



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Métodos de valoración de la marca.  
Ventajas e inconvenientes de los principales  
métodos utilizados.

Trabajo de Fin de Grado

Clave: 201504041

Madrid, abril 2020

# Índice

1. Resumen.....	4
1.1 Resumen ejecutivo.....	4
1.2 Abstract.....	4
2. Introducción.....	5
2.1 Propósito General.....	5
2.2 Justificación.....	5
2.3 Objetivos específicos.....	5
2.4 Metodología.....	6
2.5 Estructura del trabajo.....	7
3. La marca.....	8
3.1 Concepto de marca desde una perspectiva financiera.....	8
3.2 Principales motivos que llevan a las empresas a querer valorar sus marcas y los inconvenientes con los que se encuentran.....	9
4. Métodos de valoración de marcas.....	12
4.1 Métodos de valoración de marcas enfocados en los costes.....	12
4.1.1 Costo histórico.....	13
4.1.2 Coste actual o de reposición.....	14
4.2 Métodos de valoración de marcas enfocados en las comparaciones.....	15
4.2.1 Valor de mercado.....	16
4.2.2 Precio de las acciones.....	18
4.3 Métodos de valoración de marcas enfocados en las ventas.....	20
4.3.1 Preferencias de los clientes.....	21
4.3.2 Precios Primados.....	22
4.3.3 Contabilidad de momentos.....	25
4.4 Método de valoración de marcas enfocados en las proyecciones.....	27
4.4.1 Potenciales beneficios futuros.....	28
4.4.2 Interbrand.....	32
4.5 Cuadro de clasificación de los distintos métodos.....	35
4.5.1. Cuadro de los métodos centrados en los costes.....	36
4.5.2 Cuadro de los métodos centrados en las comparaciones.....	36
4.5.3 Cuadro de los métodos centrados en las ventas.....	36
4.5.4 Cuadro de los métodos centrados en las proyecciones.....	37
5. Análisis empírico.....	38
5.1 Desarrollo de un nuevo método de valoración de marcas.....	38

5.2 Aplicación del nuevo método de valoración, a la marca ZARA.....	41
6. Conclusiones.....	43
Bibliografía .....	45

# 1. Resumen

## 1.1 Resumen ejecutivo

Este trabajo se centra en primer lugar, en por qué se decide llevar a cabo la valoración de marcas por parte de las empresas. En segundo lugar, divide los distintos métodos de valoración seleccionados en función de cuatro criterios: los que ponen el foco en sus costes, los que lo ponen en las comparaciones con otras marcas y los que lo ponen las ventas, por un lado, las actuales y por otro las futuras. En este desarrollo de los métodos se explica los distintos elementos que se utiliza en cada uno de ellos, así como las ventajas e inconvenientes que presentan. Posteriormente, se desarrolla un nuevo método cuya finalidad es paliar las controversias que presentan los anteriores, con el fin de alcanzar una valoración lo más certera posible de la marca. Una vez explicado, se lleva a cabo la aplicación de este nuevo método a una marca líder en España, y se compara con la valoración ofrecida por el método más utilizado en la realidad. Finalmente, se incluye una valoración personal sobre la valoración de marcas, tanto para la situación actual como para lo esperado en los próximos años.

## 1.2 Abstract

This paper focuses first on why companies decide to carry out brand valuation. Secondly, it divides the different valuation methods selected according to four criteria: those that focus on their costs, those that focus on comparisons with other brands, and those that focus on sales, on the one hand, and on the other hand, current and future sales. In this development of the methods, the different elements used in each one of them are explained, as well as the sales and disadvantages they present. Subsequently, a new method is developed, the purpose of which is to mitigate the disputes presented by the previous ones, in order to achieve the most accurate assessment of the trademark. Once explained, this new method is applied to a leading brand in Spain and compared with the valuation offered by the most widely used method. Finally, a personal assessment of the brand valuation is included, both for the current situation and for what is expected in the coming years.

## 2. Introducción

### 2.1 Propósito General

El propósito general de este trabajo es, analizar los distintos métodos de valoración de las marcas, con el fin de ver las ventajas e inconvenientes que presenta cada uno de estos, y a partir de ello, desarrollar un nuevo método más completo.

### 2.2 Justificación

La idea de desarrollar este trabajo surge, desde una perspectiva personal, al ser conocedor de que, a la hora de realizar la valoración de las marcas, existen una multitud de métodos, y que no se han alcanzado acuerdos globales a la hora de establecer una metodología única. De esta forma, consideré que podría ser una idea razonable, estudiar cada método en profundidad, con sus ventajas e inconvenientes, y a partir de este desarrollar un nuevo método que podría tenerse en cuenta si el día de mañana se procede a unificar los criterios de valoración de marcas. Desde la perspectiva de la disciplina de valoración de marcas, muchos autores como (Salinas), consideraban que era necesario la agrupación de las distintas perspectivas conforme a un nuevo método. Otros autores ya desde (2000) consideraban los principales métodos de valoración de marcas como incompletos y consideraban que mientras no existiera uno global, seguiría habiendo discrepancias entre empresarios y consultoras de valoración de marca, por el valor de esta. Por último, se han intentado hacer relegar la elaboración de este nuevo método a consultoras especializadas, como es el caso de (Fernández, 2017), pero los modelos de estas no terminan de ser lo suficientemente completos como para solucionar las controversias en torno a cuánto deben valer las marcas.

### 2.3 Objetivos específicos

Los objetivos de este trabajo son:

1. Determinar qué es el valor de marca desde una perspectiva financiera en función de la literatura de los autores más relevantes en esta disciplina como (Stobart) o (Tauber)
2. Analizar los diferentes métodos que se utilizan para la valoración. Clasificarlos en función de sus simetrías, establecer sus principales elementos y sus ventajas e inconvenientes
3. Hacer una propuesta de un método que trate de salvar los inconvenientes de los analizados. Generalmente, agrupando las cuatro perspectivas en las que se centran los métodos: costes, comparaciones, ventas presentes y futuras.
4. Aplicar la nueva propuesta a una marca de gran relevancia en España como Zara, de forma que se puedan hacer comparaciones con otros métodos, como el ofrecido por la consultora Interbrand.

En primer lugar, analizar cada método de valoración de marcas en profundidad, con sus distintos elementos, con el fin de conocer las ventajas e inconvenientes que tiene cada método, los cuales son previamente divididos en función del aspecto en el que se centran. En segundo lugar, a partir de las ventajas e inconvenientes de cada método, se busca desarrollar uno nuevo, que pueda paliar los inconvenientes presentes en los métodos de valoración previamente analizados. Al haber dividir los métodos analizados, en función de si se centran en los costes, en las comparaciones o en las ventas presentes o futuras, se buscará que el nuevo método sea completo en los cuatro aspectos mencionados. En tercer y último lugar, se busca aplicar este método a una marca líder en España como es ZARA y cuantificar las posibles diferencias entre la valoración ofrecida por este método y la que establece el método principalmente usado por esta marca.

## 2.4 Metodología

La metodología de este trabajo ha sido la de escoger todas aquellas fuentes relacionadas con la valoración de marcas. Las principales fuentes utilizadas han sido, las bases de datos NBER (National Bureau of Economic Research), ISOC Economía, Social Science Research Network y Google Scholar, así como los portales ESADE knowledge y RFE (Resources For Economist in Internet). A partir de estas, utilizar palabras clave como: marca, valoración de marca, contabilidad de la marca, activos intangibles, costo histórico, coste de reposición, preferencia de los clientes, interbrand y valor de mercado, con el fin

de encontrar y estudiar los métodos de valoración más desarrollados y conocidos de las marcas. Una vez elegidos, desarrollar cada método con sus respectivos elementos, con el fin de conocer las ventajas e inconvenientes de cada uno de estos. De cara a conocer mejor cada método, se establece como requisito necesario que el método en cuestión esté desarrollado en más de una fuente en profundidad. Una vez analizados los métodos, se desarrolla uno nuevo a partir de las críticas realizadas a los métodos anteriores y se buscará aplicarlo a una marca líder en España, con el fin de poder ver las diferencias existentes entre la valoración de la marca en el nuevo método y la valoración con los anteriores.

## 2.5 Estructura del trabajo

Inicialmente se define brevemente el concepto de marca desde una perspectiva financiera, así como los motivos que llevan a las empresas a querer valorar las marcas. Con esta base, se procede a desarrollar los métodos de valoración de las marcas en función del concepto en el que se centre el método: ya sea costes, comparaciones, ventas presentes o futuras. A raíz de desarrollar cada método se observan las ventajas e inconvenientes de cada uno de estos y a partir de ello, se desarrolla un nuevo método que pueda paliar las críticas de los estudiados previamente. Por último, se aplica esta nueva versión a una marca líder en España.

### 3. La marca

En este capítulo procederemos a realizar un acercamiento breve al concepto de marca desde un punto de vista financiero, así como a los motivos que llevan a las empresas a querer valorar sus marcas.

#### 3.1 Concepto de marca desde una perspectiva financiera

La marca es un concepto de marketing que, sin embargo, también tiene una perspectiva financiera: En primer lugar, Stobart (1989) introdujo, dentro de la concepción de marca, la idea de que la misma debía tener una valoración económica debido a que se esperaba que, por el hecho de comercializar un producto con una determinada marca, se pudieran seguir obteniendo beneficios en el futuro. En segundo lugar, Tauber (1989) señaló que el valor de una marca es el valor suplementario que alcanza la empresa, por encima del valor de sus activos materiales, debido a la posición que su marca detenta en el mercado y a la posibilidad de extender la misma a otras categorías de productos y/o mercados.

A través de estas dos aproximaciones al valor financiero de la marca, se puede apreciar como ambos autores consideran que la propia marca tiene un valor, pese a que éste no se mostrase inicialmente en los libros contables de la empresa. Esta perspectiva financiera se caracteriza por las expectativas de beneficio, tanto por los productos actuales que se comercializan bajo esta marca, como los nuevos productos que se pueden llegar a comercializar bajo la misma denominación.

En (1991) se definía la marca como el valor monetario que se deriva del grado en que el nombre de una determinada marca favorece, tanto las transacciones o intercambios actuales como los futuros entre una empresa y los clientes de esta. De nuevo vemos que, durante estos años, los autores incluían en sus análisis la concepción de la marca como un activo que le permitía obtener mayores beneficios económicos futuros a la empresa.

Posteriormente, en (1998) la marca se debía entender como un conjunto de asociaciones mentales, sostenidas por el consumidor, que se añaden al valor percibido de un producto o servicio.

Por último, antes de desarrollar los motivos por los que las empresas desean valorar sus marcas, es importante hacer una distinción entre dos conceptos que pueden llevar a confusión. Por un lado, el *Brand Equity*, se define según (Salinas, 2009) como la



valoración de la marca desde el punto de vista de los consumidores. Por otro lado, la valoración de la marca que aquí se estudia es desde el punto de vista de las empresas que lo comercializan. No cabe duda de que cuanto mayor sea la valoración de la marca por parte de los clientes, más beneficiará a las empresas que las comercializan, pero en todo caso se debían diferenciar ambos conceptos.

### 3.2 Principales motivos que llevan a las empresas a querer valorar sus marcas y los inconvenientes con los que se encuentran

A principios de los años 80, las empresas, que en muchos casos veían como sus estados financieros se encontraban debilitados, encontraban ciertas dificultades a la hora de solicitar nueva deuda o un mayor apalancamiento. La necesidad de hacer crecer el valor de los activos de la empresa, para que este movimiento permitiese al balance adquirir una mayor cantidad de pasivo en forma de deuda, supuso el inicio de las valoraciones de las marcas. Además de esto, también es una cuestión fundamental en los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas. Según se indica en (Fernández, 2017), en los casos en los que se desea adquirir a un competidor directo del mercado, las denominadas adquisiciones horizontales, las empresas pagan grandes cantidades de dinero con el fin de adquirir todo aquello que lleva aparejado la marca: cuota de mercado, prestigio, fidelidad de clientes etc. Por ello, valorar la marca tiene una gran trascendencia en este tipo de operaciones empresariales.

Otros motivos por los que a la empresa le interesa reconocer la marca contablemente:

- i. Según se indica en (Montoya Restrepo, 2015), no debemos obviar que incluir la marca permite aportar una importante fuente de información para la dirección de una empresa, pues no solo muestra sus beneficios corrientes, sino que además sirve de prueba para demostrar la probabilidad de que dichos beneficios continúen los siguientes años. Conforme a esta información, la empresa debería considerar qué recursos adjudica al mantenimiento y mejora de la marca.
- ii. La empresa le permite comunicarle a los accionistas e inversores de los mercados financieros en qué situación se encuentra en el mercado la empresa de una forma más global y precisa, sin omitir elementos que son, especialmente en las grandes empresas con fuertes marcas, de una gran importancia. (Salinas, 2009)

- iii. Además, de acuerdo con (Davis, 2000), de cara a realizar transacciones que conciernen al capital de la empresa, como podría ser la negociación de acciones en bolsa o la inversión en otras empresas en forma participada, le permite calcular un precio de adquisición ajustado al valor real de la empresa. A su vez, una marca bien valorada será más proclive a recibir financiación por parte de bancos y otras entidades financieras que una empresa con una marca prácticamente desconocida o valorada mínimamente. (Ayestarán Crespo, 2011)

Pese a que llevamos unas cuatro décadas desarrollando distintos métodos, aun no existe un criterio único para llevar a cabo la valoración de las marcas. El problema, por el que aún perduran los debates en torno a este tema se encuentra en que se considera que la valoración de la marca es algo subjetivo, es decir, es aquello que alguien está dispuesto a pagar por una determinada marca, sin embargo, como el balance debe reflejar una imagen fiel del valor de la empresa, se considera que este tipo de activos se debería incluir como tal.

Los problemas que presenta incluir una marca valorada en su balance son varios:

- i. El enfrentamiento entra la visión cortoplacista y la de largo plazo. La segunda de estas perspectivas indica que, al existir una cuenta en el balance de situación que mostrase el valor la marca, se podría ver a largo plazo cómo habrían afectado las acciones realizadas por la empresa, generalmente desde el departamento de marketing, a esta cuenta. No obstante, (Arango Chacón, 2019) en los estados financieros de la empresa, deberían contar con dos cuentas: una referente al balance de situación, donde se fuese acumulando el valor de la marca durante todos los años de vida de esta, y otra de la cuenta de pérdidas y ganancias, que recogiese anualmente lo que sucede respecto a la marca. Al final de cada ejercicio económico, el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias, ya fuese un positivo o negativo, ajustaría el valor de la cuenta de marca del balance de situación.
- ii. Al no existir un único método de valoración de las marcas, cuando una empresa tiene valorada su propia marca y, posteriormente, adquiere o se fusiona con otra que valora su marca con un método distinto al del comprador, se podría llegar a producir una discrepancia entre ambas, debido la subjetividad que la valoración de la marca conlleva.
- iii. La falta de uniformidad entre la valoración escogida por las empresas nos lleva a encontrarnos con problemas de equiparación entre distintas compañías. Para

(Carvajal Ortiz, 2008), la comparación se antoja fundamental en los escenarios de fusiones y adquisiciones, cuando se desea valorar una compañía en función de sus comparables, es decir, aquellas empresas que operan en un mismo lugar geográfico, en el mismo tipo de industria y tienen, dentro de un rango, cantidades similares en el Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Caja.

- iv. La imagen fiel de la empresa (Cañibano, 2006) no se verá reflejada sino se incluye el valor de la marca. Existe la posibilidad de incluirla como anexo al balance, aunque por otro lado esto crearía una segunda contabilidad que podría ser diferente respecto de la primera.

Respecto a la situación de las marcas en el balance de situación de la empresa, según señala (García Rodríguez, 2000) la marca se va creando en las empresas a lo largo del tiempo derivada de una acumulación del saber hacer y de un saber comunicar. Su existencia se debe por tanto a la planta en la que fue producida, así como, entre otros aspectos, a las personas que la concibieron, a los métodos de promoción que la dieron a conocer a los consumidores y a los sistemas de distribución que la llevaron hasta ellos. En definitiva, es difícil calcular su valor y separarlo de los otros activos de la empresa, sobre todo cuando de todos aquellos inmateriales.

Por tanto, hay que atender hasta qué punto las medidas que se toman en el seno de la empresa tienen que ver con la valoración que se realiza de la marca, y hasta qué punto se considera que la marca puede tener un valor independiente respecto de éstas.

## 4. Métodos de valoración de marcas

El objetivo de este epígrafe es analizar los diferentes métodos que se utilizan para valorar las marcas y poder determinar cuáles son sus carencias.

Para hacer este análisis se clasifican los métodos de valoración que posteriormente serán desarrollados en función de cuatro tipos: los centrados en costes, los centrados en ventas, los centrados en las proyecciones y los centrados en las comparaciones. El primero, pone el foco en los costes que hasta el momento de valoración ha realizado la compañía y, o bien los suma todos, o bien calcula cuánto costaría la reposición de todo aquello en lo que fueron empleados esos costes inicialmente. El segundo grupo, se centra en la comparación con marcas que actúan en su misma industria o sector, en similares zonas geográficas y con estados financieros semejantes. Así, compara tanto su cotización como la valoración de las marcas en balances de situación y lo establecido en transacciones empresariales precedentes. El tercero, considera de especial trascendencia las ventas futuras que la marca vaya a ser capaz de generar y por ello realiza sus proyecciones a partir de las ventas actuales. El último, pone su atención en las ventas actuales, generalmente buscando dónde se encuentra las preferencias de los consumidores y cuánto le permiten estos subir el precio de venta respecto a la media

En los siguientes apartados se analizarán más en detalle cada uno de los grupos definidos.

### 4.1 Métodos de valoración de marcas enfocados en los costes

En los siguientes dos métodos que a continuación se desarrollan, se busca esencialmente cuantificar, o bien los gastos en los que ha incurrido la empresa hasta formar la marca tal y como es concebida en el momento de la valoración o bien, los gastos en los que tendría que incurrir una empresa que deseara formar de nuevo una marca como la que tiene en el momento de la valoración. La principal diferencia entre ambos, según (Rubio-Martín & Rodríguez Paredes, 2012) se basa en la actualización de los costes. Si bien el primer método, el de los costos históricos se basa en los costes en los que ya ha incurrido, el segundo, el de los costes de reposición se basa en los que tendría que incurrir. Por tanto, el segundo de estos actualiza los costes, mientras que el primero mantiene coste en el que incurrió en el momento de formar la marca. Mientras que los elementos principales a la

hora de calcular el primero son los gastos de registro y diseño de la marca, los del coste de reposición son de nuevo estos dos elementos, junto con los gastos en comunicación para darle la misma notoriedad a la marca y los gastos de formación de los empleados para alcanzar el *know-how*.

#### 4.1.1 Costo histórico

Concepto: siguiendo lo establecido por González, Zuluaga y Maya en (2012) este método de valoración de la marca se realiza por medio del sumatorio de todos aquellos gastos empleados en la marca. Estos generalmente son tres: primero, los costes asociados al diseño de dicha marca, este puede ser externalizado o puede realizarse en el propio departamento de marketing de la empresa, pero en todo caso tendrá un coste por aquellos que se han dedicado al **diseño**; Segundo, aquellos costes asociados al **registro** de dicha marca, en el caso de España se realiza en la Oficina Española de Patentes y Marcas, y varía en función de marca comercial o si es de garantía, y si a su vez es de primera clase o de segunda y sucesivas, en todo caso varía entre los 95,55 euros y los 294,44 euros; Tercero, aquellos gastos realizados en comunicación de dicha marca. El problema que presenta este tercer aspecto es la dificultad para atribuir este coste únicamente a la marca de la empresa, y no a los distintos bienes y servicios que esta comercializa.

Ventajas: como principal ventaja de este primer método, hay que destacar su objetividad en los gastos de diseño y registro. Todos los recursos empleados en la marca, con el fin de darle las potestades e inviolabilidad que ofrece el registro de patentes y marcas, son sin duda costes adjudicables para calcular el valor de la marca.

Inconvenientes: por un lado, las principales críticas de este método de valoración se centran en que lo importante no es lo que cueste iniciar y mantener una marca, es decir, los costos históricos en forma de inversión en la misma, sino el resultado que dichos costos o inversiones tengan. Por ello, si se realiza un gran diseño con la ayuda de profesionales técnicos, se registra, se emplea también capital en su comunicación y luego esta marca y los productos que ampara, no consiguen vender según lo esperado, el valor de la marca no será real. Por ello más que la cantidad se debe valorar la calidad. Siguiendo lo expuesto en (García, Sepúlveda, & Zamora, 2005) en caso de solo atender a la cantidad pagada, se puede llegar a una sobrevaloración de la marca en aquellos casos en los que la inversión no alcanza éxito en el corto plazo ni perspectivas futuras de beneficios. Por otro

lado, como hemos establecido anteriormente, no resulta sencillo atribuir qué corresponde a la marca y qué a cada producto en concreto.

#### 4.1.2 Coste actual o de reposición

Concepto: siguiendo lo establecido en (García, Sepúlveda, & Zamora, 2005), la valoración económica en este método se realiza midiendo en qué gastos es necesario incurrir para construir una nueva marca, equivalente a la actual en un plazo determinado. Para ello se deben reproducir de nuevo todos los conceptos que incluye la marca, tales como: la cuota de mercado que ostenta la marca estamos valorando; El *know-how* de dicha empresa, en el sentido del saber hacer de los trabajadores y la notoriedad de la marca, en el sentido de la comunicación que se haga de esta.

Bien es cierto que, puede darse el caso de que una marca sea ya antigua, y que resulte de gran complejidad llevar a cabo este método, especialmente por la dificultad de replicar los costes pasados. Existen alternativas, como podría ser calcular el coste que supondría reemplazar la marca existente por otra nueva que pueda lograr unos beneficios similares. No trata tanto de replicar la marca anterior, sino de llegar al mismo destino. Para ello, se calcularían todos los costes necesarios para llevar a una nueva marca a la posición actual de la marca que se está valorando, siendo necesario realizar ciertos ajustes sobre tal valor como resultado de la obsolescencia económica que pueda tener la marca valorada. Los **elementos principales** por tanto son, más allá del diseño y registro de la marca, aquellos necesarios en comunicación y personal para alcanzar la notoriedad y el *know-how* de la marca.

Ventajas: no presenta una gran dificultad en aquellos casos en los que la marca es de reciente creación o lanzamiento, pues los costes generalmente están muy actualizados. Además, es un método que ofrece mayor actualidad que el costo histórico, pues realizaría la valoración a precios actuales en lugar de aquellos que fueron pagados en el momento de creación de la marca y que, por el paso del tiempo, pueden parecer mínimos en el presente. Es decir, según (Espósito, 2004) en el supuesto de que una marca fuera registrada y diseñada, y por tanto valorada en un periodo de tiempo en que la moneda fiduciaria era la peseta, y su valoración estuviera registrada en la convalidación de pesetas a euros, el valor ofrecido puede parecer muy bajo. Mientras que, si se realizan el registro y diseño hoy, los valores pueden ser mucho más acordes con la realidad.

Inconvenientes: es muy complejo para aquellos casos en los que las marcas tienen mayor edad y no se puede volver a reproducir la marca como tal y, por tanto, hay que recurrir a un reemplazamiento, más que una reproducción. El reemplazamiento, como hemos desarrollado anteriormente, consiste en formar un activo alternativo que alcance beneficios similares a los actuales. Para llevar a cabo dicha acción hay que calcular el estado en el que se encontraba la anterior marca, sin obviar la obsolescencia ni el desgaste o depreciación de esta. No sería lógico valorar una marca que, en el momento de la valoración ha perdido una gran cuota de mercado respecto a los años, como si aun fuera una de las líderes. Se debe ajustar a las circunstancias en el momento de llevar a cabo la valoración.

Además, según (García Rodríguez, 2000) puede ocurrir que este tipo de valoración de lugar a una infraestimación. Resulta realmente complejo calcular los verdaderos costes de descubrir un nombre que genere el significado correcto, que represente a la clase de producto que el dueño de la marca, que muestre los principales atributos de la marca, así como su personalidad y cualquier otro factor que lleve al éxito de la marca. Por último, sería necesario que esta nueva y sus atributos estuviera disponible de forma práctica en todos los mercados potenciales y, además, tendría que establecerse en la mente de los clientes potenciales. En definitiva, todo esto conlleva unos costes que son muy difíciles de calcular a priori.

#### 4.2 Métodos de valoración de marcas enfocados en las comparaciones

Mientras que, en los dos anteriores métodos recién desarrollados, el centro de atención se encontraba en los costes, en los dos siguientes el foco fundamentalmente se encuentra en la comparación. Por una parte, el método del valor de mercado procede a realizar la valoración a partir de los análisis de otras marcas y como estas han sido valoradas en transacciones precedentes o como son valoradas por compañías cuya información es pública. Por otra parte, según (Fernández, 2017) el método del precio de las acciones busca, a partir de la cotización bursátil de la empresa y de los activos tangibles de esta, adjudicar cierta parte del valor restante, que no ha sido adjudicado a los dos elementos anteriores, a la marca. La diferencia entre el método de valor de mercado y el de precio de las acciones, pese a que ambas se fijan en las valoraciones en comparación con

empresas de su mismo sector y geografía, se encuentra en que una pone el foco en el mercado de valores, mientras que otra -la primera- se centra según (García Rodríguez, 2000) en las cuentas anuales de empresas cuya información es pública o ha sido publicada tras una transacción. Respecto de los elementos usados en cada método: por un lado, como se ha indicado más arriba, el precio de las acciones, el valor de la empresa, y los activos tangibles, son los tres elementos más usados por parte del método de precio de acciones. Por otro lado, las transacciones empresariales y las cuentas anuales de compañías cotizadas serán los elementos necesarios para llevar a cabo el método de valor de mercado.

#### 4.2.1 Valor de mercado

Concepto: para hallar el valor de la marca según este método, se hace una comparativa con el resto de las marcas comparables en el mercado, y el valor de cada una de estas. Las marcas comparables se escogen por el criterio geográfico (operar en una misma zona), económico (tener beneficios y estructuras de capital similares) y por pertenecer al mismo sector o industria. Además, con el fin de hacer una comparación lógica, ambas marcas se deben encontrar en una etapa cercana, es decir, no será comparable una marca en pleno proceso de lanzamiento, con una que se encuentre en su madurez o incluso declive. Puede resultar evidente que, para alcanzar un alto grado de información económico-financiera, esta debe ser una **compañía que cotiza** en los mercados de capitales.

En (Abo, 2003), aunque a priori, sin una explicación posterior, pueda no tener sentido, se compara la valoración de las marcas por el método de valor de mercado, con la valoración de los bienes raíces. Para ver el precio de un automóvil, como ejemplo de bien raíz, se estudia cuánto valen en promedio los automóviles de similares características en el mercado, y en función del estado del automóvil en cuestión se fija su precio. Sin embargo, en las marcas, al fijarse un precio en función de lo pagado por una marca en una transacción empresarial precedente, se puede caer en el error de no entender la valoración que se ha realizado, y extrapolarla de forma incorrecta a la marca que se desea valorar. Y es que las marcas se deben comprender como parte de un negocio, donde al comprar una marca se puede pagar un mayor precio por ella por tener expectativas de sinergias al obtenerla. En definitiva, podría ser un método que aporta exactitud, en el caso de que se conozcan las sinergias que se tenían en cuenta cuando se realizó **la transacción**



**precedente** en la que se fija, y de esta forma se comprende perfectamente la valoración que se ha llevado a cabo. Por el contrario, si uno se fija de forma aislada en el valor de la marca, podrá interpretarlo erróneamente. (Cortázar, 2013)

Ventajas: si se lleva a cabo la valoración de forma correcta, es decir, entendiendo las sinergias, puede ser un método que aporte exactitud y uniformidad. Como Mayorga indicó en (2019) si todas aquellas marcas que son comparables se valorasen conforme a este mismo criterio o método, el de valor de mercado, existiría uniformidad en la valoración de las marcas que fuesen comparables. Consecuentemente, tendríamos la certeza de que, si una marca estuviera bien valorada o mal valorada conforme a este método, al menos no será la única del mercado, sino que todas estarán igual de bien o mal valoradas. Bien es cierto que, si se utilizasen otros métodos, no se podrían comparar dos marcas que hubieran sido valoradas por métodos distintos, pues para la comparación se requiere haber sido valorado conforme a un mismo método. En todo caso, se premia la uniformidad. Es importante recalcar que, cuando nos referimos a la valoración de la marca, y su correcta o incorrecta medida de valor conforme a mercado, asumimos que la valoración engloba en todo caso, tanto la marca en si, como las sinergias que se esperan obtener al comprar esta marca.

Inconvenientes: en primer lugar, siguiendo lo establecido en (Abo, 2003), las marcas no son productos. Los productos tienen un P.V.P (Precio de Venta al Público) que todos conocemos, sin embargo, las marcas no tienen un precio como tal, por lo que se deben hacer aproximaciones para llegar a él, incluso con las sinergias. En segundo lugar, el mercado de marcas está basado, en muchas ocasiones, en previsiones o conjeturas, pues realmente hay una gran parte de la información de las empresas que se desconoce. En una transacción se puede llegar a pagar un precio mayor por una marca, con el objetivo de obtener unas sinergias de beneficios que posteriormente no se alcanza porque el mercado no responde como se esperaba. Por último, las transacciones precedentes y los precios que en ellas se han pagado, generalmente solo se conocen cuando tratamos compañías públicas, por ello, habrá empresas privadas que hayan valorado su marca en una transacción, pero que no serán de utilidad en este método al desconocer su información. (Ulloa, 2008)

#### 4.2.2 Precio de las acciones

Concepto: este modelo, según (Colmenares & et al, 2013) utiliza el precio de las acciones como base para evaluar el valor del activo de la marca. Considera, que los mercados son racionales y que por ello ajustarán el precio de la compañía para reflejar valores futuros de la marca.

Partiendo de esta base, se procede a calcular el valor de la marca como los flujos de caja que se esperan obtener restando aquella cantidad de flujos de caja que se obtendría si se llevase a cabo la misma actividad operativa en la empresa, sin marca. Es decir, como se explica en (García Rodríguez, 2000) se calcula el valor corriente de mercado de la empresa que comercializa la marca mediante el **precio de las acciones** por la cantidad de estas, y posteriormente se resta el coste de reemplazo de los activos tangibles, dentro de lo cual se incluyen oficinas, mercaderías, equipos informáticos, terrenos, instalaciones técnicas y demás inventario disponible. Llegados a este punto, resulta necesario explicar cómo se calcula el **valor corriente de mercado de la empresa** a partir del precio de las acciones, y como hallar el coste de reemplazo de los activos tangibles.

Respecto de lo primero (Ortiz, 2020), cada empresa tiene un número total de acciones que, multiplicado por el precio de las acciones de mercado, alcanza un determinado valor al que se denominada *Equity Value* o capitalización bursátil. Una vez lo tenemos, a este se le debe sumar la deuda financiera neta. Es decir, todas las obligaciones de pago que conlleven un tipo de interés, menos la tesorería de la empresa. Una vez alcanzada esta cifra, se deben realizar los ajustes respecto de los minoritarios y los asociados, así como otros posibles gastos en obligaciones en pensiones no financiadas, o cualquier otro gasto que la empresa tenga que pagar en un determinado momento. Los minoritarios son aquellas inversiones en más de un 50% de otra empresa, pero menos de un 100%. En la capitalización bursátil, es decir, por medio de las acciones, solo se muestra el porcentaje que tiene la empresa, pongamos un 70%, sin embargo, en los estados contables de la empresa que está invirtiendo, la empresa en la que ha invertido se consolida al 100% en su propia contabilidad. Por temas comparativos, por mostrar una imagen real, se decide añadir este 30% no incluido en la capitalización bursátil. Otro ajuste necesario sería el de los asociados. En este caso, la empresa que invierte más de un 30% en otra, pero menos de un 50%, no consolida en sus estados contables a la empresa en la que ha invertido,

pero en la capitalización bursátil sí que se tiene en cuenta este 30%, por ello, por temas comparativos, se resta.

Para hallar el coste de reemplazo de dichos activos, se acude al valor contable de los mismos, que debe estar reflejado en los libros de la empresa en cuestión.

Una vez conocemos tanto el valor financiero de mercado de la empresa y **el valor de los tangibles** de esta, podemos hallar el valor de los intangibles, dentro de los cuales se encuentra la marca. Llegados a esta cantidad podemos diferenciar entre tres tipos de intangibles:

- i. La marca
- ii. I+D+i y patentes
- iii. Los factores del mercado que hacen del mismo que sea imperfecto, ya sean concesiones administrativas u otras barreras de entrada, así como concentración de empresas etc.

Dentro de los mismos, el objetivo fundamental de este método es conocer cuánto es atribuible a la marca. El valor de la marca tiene dos componentes: según (García Rodríguez, 2000), el primero refleja el aumento de la demanda y está influenciado por los factores que aumentan la calidad percibida de la marca, como por ejemplo, la publicidad y las experiencias positivas con el producto que se ven reflejados consecuentemente en los precios primados, y que afectan directamente a la empresa, produciendo aumentos en los activos intangibles. Un segundo componente muestra el valor de las reducciones esperadas en los costes de marketing que resulten de un valor de marca establecido. Generalmente, cuanto más conocida sea la marca, menos necesarios serán los esfuerzos en promocionarla.

En línea con lo establecido en (Shardin Castañeda, 2019) con el fin de conocer lo atribuible a la marca, de los activos intangibles se busca esclarecer cuanto es atribuible a investigación y desarrollo, y el resto se reparte equitativamente entre los otros dos elementos.

Ventajas: según (Colmenares & et al, 2013) al emplear medidas objetivas de mercado, permite efectuar comparaciones a lo largo del tiempo y entre marcas. Además, este método se puede hacer por la propia empresa que comercializa la marca, siempre que lo muestre de una manera transparente en su información contable, pero no depende de

ninguna empresa externa para realizar la valoración. Si que es cierto que siempre aporta mayor credibilidad si, además de la propia empresa que comercializa la marca, existe una empresa externa que lo verifica o incluso ofrece una valoración distinta.

Inconvenientes: al ser un método basado en las acciones de una determinada empresa y el precio de estas acciones en el mercado, deja desplazadas en primer lugar, a aquellas empresas de menor tamaño que no están constituidas en forma de sociedades y que por tanto su capital social no está estructurado en acciones y, en segundo lugar, a aquellas empresas que no cotizan en el mercado bursátil y que por tanto no se puede conocer públicamente el precio de dichas acciones. En definitiva, es un método limitado a un pequeño conjunto de empresas, y por ello su defecto, de no tener capacidad para valorar todas las marcas del mercado.

#### 4.3 Métodos de valoración de marcas enfocados en las ventas

En estos tres métodos que se desarrollan a continuación, el punto de mira se encuentra en las ventas que consigue realizar la marca que se está valorando. Si bien es cierto que los costes en los que se ha incurrido a la hora de formar la marca, y la comparación de la propia marca con otras similares de su industria y geografía dan una buena perspectiva de la valoración de la marca, existe otro elemento que no se puede dejar atrás, las ventas. Para (Jung, 2006) este elemento resulta totalmente necesario para la viabilidad económica de la marca, pues si no se consiguen vender los productos de una determinada marca, esta acabará desapareciendo. Dentro de este tipo de valoraciones centradas en las ventas, en este trabajo se desarrollan tres métodos distintos: el primero de ellos, el de preferencias de los clientes, pone el foco en encuestas y paneles, para saber cuándo es determinante la marca a la hora de que un consumidor se descante por el producto que comercializa la marca en cuestión; el segundo de estos, el de los precios primados tiene como elementos principales el precio al que los consumidores de una determinada marca compran los productos y la demanda que tienen los productos de esta marca; por el último, el método de valoración de la contabilidad de momentos tiene como principales elementos por un lado los impulsos externos e internos que llevan al comprador a ejecutar la compra, y por otro lado las propias ventas de la marca, que lleva todo a registrarse en una contabilidad. En definitiva, la diferencia entre estos métodos radica en que, pese a tener en común su

especial consideración por las ventas, el primero busca opiniones de clientes, el segundo busca la demanda en función del precio y el tercero busca registrar contablemente las motivaciones que llevan a las compras.

#### 4.3.1 Preferencias de los clientes

Concepto: este método calcula el valor de la marca por medio de la opinión de los clientes. Por medio de **encuestas y paneles** se obtiene información de qué lleva a los clientes de la marca en cuestión tanto a ejecutar la compra como, en algunos casos, a repetir la misma posteriormente. Adicionalmente, según (Lozano Gutierrez & Fuentes Martín, 2003) se obtienen datos acerca de los gustos y preferencias de los clientes. Se considera que la marca tendrá el valor que haya sido obtenido mediante las ventas en las que los clientes se hayan decantado por el producto comercializado por una marca en concreto, principalmente porque el producto es de esa marca. Es decir, si con los métodos de investigación antes citados, se obtiene de conclusión en un determinado número de casos, que lo que favorece la venta de los productos que oferta una empresa, es que sean de esta marca en cuestión, se considerará que el valor equivalente a estas ventas de bienes o servicios será el valor de marca. El valor se calculará mediante el número de ventas con esta motivación por **el precio de venta** de estos productos.

En muchos casos, para llegar a esta conclusión, se pide al cliente que indique el nombre de la marca que le resulta más atractiva. Existen supuestos en los que, de no ser por una determinada marca en concreto, los clientes no comprarían ese determinado producto. Se puede considerar razonable que, siguiendo el ejemplo de (Sevilla Álvarez, 2006), si al acudir al supermercado un consumidor no encuentra los yogures líquidos de la marca Danacol, que le ha recomendado el médico para bajar el colesterol, desde su punto de vista no merezca la pena comprar un producto sustitutivo de otra marca.

Ventajas: al igual que indicábamos con el método basado en el precio de las acciones, este puede ser realizado tanto por la propia, empresa como por medio de una externalización a otra empresa, para calcular el valor de la marca. Como también indicábamos, si lo realiza la propia empresa, se debe destacar la transparencia, mientras que, si lo realiza un tercero, generalmente aportará mayor objetividad. Simplemente a través de la opinión de consumidores imparciales, sin intereses en juego, podremos

conocer cuáles son las marcas que le dan unas ventas marginales a la empresa a la que pertenecen. Además, es un método que ofrece muchas alteraciones, pues en función de la opinión de los clientes, que puede variar incluso a diario, se puede obtener un valor de la marca para cada momento en concreto. Por último, aquellas marcas que operen en mercados muy reducidos podrán obtener una información prácticamente plena a partir de las investigaciones de mercado realizadas, por medio de las encuestas y paneles. Si bien, lo habitual será entrevistar a una muestra, y de ella obtener unas conclusiones que se le puedan adjudicar a toda la población, y junto con las ventas totales, medir el valor de la marca de una forma total para la empresa a la que pertenece la misma.

Inconvenientes: este método, según (Del Río Lanza, Vázquez Casielles, & Iglesias Argüelles, 2002) plantea principalmente dos inconvenientes: por un lado, lleva a cabo un enfoque estático en el tiempo, ya que estudia el poder de la marca en el momento actual sin una visión de futuro en la que se valore el impacto derivado de posibles cambios. Y, por otro lado, emplea técnicas que deben utilizarse para calcular las consecuencias negativas derivadas de la pérdida de la marca, no para calcular el valor de la marca como tal.

Siguiendo con lo expuesto *ad supra*, una marca se debe valorar no solo por lo que es capaz de generar en ventas en el presente, sino por la capacidad de mantenerse en esos niveles o incluso superarlo en los próximos años mientras se siga comercializando.

#### 4.3.2 Precios Primados

Concepto: siguiendo lo establecido por (García Rodríguez, 2000) este método calcula la diferencia entre aquellos productos comercializados con marca frente a aquellos que no lo hacen de esta manera. La diferencia que se calcula se refiere a la prima en el **precio de los productos** comercializados por la marca. Se busca conocer qué cantidad de dinero están dispuestos a pagar los consumidores por que un producto sea de una determinada marca.

Además de la definición del concepto que ofrece García Rodríguez, existen otras aportaciones de diferentes autores, ejemplo de ello es la de (Blackston, 1990) para el cual, el valor de la marca está compuesto por dos vertientes, por un lado, la intrínseca y por otro lado relativa. La vertiente intrínseca hace referencia a la capacidad de las marcas para mantener más elevados tanto los P.V.P. como sus márgenes, de forma que su cuota de

mercado apenas varíe pese a aumentar el precio de su producto. La vertiente relativa hace referencia a la capacidad que posee la marca para, pese a no seguir las corrientes del mercado respecto a bajada de precios o promociones sobre el mismo, que no se altere prácticamente su cuota de mercado. Teniendo en cuenta estas dos vertientes y cuantificándolas mediante la estimación de las elasticidades demanda de la marca-precio directas y cruzadas, se podrá llegar a conocer el valor de la marca. La elasticidad se calcula como el porcentaje de variación de la **cantidad demandada** entre el porcentaje de variación en el precio. El resultado generalmente se ofrece en valor absoluto para evitar los números negativos.

En (Aaker, 1994) se establece que todos aquellos elementos que componen el valor de la marca son los que le permiten comercializarla a un precio superior al de la media del mercado y por ello obtener un mayor beneficio económico que, a su vez, o bien puede utilizarse para el provecho personal de los dueños de la marca, o para la reinversión en la en la misma y alcanzar aún mayores ingresos en el futuro. Estos elementos que componen la marca son: el nombre de esta, su calidad percibida y la lealtad de los clientes a la misma.

De esta forma, con la finalidad de medir los precios primados, siguiendo con lo establecido por (Aaker, 1994), existen varios procedimientos posibles: en primer lugar, se puede estudiar cuáles son los niveles de precios en el mercado y ver cuál es la media de los precios observados. En segundo lugar, se puede examinar detenidamente a los clientes mediante preguntas acerca de sus gustos e intenciones de compra para niveles de precios disparares a los que comercializa la marca en cuestión. En tercer lugar, se les puede solicitar que realicen juicios e intercambios cruzados sobre atributos de la marca, de tal modo que se pueda determinar un valor relativo para cada atributo. Como resultado se consigue un valor monetario para cada atributo.

Tras realizar alguno de los procedimientos establecido y logrado así el precio primado por alguna de estas vías, se puede realizar el cálculo del valor de la marca para un año determinado, o durante el periodo de tiempo que estos precios se mantengan. El método es muy sencillo y consiste en obtener el número de unidades vendidas por el precio primado menos, el número de unidades vendidas por el precio de mercado.

En (Swait & et al, 1993) se realiza otra aportación respecto a este método de los precios primados. Su trabajo se basa en la teoría del comportamiento del consumidor y para ello realizan estimaciones sobre el nombre de marca, los atributos del bien o servicio que la

marca en cuestión comercializa, la imagen de marca y los efectos de la heterogeneidad de los consumidores. La marca, para cada consumidor, tiene un valor implícito, que se ha ido fraguando mediante las identidades que esta ofrece al mercado. La percepción de esta identidad por parte del consumidor es la imagen que la marca ha ofrecido en el mercado. Otros elementos decisivos para el valor implícito concebido por el consumidor son: la estructura de este mercado -en referencia al número de consumidores-, la comunicación realizada por la empresa que comercializa la marca y las experiencias de los consumidores con los productos de la marca.

Las estimaciones realizadas se pueden utilizar tanto para los productos existentes como para posibles ampliaciones en la gama de productos ofertados por la marca. En las estimaciones se utiliza el precio primado, el cual se expresa como la diferencia entre la utilidad atribuida por un consumidor a una marca y la media de la utilidad del resto de marcas del mercado. En las estimaciones se parte de una situación en la que en el mercado donde se oferta la marca, operan varias marcas diferenciadas. Otros elementos que se tienen en cuenta, más allá de los mencionados anteriormente son:

1. El precio y otros atributos del producto.
2. La competencia existente entre marcas basada en la disponibilidad o diferencias en los atributos del producto.
3. Los efectos de la imagen.
4. Interpretaciones que puedan afectar de forma específica al valor de la marca.
5. Las diferencias en los consumidores individuales, a la hora de tomar la decisión de compra.

Ventajas: a partir de la elasticidad de precios, se puede apreciar cómo actúan los consumidores cuando se producen cambios en la marca. En aquellos casos en los que, incluso aunque suban los precios de los productos comercializados bajo una determinada marca, los consumidores siguen comprando y no los cambian por sus principales competidores, demuestran lealtad.

Además, puede ser un método objetivo ya que son los clientes los que libremente deciden comprar el bien o servicio de la marca en cuestión, y no se está realizando la valoración en función de pronósticos de crecimiento de ventas que pueden no llegar a cumplirse.

Inconvenientes: algunos autores como (Birkin, 1991) consideran que es un tanto arriesgado valorar una marca únicamente por el precio de venta de sus productos.



Considera que una marca va más allá del precio y en ella se debe valorar también la imagen de calidad que tengan los clientes sobre la misma, entre otros aspectos. Además, existen mercados sometidos a regulaciones de precios o en los que las disparidades de precios son inexistentes o mínimas.

Por otra parte, este método prima a aquellas marcas líderes en el mercado que, por la cantidad de productos vendidos y por las ventajas de las que goza a la hora de dividir sus costes fijos entre un mayor número de productos vendidos, obtenga una mayor valoración de la marca. Sin embargo, no se valora si esa marca seguirá siendo líder en un futuro y qué beneficios le reportaría en ese caso. Aquellas marcas que, sin ser las líderes en el momento de ser valoradas, contasen con una gran proyección de futuro, serían muy posiblemente infravaloradas.

Por último, respecto a este método, se debe tener en cuenta el inconveniente señalado por (García Rodríguez, 2000). Desde su punto de vista, se p que la definición del precio primado puede representar una extrapolación de las condiciones experimentales, especialmente en lo que respecta al precio. Como consecuencia, puede producir unas estimaciones del precio primado menos reales para determinadas marcas con un volumen o un precio alto o bajo, comparadas con otros productos cuyas participaciones en el mercado y precios sean más cercanos a los valores corrientes de mercado. Sin embargo, este efecto se puede minimizar asegurándose de que la variación en el precio en el experimento es lo suficientemente extensa.

#### 4.3.3 Contabilidad de momentos

Concepto: la primera cuestión que surge al intentar entender este método es ¿A qué momento exactamente se refiere? La respuesta siguiendo lo establecido en (Núñez-Barriopedro, Cuesta-Valiño, & Gutiérrez Rodríguez, 2013) es sencilla, al momento de ventas, es decir, el momento a partir del cual una marca es vendida a un consumidor final. El análisis de este momento se realiza mediante un elemento denominado la estimación del momento, el cual pretende conocer cuáles son los motivos que llevan a tomar una decisión a favor de la marca estudiada en el momento de compra. Siguiendo con lo establecido en este método, son los impulsos los que, en el momento de compra, deciden la elección final a favor de la marca en cuestión. Los impulsos, en muchas ocasiones, han podido ser derivados de **factores internos**, de la propia empresa como, por ejemplo: publicidad, promoción, distribución o variaciones en el precio o en el producto,

decisiones de marketing que, en definitiva, favorecen los estímulos para que en el momento de compra los consumidores se decanten a favor de una marca. Mientras que, los impulsos, también pueden venir motivados por **acciones externas**, es decir en las que no ha intervenido la marca en cuestión, pero que le afecta de forma directa, y son los estímulos resultantes de actividades de la competencia y acciones del gobierno.

Otra peculiaridad de este método creado por (Ijiri & Farquhar, 1993) es su particular balance de situación, según los mismos denominado “Estados del momento”, el cual se compone de dos grupos: la estimación del impulso y la estimación del momento. El último de los dos trata de informar, con datos y objetivamente, de lo que ha ocurrido con las ventas de una determinada marca, mientras que el primero, trata de dar una explicación porqué ha sucedido así.

Debido a que provienen de dos fuentes distintas, las variaciones en los activos netos son anotadas dos veces por la misma cuantía. La primera anotación corresponde a la parte de activo modificada en la venta en concreto, y la segunda notificación se debe a los ingresos registrados en esta transacción y cuál ha sido la razón del movimiento en cuestión. Además, es importante resaltar la relación que existe entre la contabilidad convencional y la contabilidad de momentos, dicha relación obliga a esta última a medir con exactitud los impulsos, pues posteriormente serán monetizados y llevados a la partida de activo intangible en el balance.

Una vez obtenida esta información se podrá llevar a cabo la valoración de la marca. Teniendo en cuenta lo establecido por (García Rodríguez, 2000) esta valoración se realiza, suponiendo que no se producirán nuevos impulsos en el futuro además de los que ya están formulados, como disipación o el ciclo de vida del producto. Al haberse realizado completamente los modelos de los futuros momentos de ingresos y gastos, ya se estaría en condiciones de llevar a cabo el desarrollo de un estado de ingresos y *cash flows* durante el tiempo de vida del producto, de forma que se obtenga así una base para el cálculo del valor a tiempo presente de todos los cash flows futuros o para aplicar otras técnicas de valoración.

Una vez establecidas las bases, este método debe ser complementado con elementos de otros métodos de valoración anteriormente desarrollados, como, por ejemplo, la tasa de descuento *WACC* utilizada en el método de potenciales beneficios futuros y que permite, en función de la financiación utilizada por la empresa que comercializa la marca, traer a

tiempo presente el valor de los flujos de caja que se generaran en el futuro y que se han establecido ad supra.

Ventajas: es un método muy minucioso, en tanto que su intención es extraer la máxima información posible de aquellos estímulos que afectan a los consumidores a la hora de tomar la decisión de compra. Generalmente, aunque siempre hay excepciones, a mayor minuciosidad en el estudio, mayor exactitud en la solución.

Además de los estímulos, que aporta la subjetividad y la voluntad de los clientes, incluye una contabilidad con la que posteriormente poder valorar los flujos de caja que se generan a partir de esta, es decir, que puede ser complementado, para darle mayor objetividad con otros métodos de valoración. Los *cash flows* obtenidos mediante la contabilidad de momentos, pueden ser utilizados para terminar la valoración el método de los potenciales beneficios futuros, y su tasa de descuento *WACC*.

Inconvenientes: el principal inconveniente de este método reside en la dificultad que pueden encontrar los directivos de la marca en encontrar, sobre todo al inicio de las investigaciones, los impulsos que más afectan a los consumidores a la hora de elegir sus marcas. Otro problema con el que se pueden encontrar es la no inclusión de impulsos futuros, lo cual, desde un punto de vista cuantitativo, podría significar una gran parte del valor de la marca. Generalmente, al valorar una marca, se estima que esa marca siga teniendo valor en el futuro y que sigan sus ventas, por ello, su exclusión resulta en una valoración incompleta. Si bien es cierto que todo aquello que se valore del futuro no deja de ser un pronóstico, si se elude su valoración implica que la marca a partir del momento que la valores, permanece estática hasta su próxima revisión.

#### 4.4 Método de valoración de marcas enfocados en las proyecciones

Haciendo una evolución, de nuevo, sobre los distintos grupos de métodos de valoración analizados, con el fin de explicar este último: inicialmente se estudió aquellos métodos centrados en los costes. Posteriormente, se desarrolló la importancia de comparar el valor de la marca con las otras marcas similares en el mercado. Si bien es cierto que estos dos elementos resultaban trascendentales, no se podía obviar que para que la marca siguiese operando debía ser vendida, y así generar dinero para mantenerse. Sin embargo, restaba un último paso, que consiste en tratar de predecir de la manera más certera posible, la

cantidad de ventas que podrá seguir produciendo la marca en el futuro. En esto último se centra pues, este grupo de métodos que ahora se analizan, el cual se compone según (Vélez Pareja, 2013) por el método de Interbrand por un lado, y el de los potenciales beneficios futuros por otro. La diferencia principal entre ambos se encuentra en que, el primero de estos es único de la consultora estadounidense, mientras que el segundo método es utilizado por más sujetos en el contexto de valoraciones de marcas. Interbrand utiliza tres elementos principalmente: la fortaleza de la marca, las ganancias de la marca y un rango de múltiplos que posteriormente se desarrollan en profundidad. Por otro lado, el método de los potenciales beneficios futuros utiliza el *NOPAT*, la sensibilidad hacia la marca y los activos tangibles utilizados.

#### 4.4.1 Potenciales beneficios futuros

Concepto: posiblemente este sea el método más parecido a aquellos utilizados para valorar la empresa en su conjunto. El método más utilizado con este último propósito, según se establece en (2013) es el denominado DCF (*Discounted Cash Flows*). En el método de valoración de marcas que ahora analizamos, la finalidad consiste en predecir qué cantidad de dinero va a ser capaz de reportar la marca para la empresa, y cuánto vale este dinero a tiempo presente.

Resulta crucial diferenciar qué beneficios son atribuibles dentro de la empresa, a la marca únicamente. En línea con lo establecido en (Abo, 2003) dependiendo de la industria en la que se comercialice la marca, los beneficios atribuibles a la marca podrán ser deslindados de los obtenidos por toda la compañía de una forma más compleja o sencilla. En aquellas industrias, o sectores más específicos, en los que no se requiera un alto conocimiento técnico para llevar a cabo la actividad productiva asociada con la marca, sí que será posible separar empresa y marca, el ejemplo que se expone en el citado artículo es el de Smirnoff. Fabricar Vodka parece estar alcance de muchos, pues no requiere un alto conocimiento específico y por ello es posible considerar que se puede deslindar la marca sin contar con la empresa previa, sino formando una nueva. Sin embargo, y siguiendo de nuevo los ejemplos de Abo (2003), una marca como IBM no se podría deslindar de su empresa y pensar que seguiría siendo lo mismo, pues depende en un alto grado del conocimiento técnico de todos sus empleados. Por tanto, con el fin de conocer qué

cantidad de beneficios son atribuibles a la marca y así realizar la valoración en cuestión, la fórmula más utilizada es la de la sensibilidad de la marca.

En este caso, según (Kapferer & Laurent, 1992) la marca no es medida por la cantidad de consumidores que tiene, sino por la cantidad de personas, no necesariamente consumidores, que serían capaces de reconocer la marca. En cualquier mercado existe un cierto porcentaje de consumidores sensibles a ciertas marcas. Reutilizando los ejemplos anteriores de (Abo, 2003), en el mercado de bebidas alcohólicas o la consultoría estratégica, existirán consumidores sensibles entre la marca Smirnoff e IBM con respecto a la marca blanca de un supermercado o una consultora que únicamente opere en ámbito geográfico local, y no global.

Este concepto de sensibilidad hacia la marca puede ser medido y, consecuentemente, se podrá conocer qué cantidad de beneficios le son atribuibles a la marca y así valorar esta. Entre los posibles consumidores sensibles a la marca, se escoge a aquellos que son influenciados por ésta. La fórmula para estimar la sensibilidad es:

Sensibilidad sobre la marca= (Beneficio generado por la empresa que comercializa la marca - (WACC\***Activos tangibles utilizados por la marca**)) \* **sensibilidad**

La sensibilidad se mide mediante encuestas a posibles consumidores y expresa finalmente por medio de un porcentaje cómo les afecta a los consumidores los cambios en la marca a la hora de decantarse por esta en el momento de compra. De esta forma se conocerá qué beneficios son atribuibles a la marca, los cuales serán mayores cuando menor sea la sensibilidad respecto de la marca. Esta menor sensibilidad implica que pese a modificaciones en la marca, se mantiene la voluntad de compra.

Para establecer qué cantidad de dinero, o más en concreto, de beneficios antes de intereses y después de impuestos o *NOPAT* (*Net Operating Profit After Taxes*), va a generar la marca, el método se basa en parámetros actuales obtenidos de los estados financiero-económicos de la empresa. Generalmente se estiman los beneficios antes de intereses y después de impuestos, en lugar del *Net Profit*, por su denominación en inglés, porque el primero de estos no tiene en cuenta la estructura de capital de la propia empresa, y por ello es más honesto a la hora de comparar con otras empresas. La estructura de capital hace referencia a qué cantidad de deuda, con sus respectivos intereses, y qué cantidad de *Equity* utiliza una empresa para financiarse, es decir para costear sus costes. Al utilizar el *NOPAT* y no tener en cuenta el interés, no estamos teniendo en cuenta la estructura de

capital y, por ello, la cantidad obtenida será comparable con otras empresas independientemente de la estructura de capital que estas utilicen. Aunque pueda no parecer tan relevante a simple vista, los intereses y consecuentemente la estructura de capital, tienen una gran importancia por el siguiente motivo: los intereses son deducibles en impuestos y, por ello, si se tienen en cuenta antes de impuestos, se pagarán menos tributos y se obtendrá mayor beneficio final. Si lo que se busca es obtener un método que sea común para todas las empresas y marcas, se debe buscar la mayor comparabilidad posible. Por ello, al evitar las estructuras de capital, se hace más claro que las cantidades a comparar serán aquellas obtenidas a partir del propio negocio en el que está envuelta la marca y no por las condiciones de financiación que se tengan en un momento dado.

La excepción, donde en lugar de usar el *NOPAT*, se utiliza el beneficio neto y por tanto se tiene en cuenta la estructura de capital, es en las entidades financieras. Para calcular el valor de la marca en bancos y aseguradoras, es imprescindible tener en cuenta la estructura de capital, pues la mayor parte del negocio en este tipo de entidades se basa en prestar y recibir dinero, y por tanto tener en cuenta los intereses en juego resulta crucial. Los intereses son tenidos en cuenta si se utiliza el beneficio neto, en el *NOPAT* no se tienen en cuenta, por tanto, no se utilizará este último para calcular el valor de la marca de una entidad financiera. (Pérez Pernas, 2014)

Explicando este método con cifras, para aportar mayor claridad, pongamos en primer lugar, que la marca está permitiendo obtener, a la empresa a la que pertenece, unos determinados beneficios antes de intereses y después de impuestos de 500.000 euros, y esperamos que esta cantidad crezca en un 3% los próximos 5 años. Cabe hacer un inciso, y es que, a la hora de hacer esta proyección del 3%, según indica (Colmenares & et al, 2013) resulta útil partir de un Plan de Marketing Estratégico a largo plazo (si es que la compañía cuenta con uno para la marca) e incluir además factores de orden macroeconómicos como la evolución de la tasa de inflación y el tipo de cambio.

Atendiendo a lo recién expuesto, puede parecer lógico pensar que podemos estimar el crecimiento en función de las características del negocio, a aproximadamente cinco o como mucho diez años, pero más allá de ello, resulta de una gran complejidad, calcular como crecerá la marca más allá de esos años vista. Por ello, se utiliza el valor a perpetuidad, que generalmente ofrece un porcentaje de crecimiento menor, en torno al 1 o 2 por ciento, pero que representa el crecimiento de la empresa más allá de donde es posible, e incluso realista, pronosticar. Pueden existir excepciones a este respecto,

(Carrera & et al, 2010) en los que los negocios sean por naturaleza, de tiempo limitado y que por ello no fuese necesario realizar este valor a perpetuidad, pues se conoce cuando dejará de operar la marca. El ejemplo utilizado es la marca de una empresa cuya finalidad es construir y comerciar una autopista durante veinte años, y que tras este periodo se hará de dominio público.

Así, nos encontraremos finalmente con los beneficios, tanto los estimados como el de perpetuidad. Antes de sumar todos ellos, es decir los 500.000 euros que crecerían un 3% cada año y a partir del quinto año creciendo únicamente un 1% a perpetuidad, se deben descontar y traer su valor a tiempo presente. Para ello utilizamos una tasa de descuento, pues el dinero hoy tiene mayor valor que el dinero mañana. La tasa de descuento, también conocida como *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*, hace referencia a la proporción de deuda y de patrimonio neto que se utiliza para financiarse, y lo que cuesta cada una de estas.

Pese a que pueda dar lugar a confusión que, a la hora de calcular los beneficios no se quiera incluir la estructura de capital, y en el momento de descontarlos, sí que se tiene en cuenta la estructura de capital en el *WACC*, la razón es simple: no se quiere añadir el resultado financiero en el cálculo de los beneficios, pues se busca identificar únicamente lo relacionado con la actividad comercial, pero a la hora de descontar a tiempo presente el *NOPAT* se debe hacer conforme a las vías financieras que se han utilizado para obtener dichos beneficios.

Por último, hay que añadir que, una vez proyectados y descontados esos cinco o diez años que se han indicado, lo que se obtiene finalmente el valor de la marca.

Ventajas: al ser un modelo matemático, y basado en cuentas actuales, buscamos hacer una predicción lo más certera posible. Pese a que el porcentaje de crecimiento es una hipótesis, dicha hipótesis se basa en tendencias que esperamos se cumplan en un futuro conforme al plan de negocio de la marca comercializada. A diferencia de otros métodos que se basan en el pasado o en el valor presente, este modelo de valoración de potenciales beneficios futuros proyecta también lo que se espera conseguir de la marca en el futuro. Resulta fundamental entender la marca como un activo intangible que se estima siga produciendo beneficios en el futuro, pues en caso contrario, no tendría sentido realizar la valoración de la marca.

Inconvenientes: según establece (Abo, 2003), el principal problema corresponde a la separabilidad de la marca. En la fórmula de la sensibilidad, como uno de los elementos es “los activos tangibles utilizados”, pueden existir ciertas discrepancias a la hora de discutir si se han usado totalmente o solo parte de estos, y cuál es el valor de dichos activos.

Por activos tangibles entendemos, tanto los no circulantes en el corto plazo, es decir aquellas propiedades de la empresa en forma de terrenos y construcciones, elementos de transporte, equipos de oficina, maquinaria, instalaciones técnicas, así como aquellos activos que circulan más a corto plazo, como son las existencias o las materias primas. Por un lado, se entiende que se ha utilizado de activos tangibles no circulantes, la cantidad que se amortiza ese mismo año. La amortización de los equipos activos como elementos de transporte o equipo de oficina, generalmente se realiza de forma lineal, es decir, si costó hace diez años 1.000 euros, se amortiza un 20% anualmente digamos. Aunque existen otros métodos, como el proporcional o el de suma de los dígitos, realmente es muy complejo conocer a ciencia cierta hasta qué punto se han utilizado estos activos. Por otra parte, como los terrenos no se amortizan, en estos casos resulta aún más complejo determinar hasta qué punto se ha utilizado este determinado activo. Respecto a los circulantes, las existencias tienen distintos métodos de valoración, el *FIFO (First-In First-Out)*, el *LIFO (Last-In First-Out)* o el PMP (Precio Medio Ponderado), por lo que la valoración que se utilice será determinante a la hora de asignar el valor de los activos tangibles utilizados.

Además, existe cierta posibilidad de que no se cumplan los pronósticos de crecimiento previstos y que, por tanto, se infravalore o sobrevalore la marca. A la hora de proyectar a varios años el *NOPAT* de la marca, es muy difícil acertar en qué medida estos evolucionarán conforme a las hipótesis hechas.

#### 4.4.2 Interbrand

Concepto: siguiendo la definición de (Salas Luzuriaga, 2018) este es un modelo desarrollado en los años ochenta por la consultora norteamericana Interbrand. El objetivo de su análisis consiste en comprender el comportamiento de compra, es decir, la influencia de la marca a la hora de generar demanda. El foco del modelo se encuentra en el análisis de la fortaleza de marca como indicador del valor de la marca.



Para (Rocha, 2012) existen tres factores clave en el modelo Interbrand: los flujos de caja de la marca, la fortaleza de esta y, por último, el rango de múltiplos que se debe aplicar a las ganancias.

La firma de consultoría Interbrand, según establece (Del Río Lanza, Vázquez Casielles, & Iglesias Argüelles, 2002) intenta equilibrar todos los factores que se utilizan en la valoración de la marca a partir del uso de un múltiplo ajustado a las ganancias derivadas de la marca, aportando así un método que cumple los requisitos de marketing, finanzas y legales y que a su vez tiene la ventaja de estar basado en información contrastables y auditables.

A continuación, definimos los factores que se utilizan en esta metodología:

**1.Las ganancias de la marca:** se entiende por ganancias de la marca (Sánchez Ávila, 2015) la cantidad de productos vendidos a los clientes, intermediarios o finales, ajustado con todos aquellos gastos en los que se ha incurrido para poder ser vendido. Para calcularlas hay que, previamente, realizar respecto de los tres últimos años, una media ponderada de los beneficios. Además, debemos tener en cuenta los siguientes aspectos:

En primer lugar, qué parte de los beneficios de la empresa después de impuestos corresponden en exclusiva a la marca.

En segundo lugar, como se estudian los beneficios de los tres últimos años, debemos calcular el valor actual de los beneficios de estos años anteriores. Para ello se realizan los ajustes por inflación.

En tercer lugar, se deben ponderar los beneficios que se han obtenido durante estos tres últimos años, de forma que se aplique un múltiplo apropiado. Además, debemos tener en cuenta una provisión para aquellos casos en los que pueda llegar a existir riesgo de pérdidas de los beneficios proyectados.

Por último, para los beneficios calculados se debe usar una única tasa impositiva, por motivos de consistencia del modelo.

**2. La fortaleza de la marca:** para conocerla en profundidad deberemos tener en cuenta los siguientes elementos, definidos en el informe de Interbrand de 2019

La posición que ostenta dicha marca respecto a sus competidores, mediante el número de ventas conforme al número total de ventas en ese mercado, y la posibilidad de mantener dicha cuota de mercado.

La estabilidad, no solo si la marca ha perdurado en el tiempo, sino también si ha mantenido dicha posición, sin grandes declives o auges.

Las perspectivas del mercado actual. Se debe siempre tener en cuenta si el mercado tiene barreras de entrada, y si se espera mantener o incluso crecer en sus niveles de ventas actuales.

El potencial de internacionalización, a mayor capacidad de internacionalización, mayor fortaleza.

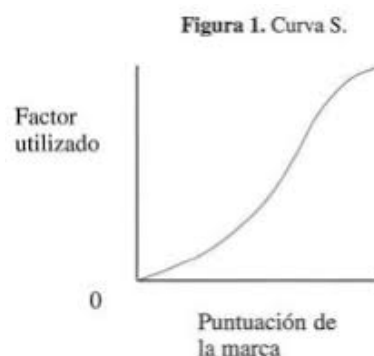
Las inversiones en la marca. Se tiene en consideración, por un lado, la cantidad invertida hasta el momento y las expectativas de mantenerla y, por otro lado, la calidad de esta.

La perdurabilidad. Pueden existir casos, como marcas de empresas nacidas a raíz de concesiones administrativas, que no tengan expectativas de perdurar en el tiempo. Esto también se valora.

La protección jurídica. El hecho de que esté registrada o disfrute de cualquier otra clase de protección legal ofrecida por la OEPM (Oficina Española de Patentes y Marcas).

En función de los resultados obtenidos en base a cada uno de estos aspectos y el peso de estos, se marca una nota final en forma de porcentaje.

### 3. El rango de múltiplos:



A modo explicativo de la imagen anterior, a raíz de esta curva podemos comprobar que, estableciendo un eje con un determinado factor que puede ser la fortaleza de la marca, en tanto este suele ser sinónimo de obtener beneficios futuros, y otro en el que se establezca

la puntuación de este, se puede ver visualmente como la relación sigue una distribución normal. Generalmente la fortaleza de las marcas crece de forma moderada, hasta cierto punto, en el que al expandirse internacionalmente la curva de crecimiento adquiere mayor pendiente, hasta un determinado punto en el que se estabiliza.

Respecto de los datos utilizados para calcular estos múltiplos, si bien es cierto que utilizan marcas de compañías públicas, con beneficios económicos en el largo plazo y con presencia significativa en Asia, Europa y América del Norte, los datos de cada una de estas deben ser fiables para aportar la mayor objetividad posible al método. Para (Sánchez Ávila, 2015), los datos obtenidos deben, en la medida de lo posible, proceder de distintas fuentes para así garantizar la fiabilidad de estos o su consistencia. De esta forma, se aporta confianza a los usuarios de sus valoraciones, pues recurre a los datos financieros de Reuter o las cuentas anuales de las distintas empresas cuya marca se va a valorar.

Por último, el valor de la marca quedará determinado por la multiplicación de las ganancias de la marca por el múltiplo que Interbrand haya elaborado. De esta forma, varias marcas con un nivel de ganancias equitativo no siempre obtendrán valores iguales, pues dependerá de cómo se haya juzgado la fortaleza de estos.

Ventajas: Interbrand es una marca global, que tiene conocimiento de un amplio abanico de empresas y sus respectivas marcas, y por ello, puede juzgar el valor de los múltiplos y consecuentemente de las marcas, con un conocimiento general. No se limita a un determinado lugar geográfico o a cierta industria en concreto, sino que todo lo realiza *worldwide*.

Inconvenientes: es habitual que, a la hora de calcular el múltiplo de las marcas, si las empresas a las que las mismas pertenecen están siendo objeto de una transacción, ya sea una fusión, una adquisición o una reestructuración, en muchos casos se valorará conforme a lo establecido por aquel que esté más decidido a realizar la transacción, y por ello más valor ofrece, el potencial adquiriente más aventajado. Éste, realizará su valoración conforme a las expectativas de beneficios que espera obtener, en bases a sus sinergias y estrategias.

#### 4.5 Cuadro de clasificación de los distintos métodos

#### 4.5.1. Cuadro de los métodos centrados en los costes

Método	Costo histórico	Coste de reposición
Concepto	Suma aquellos gastos en los que se ha incurrido para formar la marca.	Suma cuanto sería necesario para construir una marca idéntica a la actual.
Elementos	Gastos de diseño y fabricación	Gastos de diseño, fabricación, comunicación y formación
Ventajas	Los gastos de diseño y registro son objetivos.	Sencillo en los casos de marcas de reciente creación.
Inconvenientes	No tiene en cuenta los beneficios que puede obtener la marca en el futuro, sino lo que se ha gastado en el pasado. Mide más la cantidad que la calidad.	Elevada dificultad en las marcas con mayor antigüedad. En algunos casos no se puede reemplazar la marca con las mismas características.

#### 4.5.2 Cuadro de los métodos centrados en las comparaciones

Método	Valor de mercado	Precio de las acciones
Concepto	Se valora la marca en función de las marcas comparables de su mercado.	Valora la marca en función del valor de mercado de las acciones y de los activos tangibles de la empresa que comercializa la marca.
Elementos	Valoración de la marca en transacciones precedentes y cuentas anuales de compañías cotizadas.	Precio de las acciones, la valoración de la empresa y los activos tangibles.
Ventajas	Aporta exactitud y uniformidad en tanto se entiende la marca como parte de un negocio y sus respectivas sinergias	Es el propio mercado el que decide la valoración, y por tanto no está sujeto a valoraciones de la propia empresa o de consultoras.
Inconvenientes	Solo son accesibles las valoraciones de marcas de compañías públicas, es decir que cotizan, y de las que han formado parte de una transacción recientemente. Además, las sinergias son conjeturas y pueden no cumplirse.	Es un método que únicamente puede ser utilizado por aquellas empresas que tienen una capitalización bursátil, y por tanto excluye a muchas pymes que no la tienen.

#### 4.5.3 Cuadro de los métodos centrados en las ventas

Método	Preferencia de los clientes	Precio primado	Contabilidad de momentos
Concepto	La valoración se realiza mediante la opinión de los clientes, la información se obtiene mediante encuestas y paneles.	En función del número de ventas de la marca en cuestión, y del diferencial del precio de venta con respecto a las marcas de su mercado, se calcula el valor de la marca.	Realiza la valoración a partir de un sistema de contabilidad que mide las ventas, y los impulsos que han llevado a los consumidores a ejecutar la compra.
Elementos	Precio, encuestas y paneles	Precio y la demanda de los productos de la marca	Precio y las motivaciones a la hora de comprar los productos de una marca.
Ventajas	Es un método muy dinámico en tanto que te permite conocer el valor de la marca cada vez que realices las encuestas. Beneficia más a las marcas destinadas a mercados reducidos.	A partir de la elasticidad de precios, es capaz de medir la fidelidad de los clientes hacia la marca. Evita pronósticos.	Es minucioso y subjetivo para extraer los estímulos, y objetivo con la información de ventas al realizar su propia contabilidad.
Inconvenientes	Ofrece un enfoque excesivamente centrado en el presente, que obvia los beneficios que pueda llegar a reportar la marca en el futuro. Tampoco calcula las consecuencias negativas de la pérdida de la marca.	No toma en consideración los mercados regulados. Además, al multiplicar el precio primado por el número de ventas, beneficia a los líderes del mercado que más venden.	Dificultad a la hora de encontrar los estímulos del comprador inicialmente. No tiene en cuenta posibles estímulos futuros.

#### 4.5.4 Cuadro de los métodos centrados en las proyecciones

Método	Potenciales beneficios futuros	Interbrand
Concepto	En función de los beneficios actuales, se valora la marca conforme a los beneficios que producirá la marca en el resto de su vida comercial.	Basándose en las ganancias de la empresa y su fortaleza, utiliza un rango de múltiplos para predecir la demanda futura.
Elementos	<i>NOPAT</i> , sensibilidad y activos tangibles	Ganancias de la marca, fortaleza de la marca y rango de múltiplos
Ventajas	Su valoración de la marca con las expectativas de generar beneficios en el futuro, la realiza basándose en los proyectos de la empresa, le aporta objetividad.	Al ser una consultora global, tiene un amplio conocimiento de los distintos mercados para elegir los múltiplos de valoración.
Inconvenientes	El principal inconveniente es la separabilidad de los activos tangibles usados por la marca en el período de valoración en cuestión. Resulta complejo establecer el porcentaje de utilización. También las sinergias.	Favorece a las empresas que están realizando en una adquisición de otra empresa y su respectiva marca.

## 5. Análisis empírico

### 5.1 Desarrollo de un nuevo método de valoración de marcas

En este capítulo, se desarrollará lo que podría suponer un método de valoración de la marca. Bien es cierto que, al igual que sucede en las valoraciones de empresas, no sólo se puede utilizar un método a la hora de valorar las marcas, sino que se puede utilizar varios, con el fin de ver distintas perspectivas y hacer *cross-check*. Los principales elementos que se utilizan son: los costes necesarios para formar la marca tal y como se conoce, las ventas actuales de la marca, las proyecciones de crecimiento de estas ventas y la valoración de las marcas comparables.

En primer lugar, como se ha visto en los anteriores métodos desarrollados en el tercer apartado de este trabajo, es importante tener en cuenta los tres tiempos a la hora de valorar una marca. Se debe tener en cuenta, con el fin de hacer el análisis más completo posible, tanto lo pasado, es decir, lo que se ha gastado hasta ese momento en la marca, lo presente, las ventas que realiza la marca y sus respectivas acciones y, por último, el futuro, en términos de posibles y esperados beneficios en sus siguientes años de vida.

(Carrera & et al, 2010) considera que centrarse únicamente en uno de ellos, o marginar alguno, es un error frecuentemente cometido. Por ello, en referencia al pasado, habría que sumar, como bien hace el método del costo histórico, todos aquellos gastos en los que se ha incurrido para formar la marca, especialmente los gastos de diseño y registro. Además, como se hace en el método de los precios primados y el de preferencia de los clientes, se debe tener en cuenta las ventas que realiza en el presente la marca, comparándose con el resto de las marcas competidoras de su mercado, e investigando qué atributos de la marca prefieren sus consumidores habituales frente a los de la competencia, para finalmente decantarse por la compra de los productos de la marca en cuestión, como se indica en (García Rodríguez, 2000). Por último, como bien realiza el método de los potenciales beneficios futuros, se debería partir de los beneficios operativos después de impuestos atribuibles a la marca, y con ellos en función de la estrategia corporativa a largo plazo, realizar unas proyecciones con el fin de estimar de la forma más precisa posible los beneficios que se esperan obtener en el futuro por parte de esta marca. Juntando los tres períodos, se haría una valoración más completa y escasa de lagunas temporales.

En segundo lugar, respecto a las ventas que se realizan en el presente y que, consecuentemente, afectan a las proyecciones futuras, resulta lógico pensar que aquellas marcas que más productos venden generalmente sean las más valoradas. Si bien es cierto que muchas marcas consideran que, al centrarse en las ventas presentes y el precio primado por el número de ventas, se beneficia más la cantidad que la calidad, desde el punto de vista de (Carrera & et al, 2010), si una marca tiene altas expectativas de crecimiento, de forma demostrada mediante su plan estratégico, podrá hacer frente a las marcas que actualmente vendan más y tengan menores expectativas de crecimiento. Además, no necesariamente se debe recurrir a las expectativas de crecimiento para dar una valoración más alta. Aquellas marcas que, por su extraordinaria calidad, se puedan permitir un precio primado muy alto, promocionándose como un producto de lujo, no requerirán de un alto número de ventas. Un ejemplo en el sector automovilístico podría ser Porsche y Kia, utilizado en (Interbrand, 2019). Desde un punto de vista cuantitativo, seguramente, por tener un precio más asequible, Kia tenga un mayor número de ventas en el mercado. Sin embargo, Porsche, al tener un alto precio primado, podrá tener su marca, mejor valorada. Utilizando para el ejemplo a Interbrand como referencia, la consultora estableció en 2019 el valor de la marca Porsche en 11,6 millones de dólares, mientras que Kia fue valorada en 6,4. Por último, respecto a los mercados cuyos precios están regulados, es evidente que resultará de un mayor *hándicap* a la hora de usar este método, pero para estos supuestos podría ser útil recurrir a las medidas utilizadas en la contabilidad de momentos y sus impulsos en el momento de realizar la compra del producto.

En tercer lugar, respecto a en qué momento se debe realizar la valoración. Según (Colmenares O. A., 2013) no tiene sentido valorar la marca hasta el momento en el que se vaya a llevar a cabo una transacción respecto a la titularidad del patrimonio neto de la empresa. Es decir, principalmente en aquellos escenarios de fusiones y adquisiciones, sí que se considera que se deben valorar todos aquellos activos con los que la empresa la nueva empresa se hace o se fusiona, pero en contra de las corrientes de los últimos tiempos, no se considera que deban formar parte del balance de situación, en la parte de activos no corrientes e intangibles, las marcas. Se debería evitar, como hicieron muchas empresas, introducir la marca en los activos con el fin de poder adquirir una mayor cantidad de préstamos en su balance. El ejemplo expuesto en (Interbrand, 2019) acerca del Banco Popular, y como el valor de su marca cayó de 668 millones de euros a 0, en

apenas unos meses, dejando una gran cantidad de deuda que pagar, es un claro ejemplo de porqué se deberían evitar es tipo de activos tanto desde un punto de vista contable como financiero.

En cuarto lugar, respecto a quién debe realizar la valoración de la marca, (Fernández, 2017) considera que es correcto que existan empresas intermediarias en la valoración como es el caso de Interbrand. Considera que es positivo que existan empresas especializadas en la valoración de empresas, pero es necesario la objetividad. Para alcanzar este último fin, es necesario que existan muchas compañías que trabajen en este sector, en tanto que un número reducido de ellas en forma de oligopolio, o incluso si solo existiera Interbrand en forma de monopolio, daría pie a altas posibilidades de manipulación y posibles intereses económicos respecto de la empresa en cuestión. A mayor número de competidores en el mercado, mayor profesionalización del sector y mayor oportunidad para una valoración media entre todas las valoraciones, que elimine en gran medida las arbitrariedades.

En quinto lugar, respecto de la publicidad que tienen el valor de las marcas, (Borrero & Brujó, 2015) indica que en el método de valor de mercado no pueden conocerse todas las valoraciones de las marcas sino únicamente aquellas que son de compañías públicas o las de las compañías que han hecho transacciones presentes, entendiendo como tal, alguna fusión o adquisición. Teniendo en cuenta también lo expuesto en el tercer punto de este capítulo, creo que lo más lógico sería utilizar este método únicamente como un complemento para las valoraciones que se realicen siguiendo los pasos anteriormente marcados en los cuatro puntos hasta ahora descritos. De esta forma, al ser complementario, serviría para hacer cross-check con la valoración elaborada por medio consultoras de un amplio y competitivo mercado, en el momento de realizar una transacción empresarial, donde se tienen en los tiempos pasados, presentes y futuros, de las ventas generadas por la marca, así como los gastos realizados en esta. Si tras hacer la valoración por el método descrito, se utilizase también el método de valor de mercado para comprobar que la valoración se ajusta a sus competidores, se podría ver una perspectiva distinta y más completa de la valoración de la marca. Además, ayudaría para ello que las empresas de menor tamaño, las pymes, publicasen o tuvieran consultoras que se dedicaran a la valoración de sus marcas cuando se fueran a realizar transacciones entre las mismas.



## 5.2 Aplicación del nuevo método de valoración, a la marca ZARA

Una vez realizada toda la revisión de la literatura en relación con la valoración de marcas, y especialmente en línea con el último punto del apartado tercero de este trabajo, aplicaré el método desarrollado en esa parte del trabajo. Si bien es cierto que uno de los aspectos fundamentales en dicho método es que sólo se debe llevar a cabo la valoración de una marca en aquellos casos en los que se vaya a realizar una operación corporativa de la empresa que comercializa la marca, véase una fusión o una adquisición principalmente, debido al momento en el que nos encontramos (Abril de 2020) y la dificultad que se está dando para realizar este tipo de operaciones por el COVID-19, obviaremos ese requisito. Utilizando como referencia a Interbrand para escoger una marca que valorar con este método, la marca elegida es ZARA debido a que es la marca española mejor valorada según la consultora norteamericana.

Teniendo en cuenta que la marca ZARA se comercializa a través de más de cincuenta sociedades distribuidas por todo el mundo y que a su vez se integra dentro del grupo Inditex, a fin de calcular los costes que le ha supuesto a la marca su ZARA formar su marca nos basaremos en las cuentas anuales de Inditex. Por un lado, los costes de registro y diseño de la marca son prácticamente despreciables, pues ZARA como marca fue registrada en 1974, año en el que aún se usaba la peseta en España y esa cifra actualmente no es relevante. Lo que sí tiene una gran importancia es ver cuánto costaría actualmente crear una marca como ZARA. Teniendo en cuenta que el salario anual de sus empleados, de cara al *know-how* es de 3.2 millones de euros, y sus gastos en publicidad, durante el año 2019 fueron realmente bajos teniendo en cuenta la dimensión de ZARA, pues apenas alcanzó el millón de euros. Resulta fundamental sumar ambas cantidades pues es una manera relativamente sencilla de valorar los costes en los que ha incurrido para tener la notoriedad y el saber hacer en su negocio, con el que cuenta. Desde que se encuentra vigente el euro hasta la actualidad, es decir desde 2002 hasta 2019, durante estos 17 años y suponiendo un total de 4 millones anuales entre formación y publicidad, los costes sumarían un total de 68 millones de euros.

Respecto de las ventas, el grupo Inditex alcanzó 9.208 millones de euros en ventas en 2019. Teniendo en cuenta que el 81% provenían de ZARA según sus cuentas anuales, esto lleva un total de 7.458 millones aproximadamente en ventas. Teniendo en cuenta que según su plan de negocios estas deberían crecer en un 25% durante los próximos diez

años, se podría establecer en un total de 9.322 millones de euros. Por tanto, en total, sumando pasado, presente y futuro se podría considerar que la marca debería estar aproximadamente valorada en 9.390 millones de euros. Se puede considerar que más allá de estos diez años establecidos en el plan de negocio, las ventas son verdaderamente imprevisibles y por ello se para a partir de entonces.

En comparación con la valoración realizada por Interbrand en 2019, la diferencia es de 7.785 millones de euros, puesto que la consultora estadounidense cifra el valor de la marca ZARA en 17.175 millones. En relación con el método desarrollado, esta diferencia resalta la importancia de exista un cierto número de empresas que se dediquen a la valoración de las marcas, pues las grandes disparidades que pueden existir entre los distintos métodos se podrían paliar con múltiples valoraciones que dieran lugar a una media razonable de la valoración de la marca en cuestión.

## 6. Conclusiones

A la vista de la investigación realizada, se han obtenido las siguientes conclusiones:

En primer lugar, en línea con el objetivo de desarrollar los principales métodos de valoración de marcas, de forma que se pudieran conocer sus ventajas e inconvenientes, se entiende que: existen ciertas conexiones entre los principales métodos de valoración analizados, por lo que a lo largo del trabajo se han ido agrupando en función del principal elemento en el que se centran: costes, comparaciones, ventas presentes y futuras. Una vez organizados en cuatro grupos, se ha notado como los que se centran en los costes estaban muy anclados a lo ya realizado, pero no tenían perspectivas de ventas futuras. Por otro lado, los que se centran en las comparaciones, olvidan en cierta medida que lo fundamental a la hora de estudiar una marca es lo que esta venda, pues sin ventas no ha viabilidad económica. Aquellos que se centran en las ventas, por otra parte, no tienen en cuenta el devenir de estas en los próximos años, y por ello, el último grupo se centra en las proyecciones, pero no tiene en cuenta los costes y las comparaciones. Por ello se considera, tras haber realizado este trabajo, que hay una ausencia de un método de valoración de marcas que sea completo.

En segundo lugar, tras desarrollar un nuevo método de valoración basado en las críticas a los anteriores modelos, se ha podido apreciar la dificultad de acumular las cuatro perspectivas. Por un lado, respecto a los costes, se debe tener una comunicación directa con la empresa que comercializa la marca para que esta pueda aportar al análisis los costes de diseño y registro de marca, pues no resulta sencillo conocer esta información sin un contacto en la marca. Además, por otro lado, las proyecciones de ventas no dejan de ser, en definitiva, proyecciones, por lo que en muchos casos pueden no llegar a ser certeras. Cabe añadir que, pese a que en el modelo se indica que lo ideal es solo valorar las marcas cuando se va a realizar una fusión o una adquisición por parte de la empresa que realiza la marca, es cierto que habría muchos casos en las que las marcas se podrían años sin valorar por lo que, en cierto modo, es lógico permitir a las marcas que sean valoradas si hay razones lógicas para ello.

En tercer lugar, respecto de la aplicación del nuevo método a una marca líder en España, se considera que existen altas diferencias cuantitativas en la valoración, y que, por ello, las empresas al valorar sus marcas, de cara a incorporarlas a sus balances de situación deberían comprobar a través de varios métodos, la valoración obtenida. Esto último, siempre y cuando no se alcance un acuerdo global para unificar los métodos de valoración de marcas y se pueda utilizar un único método para todas ellas.

## Bibliografía

- Aaker, D. (1994). Building a Brand: The Saturn Story.
- Abo, J. (2003). Cuanto vale su marca. *Antiguos alumnos del IEEM*.
- Arango Chacón, R. H. (2019). *Determinación del costo basado por actividades y su efecto en los estados financieros del 2018 en PSV Films SAC*.
- Ayestarán Crespo, R. (2011). *Revistas femeninas ante la transición digital: su expansión de marca como base del modelo de financiación de sus grupos editoriales en España*. Doctoral dissertation, Universidad Complutense de Madrid, Servicio de Publicaciones.
- Birkin, M. (1991). Valuation of trade marks and brand names. *Tratto da "Brand Valuation", a cura di Murphy G., Business Books Limited*.
- Blackston, M. (1990). Price trade-offs as a measure of brand value. *Journal of Advertising Research*. *Journal of Advertising Research*, 30(4), RC-3.
- Blanco-Callejo, M. (2010). Banco Santander, en la "pole position" de las marcas financieras internacionales. *Revista de Globalización, Competitividad & Gobernabilidad*, 1.
- Borrero, B., & Brujó, G. (2015). *Mejores marcas españolas*. Madrid: Interbrand.
- Cañibano, L. (2006). El concepto de imagen fiel y su aplicación en España. . *Partida doble*, 178, 10-17.
- Carrera, F., & et al. (2010). Proyecto de valoración de marcas bajo el enfoque de ingresos/beneficios utilizando el flujo de caja descontado caso confite chocolates rocklets–empresa arcor.
- Carvajal Ortiz, G. (2008). Fusiones y Adquisiciones. Una ola de M&A que no parece tener fin. . *Revista Lidera*, (3), 5.
- Colmenares, O. A. ( 2013). El valor financiero de la marca comercial. *Revista ciencia administrativa*.
- Cortázar, L. (2013). Relación entre valor de marca y las ventas. Un estudio aplicado en compañías agroquímicas. Correlación entre valor de marca y valor de ventas. *Revista Ciencias Estratégicas*, 21(29), 105-124.
- Davis, S. (2000). Brand asset management. . *Driving profitable growth through your brands*.
- Del Río Lanza, A. B., Vázquez Casielles, R., & Iglesias Argüelles, V. (2002). El valor de marca: perspectivas de análisis y criterios de estimación.
- Díaz Moreno, A. M. (2018). *Derminación de factores de valoración de marca desde la perspectiva del cliente en las cjas de compensación familiar*. Universidad autónoma de Manizales.
- Erdem, & Swait. (1998). Brand Equity as a Signaling Phenomenon.
- Espósito, I. (2004). Brand equity--modelos de valuación de marcas comerciales. , . *Temas de Management*, 2(1), 18-24.
- Farquhar, P. (1989). Managing Brand Equity.

- Farquhar, P., & Ijiri, Y. (1993). A dialogue on momentum accounting for brand management. 10.1016/0167-8116(93)90035-W. *International Journal of Research in Marketing*. 10., 77–92.
- Fernández, P. (2017). Valoración de Marcas e Intangibles (Brand Valuation). .
- Forero Siabato, M., & Duque Oliva, E. (2014). Evolución y Caracterización de los modelos de Brand Equity. *Suma de Negocios*, 158-168.
- García Jiménez, P. (2013). La valoración de empresas: el método de descuentos de Flujo de Caja Libre (DCF) y su aplicación práctica. 18-24.
- García Rodríguez, M. J. (2000). La valoración financiera de las marcas: una revisión de los principales métodos utilizados. *Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa.*, 31-52.
- García, C., Sepúlveda, M., & Zamora, D. (2005). Valoración Marca Cream Helado.
- González, Y., Zuluaga, M., & Maya, C. (2012). Real Options Approach to Financial Valuation of Brands. *AD-minister*, 9-32.
- Ijiri, Y., & Farquhar, P. (1993). A dialogue on momentum accounting for brand management. . *International Journal of Research in Marketing*. 10., 77–92.
- Interbrand. (2019). *Best Global Brands 2019*. Nueva York.
- Jung, J. (2006). *Consumer-based brand equity*. Delaware: University of Delaware, Newark, Delaware, USA.
- Kapferer, J.-N., & Laurent, G. (1992). La Sensibilité Aux Marques.
- Keller, K. L. (1998). *Strategic brand management*.
- Lozano Gutierrez, M. d., & Fuentes Martín, F. (2003). Métodos de valoración de la imagen de marca.
- Maria Victoria-Mas, I. L.-M. (2015). Gestión Del Valor De Marca en Las Empresas De Prensa. El Caso De La Vanguardia. *El Profesional de La Información*, 405–412. .
- Mayorga, S. (2019). *La marca en los clubes de La Liga: valoración de la gestión en la temporada 2017-18*. Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra.
- Montoya Restrepo, I. (2015). *Brand Equity Evaluation Methodology under the Perspective of Integral Marketing*.
- Núñez-Barriopedro, E., Cuesta-Valiño, P., & Gutiérrez Rodríguez, P. (2013). Posicionamiento del valor de marca de firmas de moda. . *aDResearch. Revista Internacional de Investigación en Comunicación (7)*, 8-19.
- Ortiz, M. (2020). Flujo de caja descontado, método financiero para la valuación de marcas por enfoque de ingresos. *Gestión Joven*, 21(1), 13-36.
- Pérez Pernas, A. (2014). Gestión estratégica de la marca corporativa en los mercados financieros: referencia al grupo Santander.
- Rocha, M. (2012). Brand Valuation, A Versatile Strategic Tool for Business, Interbrand.

- Rubio-Martín, G., & Rodríguez Paredes, M. (2012). *Valoración de marcas a través de los modelos financieros. Una aplicación a Meliá Hoteles International*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.
- Salas Luzuriaga, E. (2018). Brand asset valuator de young & rubicam como modelo de evaluación de marca. *Espirales. Revista multidisciplinarias de investigación*.
- Salinas, G. (2009). A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Palgrave Journals*, 39-61.
- Sánchez Ávila, J. (2015). *Análisis sobre la valoración de las marcas comerciales*. Madrid: ICADE Business School.
- Sevilla Álvarez, J. (2006). La expansión territorial de Danone en España: la creación de la fábrica de Salas (Asturias). *Nimbus: Revista de climatología, meteorología y paisaje*, (17), 205-225.
- Shardin Castañeda, L. C. (2019). *Auditoría de marca basada en las variables de marketing mix y brand equity. Caso: IKARUS*. Lima: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ.
- Simon, C., & Sullivan, M. (1993). The Measurement of Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 28-52.
- Smith, S. (1991). Cause marketing: a new direction in the marketing of corporate responsibility. *Journal of Consumer Marketing*.
- Stobart. (1989). Brand Valuation: A true and a fair view.
- Swait, J., & et al. (1993). The equalization price: A measure of consumer-perceived brand equity. *International Journal of Research in Marketing*, 23-45.
- Tauber. (1989). Brand leverage: Strategy for growth in a cost-control world.
- Ulloa, R. (2008). Valor de mercado y disposición a pagar por la marca. *Ternasco de Aragón No. 1102-2016-90844*, 39-70.
- Vázquez Casielles, R. (1990). Investigación de las preferencias del consumidor mediante "análisis conjunto": Importancia para el diseño de nuevos productos. . *Documentos de trabajo (Universidad de Oviedo. Facultad de Ciencias Económicas)*.
- Vélez Pareja, I. (2013). Métodos de valoración de intangibles, . *Cuadernos latinoamericanos de Administración*, 9(17), 29-47.