



ICAIDE BUSINESS SCHOOL

MÁSTER UNIVERSITARIO EN FINANZAS

ANÁLISIS SOBRE LA VALORACIÓN DE MARCAS COMERCIALES

Autor: Jorge Sánchez Ávila

Director: Fernando Hernández Sobrino

Madrid

6 de julio de 2015

Jorge
Sánchez
Ávila

ANÁLISIS SOBRE LA VALORACIÓN DE MARCAS COMERCIALES



I. Resumen ejecutivo

En el entorno de la valoración, a menudo se cuestiona cómo es posible determinar el valor de algo tan intangible como lo es una marca comercial, lo cual puede parecer complicado dada la naturaleza de dicho activo. Pero junto a la dificultad por determinar su valor está la importancia de esta para el valor de la compañía pues, a pesar de ser un activo que no aparece en el balance de las compañías, es uno de los más importantes para esta.

Frente a su complejidad de cálculo son muchos los métodos de valoración de marcas comerciales que existen en la actualidad, surgidos en función de las necesidades de valoración de cada caso, pues no es lo mismo valorar una marca con el objetivo de vender la empresa que cuando lo que se busca es salir a bolsa. Todo ello lleva irremediablemente a preguntarse por cuál de estos métodos es el mejor.

Para dar respuesta a esta pregunta, se debe entender en que consiste cada uno de ellos, además de conocerse el objetivo que persiguen pues, como se verá, la elección de un método u otro vendrá claramente determinado por cuál es el propósito de dicha valoración.

La valoración de marcas comerciales es una tarea difícil además de poco acertada en muchos casos, pero de su ejercicio podemos obtener una serie de herramientas e indicadores que pueden ser de utilidad a la hora de determinar las variables que aportan valor a la compañía analizada. Conocer cuáles son los factores más importantes para una compañía será por sí mismo una importante herramienta de gestión para el equipo directivo, más allá de la propia valoración de la marca.

II. Abstract

In the environment of valuation, we often wonder how it is possible to determine the value of something as intangible as it is a trademark, which seem to be complicated because of the nature of this asset. But along with the difficulty of determining its value is the importance of this to the value of the company because, despite being an asset that does not appear on the balance sheet of companies, is one of the most important for them.

Faced with the complexity of calculation there are many methods for evaluating trademarks existing today, emerged based on the needs assessment of each case, because it is not the same valuing a brand in order to sell the company than due to go public. This leads inevitably to ask us which of these methods is best.

To answer this question, we must understand what these methods are, besides knowing the objective pursued because, as we shall see, the choice of one method or another will be clearly determined by what the purpose of that assessment is.

The brand valuation is a difficult task and, furthermore, unwise in many cases. However, doing it we can get a number of tools and indicators that may be useful for determining the variables that add value to the company analysed. Knowing which are the most important factors for a company is an important management tool for the management team, beyond the own brand valuation itself.

Tabla de contenidos

I. Resumen ejecutivo	3
II. Abstract	4
III. Finalidad del trabajo	7
IV. Motivación	8
V. Diseño metodológico	9
1. Introducción	10
1.1. <i>Ambigüedad en el concepto</i>	10
1.2. <i>Necesidad de valorar las marcas</i>	11
1.3. <i>Evolución de la importancia de su valoración</i>	12
1.4. <i>ISO 10668, el último avance en materia de valoración de marcas</i>	15
1.4.1. <i>Análisis legal</i>	16
1.4.2. <i>Análisis de comportamiento</i>	16
1.4.3. <i>Análisis financiero</i>	19
1.5. <i>Problemática de la valoración de marcas comerciales</i>	20
1.6. <i>Dilema: la inclusión en el balance y la separabilidad</i>	21
2. Métodos de valoración de marcas comerciales	23
2.1 <i>Enfoque de costes</i>	24
2.1.1. <i>Método de coste histórico</i>	24
2.1.2. <i>Método de coste actual o reposición</i>	25
2.2. <i>Enfoque de mercado</i>	26
2.3. <i>Enfoque de beneficios</i>	28
2.3.1. <i>Método del precio primado</i>	30
2.3.2. <i>Método de volumen primado</i>	31
2.3.3. <i>Método de separación de beneficios</i>	32
2.3.4. <i>Método de excedentes de beneficios de múltiples periodos</i>	33

2.3.5. Método de los flujos de efectivo diferenciales	33
2.3.6. Método de ahorro de royalties	34
3. Proveedores de valoraciones	35
3.1. Método Interbrand	37
3.2. Método Brand Finance	42
3.3. Método Millward Brown	44
4. Variables determinantes	46
4.1. Expectativas de flujos diferenciales	47
4.2. Rentabilidad exigida diferencial	48
4.3. Comunicación	49
5. Análisis comparativo sobre valoraciones reales	51
6. Conclusiones	57
7. Referencias	59
8. Resumen de gráficos	60
9. Resumen de tablas	61
10. Anexos	62

III. Finalidad del trabajo

El propósito de este trabajo consiste en alcanzar una serie de conclusiones acerca de la fiabilidad de las valoraciones de marcas comerciales según distintos métodos, así como la verdadera utilidad de la valoración de dichas marcas.

Con tal propósito, se estudiará la problemática de la valoración de marcas comerciales para determinar en qué medida se está ofreciendo un dato que represente el valor fiel de la marca.

También se tratará de determinar cuáles son las variables más relevantes a la hora del cálculo del valor de una marca, pues dicha valoración está fuertemente sujeta a la elección de variables, las cuales dependerán en cada caso en función del criterio de quien las realiza. Es importante conocer cuáles son las que tienen una mayor sensibilidad en el valor de la marca, haciendo especialmente delicada su elección.

Además, lo que se pretende con este trabajo es hacer una revisión de los distintos métodos existentes para tratar de determinar cuál de ellos es el más acertado en cada una de las situaciones propuestas, lo que vendrá justificado por las fortalezas y debilidades de dichos métodos, además de por sus particularidades, las cuales serán analizadas como factor diferencial entre métodos.

Finalmente, para poder comparar los distintos métodos previamente analizados, se elaborará una tabla con datos de valoraciones reales que será la base para alcanzar las conclusiones sobre cuál puede ser el método más apropiado para cada caso.

IV. Motivación

A la hora de elegir la temática para este Trabajo Fin de Máster, no se tenía ninguna duda de que se entraría en el campo de valoración debido al interés por dicha materia, la cual no solo se considera interesante por su combinación entre conocimientos teóricos y aplicación práctica, sino que además se considera que se trata de un campo de estudio al cual el autor puede realizar aportaciones o propuestas de estudio dada la subjetividad que muchas veces aparece a la hora de elegir un método o las variables que este requiere.

Una vez determinado el campo de estudio, el TFM se centró en la valoración de activos intangibles y en concreto, en la valoración de marcas comerciales.

El principal motivo que ha llevado al autor a elegir este tema ha sido el didáctico: Aprender algo hasta ahora desconocido además de poder hacer una aportación al tema objeto de estudio.

V. Diseño metodológico

Este trabajo se centra en un problema muy común y complejo como es la valoración de marcas comerciales, sobre el que existen diferentes métodos que intentan identificar dicho valor.

Para poder analizar adecuadamente los distintos métodos de valoración existentes con el propósito de alcanzar una serie de conclusiones acerca de su utilidad, se ha considerado conveniente realizar una descripción de los distintos métodos de valoración, destacando tanto los puntos fuertes como las debilidades de cada uno de ellos.

Una vez realizada dicha descripción teórica, lo siguiente será elaborar una selección de las diferentes variables que influyen a la hora de valorar una marca comercial, analizando de qué forma y en qué medida afectan cada una de ellas al valor de la misma.

Finalmente, una vez revisado todo lo anterior, se realizará una tabla comparativa entre las valoraciones reales de las tres consultoras más importantes en esta materia, de donde se podrán obtener una serie de conclusiones una vez la información haya sido analizada, concluyendo con ciertas sugerencias o propuestas de actuación para mejorar en esta área.

En esta investigación se ha procedido de la siguiente manera:

- 1) Se han identificado a los proveedores de valoraciones de marcas comerciales de mayor relevancia en el sector.
- 2) Se ha hecho un seguimiento de las listas publicadas por estos proveedores sobre el valor de las 100 marcas mejor valoradas.
- 3) Se ha realizado un análisis cualitativo atendiendo a la diferencia entre la valoración de la marca realizada por los tres mencionados proveedores.
- 4) Los resultados obtenidos permiten diferenciar entre diferentes variables, obteniéndose así conclusiones aplicables únicamente a los entornos objeto de estudio.

1. Introducción

1.1. Ambigüedad en el concepto

Cada día se escucha hablar acerca de marcas y es normal pensar que se conoce su significado, pero la realidad es que resulta difícil saber con exactitud a qué se refiere alguien cuando habla de marca comercial dada la propia naturaleza del concepto.

Como activo, es un recurso controlado por la entidad con el cual puede obtener beneficios tangibles, de lo que no cabe ninguna duda pues la marca es uno de los principales recursos de los que una entidad puede generar beneficios a través de su adecuada gestión.

Además, su carencia de sustancia física lo sitúa como activo intangible, otra cosa que resulta evidente, pero saber esto era la parte fácil en esta aproximación al concepto. Lo realmente difícil no es identificar su naturaleza, sino conocer qué se entiende por marca comercial, qué incluye y cómo es capaz de generar beneficios diferenciales para la entidad.

Si se atiende a una definición más académica, se entiende por marca comercial aquel distintivo o señal que el fabricante pone a los productos de su industria y cuyo uso le pertenece en exclusiva. Pero se ve cómo este enfoque es demasiado sencillo para un activo tan potente como lo es la marca comercial.

Para completar su significado haría falta tener en cuenta los factores de que depende, entre los cuales el profesor David Aaker ya identificó: el conocimiento de la marca por parte de los consumidores, la calidad asociada a dicha marca y la fidelidad, aunque estos no serán los únicos.

Además, también se debería considerar lo que la marca es capaz de generar. Respecto a esto, la marca es un activo que proporciona márgenes superiores a los del producto genérico o sin marca, y opciones reales de crecimiento tales como: expansión geográfica, utilización de nuevos canales de distribución, introducción de productos nuevos y diferenciados, entre otros (Fernández 2007).

Gabriela Salinas profundiza respecto a las opciones reales al afirmar que las marcas que pueden ser extendidas y explotadas en nuevos mercados tienen mayor valor que aquellas que están limitadas en su alcance (Salinas 2006).

En otra aproximación al concepto, se entiende marca como el foco de todas las expectativas y opiniones sostenidas por los clientes, empleados y otros grupos de interés acerca de una organización y sus productos y servicios.

Por tanto, si tomamos estas referencias para juntarlas en el mismo concepto, alcanzaremos un idea más aproximada de lo que conocemos como marca comercial.

Así, la norma ISO 10668 define la marca como un activo intangible relacionado con el marketing que incluye, pero sin limitaciones, signos, símbolos, logotipos y diseños, o una combinación de ellos, destinado a identificar bienes, servicios o entidades, o una combinación de estos, creando imágenes distintivas y asociaciones en la mente de los grupos de interés, generando así beneficios económicos o valor.

Son muchas las definiciones que se pueden encontrar para este concepto tan ambiguo, siendo algunas más técnicas y otras más teóricas, sin que por ello quede establecido un concepto único, lo que supone un problema a la hora de abordar la valoración. Entender lo que es la marca debería ser el comienzo de toda valoración y sin embargo, distintos conceptos conducirán a diferentes metodologías de valoración al tomar de base un significado distinto.

1.2. Necesidad de valorar las marcas

Ahora que ya se conoce de forma más precisa lo que se conoce como marca comercial, el siguiente paso será el de identificar cual es la importancia que se le concede a una valoración precisa de la misma, lo que a pesar de resultar complicado, ofrece importantes beneficios para la entidad que lo realiza adecuadamente.

Se habla de la importancia de la marca debido a que esta representa uno de los principales activos de que dispone una compañía, siendo en ocasiones el más importante. Por ello, cuantificar su valor se ha convertido en una tarea fundamental para cualquier empresa por una serie de motivos que se muestran a continuación:

- ✚ Representa una importante fuente de información debido a que, al valorar la marca, distinguiremos las fortalezas que tiene la empresa para poder así aprovecharlas, además de conocer sus debilidades para así tratar de corregirlas.
- ✚ Facilita a la empresa su labor de definir la misión corporativa, factor importante para los accionistas, tanto los actuales como los potenciales.
- ✚ Respecto a estos accionistas, una mejor información de la compañía les favorecerá a la hora de negociar sus acciones en bolsa, siempre y cuando la empresa cotice.

- ✎ Permite adecuar la estrategia de marca al basarse en los datos pasados recogidos en la propia valoración. De nuevo, se trata de una importante fuente de información.
- ✎ Imprescindible para operaciones de compra o venta de empresas. Determinar el valor de la marca es crucial para precisar el valor de una compañía, lo que resulta más que necesario a la hora de negociar el precio al que se cierre finalmente la operación.
- ✎ De igual modo, la valoración de marca es muy importante en operaciones de fusiones y adquisiciones, donde un factor determinante para la negociación será dicha marca.
- ✎ Finalmente, una correcta valoración de marca y su inclusión en el balance corporativo supondrá una mejor representación de la imagen fiel, lo que podría resultar en la concesión de mejores préstamos o ciertas facilidades por parte de las entidades financieras, lo cual resulta muy útil a la hora de gestionar los recursos de una empresa.

Por todo ello, la adecuada valoración de la marca y su posterior gestión es un hecho que debe tener en consideración toda compañía a la luz de semejantes ventajas. De otro modo, estaría perdiendo una gran fuente de ventaja competitiva como es la marca comercial.

1.3. Evolución de la importancia de su valoración

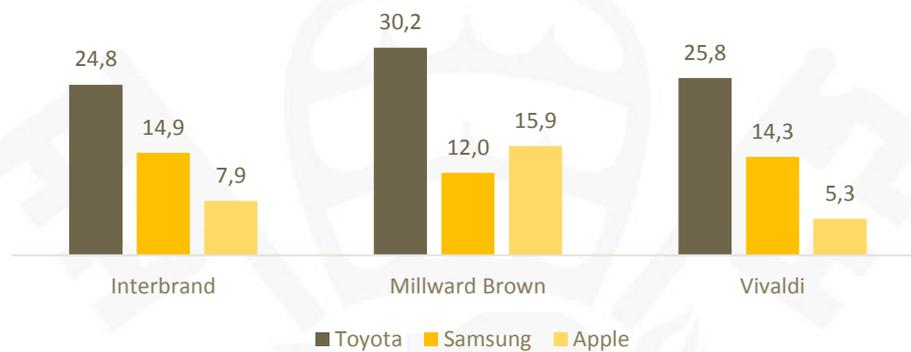
Pese a que la aparición de los primeros métodos de valoración de marcas comerciales data de la década de los 60, no es hasta finales de la década de los 90 cuando esta empieza a cobrar importancia, produciéndose a partir de entonces el surgimiento de multitud de métodos encaminados a determinar el valor de la marca de la entidad. Este boom se hace evidente al contemplar cómo el 70% de los métodos de valoración de marcas existentes han aparecido entre los años 1996 y 2006.

De este modo, surge toda una industria alrededor de la valoración de marcas que busca proporcionar importantes herramientas de valoración, herramientas que resultan de gran utilidad para la gestión de la entidad.

Sin embargo, con la aparición de tantos métodos de valoración empieza a surgir también la desconfianza hacia dicha materia, pues cada uno de ellos toma en consideración un número de variables diferentes para su aproximación al valor de la marca, además de tener un concepto de esta también diferente para cada proveedor.

Aparece entonces cierta desconfianza hacia la fiabilidad de dicha industria pues, cuando los usuarios comparaban entre varios de los métodos disponibles, podían encontrarse con resultados de lo más dispares. Esto hacía temer una falta de precisión en la valoración de una marca, no solo por parte del público, sino también por el lado de las propias compañías a la hora de optar por un método de valoración u otro. El siguiente ejemplo muestra la mencionada diferencia entre varios métodos.

Gráfico 1.3.1. Comparación entre las valoraciones de Interbrand, Millward Brand y Vivaldi de Toyota, Samsung y Apple para 2005, en millardos de dólares (Salinas 2007)



Fuente: Salinas (2007)

Al observar este gráfico de la página anterior, se aprecian las importantes diferencias que ofrecen estos tres distintos métodos para las mismas marcas comerciales en el mismo periodo de tiempo. El caso más evidente sería el de la marca Apple, cuyo valor oscila entre 15,9 y 5,3 millardos de dólares, lo que supone que para Millward Brown dicha marca tiene el triple de valor que para Vivaldi, hecho que despierta las dudas entre el público de tales valoraciones.

En este contexto de cierta desconfianza hacia la valoración de marcas, surge como respuesta una iniciativa originada por el organismo alemán DIN por la cual se busca la estandarización de los métodos de valoración de marcas comerciales, dando así una solución a la incertidumbre que generan tantos y tan dispersos resultados en función de la herramienta que se use.

Mediante un estándar de valoración, se eliminaría el problema que muchos directores de marca tienen a la hora de justificar el método elegido, problema que podía incluso provocar que tal valoración no se llevase a cabo. Tanta incertidumbre hacía pensar que el proceso de valoración de una marca era algo complejo y arriesgado, lo que se volvería más sencillo y seguro de alcanzar un estándar de valoración.

Separar los flujos directamente atribuibles a la marca es algo difícil, eso no se puede negar. Pero lo que también es innegable es que es algo posible, por lo que negar que una valoración es del todo inconsistente significa no entender de lo que se está hablando.

Sin embargo, no va a ser sencillo llegar a una decisión respecto al método de valoración que debe convertirse en estándar pues, la elección de la herramienta de valoración dependía en gran medida del propósito de la misma. Respecto a los objetivos para realizar una valoración de marca, se pueden identificar tres claramente diferenciados:

Gráfico 1.3.2. Objetivos de la valoración de marcas comerciales (Salinas 2007)



Fuente: Salinas (2007)

Pese a su dificultad, se ha llegado a la mencionada estandarización con la cual, todos los agentes implicados han salido ganando. De este modo, los usuarios de tales herramientas de valoración cuentan con la certeza de que el método cumple con unos requisitos mínimos de calidad y normativa, además de eliminar el mencionado problema de su elección.

Por su parte, los proveedores de métodos cuentan con un factor diferencial para su herramienta pues estarán mejor valoradas aquellas herramientas que cumplan con el estándar frente a las que no lo hacen.

Finalmente, nos encontramos con que los usuarios de la información financiera proporcionada por las entidades también cuentan con la confianza de que tras las cifras existe una metodología ampliamente aceptada que además, se supone comparable.

1.4. ISO 10668, el último avance en materia de valoración de marcas

Sobre la iniciativa alemana de crear un estándar sobre la metodología de valoración de marcas pronto se creó un Comité Técnico que tuvo como resultado la aparición de la norma ISO 10668, publicada finalmente en el año 2010.

Esta nueva norma supuso un avance importante en materia de valoración de marcas pues establece unos requisitos mínimos que los proveedores de valoración de marcas deben cumplir, independientemente del objetivo de la misma.

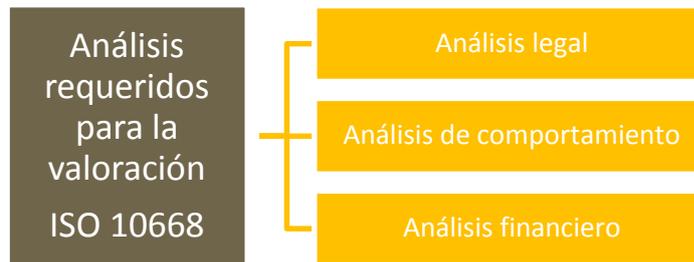
Bajo la ISO 10668, aquel que sea el encargado de proveer la valoración de la marca deberá declarar el objetivo de la misma, así como todas las asunciones en las que se fundamenta su valoración de la forma más transparente posible. En cuanto al objetivo de la valoración, el nuevo estándar es aplicado para todo tipo de propósitos entre los que se destacan:

- ✎ Reportes contables y financieros
- ✎ Insolvencia y liquidación
- ✎ Planificación de impuestos y cumplimiento
- ✎ Apoyo en litigios y resolución de disputas
- ✎ Finanzas corporativas
- ✎ Concesión de licencias
- ✎ Gestión interna de la información
- ✎ Planificación estratégica y gestión de marcas

En cuanto a su contenido, la ISO 10668 pone a disposición de los proveedores de valoraciones un resumen sobre el proceso de valoración, dictando para ello las mejores prácticas con las que alcanzar el objetivo propuesto. No es tanto una guía paso a paso de cómo proceder ni una lista de requisitos formales, sino que se trata de informar sobre las prácticas más efectivas.

Sin embargo, antes de determinar el valor de una marca, el encargado de su valoración deberá realizar tres tipos de análisis que resultaran fundamentales a la hora de alcanzar un valor.

Gráfico 1.4.1. Enfoques de valoración económica de marcas (ISO 10668)



Fuente: ISO 10668 y elaboración propia

1.4.1. Análisis legal

El primero de los requisitos dentro del análisis legal consistirá en determinar que se entiende por marca. Ya hemos visto la problemática que genera la ambigüedad del concepto, por lo que definir qué es marca y qué debe incluirse bajo su nombre será.

En cuanto a los activos intangibles que pueden ser incluidos en la marca, destacan los llamados derechos de propiedad intelectual, los cuales son incluidos a menudo en el concepto de marca.

Será el encargado de valorar la marca quien determine que parte de esos activos intangibles y derechos de propiedad intelectual serán incluidos en la marca a valorar.

Otro aspecto más en este análisis legal tratará sobre la protección de la marca y su registro. Los derechos legales en esta materia varían dependiendo del ámbito geográfico, por lo que habrá que tenerlos en cuenta a la hora de valorar la marca.

1.4.2. Análisis de comportamiento

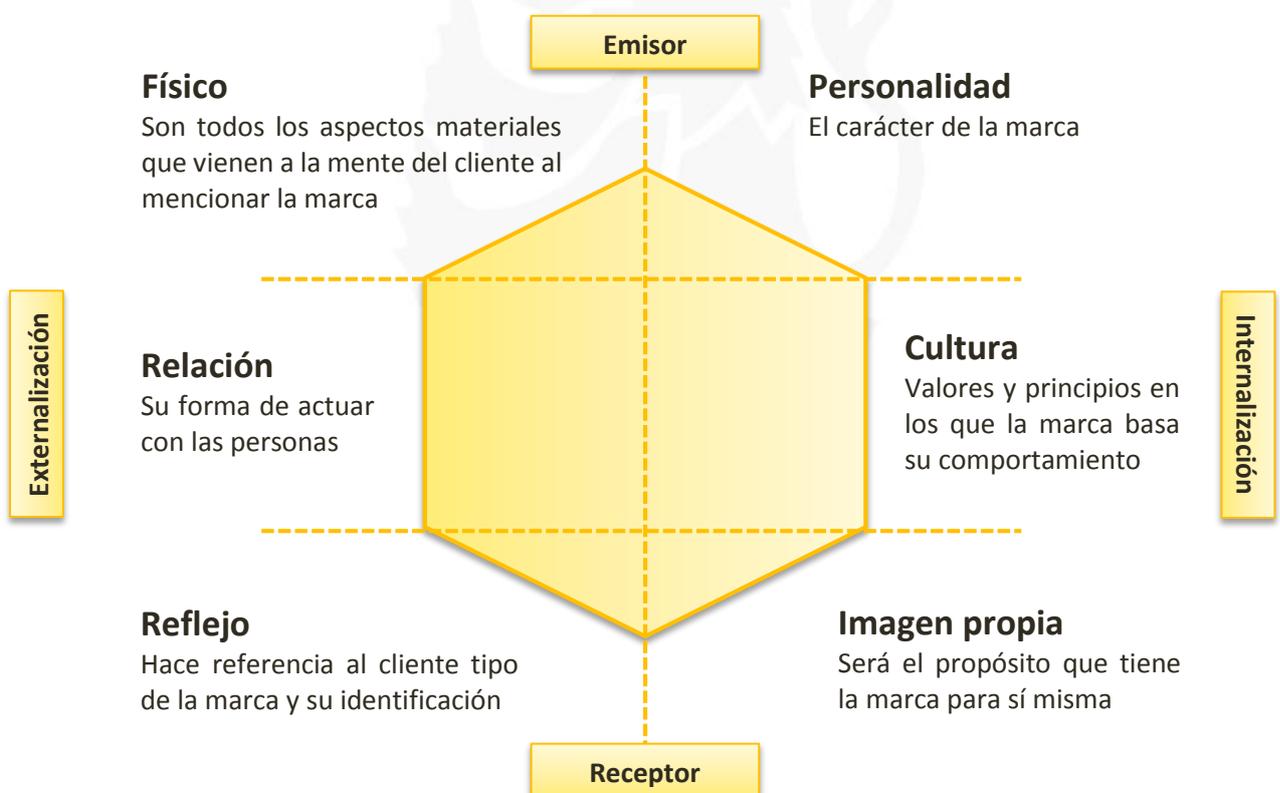
Respecto a este segundo análisis, el encargado de la valoración deberá comprender el comportamiento de los distintos grupos de interés para los distintos ámbitos geográficos en que la marca opera.

A menudo se recurre a la comparación con marcas competidoras para realizar este análisis. Para ello es preciso conocer:

- ✦ El mercado en que la marca opera. Esto es, sus canales de distribución, localización de los clientes, o márgenes de beneficios. También es importante tratar de adelantarse a las tendencias previstas.
- ✦ La aportación de la marca en las decisiones de adquisición de sus productos o servicios.
- ✦ La actitud de los distintos grupos de interés hacia la marca.
- ✦ Los beneficios del negocio de la marca atribuibles a dicha marca.

Dentro de este análisis de comportamiento cabría destacar los trabajos realizados por Kapferer acerca de la identidad de la marca. En ellos, el autor identifica hasta seis aspectos relacionados con la identidad de la marca, como puede verse en el siguiente gráfico.

Gráfico 1.2.2.1. Prisma de identidad de la marca (Kapferer)



Fuente: Modelo de identidad de Kapferer (EURIB 2009) y elaboración propia

A continuación se detallan los aspectos que aparecen en el gráfico de la página anterior:

- ✚ **Físico:** será el conjunto de aspectos físicos de la marca que son evocados en la mente del consumidor cuando el nombre de la marca es mencionado. Kapferer considera este aspecto como la base de la marca. Se trataran cuestiones como el formato de la marca, la forma en que esta es reconocida, además de cuestiones funcionales.
- ✚ **Personalidad:** esto es el carácter de la marca definido según la forma en que esta se comunica hacia los consumidores. Cada marca tiene una forma particular de comunicarse en cuanto a la forma de escribir o expresarse en los diversos medios de comunicación. De esta manera, la marca será igual a una persona con un carácter único. Incluso las personas que aparecen en los anuncios marcarán dicho carácter. Un claro ejemplo de esto son los anuncios de Nespresso realizados por George Clooney.
- ✚ **Cultura:** será el conjunto de valores y principios sobre los que la marca basa su comportamiento. Este aspecto es el nexo de unión entre marca y organización, destacando el papel que juega el país de origen de la marca. Un ejemplo en este caso serían las compañías alemanas de fabricación de coches, donde te puedes hacer una idea de las cualidades que de sus vehículos atendiendo a la cultura de ese país.
- ✚ **Relación:** este aspecto se refiere a la forma en que la marca se relaciona con sus clientes. Aquí normalmente existe una relación entre las marcas de artículos de lujo y el trato privilegiado que se les da a los consumidores de dichas marcas.
- ✚ **Reflejo:** aquí se hace referencia al consumidor tipo de la marca. Se basa en los estereotipos que la sociedad crea sobre los usuarios de ciertas marcas, como puede ser el caso de dispositivos de la marca Apple, o vehículos de lujo como Ferrari. Es fácil tener una idea preconcebida de usuario tipo que esperas ver utilizando productos de las marcas mencionadas. Sin embargo, puede que el público objetivo de esa marca sea muy diferente al que parece más evidente.
- ✚ **Imagen propia:** con este último aspecto lo que se pretende es identificar qué es lo que un usuario de la marca espera que se piense de él debido a dicha marca. De nuevo aparecen los estereotipos pero, por lo general, los usuarios de cualquier marca de coches de lujo esperan que la gente piense de ellos que son personas adineradas solo con verle conducir tales coches, como alguien que lleva una perfecta equipación para realizar deporte de cualquier marca especializada como ASICS lo que pretende es dar una imagen de deportista.

Estos aspectos se dividen a su vez en dos dimensiones diferenciadas, como se puede apreciar en el gráfico 4, que son las siguientes:

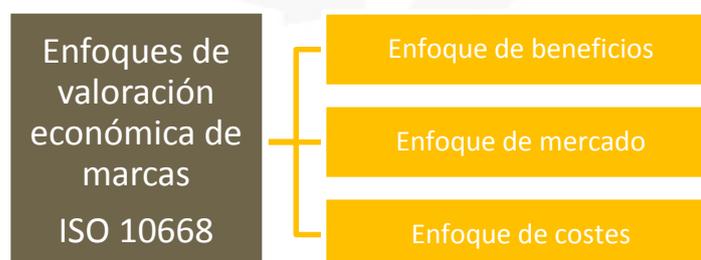
- ✚ **Emisor - Receptor:** el lado del emisor se refiere a la capacidad de la propia marca para mostrarse como una persona, lo cual correspondería a los aspectos de personalidad y físico. En cuanto al lado del receptor se refiere al hecho de que para tal marca debe existir un usuario tipo, de lo que se encarga el reflejo y la imagen propia.
- ✚ **Internalización - Externalización:** la marca se compone de aspectos que le son incorporados por la marca en sí misma, como lo son la personalidad, la cultura y la imagen propia, además de contar con aspectos que provienen del exterior, donde encontraríamos el físico, la relación y el reflejo.

El trabajo de Jean-Noël Kapferer acerca de la identidad de la marca es, como ya se ha comentado, útil a la hora de analizar la información de la propia marca y cómo esta es entendida en su entorno, lo que parece ser de ayuda en este apartado de análisis de comportamiento.

1.4.3. Análisis financiero

Finalmente, en la norma se reconocen tres enfoques de valoración, concediéndole la mayor importancia al primero de ellos. Se trata del enfoque de beneficios, el cual desglosa a su vez en seis métodos distintos y entre ellos, el método de ahorro de royalties sería el más utilizado entre las empresas. Más adelante se verán este y otros métodos de valoración en el apartado correspondiente en este trabajo.

Gráfico 1.4.3.1. Enfoques de valoración económica de marcas (ISO 10668)



Fuente: ISO 10668 y elaboración propia.

Ahora, al atender a la mejora que ha supuesto la ISO 10668 en materia de valoración de marcas se observa que, aun siendo un avance muy importante, no es ni mucho menos definitiva. De ella se esperaba que fuese más ambiciosa y sin embargo se ha quedado más en la superficie de la armonización que se requería. Por ello, cabe esperar que se vaya mejorando y actualizando con el paso del tiempo para así dar respuesta todas estas necesidades.

En cuanto a la aceptación de la ISO 10668 en España, el comité votó en contra de la aceptación de la norma justificando su decisión en que se esperaba un mayor alineamiento de esta con las distintas normativas internacionales en materia de valoración. Por ello, el comité español decidió elaborar en 2011 otra norma de ámbito español que mejorase lo propuesto en la ISO 10668 en aquellos aspectos donde consideraban que no había cumplido con lo prometido.

1.5. Problemática de la valoración de marcas comerciales

Como se viene comentando a lo largo de todo este trabajo, la valoración de marcas comerciales es un proceso complejo que genera grandes dudas entre sus usuarios, siendo el principal problema el elevado número de métodos existentes, carentes de cierto nivel de estandarización. Tal carencia hace que elegir la herramienta de valoración sea una tarea difícil.

Junto a ello está el hecho de que estos métodos llegan a conclusiones muy dispares acerca del valor de la marca (véase el gráfico 1.3.1) y no solo entre diferentes herramientas, sino también entre el resultado del mismo método pero entre diferentes usuarios.

La explicación a este hecho se encuentra en la subjetividad que existe a la hora de aplicar un modelo, pues cada uno depende de un número diferente de variables cuyo valor va depender en gran medida del criterio profesional de quien realiza la valoración. Por lo tanto, la misma herramienta puede arrojar un resultado diferente dependiendo de la elección del valor de las variables, pues no existe un criterio totalmente objetivo para asignar tales valores, como se verá en el apartado correspondiente a los diferentes métodos de valoración.

Otro de los problemas que supone la valoración de marcas es, como se acaba de ver, la disparidad entre los objetivos perseguidos, pues dependiendo de lo que cada entidad desee utilizará un método que le favorezca más. Este hecho quita credibilidad a la materia pues, los resultados de la valoración son, en mayor o menor medida, buscados en función del propósito de la misma. Por tanto, siempre habrá que tener en cuenta quién está realizando la valoración y cuál es el objetivo de esta.

Para concluir con la problemática que plantea la valoración de marcas, cabe mencionar la falta de independencia que existe en muchos casos. Varias de las más importantes consultoras que proveen servicios de valoración de marcas dependen de grupos de comunicación líderes, como es el caso de Interbrand que es parte de Omnicom, o Millward Brown, que es parte del grupo WPP. Este es sin duda otro factor generador de desconfianza hacia esta industria.

Gráfico 1.5.1. Resumen de la problemática derivada de la valoración de marcas



Fuente: Elaboración propia

1.6. Dilema: la inclusión en el balance y la separabilidad

Debido a la notoria importancia que se le ha concedido a la valoración de la marca en los últimos años, no cabe duda de que esta se ha convertido en una herramienta fundamental para la gestión empresarial pues, a través de su valoración es posible conocer cuáles son las fortalezas que la empresa ostenta, además de identificar sus variables determinantes para poder seguir generando beneficios en el futuro.

Pese a ello, hay abierta una línea de debate sobre la posible inclusión de este activo intangible en el balance de la entidad. Esto se deriva del concepto de imagen fiel, pues el balance se supone equivalente al valor de la empresa en forma aproximada.

De este modo, se puede sostener que todos los activos susceptibles de ser valorados se deben incluir en el balance (García Rodríguez 2000).

De esta afirmación se puede extraer que también los activos intangibles deberían ser incluidos en el balance, entre ellos la marca. Sin embargo, con ello aparecerían ciertos inconvenientes.

En primer lugar, la contabilización de la marca podría provocar políticas de marketing que buscasen el beneficio a corto plazo pues, la contabilidad mide el resultado anualmente y con ello, se favorece en cierta medida las actuaciones que busquen un resultado positivo en dicho periodo de tiempo, perdiendo de vista el largo plazo.

También está el hecho de que, para que una herramienta de valoración sea aceptable, se debe poder utilizar tanto en las marcas propias como en las adquiridas y debe ser aplicable tanto con una finalidad contable como con una finalidad económica (García Rodríguez 2000). Sin embargo, ya se ha visto que esto no es posible pues la valoración depende en gran medida de quien la realiza (subjetividad en la valoración), además de para qué la realiza (diferentes objetivos). De este modo, esto supone un obstáculo a la inclusión de la marca en el balance ya que no existe un criterio comparable de valoración.

Un problema adicional sería el de la inclusión de los costes derivados de la marca, pues algunos de ellos se generan con el fortalecimiento de la marca provocado por el paso del tiempo, lo que resulta imposible de contabilizar.

En cuanto a la separabilidad, no es más que la dificultad de separar el valor de la marca del resto de la empresa y de los demás activos inmateriales, pero como ya se ha visto, esto es posible, aunque complicado.

Pese al debate sobre la inclusión de la marca en el balance, son muchas las empresas que han decidido por contabilizar el valor de su marca en busca de los beneficios derivados de dicha práctica, pues como ya se ha comentado, valorar una marca ofrece grandes ventajas.

2. Métodos de valoración de marcas comerciales

Ahora ya se tiene una idea más profunda de lo que se entiende por marca comercial, cómo esta ha ido evolucionando a lo largo del tiempo hasta acabar originando una nueva norma para su estandarización, así como cuáles son los principales problemas y dilemas que una práctica tan complicada plantea.

En su evolución, han sido mucho los métodos que han ido surgiendo para tratar de resolver los diferentes problemas que se iban percibiendo, lo que acabó por inundar a esta industria con un exceso de herramientas basadas en distintos conceptos de marca y en diferentes variables determinantes. Por ello, surgió la necesidad de armonizar todos estos métodos buscando recuperar la confianza perdida ante tanta diversidad.

A continuación se muestra cuáles son los métodos fundamentales a la hora de valorar una marca teniendo en cuenta principalmente aquellos que la norma ISO 10668 de 2010 ha propuesto como básicos, incidiendo en aquellos que son más empleados en la realidad.

Gráfico 2.1. Enfoques para la valoración de marcas (ISO 10668)



Fuente: ISO 10668 y elaboración propia

2.1 Enfoque de costes

Mediante este enfoque de medición incluido en la norma ISO 10668, el valor de una marca se basa en todos los costes e inversiones realizados en dicha marca a lo largo del tiempo, pudiendo tratarse tanto de costes históricos como en costes de reposición o reproducción. Son precisamente estos los dos métodos incluidos en este enfoque:

- 👉 Método de coste histórico
- 👉 Método de coste actual o reposición

La metodología de este enfoque a menudo se basa exclusivamente en datos históricos sin considerar los potenciales beneficios futuros que la compañía puede generar. Además, tiene la hipótesis de que un inversor prudente no pagaría por una marca más que su coste de reposición o reproducción.

El enfoque de costes es algo limitado al dejar fuera de la valoración aspectos que resultan de gran peso para la marca, como pueden ser aquellos que no aparecen en el balance. Es por ello que la norma ISO 10668 recomienda su uso en el caso de que los otros métodos de valoración de marca no sean aplicables. Eso sí, también puede ser empleado para aportar consistencia a los resultados de otros métodos.

2.1.1. Método de coste histórico

En este primer método de enfoque de costes, se considera a la marca como un capital con un valor que deriva de las inversiones realizadas a lo largo del tiempo. Este se obtiene mediante el cálculo de la suma de todos los costos o inversiones relacionadas con su comunicación, distribución, investigación y desarrollo, etc. durante un periodo de tiempo determinado, para lo que se utilizan los datos disponibles en la contabilidad de la empresa (Kapferer 1992).

En esta definición se ve claramente cuál es la metodología a aplicar, la cual parece sencilla al no tratarse más que de una suma de los costes incurridos por la empresa para construir y mantener su imagen de marca.

Sin embargo, es ahí donde radica la principal dificultad de este método. Diferenciar cuales de los gastos en aspectos tales como la comunicación u otras operaciones de marketing se convierte en una tarea complicada dada la naturaleza de estos gastos.

Una vez se han distinguido las inversiones directamente atribuibles a generar el valor de la marca, aparece en este método el problema de la subjetividad, pues para el cálculo de dicho valor se requiere precisar un horizonte temporal sobre el que extraer los datos históricos, además de un coeficiente de actualización para los costes incurridos. Para ello se necesita el juicio personal y profesional de quien realiza la valoración.

Debido a este hecho, aun empleando esta misma herramienta, distintas valoraciones pueden alcanzar diferentes resultados en función de los datos utilizados, confirmando la sensibilidad del modelo a factores subjetivos. También aparece la subjetividad a la hora de definir qué proporción de los gastos es directamente atribuible a la marca.

Por otro lado, este método solo tiene en cuenta los costes incurridos en el periodo de tiempo determinado y no así el resultado obtenido de ellos. Por eso se puede afirmar que tiene en cuenta solo la cantidad y no la calidad, lo que puede ser considerado como un error al no ser una medida del éxito de la gestión de la marca en cuanto a costes.

Cabe mencionar que las valoraciones realizadas mediante este método benefician más a aquellas empresas en las que se ha realizado una fuerte inversión en marketing, perjudicando a aquellas en las que la comunicación de la marca se ha ido produciendo más lentamente. Además, deja fuera de la valoración aquellas inversiones que no aparecen en el balance como puede ser el saber hacer de la compañía.

2.1.2. Método de coste actual o reposición

En el segundo método del enfoque de costes, se considera como valor de marca aquel que resultaría de obtener una marca equivalente a la valorada. Esto es, determinar la cantidad de dinero que es necesario emplear para obtener dicha marca, además de establecer un horizonte temporal para realizar los mencionados gastos.

En la valoración, se analizan aspectos relativos a la marca tales como la notoriedad, cuota de mercado, imagen o liderazgo, estableciendo como hipótesis para tal valoración el coste de lanzar al mercado una marca con éxito similar a la analizada, además de otra hipótesis sobre las probabilidades de alcanzar dicho éxito con el coste previsto.

Para alcanzar la valoración, se definen dos métodos diferentes cuya aplicación dependerá en gran medida en el hecho de que la marca sea o no nueva. Los métodos son los siguientes:

- ✎ **Calcular el coste de reproducción de la marca:** mediante este método lo que se hace es calcular el coste de reproducir una réplica exacta de la marca que se está valorando. En este caso, es una herramienta que resulta útil si lo que se está valorando es una marca nueva, ya que en el caso de un activo antiguo es más complicado debido a la dificultad de replicar los costes exactos que se incurrieron para alcanzar el valor actual de la marca. Tales costes se han quedado ahora obsoletos, haciendo que en el presente esos costes no sean tan fácilmente identificables.
- ✎ **Determinar el coste de reemplazamiento de la marca:** en el caso de que una marca sea ya antigua, se ha visto como el método anterior no resultaba efectivo por la dificultad de replicar los costes pasados. Sin embargo, con este método alternativo lo que se pretende es calcular el coste que supondría reemplazar la marca existente por otra nueva que pueda lograr unos beneficios futuros similares. Para ello, se calcularán 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.

Como se puede apreciar, ninguna de las dos alternativas a este método tiene en cuenta los posibles beneficios futuros, siendo la marca exclusivamente valorada en función de sus costes, lo cual limita la valoración. Dejar al margen los futuros resultados positivos que la marca pueda generar no considera, como ya se adelantó, la calidad de la valoración, siendo relevante únicamente la cantidad de costes incurridos.

2.2. Enfoque de mercado

En esta aproximación al valor de la marca a través del mercado, dicho valor se basa en el precio que otros compradores han pagado por activos que son considerados razonablemente similares a la marca que se está valorando.

Por tanto, la valoración de la marca mediante este enfoque tiene como objetivo establecer un precio razonable al que se espera poder realizar una transacción de compraventa de la marca. Para ello, se recopilarán datos sobre el precio por el cual otras marcas de diferentes empresas consideradas como comparables han sido vendidas.

Sobre dichos precios se realizarán una serie de ajustes que dependerán de las particularidades de la marca que se está valorando. Entonces, a partir de las empresas comparables seleccionadas se aplicarán una serie de múltiplos establecidos sobre su precio de adquisición. Eso múltiplos serán después aplicados a la marca objeto de valoración.

Este enfoque parte de la idea de que las marcas, siendo de empresas consideradas como comparables, han de tener un valor similar. Sin embargo, tal afirmación es muy precipitada pues, como cabe esperar, cada compañía tiene unas particularidades que hacen que sea única. Por ello, replicar el valor de una marca en función sus comparables es muy relativo.

Se habla de realizar ajustes sobre los datos obtenidos de las transacciones realizadas para marcas similares, pero tales ajustes estarían dejando de lado parte de la información intrínseca de la empresa a valorar, pues no se puede recrear la situación de una empresa en base a otra comparable. Se puede obtener una imagen aproximada, pero nunca igual.

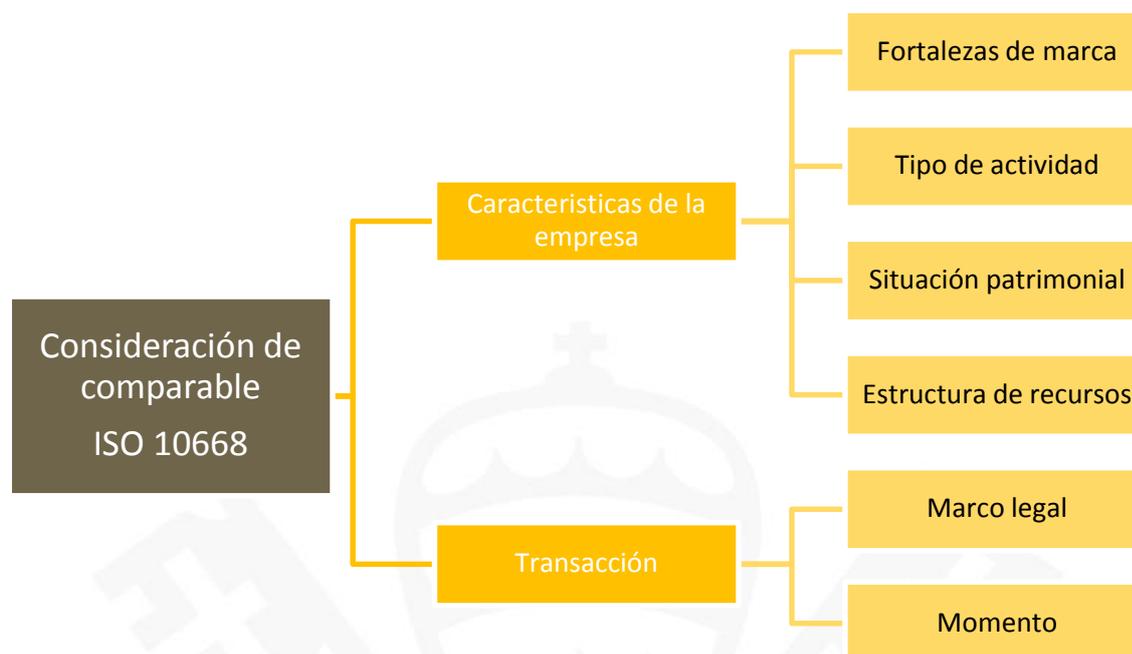
Pese a ello, este enfoque es también contemplado por la norma ISO 10668 como una de las posibles metodologías a aplicar en materia de valoración de marcas, sobre la que establece una serie de pautas en cuanto a lo que se considera empresa comparable.

Por ello, la norma establece que la marca comparable debe ser tener características similares a la marca que se está valorando en aspectos tales como fortalezas de marca, tipo de bienes o servicios que son comercializados bajo esa marca, situación patrimonial, el modo en que sus recursos están distribuidos en cuanto a la deuda, sin olvidarse del marco legal en que desarrolla su actividad.

Además, para tener la consideración de comprable, la transacción en la que se ha transferido dicha marca debe haber ocurrido en un periodo de tiempo cercano, pues de otro modo, no podría considerarse equivalente la operación.

Por todo ello, se trata de un método que resulta muy difícil de realizar pues, cuando se dispone de valoraciones sobre marcas comparables que han sido vendidas recientemente, estas no tienen por qué ser comparables respecto al resto de factores a considerar y viceversa. Cuando se dispone de datos de marcas que por la actividad de la empresa y demás particularidades pueden parecer similares a la marca que se está valorando, bastaría con que esta valoración no fuese reciente para que no pudiese ser considerada como comparables. Encontrar la marca comprable es la mayor dificultad de este método.

Gráfico 2.2.1. Características para la consideración de marca comparable (ISO 10668)

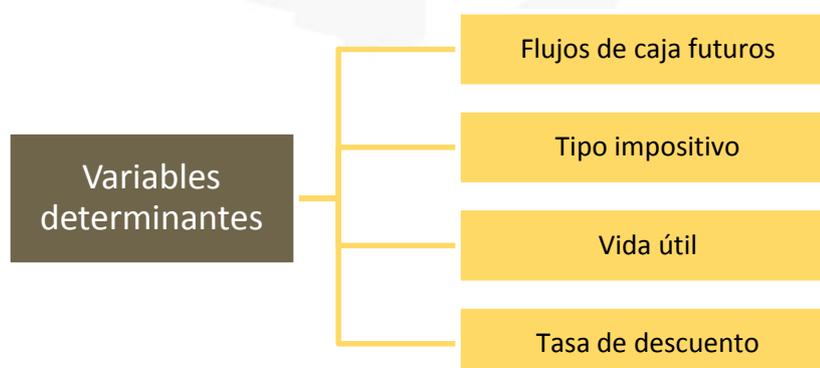


Fuente: ISO 10668 y elaboración propia

2.3. Enfoque de beneficios

La aproximación al valor de la marca siguiendo el enfoque de beneficios mide el valor de la marca en función del valor presente de los beneficios futuros que se espera recibir durante la vida útil restante de la marca objeto de valoración.

Gráfico 2.3.1. Variables determinantes para el enfoque de beneficios (ISO 10668)



Fuente: ISO 10668 y elaboración propia

En esta definición propuesta por la norma ISO 10668, se identifican claramente las variables determinantes de este enfoque que es el de beneficios (véase el gráfico 2.3.1), sobre las que cabe realizar una serie de aclaraciones que ayuden a entender mejor el proceso de valoración.

- ✦ Empezando por los **flujos de caja futuros** que la empresa espera generar respecto a su marca, cabe mencionar que para la valoración se tomará en cuenta el valor que sea únicamente atribuible a la marca, que sea diferencial. Además, el valor empleado será aquel que ya lleve descontado la carga impositiva, o lo que es lo mismo, el beneficio después de impuestos.
- ✦ Respecto a lo anterior, la **tasa impositiva** resulta necesaria para el cálculo de los flujos de caja pues, como acabamos de ver, estos se calculan a partir del beneficio después de impuestos. Esto incluye también el posible efecto impositivo que pueda producir el ahorro derivado de la amortización, lo cual será calculado e incluido en la valoración.
- ✦ En cuanto a la **vida útil** de la marca, la ISO 10668 establece que se debe considerar la tendencia general para marcas de la misma industria que la valorada. La valoración no deberá exceder en ningún caso el periodo que determina la vida útil restante.
- ✦ Por último, quedaría hablar de la **tasa de descuento** a emplear sobre los flujos de caja diferenciales a la marca, la cual deberá ser la misma que la tasa elegida para descontar flujos de la empresa en su conjunto. Dado que la empresa conjunto de activos y pasivos, la tasa de descuento también representa el riesgo específico de la marca. Es por eso que debe ser la misma para todo el negocio.

Respecto a su cálculo, lo más habitual es el empleo del WACC o coste de los recursos medio ponderado. Con dicha tasa se estarían incluyendo los riesgos que aún no se veían reflejados en los flujos de caja futuros, obteniendo un valor más certero de estos.

Ahora bien, si consideramos que el WACC es una buena herramienta para calcular la tasa de descuento, no debemos olvidarnos de que con él aparece buena parte de la subjetividad de este enfoque de beneficios. Para su cálculo, se elegirán unas variables que, en última instancia, dependerán del juicio personal de aquel encargado de valorar la marca. Por ello, siempre existe un rango de variación entre las valoraciones realizadas pues, no todos los proveedores de valoraciones asignarán exactamente los mismos valores a todas las variables. Factores tales como la tasa libre de riesgo, la prima de mercado o la beta propios a esa marca, serán determinantes en el valor final. Por ello, hay que tener siempre presente que la valoración es, al final, una opinión.

Ahora que ya se han revisado las particularidades y consideraciones de este enfoque, se verán a continuación los distintos métodos que este recoge, que son:

- ✚ Método del precio primado
- ✚ Método de volumen primado
- ✚ Método de separación de beneficios
- ✚ Método de excedente de beneficios de múltiples periodos
- ✚ Método de los flujos de efectivo diferenciales
- ✚ Método de ahorro de royalties

2.3.1. Método del precio primado

Mediante el método del precio primado, el valor de la marca es calculado en función de la prima que esta es capaz de generar sobre su precio en comparación con un producto comparable sin marca, o de marca blanca. Esto es, cuánto está dispuesto a pagar un consumidor por ese bien o servicio con marca respecto a un producto equivalente sin marca.

Sobre este método destaca el trabajo de David Aaker, quien considera que los componentes del valor de la marca como reconocimiento del nombre, fidelidad, calidad percibida e imagen de marca tienen capacidad para proveerla de un precio primado (Aaker 1994). Según esto, propone observar cuáles son los niveles de precios en el mercado, estudiar a los clientes, sus preferencias e intenciones de compra para diferentes niveles de precio, así como elaborar juicios sobre los distintos atributos de la marca.

Como resultado de lo anterior se consigue cuantificar el valor monetario de esa prima de precio. Para poder llegar a un flujo de caja que sea atribuible a la marca, se deben identificar y eliminar todos aquellos factores no atribuibles a la marca para considerar solo aquellos que sean diferenciales a la posesión de dicha marca.

Además, cualquier coste adicional que haya sido llevado a cabo para lograr alcanzar dicha prima en el precio deberá ser deducido de esa prima en la parte unitaria correspondiente.

Entonces, una vez obtenido el precio primado, ya se puede calcular el valor de la marca para un año multiplicándolo por el volumen de unidades vendidas. Es por eso que este método considera el resultado del siguiente método, el de volumen primado, para dicho cálculo.

Calculando los flujos de caja para un periodo razonable de tiempo y procediendo a su descuento a la tasa establecida, se obtendrá el valor de la marca por este método.

Ahora bien, pese a que este método ya considera los ingresos y no solo los costes, también conlleva una serie de inconvenientes, como lo es la dificultad de encontrar productos o servicios sin marca en muchas industrias con los que poder calcular la prima. En tal caso se tomaría como referencia aquella que tuviera la menor fortaleza de marca en el mercado.

Otro inconveniente sería su imposibilidad de aplicación en mercados en los que los precios se hayan sometidos a regulación o bien existan diferencias muy reducidas en los precios.

2.3.2. Método de volumen primado

En este método incluido en el enfoque de beneficios, lo que se estaría midiendo sería el valor marginal de las ventas adicionales o de la participación en el mercado que la marca posea. Esto es, el volumen extra que se genera por causa de la marca.

Para ello, se considera el impacto que supone el nombre de la marca en los distintos aspectos del comportamiento del consumidor, como pueden ser sus preferencias, intenciones de compra o actitudes en función de la marca, entre otros.

A la hora de recoger esta información se emplean diferentes técnicas de investigación de mercado, como pueden ser encuestas, de las cuales se obtienen dichas preferencias del consumidor, como lo son la intención de compra o repetición de la misma, como también se vio para el caso del método del precio primado.

Una vez se han obtenido los resultados de las encuestas y demás herramientas, se estima en qué medida es la marca la responsable de aumentar la fidelidad de los clientes o la cuota de mercado de la empresa propietaria de la marca.

Este método asume una relación directa entre la cuota de preferencia de los clientes por la marca y su cuota de mercado, siendo posible entonces su cuantificación monetaria.

Sin embargo, al igual que ocurría con el método del precio primado, deberán ser considerados los costes incurridos para el mantenimiento de dicha cuota de mercado, los cuales han de ser deducidos de la medición.

También se debe considerar que el mercado es imperfecto. Por tanto, la asunción de este modelo en cuanto a la relación entre preferencias y cuota de mercado conduce irremediablemente a imprecisiones en la valoración.

Otro inconveniente de este método sería el hecho de que se trata de un enfoque estático que mide el potencial de la empresa en el momento actual sin considerar los cambios que se pueden producir en el futuro, lo que se traduce en la no inclusión de la posible pérdida de marca, lo cual provocaría un sesgo importante en la valoración.

Pese a ello, este método es necesario en combinación con el del precio primado para determinar los flujos de caja sobre los que calcular la valoración final de la marca. Ambos métodos son usados conjuntamente pues se necesitan de las dos variables, precio primado y cuota de mercado adicional, para determinar los flujos de efectivo necesarios.

2.3.3. Método de separación de beneficios

El método de separación de beneficios consiste en valorar la marca como el valor actual de la porción del beneficio económico atribuible a dicha marca. El mencionado beneficio económico se corresponde con el resultado neto de explotación una vez se ha deducido el capital empleado en la empresa, expresado a valor de mercado.

Este método también se ha incluido en la norma ISO 10668 como uno de los estándares de valoración. En él se evalúa la contribución de la marca a la hora de generar ingresos y reducir los costes de la empresa. De ello se obtiene el beneficio que es debido únicamente a la marca, el cual se descontará para los años de vida útil restantes para así obtener su valoración.

Cabe mencionar que este es el método más utilizado en la práctica, siendo el elegido por proveedores de valoraciones tales como Interbrand o Millward Brown, sobre los cuales se profundizará más adelante.

2.3.4. Método de excedentes de beneficios de múltiples periodos

El método de excedentes de beneficios de múltiples periodos es similar al de separación de beneficios. Este proceso llevado a cabo para alcanzar el valor de la marca es igualmente indirecto, pues parte de la valoración de todos los activos, tanto los tangibles como los intangibles, empleados en el negocio de la marca a valorar. Se deberá valorar individualmente cada activo que genere flujos de caja para la empresa. Para dicha valoración se emplearán diferentes métodos, eligiendo el más apropiado para cada activo a valorar.

Una vez se ha realizado la valoración de todos los activos afectos a la actividad de la empresa, se procederá a deducir dichos importes sobre el resultado empresarial, quedando entonces como valor residual aquel que es atribuible únicamente a la marca por sí misma. Es por eso que se habla de un método indirecto de valoración.

Una vez se han calculado los flujos de caja atribuibles a la marca para lo que le resta de vida útil, solo quedaría actualizarlo a valor presente para concluir con la valoración.

2.3.5. Método de los flujos de efectivo diferenciales

El método basado en los flujos de caja diferenciales identifica todos los flujos de caja generados por la marca en un negocio para después realizar una comparación con empresas consideradas como comparables pero sin marca. Dichos flujos de caja diferenciales serán el resultado de unos mayores ingresos, menores costes, o la combinación de ambos sucesos.

De nuevo, como ya se ha visto anteriormente en el enfoque de mercado, aparece como inconveniente el hecho de encontrar una esa marca con la que realizar la comparación. Existen muy pocas situaciones donde sea posible identificar las condiciones similares en las que se fundamenta este método.

Este es un enfoque más detallado y complejo que no suele ser utilizado en las valoraciones técnicas de marca, pero es extremadamente útil para fines estratégicos o comerciales, como podría ser la concesión de una licencia.

Aquí, el valor obtenido según los flujos de caja diferenciales sería un buen punto de partida para la negociación. De nuevo vemos como la valoración va a depender en gran medida del objetivo que se persigue con ella.

2.3.6. Método de ahorro de royalties

Este método se basa en la asunción de que la marca no es propiedad de la empresa cuya marca a valorar, sino que esta tiene licencia de un tercero para operar bajo su nombre. En base a esto, este método considera que el valor de la marca es el valor presente de todos los pagos de los derechos ahorrados en virtud de ser dueño de la marca.

La tasa que se establece para los derechos de uso de esa supuesta licencia se determina después de realizar un análisis en profundidad sobre los datos disponibles de los acuerdos de licencia para marcas comparables. Además, es necesario realizar una división apropiada de las ganancias atribuibles a la marca entre quien concede la licencia y quien la disfruta, utilizando para ello un análisis de comportamiento y de negocios.

El método de ahorro de royalties es el más utilizado para determinar los flujos de efectivo de la marca. Su metodología se utiliza ampliamente debido a que está basada en la realidad comercial y puede ser referenciada a transacciones reales.

3. Proveedores de valoraciones

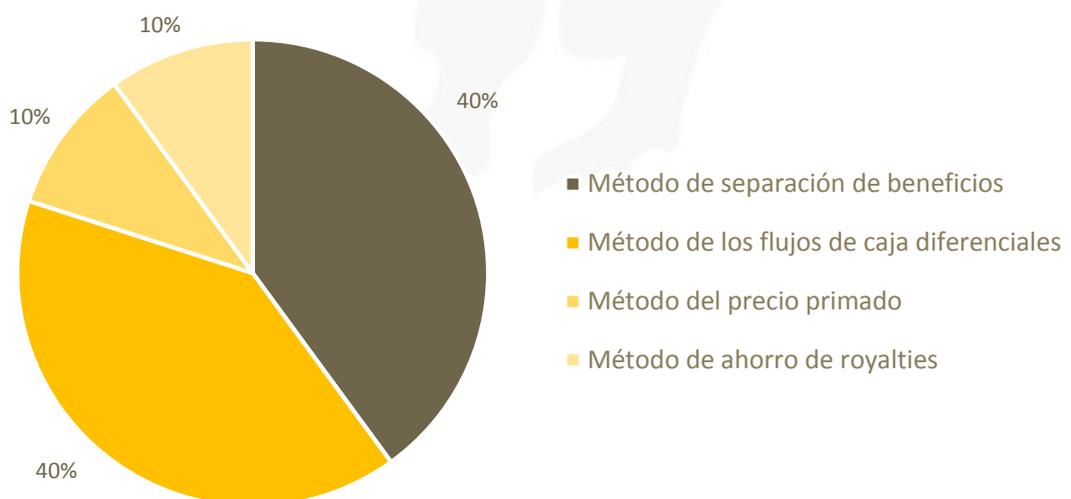
Una vez se han revisado los métodos de valoración de marcas comerciales más importantes, los cuales son además los incluidos en el estándar ISO 10668, el siguiente paso será conocer cuáles son los principales proveedores de valoraciones que existen actualmente.

Como se ha visto anteriormente, fruto de la utilidad derivada de la valoración de marcas fueron surgiendo numerosos métodos de valoración. Estos métodos nacían como respuesta a las nuevas necesidades de valoración, además de para corregir los errores de modelos anteriores. Pero lo importante es que, detrás de muchos de esos métodos tomaron posición grandes consultoras, creando así una nueva industria, la de valoración de marcas.

Desde ese momento, son muchos los proveedores que quedan en la actualidad, de entre los que cabe mencionar los a Interbrand, Millward Brown, Brand Finance, Semion, Nielsen, PwC/Sattler, Brand Rating, BBDO (BEES), Corebrand y Fischer/McK. Estos serían los grandes nombres en la industria de valoración de marcas del panorama actual.

Respecto a estos proveedores, cabría mencionar cuales son los métodos que estos emplean en sus valoraciones, lo que se observa en el siguiente gráfico, donde vemos que los métodos más empleados serían el de separación de beneficios y el de los flujos de caja diferenciales. En cualquier caso, todos ellos son métodos incluidos dentro del enfoque de beneficios, aquel que resulta más importante según la norma ISO 10668.

Gráfico 3.1. Método de valoración empleado por los grandes proveedores

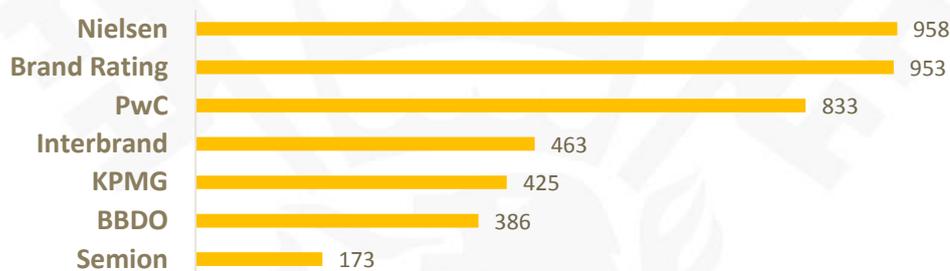


Fuente: Elaboración propia

Sin embargo, como ya se ha visto con anterioridad, la existencia de tantos métodos y tantos proveedores da lugar a resultados muy diversos a pesar de los avances realizados en esta materia, lo que sigue generando desconfianza hacia los resultados.

Si atendemos a las valoraciones realizadas por los diez proveedores mencionados anteriormente, lo más fácil es que se alcanzasen diez valores distintos para la misma marca. A modo de ejemplo, un estudio por la universidad de Columbia dejó patente las diferencias existentes al realizar la valoración de la marca de una compañía ficticia utilizando siempre los mismos datos. Los resultados fueron los siguientes:

Gráfico 3.2. Valoración de la marca de una compañía ficticia por siete consultoras expertas, en millones de euros (Columbia Business School)



Fuente: Informe XXX de Columbia Business School y elaboración propia

A la luz de los resultados obtenidos en dicho estudio, se demuestra la no consistencia en los resultados obtenidos. En la mayor diferencia se muestra una variación del 450% para las valoraciones realizadas por Semion y Nielsen, lo cual arroja dudas sobre el verdadero valor de la marca. Pero se pueden sacar más conclusiones de este estudio.

Si se observa el resultado obtenido por dos de las consultoras que utilizan el método de flujos de efectivo diferenciales como son Nielsen y Semion, volvemos a encontrarnos con la mayor diferencia en el valor de la marca, por lo que no se puede concluir que un mismo método llevé a resultados ni siquiera similares.

Si ahora se atiende a los valores más parecidos vemos que corresponden a las valoraciones realizadas por Nielsen (958 millones de euros) y Brand Rating (953 millones de euros). Sin embargo, estos dos proveedores no siguen la misma metodología a la hora de realizar sus valoraciones, lo que lleva de nuevo a un resultado poco consistente en cuanto a la metodología aplicada, pero que a su vez aporta confianza en la valoración de marcas al ser tan similar el valor obtenido por dos métodos diferentes.

Después de este pequeño análisis en vista de los resultados obtenidos en el mencionado estudio, conviene hacer un repaso de los métodos de los principales proveedores de valoraciones de marcas comerciales.

De entre todos los existentes, se va a tratar en profundidad aquellos que son considerados más importantes en el contexto actual, además de ser aquellos tres que anualmente publican una lista con el ranking de las marcas mejor valoradas del año:

- ✦ Interbrand “Best Global Brands” publicado en Business Week en el mes de septiembre.
- ✦ Brand Finance “The World’s 500 Most Valuable Brands” publicado en su web en abril.
- ✦ Millward Brown “Top 100 Lists” publicado en Financial Times en el mes de abril.

3.1. Método Interbrand

La metodología aplicada por el Grupo Interbrand, aplicada desde su aparición en 1988, es una combinación entre la estimación de flujos de efectivo por el método de separación de beneficios y un análisis de las fortalezas y debilidades de la propia marca.

Su temprana aparición en el mundo de la valoración de marcas convierte a esta compañía en una de las más fuertes del sector. Debido a su dilatada experiencia en este ámbito, su metodología ha sido específicamente diseñada para contemplar todos aquellos factores que pueden tener influencia a la hora de determinar el valor de una marca.

Cabe mencionar también que Interbrand fue la primera compañía proveedora de valoraciones de marcas en conseguir el certificado que acreditaba que cumplía con los requerimientos de la norma ISO 10668. Además, para poder aparecer en sus listas, la marca valorada debe cumplir con una serie de criterios:

- ✦ Al menos el 30% de los ingresos deben provenir de fuera del país origen, teniendo una presencia significativa en Asia, Europa y América del Norte, así como una cobertura geográfica amplia en los mercados emergentes.
- ✦ Debe haber suficientes datos disponibles públicamente sobre el desempeño financiero.
- ✦ El beneficio económico debe ser positivo en el largo plazo.
- ✦ Debe tener un perfil público y estar sensibilizada en las principales economías.

Ahora, sobre su trabajo, destacan tres aspectos fundamentales a la hora de realizar una valoración. Estos aspectos son los siguientes:

👉 **Análisis financiero:** se procede a la medición del beneficio económico después de impuestos que es atribuible a la marca una vez se han descontado los cargos correspondientes al capital empleado para la creación y mantenimiento de dicho beneficio. Esto sería el flujo de efectivo de la marca.

Normalmente se toma en consideración el beneficio de los tres periodos anteriores a la valoración. Sobre ellos se realizan una serie de ajustes para compensar la inflación y aislar todo el beneficio ajeno a la marca por sí misma, así como la posible provisión que resultaría de una previsión de beneficios para el próximo periodo superior a la media ponderada de los tres anteriores. Finalmente, se aplica un factor de ponderación para así conceder una mayor importancia a los periodos más recientes.

Tabla 3.1.1. Calculo del beneficio diferencial a la marca (Fernández 2007)

Calculo del beneficio diferencial a la marca	Año -2	Año -1	Año 0	Año +1
Beneficio antes de intereses e impuestos	820	920	824	900
- EBIT no atribuible a la marca	300	320	340	360
EBIT diferencial de la marca	520	600	484	540
Factor compensador de la inflación	1,1	1,05	1	1
Valor actual del EBIT diferencial de la marca	572	630	484	540
Factor de ponderación	1	2	3	1
EBIT diferencial ponderado de la marca				547
- Provisión por reducción futura del EBIT				0
- Remuneración de los recursos				162
Beneficio diferencial de la marca antes de impuestos				385
- Impuestos				135
Beneficio diferencial de la marca				250

Fuente: Fernández (2007) y elaboración propia

Para la obtención de los datos se recurre a distintas fuentes para así garantizar la fiabilidad de los mismos o su consistencia. Esto 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.

Otra fuente utilizada es Datamonitor, de donde obtiene acceso a una información relevante de calidad. Además, se servirá de redes sociales como Twitter para la parte relacionada con el comportamiento de los consumidores. Con ello, estaría cubriendo todos los frentes necesarios para su trabajo.

👉 **El papel de la marca:** lo que se está tratando de determinar aquí es la influencia que tiene la marca en el proceso de decisión de compra. Al igual que ocurre con otros factores como son el precio de un producto, sus características físicas o la calidad del mismo, la marca también es un aspecto decisivo para cualquier consumidor en su proceso de compra. El RBI (Role of Brand Index) lo mide como un porcentaje, el cual se obtiene por uno de los tres métodos propuestos en función de la marca a valorar. Así, el RBI puede ser calculado en función de una búsqueda primaria, en base a una revisión de los roles históricos para la marca de las compañías de la misma industria, o por la evaluación de un grupo de expertos.

👉 **Fortaleza de la marca:** mide la capacidad de la marca para crear lealtad, de lo que derivaría la demanda sostenible, además de ganancias futuras. El análisis de la fortaleza de la marca se asienta en una evaluación diez factores que han sido considerados determinantes a la hora de determinar a una marca potente.

Estos factores son cuantificados sobre 10 en comparación con otras marcas del sector o de notable importancia. Con ello, se obtiene información sobre las fortalezas y debilidades de la marca, lo cual resulta extremadamente útil para diseñar una estrategia de marca adecuada, convirtiéndose así en una herramienta de gestión.

Veamos ahora cuales son los factores que Interbrand analiza en su proceso para realizar una valoración de marca:

Tabla 3.1.1. Factores de la fortaleza de marca según el método Interbrand

Factores Internos		Puntuación Máxima
Claridad	Claridad interna acerca de cómo se comunica la marca en término de sus valores, posicionamiento y proposición	10
Compromiso	Compromiso interno con la marca y una creencia interna de la importancia de la marca	10
Protección	Cuán segura es la marca a través de un número de dimensiones como la legal, de propiedad o diseño	10
Respuesta	La habilidad de responder a los cambios del mercado, desafíos y oportunidades	10
Factores Externos		Puntuación Máxima
Autenticidad	La marca está basada en una verdad y capacidad interna que no se encuentra en ninguna otra marca	10
Relevancia	El grado al cual los consumidores perciben el posicionamiento diferenciado de la marca	10
Diferenciación	La forma en que los consumidores perciben la marca para tener un posicionamiento diferenciado de la competencia	10
Consistencia	El grado al que una marca es experimentada sin fallar a través de todos los puntos tocados o formatos	10
Presencia	El grado al que se habla de una marca en forma positiva por consumidores, clientes y formadores de opinión	10
Entendimiento	La marca no sólo es reconocida por los clientes, sino también por sus cualidades distintivas y características	10

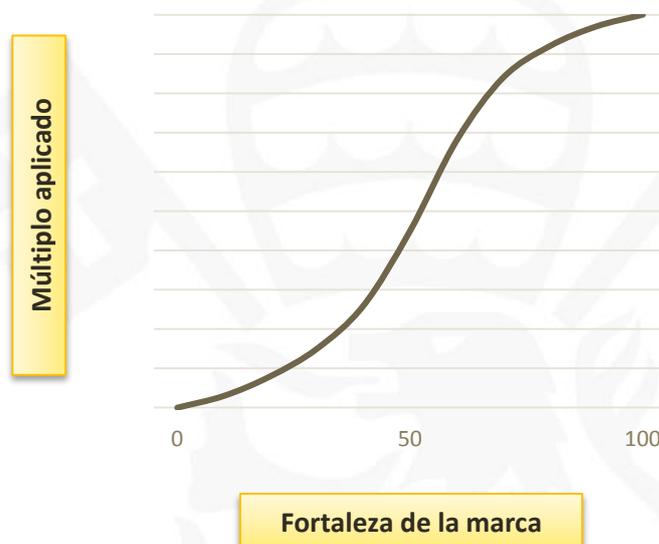
Fuente: Elaboración propia

Anteriormente eran siete los factores que consideraba el método Interbrand, los cuales tenían una ponderación distinta en función de su importancia sobre el valor de la marca. También cabía la posibilidad de desarrollar esta metodología aplicando las cinco dimensiones fuentes de valor de la marca identificadas por David Aaker, que son: fidelidad, conocimiento de la marca, calidad percibida, asociaciones de la marca, y otros activos en propiedad de la marca (Aaker 1994).

En cualquier caso, el siguiente paso consistirá en realizar la suma total de la valoración de cada dimensión analizada para posteriormente convertir dicha suma en un múltiplo, el cual se aplicará a los flujos de efectivo diferenciales a la marca que han sido calculados previamente.

Es en la fijación de dicho múltiplo donde aparece la mayor subjetividad de este método. Para determinar el rango de valores que puede tomar el múltiplo se asume la relación entre la fortaleza de la marca y una distribución normal representada con forma de S. la explicación de esta forma se encuentra en que la marca, en su primera fase, crece a un ritmo lento hasta que logra pasar del nivel nacional al nivel internacional, momento en el que crece de forma exponencial. Finalmente, el crecimiento se vuelve a moderar al alcanzar el nivel internacional, explicando así la forma sigmoidea de la distribución (véase el gráfico 3.1.1).

Gráfico 3.1.1. Curva de forma sigmoidea



Fuente: Elaboración propia

A la hora de establecer el rango de valores que podrá tomar el múltiplo, el método Interbrand considera el valor máximo principalmente en función del PER de la industria. Haciendo una asunción más, este método considera tal valor máximo deberá ser superior al PER de la industria, lo cual ha sido cuestionado por diversos autores.

Finalmente, dentro del rango seleccionado, se calcula el multiplicador correspondiente a la fortaleza de la marca para después aplicar dicho múltiplo a los beneficios de la marca después de impuestos, obteniendo así el valor de la marca.

A pesar de que esta metodología, como cualquier otra, resulta ciertamente subjetiva debido a la elección de los parámetros utilizados, resulta muy útil el análisis de las fortalezas de marca que se realiza en el proceso, convirtiéndose así en una importante herramienta de gestión.

3.2. Método Brand Finance

La consultora británica Brand Finance utiliza también un método de valoración de entre los que aparecen bajo el enfoque de beneficios. En este caso, se trataría del método de ahorro de royalties, aunque considera la aplicación de otros métodos o enfoques cuando las circunstancias de la valoración así lo requieran. La elección del método de ahorro de royalties se debe principalmente a tres razones:

- ✦ Se ve favorecida por las autoridades fiscales y los tribunales, ya que calcula el valor de marca en función de transacciones documentadas de terceros.
- ✦ Se puede realizar en base a información financiera disponible públicamente.
- ✦ Es compatible con los requisitos previstos por la Autoridad Internacional de Estándares de Valoración y la norma ISO 10668 para calcular el valor de mercado de las marcas.

En cuanto a su método principal, también necesita del análisis de la fortaleza de la marca, sobre la cual se aplicará una tasa en función de los royalties empleados en el sector pertinente. La cifra resultante se aplicará al valor actual de los flujos de efectivo futuros atribuibles a la marca, de donde solo quedaría deducir los impuestos correspondientes para obtener el valor final de la marca. Veamos paso a paso en qué consiste esta metodología:

- ✦ Se calcula la fortaleza de la marca en una escala de 0 a 100 en función de 10 factores que representan dicha fortaleza. Esta fortaleza se conoce como Brand Strength Index. Ahora bien, este método establece una relación entre la fortaleza de marca y el tipo de riesgo de manera que una fortaleza de 50 puntos tendría el riesgo estándar en el sector, mientras que una marca de fortaleza 100 tendría riesgo cero en teoría y un marca con una fortaleza de 0 tendría el doble de riesgo que la marca estándar.

Gráfico 3.2.1. Matriz de fortaleza - tipo de riesgo de la marca (Cerviño et al. 2005)



Fuente: Cerviño et al. (2005) y elaboración propia

En base a la fortaleza, también se le asigna a cada marca una calificación comprendida entre AAA+ para las marcas excepcionalmente fuertes y D para las más débiles.

- ✦ Se calcula el rango de valores que puede tomar la tasa de royalties para el sector en que la marca desarrolla su actividad. Este rango se establece en función de las licencias comparables utilizando la propia base de datos de Brand Finance.
- ✦ Se determina la tasa de royalties sobre el rango calculado previamente. Esto es, si la fortaleza de marca toma un valor de 80 sobre 100 en una industria donde las licencias están entre el 1 y el 5%, la tasa a emplear será 4,2%.
- ✦ Se determina la proporción del beneficio global de la compañía que es atribuible a la marca por sí misma, como veíamos en el método anterior.
- ✦ Se realiza una previsión para los beneficios específicos de la marca en función de datos históricos y otras herramientas de previsión, calculando una tasa de crecimiento. Tal previsión se elaborará para un periodo que suele comprender entre 5 y 10 años.
- ✦ Se aplica la tasa de royalties a la previsión de beneficios futuros.
- ✦ Posteriormente se descontarán esos flujos de efectivo a una tasa apropiada, una vez deducidos los impuestos, obteniendo así el valor de la marca.

Al igual que ocurría en el método Interbrand, la subjetividad está presente en el modelo a la hora de realizar previsiones, determinar la tasa de descuento o cuantificar las fortalezas intangibles de la marca.

Posteriormente, en el apartado correspondiente al análisis comparativo de valoraciones reales veremos mejor la utilidad de estos métodos.

Gráfico 3.2.2. Metodología de Financial Brand



Fuente: Elaboración propia

3.3. Método Millward Brown

En esta última metodología de las tres analizadas, vuelve a aparecer el método de separación de beneficios, fortaleciendo el dominio que el enfoque de beneficios tiene para la valoración de marcas comerciales.

La metodología de Millward Brown es conocida como BrandZ™, cuya mayor particularidad la forma en que obtiene la información que requiere del cliente, su punto de vista. Pero antes de profundizar más al respecto, veamos el proceso de este método de valoración:

👉 **Cálculo del valor financiero:** el proceso comienza con el análisis de la corporación que incluye la marca objeto de valoración, pues hay ocasiones en que una corporación posee más de una marca. Por lo tanto, es importante asignar la proporción de beneficios adecuada que es atribuible a la marca, para lo cual se recurre a la información financiera contenida en las cuentas anuales, además de contar con otras fuentes de información como Kantar Worldpanel and Kantar Retail.

Toda esta información es analizada conjuntamente, obteniendo como resultado la tasa de atribución. A continuación se multiplica dicha tasa por el total de beneficios de la corporación para obtener la proporción de beneficios que son atribuibles a la marca, dando sentido a la metodología de separación de beneficios.

Una vez realizada la separación, el siguiente paso consistirá en calcular los beneficios de la marca futuros a través de un múltiplo sobre los actuales. Para la determinación del múltiplo se emplean datos de Bloomberg.

Finalmente, el valor financiero será el resultado de multiplicar los beneficios de la marca por dicho multiplicador

👉 **Cálculo de la contribución de la marca:** ahora que ya se ha calculado el valor financiero de la marca como una proporción del valor total de la corporación, todavía quedará realizar una serie de ajustes antes de obtener el valor de la marca. Para ello, se debe valorar la singularidad de la marca así como su capacidad para destacar entre la multitud, provocar deseo entre el público y general fidelidad entre sus consumidores. Tal singularidad es lo que se identifica como contribución de la marca.

La contribución de la marca es una métrica que cuantifica la fortaleza exclusiva de una marca, sin elementos financieros o de cualquier otro tipo. Es un componente crítico a la hora de realizar una valoración de marca.

Así, las marcas que obtienen una puntuación elevada se caracterizan por su diferenciación efectiva frente a la competencia, así como por una alta fidelidad de los clientes, lo que les permite resistir fluctuaciones de mercado.

Para determinar la contribución de la marca se lleva a cabo una profunda investigación cuantitativa sobre más de 170.000 consumidores al año, localizados en más de 30 países, para así evaluar las actitudes que estos consumidores tienen sobre más de 10.000 marcas, logrando así una base de datos de más de 2 millones de consumidores. Como ya se ha comentado anteriormente, este es el principal factor diferencial del método BrandZ™ para la valoración de marcas.

Una vez analizada la información, la contribución de la marca es puntuada en una escala de 1 a 5 en función de la predisposición que tienen los consumidores por comprar la marca, siendo 5 la mayor puntuación.

👉 **Cálculo del valor de la marca:** ya solo quedaría aplicar la contribución de la marca, calculada como porcentaje del valor financiero, para multiplicarlo por este, obteniendo el valor final de la marca.

Por este método se entiende valor de la marca como la cantidad de dinero con la que la marca contribuye al valor total de la corporación.

El hecho de aislar y medir este activo supone, según Millward Brown, una fuente de valor adicional para los accionistas que de otro modo no existiría.

Gráfico 3.3.1. Metodología de Millward Brown



Fuente: Elaboración propia

4. Variables determinantes

Después de revisar y analizar tanto los diferentes métodos de valoración existente como a aquellos de los proveedores de valoraciones más reconocidos en la industria, se puede afirmar que tales métodos van a depender de una serie de variables que afectan en mayor o menor medida al resultado final de la valoración.

Dada la importancia de estas variables en el valor final de la marca para cada una de las herramientas analizadas, se ha considerado incluir un apartado en el que se reúnan dichas variables para poder analizar de qué manera influyen en la valoración, así como cuál es la sensibilidad de resultado final ante variaciones en las mismas. Con ello, podremos jerarquizar las variables según la importancia que estas tienen en el resultado final.

Hemos visto cómo el hecho de tener que elegir un valor concreto para estas variables aporta subjetividad a todos estos modelos, la cual aparece principalmente a la hora de estimar el valor de la marca a través del enfoque de beneficios.

Se ha visto cómo tanto el enfoque de costes como el de mercado no tenían en cuenta los potenciales beneficios futuros a efectos de la valoración, lo cual es la principal fuente de variables que aportan sensibilidad al valor final de la marca.

Por su parte, en el enfoque de beneficios eran esos potenciales beneficios futuros los que daban sentido a la metodología aplicada, siendo aquí donde aparecen dichas variables determinantes, también conocidos como brand value drivers. Respecto a estos factores, se consideran variables determinantes del valor de la marca las siguientes (Fernández 2007):

Tabla 4.1. Variables determinantes (Fernández 2007)

Valor de la marca	Expectativas de flujos diferenciales	Expectativas de rentabilidad diferencial
		Expectativas de crecimiento diferencial
	Rentabilidad exigida diferencial	Interés sin riesgo
		Prima de riesgo del mercado
		Riesgo operativo diferencial
		Riesgo financiero diferencial
	Comunicación	Calidad ofrecida y percibida

Fuente: Fernández (2007) y elaboración propia

En la tabla anterior se contempla como su autor hace una distinción entre los factores que pueden afectar a las expectativas de flujos diferenciales, las expectativas de rentabilidad exigida diferencial y la comunicación. A continuación, estos tres bloques son examinados prestando atención a los factores más importantes de cada uno de ellos.

4.1. Expectativas de flujos diferenciales

El primero de los tres apartados diferenciados anteriormente hace referencia a la estimación de los flujos de efectivo futuros que son atribuibles a la marca, es decir, aquellos que son diferenciales para la empresa como consecuencia de poseer su marca.

En el enfoque de beneficios, resulta fundamental el cálculo de los flujos de efectivo que la marca es capaz de generar, diferenciándolos claramente de aquellos que se deben a otros activos en poder de la empresa. Ahora bien, estos flujos se deben proyectar hacia el futuro para poder calcular posteriormente el valor de la marca, por lo que aquí habrá que considerar dos factores determinantes:

- ✚ **Expectativas de rentabilidad diferencial:** será necesario estimar cuál va a ser la rentabilidad que la marca va a ser capaz de generar en el futuro atendiendo a factores tales como el periodo de ventaja competitiva o los márgenes obtenidos para la parte más cuantitativa, sin olvidar la fidelidad de los clientes a la marca por ser ellos quien podrán mantener o no la rentabilidad futura. La regulación también será considerada en este apartado.
- ✚ **Expectativas de crecimiento diferencial:** de nuevo aquí aparece la relación que mantienen los clientes con la marca a valorar, de lo que dependerá el posible crecimiento futuro de la marca. El tema del liderazgo será analizado por tener la facultad de conceder un mayor crecimiento a aquellas marcas líderes en el mercado.

Entran también en consideración factores tales como la estructura de la industria en que la marca desarrolla su actividad, las barreras de entrada o salida de la misma, además de la posibilidad de aparición de nuevos productos o mercados en la industria, lo que a su vez será dependiente del desarrollo tecnológico, investigación y desarrollo, o las opciones reales de crecimiento.

4.2. Rentabilidad exigida diferencial

Una vez se han estimado los flujos de efectivo diferenciales a la marca y se han proyectado hacia el futuro para un periodo de tiempo razonable, el siguiente paso a la hora de valorar ya no solo una marca, sino cualquier activo capaz de generar flujos, será calcular una tasa de descuento con la que poder actualizar los potenciales beneficios futuros al momento presente.

Así, para poder determinar dicha tasa de descuento y así medir la rentabilidad exigida, son muchas las variables que hay que considerar.

Asumiendo que para calcular la rentabilidad exigida por los accionistas el método empleado es el CAPM por ser el más habitual, las variables que hay que considerar coinciden con las mencionadas en la tabla superior.

Según esto, habría que determinar la tasa libre de riesgo que va a ser empleada, lo que suele venir determinado en función del periodo que se quiera actualizar. Así, suponiendo que el descuento se va a realizar para un periodo de 10 años, el activo libre de riesgo que se está empleando en la actualidad es el bono alemán de la misma madurez. De ser para un periodo de 5 años, sería aconsejable acudir al BOLB alemán por coincidir en plazo.

En el párrafo anterior aparece otra variable que sería el tiempo. El plazo sobre el que se van a descontar los flujos de efectivo afectará al resultado final de la valoración, por lo que será otro factor a tener en cuenta.

Sobre la prima de mercado (que es la diferencia entre la rentabilidad esperada sobre el activo a valorar y la rentabilidad esperada del activo libre de riesgo) cabe mencionar la primera de las dos variables de esta operación, pues la segunda ya estaría definida. Entonces, respecto a la rentabilidad esperada del activo a valorar (en este caso la marca) encontraremos serias dificultades a la hora de establecer una tasa pues, a diferencia de otros activos como las acciones, la marca no cotiza en un mercado organizado, lo que hace de aplicar modelos matemáticos para su cálculo algo complicado debido a la falta de datos.

Respecto al riesgo operativo cabría destacar factores tales como la nacionalidad o internacionalidad de la marca, lo que se relacionaría con la legislación de aquellos países en los que la marca opera. A parte del riesgo país, también aparece de nuevo en este apartado el uso de la comparación con empresas del mismo sector para determinar el riesgo operativo de la marca, llegando de nuevo a la conclusión de que, la consideración de comparable supone en sí misma un sesgo pues resulta imposible que las condiciones de dos empresas sean equivalentes.

Es cierto que existen herramientas para tratar de igualar las condiciones de riesgo de la empresa, como el hecho de apalancar o desapalancar el factor de riesgo en función de las condiciones de financiación de las empresas, pero como ya hemos visto, esto solo sería una aproximación al que sería el valor real del riesgo.

Finalmente, sobre el riesgo financiero destacan como factores determinantes la liquidez de la empresa de la marca, siempre importante a la hora de poder hacer frente a las deudas, así como sus condiciones de financiación, tamaño de marca, o el control que la empresa lleve sobre los diferentes riesgos que pueden afectarla. Así, una empresa de gran tamaño, con mayor liquidez, mejores condiciones de financiación y un control de riesgos eficiente, tendrá menor riesgo financiero que aquella con peores condiciones en cualquiera de los aspectos mencionados.

Este apartado de riesgo financiero supone menor subjetividad pero aun así, depende del criterio de aquel que realice la valoración. La única forma de obtener el verdadero valor de la rentabilidad exigida a la marca sería preguntando a todos los accionista de la empresa por la rentabilidad que requieren, lo que en empresas de gran tamaño resulta imposible.

4.3. Comunicación

Sobre este último aspecto de la marca, Fernández se refiere a la calidad ofrecida y percibida sin profundizar más al respecto. Por ello, se aprovecha este texto para hacer referencia a la calidad de la marca en base a la fortaleza de la misma asumiendo que una marca fuerte será una marca de calidad, y viceversa.

Como se ha visto a lo largo de este trabajo, el análisis de fortaleza de la marca es un aspecto clave a la hora de realizar una valoración. Este sirve para identificar en qué medida los factores diferenciales más importantes son recogidos por una marca, factores que van a variar dependiendo del autor o en función de quien realice la valoración. Así, Interbrand utiliza una selección de 10 factores que considera representativos de la fortaleza de la marca, mientras que otras consultoras del sector se sirven de otros factores que, aunque parecidos, pueden diferir en su concepto o en su medición. Incluso la propia metodología de Interbrand se ha ido adaptando con el paso del tiempo, pasando de considerar solo siete factores a los diez que ahora forman parte de su concepto de fortaleza. Incluso aceptaba el uso de las cinco dimensiones de Aaker para realizar el análisis de la fortaleza de la marca.

También se ha visto el prisma de identidad de la marca de Kapferer, otra forma de medir la calidad de la marca desde varios distintos puntos de vista.

Se aprecia entonces cómo la medición de lo que, en general, se conoce como fortaleza de marca, depende en cada caso de la metodología seguida, lo que aporta subjetividad a la valoración. El simple hecho de aplicar una aproximación u otra para su medición influirá en el resultado final del valor de la marca, haciendo que la valoración dependa en cierta medida de tal elección.

A parte está el hecho de cuantificar lo intangible, donde la experiencia del encargado de realizar la valoración supondrá un factor importante pues es una tarea cargada de subjetividad. Medir el valor tangible de algo intangible influye en el valor calculado de la marca y sin embargo, se puede llegar a diez resultados distintos al medir diez veces la misma dimensión de fortaleza.

5. Análisis comparativo sobre valoraciones reales

Una vez se ha conocido el panorama en el que se enmarca la valoración de marcas comerciales y revisados tanto los métodos de valoración existentes como las variables que influyen en las mismas, resultaría muy interesante ver lo que sucede en la realidad de esta industria.

Para ello, será apropiado realizar una comparación entre las valoraciones de las 100 marcas mejor valoradas realizadas por las tres consultoras cuya metodología se ha revisado por ser las más significativas de este mercado, además de ser responsables de la publicación anual de un ranking que recoge sus valoraciones. Se trata de las siguientes:

- ✎ Interbrand “Best Global Brands” publicado en Business Week en el mes de septiembre.
- ✎ Brand Finance “The World’s 500 Most Valuable Brands” publicado en su web en abril.
- ✎ Millward Brown “Top 100 Lists” publicado en Financial Times en el mes de abril.

Estas listas contienen cada año la información referente a las 100 marcas mejor valoradas (500 en el caso de Brand Finance) además de un análisis segregado de la información recogida en su proceso de elaboración.

A continuación se ve una muestra de estas tres listas en la que aparecen las 10 marcas de mayor valor para las tres consultoras mencionadas, sobre la cual se comenzará el análisis.

Tabla 5.1. Ranking de las 10 marcas con mejor valoración según Interbrand, Brand Finance y Millward Brown para el año 2014, en millones de dólares

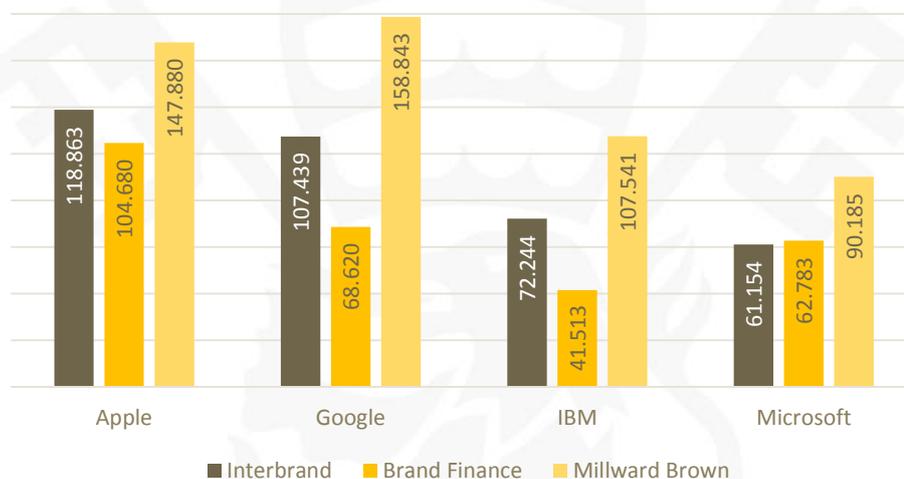
#	Interbrand		Brand Finance		Millward Brown	
	Marca	Valor	Marca	Valor	Marca	Valor
1	Apple	118.863	Apple	104.680	Google	158.843
2	Google	107.439	Samsung	78.752	Apple	147.880
3	Coca Cola	81.563	Google	68.620	IBM	107.541
4	IBM	72.244	Microsoft	62.783	Microsoft	90.185
5	Microsoft	61.154	Verizon	53.466	McDonald’s	85.706
6	GE	45.480	GE	52.533	Coca Cola	80.683
7	Samsung	45.462	AT&T	45.410	Visa	79.197
8	Toyota	42.392	Amazon	45.147	AT&T	77.883
9	McDonald’s	42.254	Walmart	44.779	Malboro	67.341
10	Mercedes	34.338	IBM	41.513	Amazon	64.255

Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

A la vista de la información contenida en la tabla anterior, se aprecian varias cuestiones que merece la pena mencionar, siendo el podio lo primero que se observa. Aquí, vemos como Apple y Google se disputan el primer puesto de la tabla en las tres listas, lo que parece constatar la fortaleza de estas dos marcas.

A parte de estas dos grandes marcas, solo otras dos se repiten en las tres listas de tal modo que hay consenso en cuatro de las diez marcas de mayor valor. Estas son Apple, Google, Microsoft e IBM. A continuación se muestra un gráfico con la valoración de dichas marcas:

Gráfico 5.1. Valoración de las 4 marcas que coinciden en el ranking de las 10 mejores según Interbrand, Brand Finance y Millward Brown para el año 2014, en millones de dólares



Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

Sobre la información del gráfico anterior también se pueden observar varias cuestiones de interés, siendo tal vez la más evidente el hecho de que las valoraciones realizadas por Millward Brown son siempre superiores a las de sus dos competidores, en especial para el caso de Google e IBM, donde la diferencia es de más del doble en ambos casos. Por su lado, Interbrand y Brand Finance parece que tienen un orden de magnitud similar, al menos para estas diez marcas.

Sobre las diferencias anteriormente descritas cabe mencionar que la metodología empleada por Interbrand y Millward Brown es la misma en cuanto al enfoque escogido, pues ambas utilizan el método de separación de beneficios, frente al método de ahorro de royalties empleado por Brand Finance. El método es el mismo y sin embargo las diferencias entre valoraciones son tan abultadas que parece evidente que la diferencia está en el modo en que estas consultoras realizan su análisis de la fortaleza de la marca (o contribución de la marca para el caso de Millward Brown).

Si tal afirmación resultase cierta, confirmaría la fuerte subjetividad a la que están sujetos estos métodos. Se ha visto como las variables determinantes eran, si no las mismas con exactitud, muy parecidas en concepto. Por tanto, la manera en que estas consultoras entienden las diferentes dimensiones de la fortaleza de la marca, son también diferentes.

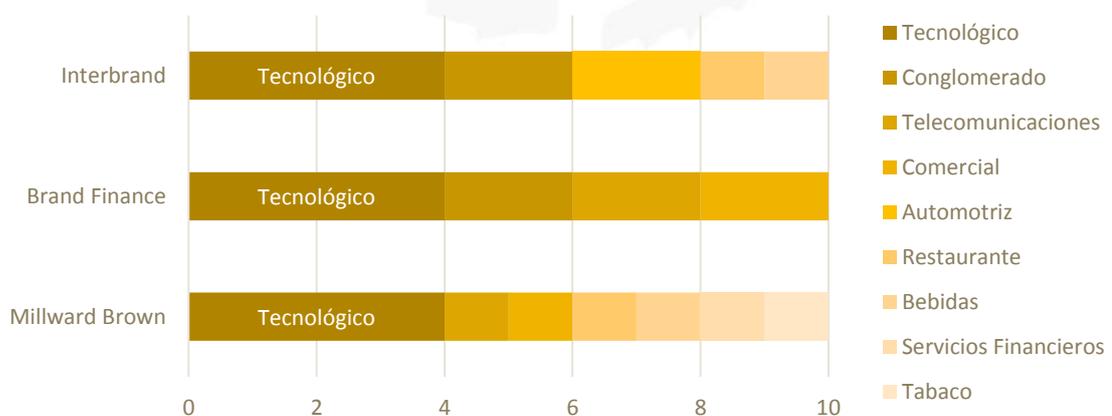
Continuando con el análisis de la tabla, el resto de nombres que la completan son marcas de conocido prestigio en todo caso sobre cuyo valor elevado nadie dudaría. Sin embargo, las cifras no siempre resultan similares cuando se observa a una misma marca.

Tomando como ejemplo el caso de la marca Samsung, se muestra cómo Brand Finance la sitúa en la segunda posición de su lista, incluso por delante de Google. Por su parte, esta tendría para Interbrand un valor que rondaría la mitad del anterior, situándola en el puesto número siete. Pero si se quiere encontrar a Samsung en la lista de Millward Brown, se tendría que esperar hasta la posición número 29, con una valoración que, de nuevo, rondaría la mitad de la anterior. Por tanto, el valor de la marca Samsung queda en duda pues las tres opciones son muy diferentes (78.752 para Brand Finance, 45.462 para Interbrand y 25.892 para Millward Brown, en millones de dólares).

El caso de Samsung se repite a lo largo de la lista, como en el caso de Marlboro, que pasa de colocarse entre las diez marcas mejor valoradas según Millward Brown a ni tan siquiera aparecer en la lista completa de Interbrand.

Sin embargo, hay ciertas similitudes que aparecen al observar en detalle a las diez marcas más valoradas para cada consultora. Los dos gráficos siguientes muestran el resumen de marcas por países de domicilio y sectores de actividad.

Gráfico 5.2. Resumen de marcas por sectores de actividad (sobre la lista de 10)



Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

Atendiendo al sector en que estas marcas desarrollan su actividad, se puede observar cómo existe coherencia en cuanto que en las tres listas es el sector tecnológico el que predomina claramente sobre el resto, con cuatro marcas sobre diez en cada caso. Además, estas son también las cuatro marcas comunes en las tres listas. Sin embargo, respecto al resto de marcas que completan la tabla parece no haber congruencia en cuanto al sector de actividad.

Si el estudio fuese sobre la lista completa, se comprobaría como es también el tecnológico el sector que predomina ya que, si no es el que más marcas aporta, será el segundo. Destacan también en el total de la lista sectores como el de telecomunicaciones, bancario, automotriz o comercial, aunque pueden tener una presencia menor en según qué ranking. Por ejemplo, en el caso del sector bancario, son solo cuatro las marcas de este sector las que aparecen en la lista de Interbrand, por lo que parece que dentro de los factores que ellos consideran, las marcas de la industria bancaria no se ven favorecidas, sino que su aparición en la lista se reduce a tan solo 4 marcas sobre las 100 más valoradas, frente a las 15 y 19 de sus competidores.

Es por ello que a la hora de determinar el sector o industria de actividad de la marca, parece que también hay divergencias según quién lo considere. Por este motivo resulta también difícil hacer comparaciones entre las valoraciones de estos tres proveedores. A continuación se muestra una tabla en la que se puede apreciar este caso:

Tabla 5.2. Aportación a las listas del sector tecnológico y de telecomunicaciones

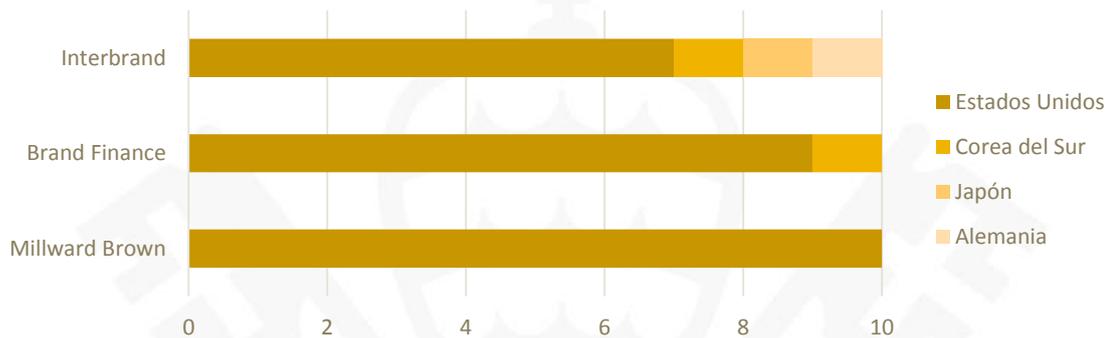
	Tecnológico	Telecomunicaciones	Suma
Interbrand	20	1	21
Brand Finance	12	13	25
Millward Brown	14	14	28

Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

Aquí, asumiendo que la pertenencia a un sector u otro puede ser a veces un tanto difusa, se aprecia cómo a pesar de no ser iguales, la suma de estas dos categorías es similar para los tres casos, especialmente para Brand Finance y Millward Brown. Sin embargo, se ve cómo los dos sectores que aparecen difieren enormemente en el caso de Interbrand, lo que hace suponer que esta consultora tiene una menor discriminación a la hora de considerar la pertenencia al sector tecnológico, demostrando así que la determinación del sector es también resultado de una decisión subjetiva. Siendo así, resulta complicado realizar una comparación por sectores.

Por otra parte, es evidente la no subjetividad que hay al identificar el país donde la empresa de la marca tiene su sede central. Aquí los resultados muestran una clara superioridad de Estados Unidos en las tres listas, lo que parece evidenciar que es en el país norteamericano donde se encuentran las marcas con mayor valor.

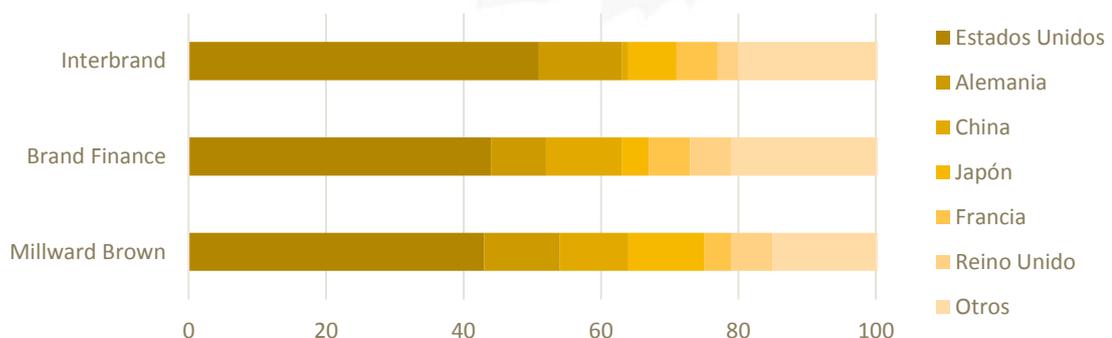
Gráfico 5.3. Resumen de marcas por país de domicilio (sobre la lista de 10)



Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

Como se aprecia en el gráfico, las 10 marcas mejor valoradas estarían todas en Estados Unidos si es Millward Brown quien realiza la valoración, elevándose el número a 44 en la lista completa. Para las otras dos consultoras también es claro el peso de este país en su ranking (7 para Interbrand y 8 para Brand Finance sobre las 10 mejores), alcanzando un total de 51 y 43 en la lista completa, respectivamente. Sin embargo, existen más dudas en cuando segundo país que más marcas aporta a la lista. Destacan Alemania, China y Japón, seguidos por Francia y Reino Unido, quedando como sigue la distribución final por países:

Gráfico 5.4. Distribución de marcas por países (sobre la lista completa)



Fuente: Listas de Interbrand, Brand Finance y Millward Brown del año 2014 y elaboración propia

Cabe destacar el caso de China dada su escasa aportación a la lista Interbrand, mientras que en las otras dos se sitúa como segundo o tercer país que más aparece en el ranking. En cualquier caso, fuera de estos seis países, la aportación a la lista es escasa.

Este análisis podría continuar, pero lo que se pretende medir con este estudio no es la tendencia del mercado. El propósito principal del trabajo era el de tratar de determinar si el valor asignado a una marca resulta fiable, lo que parece negativo a la vista de las conclusiones obtenidas. Dadas las diferencias en el valor asignado a la marca en función de quién lo realice o cual sea el propósito de tal valoración, el resultado será diferente.

Se mencionaba al comienzo de este apartado cómo las mencionadas listas publicadas anualmente también recogían la información empleada en su labor para realizar diversos informes sobre las tendencias de los sectores o países, como el que se acaba de elaborar en este trabajo. Con ello, más allá de la valoración de marcas, los tres proveedores son conscientes de la utilidad de su trabajo para otro tipo de análisis, desarrollando cada año este aspecto en sus reportes, convirtiéndose estos en una importante fuente de información.

6. Conclusiones

Concluido el estudio sobre los distintos aspectos tratados en el presente trabajo, se han alcanzado una serie de conclusiones que han ido surgiendo para tratar de dar respuesta a la principal cuestión que se planteaba, la fiabilidad de la valoración de una marca comercial.

Sobre ello, se puede concluir que el valor de una marca no es algo que se pueda determinar con exactitud si nos basamos en las diferencias existentes en la valoración de una misma marca realizada por distintas consultoras.

Cada proveedor de valoraciones de marcas emplea una metodología diferente en su labor, considerando distintos aspectos de la fortaleza de la marca, lo que inevitablemente conduce a resultados distintos. Es cierto que existe cierta coherencia en cuanto a las marcas mejor valoradas (no así a su valor), pero dicha coherencia va desapareciendo a medida que se avanza por las diferentes listas existentes. Por tanto, se puede afirmar que existe cierto orden de magnitud independientemente de la metodología empleada, pero si se atiende a la cuantificación del valor, las diferencias son, en la mayoría de los casos, notables.

Por tanto, se puede considerar que la valoración de marcas es, al final, una opinión realizada por expertos del sector sobre la fortaleza de la marca atendiendo a los factores que ellos consideran determinantes. Existe la subjetividad a la hora de cuantificar las variables de carácter intangible, lo que supone que sea altamente improbable que el resultado obtenido por diferentes proveedores de valoración sea igual.

También se puede afirmar que, dependiendo del método empleado para medir el valor de la marca, habrá sectores o países que verán como sus marcas están mejor valoradas de lo que lo estaría de emplear otra metodología. Por ello, se puede concluir que la valoración dependerá también de su destinatario, sin olvidar que el objetivo de la misma influye en la elección de la metodología a emplear. No se puede hablar por tanto de un único método óptimo a nivel global, sino de varios adecuados para cada circunstancia.

Sin embargo, pese a que no se puede alcanzar un único valor para cada marca empleando diferentes métodos, sí que es cierto que se han realizado numerosos avances que tienen por objeto armonizar estas herramientas de valoración.

El último acercamiento ha sido la norma ISO 10668 de 2010, donde además de establecer una lista con los métodos aceptados, se ayuda a aquel encargado de realizar la valoración a elaborar un proceso que tenga en cuenta todas las dimensiones que afectan al valor de una marca.

Pese a este último estándar y sus mejoras, la valoración de marcas continúa teniendo los sesgos propios de la subjetividad. Mientras no exista un único método de valoración aceptado, su valor será, como ya se ha comentado, una opinión. La norma ISO 10668 deberá ser revisada y mejorada para que se pueda seguir avanzando en este campo de la mano de la estandarización.

Sin embargo, a pesar de no poder disponer de una cifra única que poder incluir en el balance, el proceso de valoración de marcas se ha convertido en una grandísima fuente de información para las empresas de la marca. En el análisis previo a la valoración se evalúan todos los aspectos diferenciales a la marca en su ámbito financiero, macroeconómico, o legal, entre otros.

Comprender la marca servirá para conocer sus fortalezas, dejando a la vista sus debilidades para que así la empresa puede enfocar sus recursos a mejorar. La valoración de marcas se convierte así en una potente herramienta de gestión al poner en conocimiento del equipo directivo la forma en que la marca es entendida por sus clientes. Además, la evaluación de las listas publicadas por las tres grandes consultoras de esta área servirá para conocer la tendencia de mercado, otra cuestión de interés para el equipo directivo.

En definitiva, se puede decir que se ha avanzado en materia de valoración de marcas comerciales como respuesta a las carencias de esta, pero aun es necesario trabajar en este campo para así lograr la estandarización del proceso de valoración y con ello, la imagen fiel del valor de la marca.

7. Referencias

AAKER, DAVID (1994), *“Gestión del valor de la marca. Capitalizar el valor de la marca”*. Díaz de Santos S.A., Madrid, España

BAENA, VERÓNICA y CERVIÑO, JULIO (2014), *“Nuevas dimensiones y problemáticas en el ámbito de la creación y gestión de marca”*. Cuadernos de Estudio Empresariales, Vol. 24: 11-50

BRAND FINANCE (2014), *“Global 500 2014”*. Puede consultarse en: www.brandirectory.com

CERVIÑO, JULIO; MARTÍNEZ, VALENTÍN; SANZ, LUIS ÁNGEL y OROSA, JAVIER (2005), *“Análisis Comparativo de los Principales Métodos Utilizados en la Valoración de Marca”*. Folletos Gerenciales, Vol. 2: 5-33

EURIB (2009), *“Kapferer’s Brand-Identity Prism Model”*. Puede descargarse de: <http://www.eurib.org>

FERNÁNDEZ, PABLO (2007), *“Valoración de Marcas e Intangibles”*. SSRN eLibrary, Vol. 3

GARCÍA RODRÍGUEZ, MARÍA JOSÉ (2000), *“La valoración financiera de las marcas: una revisión de los principales métodos utilizados”*. Investigaciones Europeas, Vol. 6 (1): 31-52

INTERBRAND (2014), *“Best Global Brands 2014”*. Puede consultarse en: <http://bestglobalbrands.com/2014/ranking/>

KAPFERER, JEAN-NOËL (1992), *“Strategic brand management: new approaches to creating and evaluating brand equity”*. Kogan Page, Londres, Reino Unido

MARTÍN BENITO, JAIME (2011), *“El nuevo estándar ISO de valoración de marcas”*. MK Marketing+Ventas, Vol. 267: 48-53

MILLWARD BRAND OPTIMOR (2014), *“BrandZ™ Top 100 most valuable global brands 2014”*. Puede descargarse de: http://www.millwardbrown.com/docs/default-source/global-brandz-downloads/global/2014_BrandZ_Top100_Report.pdf

SALINAS FABBRI, GABRIELA (2007), *“Tras la búsqueda de una medida confiable de valor de marca. De la jungla al jardín del edén”*. MK Marketing+Ventas, Vol. 228: 34-38

NARAYAN, GOVIND (2012), *“Brand Valuation: A Strategic Tool for Business”*. The IUP Journal of Brand Management, Vol. 9: 55-64

ISO 10668 (2010), *“Brand valuation: Requirements for monetary brand valuation”*

8. Resumen de gráficos

Gráfico 1.3.1. Comparación entre las valoraciones de Interbrand, Millward Brand y Vivaldi de Toyota, Samsung y Apple para 2005, en millardos de dólares (Salinas 2007).....	13
Gráfico 1.3.2. Objetivos de la valoración de marcas comerciales (Salinas 2007).....	14
Gráfico 1.4.1. Enfoques de valoración económica de marcas (ISO 10668).....	16
Gráfico 1.2.2.1. Prisma de identidad de la marca (Kapferer)	17
Gráfico 1.4.3.1. Enfoques de valoración económica de marcas (ISO 10668).....	19
Gráfico 1.5.1. Resumen de la problemática derivada de la valoración de marcas.....	21
Gráfico 2.1. Enfoques para la valoración de marcas (ISO 10668).....	23
Gráfico 2.2.1. Características para la consideración de marca comparable (ISO 10668).....	28
Gráfico 2.3.1. Variables determinantes para el enfoque de beneficios (ISO 10668)	28
Gráfico 3.1. Método de valoración empleado por los grandes proveedores.....	35
Gráfico 3.2. Valoración de la marca de una compañía ficticia por siete consultoras expertas, en millones de euros (Columbia Business School)	36
Gráfico 3.1.1. Curva de forma sigmoidea	41
Gráfico 3.2.1. Matriz de fortaleza - tipo de riesgo de la marca (Cerviño et al. 2005).....	42
Gráfico 3.2.2. Metodología de Financial Brand	43
Gráfico 3.3.1. Metodología de Millward Brown	45
Gráfico 5.1. Valoración de las 4 marcas que coinciden en el ranking de las 10 mejores según Interbrand, Brand Finance y Millward Brown para el año 2014 (en millones de dólares)	52
Gráfico 5.2. Resumen de marcas por sectores de actividad (sobre la lista de 10)	53
Gráfico 5.3. Resumen de marcas por país de domicilio (sobre la lista de 10)	55
Gráfico 5.4. Distribución de marcas por países (sobre la lista completa).....	55

9. Resumen de tablas

Tabla 3.1.1. Calculo del beneficio diferencial a la marca (Fernández 2007)	38
Tabla 3.1.1. Factores de la fortaleza de marca según el método Interbrand	40
Tabla 4.1. Variables determinantes (Fernández 2007).....	46
Tabla 5.1. Ranking de las 10 marcas con mejor valoración según Interbrand, Brand Finance y Millward Brown para el año 2014, en millones de dólares	51
Tabla 5.2. Aportación a las listas del sector tecnológico y de telecomunicaciones	54



10. Anexos

Anexo 1. Interbrand Top 100 Most Valuable Brand 2014

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
1	Apple	Estados Unidos	Tecnológico	118.863	21%
2	Google	Estados Unidos	Tecnológico	107.439	15%
3	Coca Cola	Estados Unidos	Bebidas	81.563	3%
4	IBM	Estados Unidos	Tecnológico	72.244	-8%
5	Microsoft	Estados Unidos	Tecnológico	61.154	3%
6	General Electric	Estados Unidos	Conglomerado	45.480	-3%
7	Samsung Group	Corea del Sur	Conglomerado	45.462	15%
8	Toyota	Japón	Automotriz	42.392	20%
9	McDonald's	Estados Unidos	Restaurante	42.254	1%
10	Mercedes-Benz	Alemania	Automotriz	34.338	8%
11	BMW	Alemania	Automotriz	34.214	7%
12	Intel	Estados Unidos	Tecnológico	34.153	-8%
13	Walt Disney	Estados Unidos	Media	32.223	14%
14	Cisco	Estados Unidos	Telecomunicaciones	30.939	6%
15	Amazon	Estados Unidos	Comercial	29.478	25%
16	Oracle	Estados Unidos	Tecnológico	25.980	8%
17	HP	Estados Unidos	Tecnológico	23.758	-8%
18	Gillette	Estados Unidos	Higiene	22.845	-9%
19	Louis Vuitton	Francia	Artículos de lujo	22.552	-9%
20	Honda	Japón	Automotriz	21.673	17%
21	H&M	Suecia	Comercial	21.083	16%
22	Nike	Estados Unidos	Textil	19.875	16%
23	American Express	Estados Unidos	Servicio postal	19.510	11%
24	Pepsi	Estados Unidos	Bebidas	19.119	7%
25	SAP	Alemania	Tecnológico	17.340	4%
26	IKEA	Suecia	Comercial	15.885	15%
27	UPS	Estados Unidos	Logística	14.470	5%
28	eBay	Estados Unidos	Comercial	14.358	9%
29	Facebook	Estados Unidos	Tecnológico	14.349	86%
30	Pampers	Estados Unidos	Comercial	14.078	8%
31	Volkswagen	Alemania	Automotriz	13.716	23%
32	Kellogg's	Estados Unidos	Alimentación	13.442	4%
33	HSBC	Reino Unido	Bancario	13.142	8%
34	Budweiser	Alemania	Bebidas	13.024	3%
35	JP Morgan	Estados Unidos	Tecnológico	12.456	9%
36	Zara	España	Textil	12.126	12%
37	Canon	Japón	Fotografía	11.702	6%
38	Nescafé	Suiza	Alimentación	11.406	7%
39	Ford	Estados Unidos	Automotriz	10.876	18%
40	Hyundai	Corea del Sur	Conglomerado	10.409	16%
41	Gucci	Italia	Artículos de lujo	10.385	2%
42	Philips	Países Bajos	Tecnológico	10.264	5%
43	L'Oréal	Francia	Cosmética	10.162	3%
44	Accenture	Irlanda	Consultoría	9.882	4%
45	Audi	Alemania	Automotriz	9.831	27%
46	Hermés	Francia	Artículos de lujo	8.977	18%
47	Goldman Sachs	Estados Unidos	Bancario	8.758	3%
48	Citi	Estados Unidos	Bancario	8.737	10%
49	Siemens	Países Bajos	Tecnológico	8.672	2%
50	Colgate	Estados Unidos	Higiene	8.215	5%

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
51	Danone	Francia	Alimentación	8.205	3%
52	Sony	Japón	Tecnológico	8.133	-3%
53	AXA	Francia	Seguros	8.120	14%
54	Nestlé	Suiza	Alimentación	8.000	6%
55	Allianz	Alemania	Seguros	7.702	15%
56	Nissan	Japón	Automotriz	7.623	23%
57	Thomson Reuters	Estados Unidos	Información	7.472	-8%
58	Cartier	Francia	Artículos de lujo	7.449	8%
59	Adidas	Alemania	Textil	7.378	-2%
60	Porsche	Alemania	Automotriz	7.171	11%
61	Caterpillar	Estados Unidos	Maquinaria	6.812	-4%
62	Xerox	Estados Unidos	Tecnológico	6.641	-2%
63	Morgan Stanley	Estados Unidos	Bancario	6.334	11%
64	Panasonic	Japón	Tecnológico	6.303	8%
65	Shell	Países Bajos	Carburante	6.288	14%
66	3M	Estados Unidos	Tecnológico	6.177	14%
67	Discovery	Estados Unidos	Media	6.143	7%
68	KFC	Estados Unidos	Restaurante	6.059	-2%
69	Visa	Estados Unidos	Servicios Financieros	5.998	10%
70	Prada	Italia	Artículos de lujo	5.977	7%
71	Tiffany & Co.	Estados Unidos	Artículos de lujo	5.936	9%
72	Sprite	Alemania	Bebidas	5.646	-3%
73	Burberry	Reino Unido	Artículos de lujo	5.594	8%
74	Kia	Corea del Sur	Automotriz	5.396	15%
75	Santander	España	Conglomerado	5.382	16%
76	Starbucks	Estados Unidos	Restaurante	5.382	22%
77	Adobe	Estados Unidos	Tecnológico	5.333	9%
78	Johnson & Johnson	Estados Unidos	Farmacéutica	5.194	9%
79	John Deere	Estados Unidos	Maquinaria	5.124	5%
80	MTV	Estados Unidos	Media	5.102	2%
81	DHL	Alemania	Logística	5.084	Nuevo
82	Chevrolet	Estados Unidos	Automotriz	5.036	10%
83	Ralph Lauren	Estados Unidos	Artículos de lujo	4.979	9%
84	Duracell	Estados Unidos	Tecnológico	4.935	6%
85	Jack Daniel's	Estados Unidos	Bebidas	4.884	5%
86	Johnnie Walker	Escocia	Bebidas	4.842	2%
87	Harley-Davidson	Estados Unidos	Automotriz	4.772	13%
88	MasterCard	Estados Unidos	Servicios Financieros	4.758	13%
89	Kleenex	Estados Unidos	Higiene	4.643	5%
90	Smirnoff	Rusia	Bebidas	4.609	8%
91	Land Rover	Reino Unido	Automotriz	4.473	Nuevo
92	FedEx	Estados Unidos	Logística	4.414	Nuevo
93	Corona	México	Bebidas	4.387	3%
94	Huawei	China	Tecnológico	4.313	Nuevo
95	Heineken	Países Bajos	Bebidas	4.221	-3%
96	Pizza Hut	Estados Unidos	Restaurante	4.196	-2%
97	Hugo Boss	Alemania	Artículos de lujo	4.143	Nuevo
98	Nokia	Finlandia	Conglomerado	4.138	-44%
99	Gap	Estados Unidos	Textil	4.122	5%
100	Nintendo	Japón	Tecnológico	4.103	-33%

Anexo 2. Brand Finance Top 100 Most Valuable Brand 2014

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
1	Apple	Estados Unidos	Tecnológico	104.680	20%
2	Samsung Group	Corea del Sur	Conglomerado	78.752	34%
3	Google	Estados Unidos	Tecnológico	68.620	32%
4	Microsoft	Estados Unidos	Tecnológico	62.783	38%
5	Verizon	Estados Unidos	Telecomunicaciones	53.466	74%
6	General Electric	Estados Unidos	Conglomerado	52.533	41%
7	AT&T	Estados Unidos	Telecomunicaciones	45.410	49%
8	Amazon	Estados Unidos	Comercial	45.147	23%
9	Walmart	Estados Unidos	Comercial	44.779	6%
10	IBM	Estados Unidos	Tecnológico	41.513	10%
11	Toyota	Japón	Automotriz	34.903	34%
12	Coca Cola	Estados Unidos	Bebidas	33.722	-1%
13	China Mobile	China	Telecomunicaciones	31.845	37%
14	T (Telekom)	Alemania	Telecomunicaciones	30.607	42%
15	Wells Fargo	Estados Unidos	Bancario	30.242	16%
16	Vodafone	Reino Unido	Telecomunicaciones	29.612	10%
17	BMW	Alemania	Automotriz	28.962	25%
18	Shell	Países Bajos	Carburante	28.575	-4%
19	Volkswagen	Alemania	Automotriz	27.062	14%
20	HSBC	Reino Unido	Bancario	26.870	18%
21	Bank of America	Estados Unidos	Bancario	26.683	19%
22	Mitsubishi	Japón	Conglomerado	26.145	33%
23	McDonald's	Estados Unidos	Restaurante	26.047	20%
24	Citi	Estados Unidos	Bancario	24.518	13%
25	The Home Depot	Estados Unidos	Comercial	24.323	4%
26	Mercedes-Benz	Alemania	Automotriz	24.171	19%
27	Walt Disney	Estados Unidos	Media	23.580	15%
28	Chase	Estados Unidos	Bancario	23.157	-1%
29	Intel	Estados Unidos	Tecnológico	22.940	9%
30	ICBC	China	Bancario	22.803	15%
31	Honda	Japón	Automotriz	22.152	37%
32	Nissan	Japón	Automotriz	21.194	20%
33	American Express	Estados Unidos	Servicio postal	21.116	11%
34	Tata	India	Conglomerado	14.781	-19%
35	Nike	Estados Unidos	Textil	20.821	39%
36	Cisco	Estados Unidos	Telecomunicaciones	20.784	34%
37	Oracle	Estados Unidos	Tecnológico	20.635	29%
38	Allianz	Alemania	Seguros	20.425	61%
39	Siemens	Alemania	Tecnológico	20.358	4%
40	Nestlé	Suiza	Alimentación	20.273	12%
41	Ford	Estados Unidos	Automotriz	20.236	3%
42	BNP Paribas	Francia	Bancario	20.206	9%
43	Santander	España	Bancario	20.021	0%
44	Orange	Francia	Telecomunicaciones	19.851	21%
45	Mitsui	Japón	Conglomerado	19.838	14%
46	HP	Estados Unidos	Tecnológico	19.824	23%
47	Pepsi	Estados Unidos	Bebidas	19.442	4%
48	UPS	Estados Unidos	Logística	19.431	17%
49	Chevron	Estados Unidos	Carburante	19.171	8%
50	AXA	Francia	Seguros	19.115	27%

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
51	China Construction Bank	China	Bancario	18.954	12%
52	Hyundai	Corea del Sur	Conglomerado	18.831	-5%
53	IKEA	Suecia	Comercial	18.471	11%
54	CVS	Estados Unidos	Comercial	18.283	39%
55	Hitachi	Japón	Conglomerado	16.025	-3%
56	Target	Estados Unidos	Comercial	18.084	4%
57	SoftBank	Japón	Telecomunicaciones	18.008	82%
58	Agricultural Bank of China	China	Bancario	17.783	11%
59	Tesco	Reino Unido	Comercial	17.659	-1%
60	MUFG	Japón	Bancario	17.561	51%
61	Bank of China	China	Bancario	16.725	18%
62	ExxonMobil	Estados Unidos	Carburante	16.706	-1%
63	PwC	Estados Unidos	Consultoría	16.623	2%
64	PetroChina	China	Carburante	16.526	27%
65	GDF Suez	Francia	Energético	16.399	-2%
66	China Unicom	China	Telecomunicaciones	15.851	67%
67	NTT	Japón	Telecomunicaciones	15.697	10%
68	Walgreens	Estados Unidos	Comercial	15.350	24%
69	Comcast	Estados Unidos	Media	15.329	20%
70	BT	Reino Unido	Telecomunicaciones	15.261	70%
71	Airbus	Francia	Aerolíneas	14.559	158%
72	Total	Francia	Carburante	14.514	9%
73	Barclays	Reino Unido	Bancario	14.166	5%
74	JP Morgan	Estados Unidos	Bancario	14.039	2%
75	China Telecom	China	Telecomunicaciones	13.887	39%
76	Deloitte	Estados Unidos	Consultoría	13.755	7%
77	Toshiba	Japón	Tecnológico	13.709	-7%
78	ING	Países Bajos	Servicios Financieros	13.674	7%
79	Sam's Club	Estados Unidos	Comercial	13.667	10%
80	Deutsche Bank	Alemania	Bancario	13.491	-7%
81	Marlboro	Estados Unidos	Tabaco	13.476	-16%
82	FedEx	Estados Unidos	Logística	13.467	27%
83	eBay	Estados Unidos	Comercial	13.379	23%
84	SAP	Alemania	Tecnológico	13.360	27%
85	FOX	Estados Unidos	Media	13.227	59%
86	Generali	Italia	Seguros	13.163	29%
87	ALDI	Alemania	Comercial	12.917	100%
88	Movistar	España	Telecomunicaciones	12.877	16%
89	BP	Reino Unido	Carburante	12.682	6%
90	LG Group	Corea del Sur	Conglomerado	7.188	-9%
91	Lowe's	Estados Unidos	Comercial	12.629	31%
92	Sinopec	China	Carburante	12.356	-9%
93	Sony	Japón	Tecnológico	12.353	29%
94	3M	Estados Unidos	Tecnológico	12.191	6%
95	China Life Insurance	China	Seguros	11.875	30%
96	H&M	Suecia	Comercial	11.678	26%
97	KPMG	Países Bajos	Consultoría	11.596	6%
98	Porsche	Alemania	Automotriz	3.519	-69%
99	Unitedhealth	Estados Unidos	Seguros	9.881	29%
100	DHL	Alemania	Logística	11.169	23%

Anexo 3. Millward Brown Top 100 Most Valuable Brand 2014

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
1	Google	Estados Unidos	Tecnológico	158.843	40%
2	Apple	Estados Unidos	Tecnológico	147.880	-20%
3	IBM	Estados Unidos	Tecnológico	107.541	-4%
4	Microsoft	Estados Unidos	Tecnológico	90.185	29%
5	McDonald's	Estados Unidos	Restaurante	85.706	-5%
6	Coca Cola	Estados Unidos	Bebidas	80.683	3%
7	Visa	Estados Unidos	Servicios Financieros	79.197	41%
8	AT&T	Estados Unidos	Telecomunicaciones	77.883	3%
9	Malboro	Estados Unidos	Tabaco	67.341	-3%
10	Amazon	Estados Unidos	Comercial	64.255	41%
11	Verizon	Estados Unidos	Telecomunicaciones	63.460	20%
12	General Electric	Estados Unidos	Conglomerado	56.685	2%
13	Wells Fargo	Estados Unidos	Bancario	54.262	14%
14	Tencent	China	Telecomunicaciones	53.615	97%
15	China Mobile	China	Telecomunicaciones	49.899	-10%
16	UPS	Estados Unidos	Logística	47.738	12%
17	ICBC	China	Bancario	42.101	2%
18	MasterCard	Estados Unidos	Servicios Financieros	39.497	42%
19	SAP	Alemania	Tecnológico	36.390	6%
20	Vodafone	Reino Unido	Telecomunicaciones	36.277	-9%
21	Facebook	Estados Unidos	Tecnológico	35.740	68%
22	Walmart	Estados Unidos	Comercial	35.325	-2%
23	Walt Disney	Estados Unidos	Media	34.538	44%
24	American Express	Estados Unidos	Servicio postal	34.430	46%
25	Baidu	China	Tecnológico	29.768	46%
26	Toyota	Japón	Automotriz	29.598	21%
27	T (Telekom)	Alemania	Telecomunicaciones	28.756	20%
28	HSBC	Reino Unido	Bancario	27.051	13%
29	Samsung Group	Corea del Sur	Conglomerado	25.892	21%
30	Louis Vuitton	Francia	Artículos de lujo	25.873	14%
31	Starbucks	Estados Unidos	Restaurante	25.779	44%
32	BMW	Alemania	Automotriz	25.730	7%
33	China Construction Bank	China	Bancario	25.008	-7%
34	Nike	Estados Unidos	Textil	24.579	55%
35	Budweiser	Alemania	Bebidas	24.414	20%
36	L'Oréal	Francia	Cosmética	23.356	30%
37	Zara	España	Textil	23.140	15%
38	Royal Bank of Canada	Canadá	Bancario	22.620	13%
39	Pampers	Estados Unidos	Comercial	22.598	10%
40	The Home Depot	Estados Unidos	Comercial	22.165	20%
41	Hermés	Francia	Artículos de lujo	21.844	14%
42	Mercedes-Benz	Alemania	Automotriz	21.535	20%
43	Subway	Estados Unidos	Restaurante	21.020	26%
44	Commonwealth Bank	Australia	Bancario	21.001	18%
45	Oracle	Estados Unidos	Tecnológico	20.913	4%
46	Movistar	España	Telecomunicaciones	20.809	56%
47	Toronto-Dominion Bank	Canadá	Bancario	19.950	12%
48	ExxonMobil	Estados Unidos	Carburante	19.745	3%
49	HP	Estados Unidos	Tecnológico	19.469	19%
50	IKEA	Suecia	Comercial	19.367	61%

Puesto	Marca	País	Sector	2014	Variación
51	ANZ Banking Group	Australia	Bancario	19.072	15%
52	Gillette	Estados Unidos	Higiene	19.025	7%
53	Shell	Países Bajos	Carburante	19.005	8%
54	Agricultural Bank of China	China	Bancario	18.235	-9%
55	Accenture	Irlanda	Consultoría	18.105	10%
56	Colgate	Estados Unidos	Higiene	17.668	2%
57	Citi	Estados Unidos	Bancario	17.341	30%
58	FedEx	Estados Unidos	Logística	17.002	24%
59	Siemens	Alemania	Tecnológico	16.800	36%
60	Gucci	Italia	Artículos de lujo	16.131	27%
61	eBay	Estados Unidos	Comercial	15.587	-12%
62	Orange	Francia	Telecomunicaciones	15.580	13%
63	H&M	Suecia	Comercial	15.557	22%
64	BT	Reino Unido	Telecomunicaciones	15.367	61%
65	BT Group	Reino Unido	Telecomunicaciones	14.926	9%
66	Tesco	Reino Unido	Comercial	14.842	-9%
67	Sinopec	China	Carburante	14.269	9%
68	Bank of China	China	Bancario	14.177	0%
69	Yahoo!	Estados Unidos	Tecnológico	14.174	44%
70	Honda	Japón	Automotriz	14.085	14%
71	Twitter	Estados Unidos	Tecnológico	13.837	Nuevo
72	Cisco	Estados Unidos	Telecomunicaciones	13.710	16%
73	DHL	Alemania	Logística	13.687	53%
74	BP	Reino Unido	Carburante	12.871	12%
75	Sberbank	Rusia	Bancario	12.637	0%
76	PetroChina	China	Carburante	12.413	-7%
77	Ping An Insurance	China	Conglomerado	12.409	18%
78	LinkedIn Corporation	Estados Unidos	Tecnológico	12.407	Nuevo
79	JP Morgan	Estados Unidos	Bancario	12.356	28%
80	MTS	Rusia	Telecomunicaciones	12.175	14%
81	China Life	China	Seguros	12.026	-21%
82	Woolworths	Australia	Comercial	11.953	8%
83	KFC	Estados Unidos	Restaurante	11.911	20%
84	Ford	Estados Unidos	Automotriz	11.812	56%
85	Westpac	Australia	Bancario	11.743	17%
86	Intel	Estados Unidos	Tecnológico	11.667	-15%
87	Chase	Estados Unidos	Bancario	11.663	8%
88	Pepsi	Estados Unidos	Bebidas	11.476	-5%
89	Scotiabank	Canadá	Bancario	11.351	9%
90	Nissan	Japón	Automotriz	11.104	9%
91	Santander	España	Bancario	11.060	20%
92	Red Bull	Austria	Bebidas	10.873	3%
93	MTN Group	Sudáfrica	Telecomunicaciones	10.221	-11%
94	Bank of America	Estados Unidos	Bancario	10.149	Nuevo
95	NTT DoCoMo	Japón	Telecomunicaciones	10.041	0%
96	Prada	Italia	Artículos de lujo	9.985	6%
97	PayPal	Estados Unidos	Comercio electrónico	9.833	Nuevo
98	ING	Países Bajos	Bancario	9.771	29%
99	UBS	Suiza	Servicios Financieros	9.683	30%
100	Aldi	Alemania	Comercial	9.584	8%