculo más fuerte y es más probable que sea leal. Para el modelo MBO, no solo es importante que el consumidor perciba que las ventajas ofrecidas son exclusivas sino también que se trata de atributos relevantes para la categoría. Para ello Millward Brown jerarquiza los atributos mediante un análisis que denomina Jaccard, del más al menos importante, y por otro lado estudia la opinión del consumidor en cada atributo, determinando si la opinión es atribuida con mayor o menor exclusividad a la

marca. Este análisis permite establecer si un individuo pasa del nivel de ventaja a compromiso para cada marca.

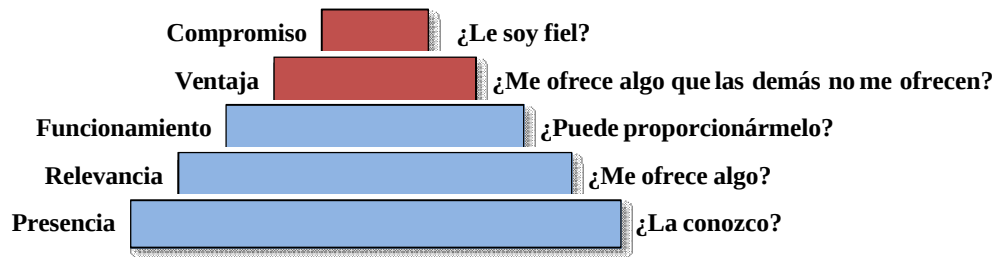


Figura.- Pirámide de BrandDynamics™. Fuente: Adaptado de D. Haigh (2001)

Entonces, la Pirámide BrandDynamics™ intenta describir el camino del consumidor hacia la lealtad. Las personas que están en la base tienen una relación débil con la marca, que debe ir mostrándose cada vez más fuerte en la medida que la marca sea capaz de ir subiendo consumidores hacia la parte alta de la pirámide. A medida que es el consumidor escala por esta, se espera que incremente el nivel de gasto en la marca.

El identifica las fortalezas y debilidades de la marca, en relación con el resto de marcas de la categoría, permitiendo a las compañías comparar su perfil de clientes con el promedio de sus competidores relevantes y su desempeño relativo en la retención y migración de clientes a niveles más altos de vinculación. Esta herramienta permite entender cómo es el pasaje de cada uno de los niveles superiores de la pirámide de acuerdo a lo esperado dado el comportamiento de todas las marcas de la categoría. Para ello, sigue un proceso de tres pasos:

1. Se calculan los ratios de retención de cada marca a la hora de fidelizar consumidores de un escalón a otro. Para ello, basta con calcular que porcentaje supone el número de individuos que llegan a un nivel de la pirámide sobre el número de consumidores que había llegado al escalón justamente anterior. Tenemos ahora unos porcentajes que, al contrario que en la pirámide, no están calculados sobre el 100% de la muestra. En cada caso el porcentaje se refiere al escalón anterior.
2. Cálculo de los valores esperados de retención para la categoría. Los valores esperados se calculan en función del comportamiento que cada una de las marcas de la categoría muestra a la hora de retener consumidores en cada escalón y al tamaño de la marca.
3. Cálculo del BrandSignature™. Si el ratio de retención está por encima del valor esperado para la marca en un escalón dado, entonces BrandSignature™ mostrará una diferencia positiva. Si, por el contrario, está por debajo del valor esperado, mostrará una diferencia negativa. Esto pone ya claramente de manifiesto las debilidades y fortalezas de la marca en cada uno de los niveles de la pirámide.

El BrandVoltage™ constituye una medida sintética de la capacidad que tiene una marca para retener a los consumidores en los distintos niveles que conducen a la fidelidad. En este sentido se dice que proporciona una medida de la vulnerabilidad de la marca. Es un resumen de BrandSignature™ en solo un número, y expresa la capacidad de la marca para mantener, incrementar o perder su participación de mercado en el futuro próximo. De acuerdo con MBO, este número adquiere relevancia para la valoración de marcas porque es una medida del potencial de crecimiento de la marca.

Recuérdese que por la lógica de la pirámide los consumidores que están en la parte superior muestran más lealtad hacia la marca (mayor gasto), y, por lo tanto, son precisamente esos consumidores los que en mayor medida van a explicar sus ingresos o ventas. Por este motivo, BrandVoltage™, a la hora de resumir el perfil o firma de la marca en un único número, considera en su cálculo no solo cuál es su capacidad de retener individuos de un escalón a otro sino, también, el gasto medio que hacen en la marca los consumidores que están en cada nivel.

Si llamamos a las probabilidades asociadas a cada escalón como p_i , y a los indicadores de *brand signature* por escalón como bs_i , entonces el voltage se calcularía como sigue:

$$Voltage = \sum_{i=p}^c p_i \times bs_i$$

Donde:

- i adopta valores p (presencia), r (relevancia), f (funcionamiento), v (ventaja) y c (compromiso).

Según Millward Brown, después de validar esta medida con una muestra de 150 marcas, se constató que aquellas marcas con un voltage positivo muestran mayor probabilidad de incrementar su participación de mercado en el año siguiente y aquellas que lo tenían negativo, de perderla.

XII. Beta

El Beta representa la cantidad en la que los riesgos que afectan al mercado en su conjunto, se amplifican para un título de valores o inversión dados. Este coeficiente de volatilidad de un activo financiero indica cuánto varía el rendimiento de dicho activo en función de las variaciones producidas en el rendimiento del mercado en el que aquel se negocia. Los valores cuyos betas superen la unidad se les denominan activos agresivos y son los que más rápido ascienden ante un alza del mercado, pero, por el contrario, son los que más riesgo sistemático tienen. Por otro lado, los activos cuyos betas son menores a la unidad son los que varían menos que el mercado en su conjunto, cuando este sube o baja, y por lo tanto disponen de un riesgo sistemático menor.

XIII. Modelo CAPM

El Capital Asset Pricing Model, o CAPM (trad. lit. *Modelo de Fijación de precios de activos de capital*) es un modelo frecuentemente utilizado en la economía financiera. El modelo es utilizado para determinar la tasa de retorno teórica requerida para un cierto activo, si éste es agregado a una Cartera de inversiones adecuadamente diversificada. El modelo toma en cuenta la sensibilidad del activo al riesgo no-diversificable (conocido también como riesgo del mercado o riesgo sistémico), representado por el símbolo de beta (β), así como también el retorno esperado del mercado y el retorno esperado de un activo teóricamente libre de riesgo.

El modelo fue introducido por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin independientemente, basado en trabajos anteriores de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portafolio.

CAPM es un modelo para calcular el precio de un activo o una cartera de inversiones. Para activos individuales, se hace uso de la recta *security market line (SML)* (la cual simboliza el retorno esperado de todos los activos de un mercado como función del riesgo no diversificable) y su relación con el retorno esperado y el riesgo sistémico (beta), para mostrar cómo el mercado debe estimar el precio de un activo individual en relación a la clase a la que pertenece.

La línea SML permite calcular la proporción de recompensa-a-riesgo para cualquier activo en relación con el mercado general.

La relación de equilibrio que describe el CAPM es:

$$E(r_i) = r_f + \beta_{im}(E(r_m) - r_f)$$

Donde:

- $E(r_i)$ es la tasa de rendimiento esperada de capital sobre el activo i .
- β_{im} es el *beta* (cantidad de riesgo con respecto al Portafolio de Mercado), o también

$$\beta_{im} = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}$$

- $E(r_m - r_f)$ es el exceso de rentabilidad del portafolio de mercado.
- (r_m) Rendimiento del mercado.
- (r_f) Rendimiento de un activo libre de riesgo.

Es importante tener presente que se trata de un Beta no apalancado, es decir que se supone que una empresa no tiene deuda en su estructura de capital, por lo tanto no se

incorpora el riesgo financiero, y en caso de querer incorporarlo, debemos determinar un Beta apalancado; por lo tanto el rendimiento esperado será más alto.

XIV. WACC

El WACC (del inglés Weighted Average Cost of Capital) se denomina en ocasiones en español Promedio Ponderado del Costo de Capital o Coste Medio Ponderado de Capital (CMPC), aunque el uso más extendido es con las siglas originales en inglés WACC. Se trata de la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valuar una empresa utilizando el descuento de flujos de fondos, en el "enterprise approach".

El "CPPC" muestra el valor que crean las corporaciones para los accionistas (rentabilidad del capital invertido). Este valor o rentabilidad está por encima del costo de ese capital, costo que representa el CPPC, y sirve para agregar valor cuando se emprenden ciertas inversiones, estrategias, etc. El resultado que obtendremos será un porcentaje, y aceptaremos cualquier inversión que esté por encima de este.

Es un método ampliamente utilizado en clases de finanzas a nivel de Posgrado para calcular el costo de capital de una empresa o proyecto. La necesidad de utilización de este método se justifica en que los flujos de fondos operativos obtenidos, se financian tanto con capital propio como con capital de terceros. El WACC lo que hace es ponderar los costos de cada una de las fuentes de capital.

La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$WACC(cpp) = K_e \frac{CAA}{CAA + D} + K_d(1 - T) \frac{D}{CAA + D}$$

Donde:

- WACC: Weighted Average Cost of Capital (Promedio Ponderado del Costo de Capital).
- K_e : Tasa de costo de oportunidad de los accionistas. Generalmente se utiliza para obtenerla el método CAPM.
- CAA: Capital aportado por los accionistas.
- D : Deuda financiera contraída.
- K_d : Costo de la deuda financiera.
- T : Tasa de impuesto a las ganancias.

XV. Adquisición de Pillsbury por Grand Metropolitan

La adquisición de Pillsbury, corporación con base en Minneapolis, en 1988 por Grand Metropolitan PLC, con base en Londres, es una de las mayores adquisiciones involucrando dos compañías de distintos continentes. El negocio de u\$s 5.76 billones se concretó en un período de tres meses, comenzando en Octubre de 1988, durante el cual las acciones comunes de Pillsbury aumentaron un 70%. La oferta inicial fue rechazada por la gerencia de Pillsbury Co., pero finalmente la propuesta final fue aceptada por la mayoría de los accionistas. A pesar de los esfuerzos, Pillsbury no pudo encontrar un auxilio y su defensa anti-takeover fue rechazada por una corte de Delaware.

Grand Metropolitan PLC es una compañía líder en el rubro alimenticio y de retail, basada en Londres. Su negocio principal se basa en la producción de alimentos, bebidas alcohólicas y sin alcohol, comida para mascotas, hoteles y restaurantes. Al momento de la adquisición, Grand Met tenía un total de u\$s 9.89 billones en activos y u\$s 10.23 billones de ventas anuales. Se encaró la compra de Pillsbury Co. en tres grandes áreas:

- Alimento (incluyendo nombres de marcas como Green Giant y Haagen-Dazs).
- Restaurants (Burger King, Bennigan's y Steak & Ale).
- Commodity marketing.

En 1988, Pillsbury poseía u\$s 3.84 billones en activos y ventas anuales por u\$s 6.19 billones. La oferta gran realizada por Grand Met estaba motivada por las marcas que adquiriría instantáneamente. Grand Met prefería pagar este premium en vez de construir sus propias marcas, proceso que le llevaría considerable tiempo y dinero.

La oferta inicial, realizada el 3 de Octubre de 1988, fue de u\$s 5.17 billones o u\$s 60 por acción de Pillsbury. Inmediatamente después de la oferta, Pillsbury exploró por alternativas a la oferta de Grand Met. Consideró vender la unidad de negocios bajo Burger King, y comprar acciones de Grand Met con la ayuda de un tercero. Así mismo, inicio acciones legales, que detuvieron temporariamente la adquisición de las acciones de Pillsbury por parte de Grand Met. Durante los siguientes meses, Grand Met fue incrementando la oferta. En Diciembre de 1988, la corte de Delaware detuvo las acciones anti-takeover, resultando en la compra de Pillsbury por u\$s 5.76 billones o u\$s 66 por acción.

El precio final pagado por Grand Met representaba un múltiplo de ganancias de 31, basado en las mismas para Pillsbury de los últimos once meses. El 18% de los u\$s 5.76 billones pagados representaban el valor de libros de Pillsbury, lo cual significa un premium en concepto de goodwill de un 88%.