

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES MÉTODOS UTILIZADOS EN LA VALORACIÓN DE MARCA (II)²

**Julio Cerviño⁽¹⁾, Valentín Martínez⁽²⁾,
Luis Angel Sanz de la Tajada⁽³⁾ y Javier Orosa⁽²⁾**

⁽¹⁾ Universidad Carlos III de Madrid

⁽²⁾ Universidad de La Coruña

⁽³⁾ Universidad Complutense de Madrid

Método de Interbrand Group (Reino Unido).

El método de Interbrand Group combina las estimaciones de los flujos de caja con las valoraciones de las fortalezas y debilidades de la marca. En primer lugar, se intenta una estimación de los flujos de caja futuros de la empresa y de la marca, se descuentan a una tasa de descuento dada (en función del coste de capital de la compañía) y finalmente se le aplica factor multiplicador.

La forma de descuento sería la siguiente:

$$NPV = \sum_{j=0}^n \frac{CF_j}{(1+i)^j} + \frac{(CF_n / i)}{(1+i)^n}$$

Donde,

CF_j son los flujos de caja de cada período.

n es la cantidad de períodos contemplados

i es la tasa de descuento utilizada.

La aplicación de esta filosofía de descuentos de flujo de caja en el método Interbrand, involucra algunas características específicas. En primer lugar, se realiza una revisión detallada de la marca, su posicionamiento, el mercado en el cuál opera, competencia, rendimientos históricos, planes futuros, riesgos asociados, etc., con la cuantificación de las siete dimensiones que componen la fortaleza de la marca. En este proceso, para calcular el valor de las marcas, la consultora Interbrand utiliza un esquema de tres fases:

² La primera parte se publicó en el número del mes de julio de 2005

- i) Se calcula qué ingresos se producen exclusivamente con los activos tangibles;
- ii) Se estima qué porcentaje de los ingresos restantes esta ligado a las marcas (la otra parte puede estar ligada a las habilidades de la dirección, posición en el mercado, etc.). Este ratio se denomina la función del índice de marca (branding index) – en el cuadro 4 se pueden observar los múltiples medios utilizados en diversas categorías de productos en el año 1995; y
- iii) Se calculan todos los ingresos ligados a las marcas para obtener una valoración de los flujos de caja actualizados derivados de la marca, para un número de años dado, generalmente entre 5 y 10 años.

En los siguientes cuadros se recoge la dinámica de este sistema, así como el funcionamiento del factor multiplicador por categorías de producto. (Continúa en la página 6)

CUADRO 3 MÉTODO DE VALORACIÓN DE MARCAS DESARROLLADO POR INTERBRAND GROUP (Valor de Marca Basado en Ingresos Futuros con Multiplicadores Ponderados por las Fortalezas de la Marca en sus Diferentes Dimensiones)		
Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> - Considerar los aspectos de marketing, financieros y legales de la marca. - Seguir conceptos fundamentales de contabilidad. - Permitir la revaloración regular de las marcas. - Permitir la valoración tanto de marcas propias desarrolladas internamente como de marcas adquiridas. 	
Análisis de fortaleza de la marca. 7 dimensiones:		Máxima Puntuación
- Liderazgo	Una marca líder en su mercado o sector se considera un activo con más valor y estabilidad que una marca no líder.	25
- Estabilidad	Las marcas con una presencia de años en el mercado, que mantienen una lealtad entre sus clientes, son particularmente valiosas.	15
- Mercado	Marcas en mercados estables, como comestibles o bebidas, son consideradas más valiosas que las marcas en mercados más vulnerables al cambio (alta tecnología, moda).	10
- Cobertura geográfica/grado de internacionalización	Las marcas internacionales se consideran más valiosas que aquellas de índole nacional o regional, al tener más cobertura, notoriedad y proyección comercial.	25
- Tendencia	La tendencia general a largo plazo de la marca es una medida importante de su capacidad para mantenerse contemporánea y relevante para los consumidores	10

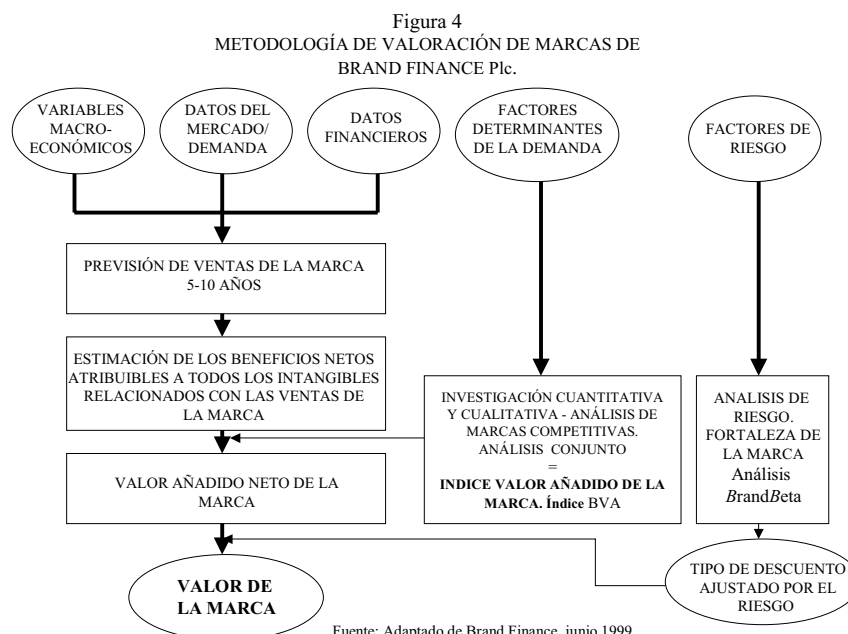
- Apoyo	Aquellas marcas que han recibido un apoyo constante de gestión e inversión son consideradas más valiosas. La cantidad invertida en la marca, por ejemplo en publicidad o rediseño de <i>packaging</i> , como la calidad de su gestión, se consideran igualmente significativas para su valor.	10
- Protección	La fortaleza y cobertura jurídica y protección legal de la marca es crítica para calcular su valor. El registro legal y la defensa jurídica de las marcas se consideran factores objetivos de valor.	5
Índice de Fortaleza de la Marca - Suma total de la valoración de cada dimensión. Este valor se convierte en un múltiplo (factor multiplicador) que se aplica a los flujos de caja futuros de la marca. La subjetividad de este método radica en cómo se fija este multiplicador. Obviamente, cuanto más fuerte es la marca, mayor será el multiplicador aplicado a los ingresos. Los múltiplos abarcan un espectro que va de 6 a 20, dependiendo del tipo de industria y categoría de la marca. Durante varios años consecutivos, Coca Cola obtuvo el multiplicador más alto: 18,9. Para determinar en el espectro el valor actual del multiplicador, será necesario estimar la ventaja competitiva de la marca, basada en los promedios soportados por la valoración de la marca en cada una de las siete dimensiones que configuran su fortaleza. Además de la valoración de las fortalezas de la marca, será necesario conocer su importancia/relevancia en el mercado, la capacidad de la compañía para explotarla y su compromiso para protegerla. Cada dimensión puede representar una ventaja competitiva diferente en función de la categoría de producto o tipo de mercado. Así, se requiere un factor multiplicador relativamente alto cuando existan fortalezas en las dimensiones más importantes y cuando esas fortalezas sean tanto explotadas como protegidas. El factor multiplicador será más bajo cuando las dimensiones fallen en aquellas áreas clave o cuando no sean ni explotadas ni protegidas.		¿ X ?
Este múltiplo se aplica a los beneficios netos de la marca, obteniendo así el valor total de la marca: Factor Multiplicador X Beneficios de la Marca = Valor de la Marca		Valor de la Marca
Este sistema de puntuación también se puede desarrollar utilizando las cinco dimensiones fuentes del valor de la marca señalados por Aaker (1991): Fidelidad, conocimiento de la marca, calidad percibida, asociaciones de la marca, y otros activos en propiedad de la marca.		
Fuente: Adaptado de Interbrand Group Plc (1990).		

Cuadro 4 Principales Marcas Mundiales por Categorías de Productos		
Categoría de Producto	Valor de Marca como múltiplo de sus beneficios – medias del año 1995	Ejemplos
Refrescos	10,4x	Coca Cola, Pepsi, Schweppes
Café	9,8x	Nescafé, Maxwell House
Artículos de lujo	8,3x	Hermes, Gucci, Ray-Ban
Condimentos	8,0x	Heinz, Nutrasweet, Colmans
Higiene Personal	7,9x	Gillette, Pampers, Colgate
Tabaco	7,9x	Marlboro, Benson & Hedges, Camel
Bebidas Alcohólicas	7,9x	Johnnie Walker, Smirnoff, Hennessy
Cosméticos	7,8x	L'Oreal, Chanel, Christian Dior
Ropa	7,8x	Levi's, Nike, Reebok
Confitería	7,7x	Nestlé, Cadbury's, Wrigley's
Electrodomésticos	7,1x	GE, Braun, Black & Decker
Cerveza	6,9x	Anheuser-Busch, Heineken, Guinness
Hogar	6,8x	Tupperware, Kleenex, Ajax
Restaurantes	6,6x	McDonalds, Burger King
Comida y Cereales	6,5x	Kellogg's, Campbell's, Kraft
Ruedas	6,3x	Michelin, Goodyear, Bridgestone
Champán	6,3x	Moet, Dom Perignon
Ocio	5,7x	Disney, Blockbuster, Hilton
Fotografía y Óptica	4,4x	Kodak, Cannon, Xerox
Juguetes	4,1x	Nintendo, Barbie, Fisher-Price
Electrónica	2,8x	Intel, Motorola, Sony
Ordenadores	2,5x	IBM, Hewlett Packard, Compaq
Viajes	1,9x	American Airlines, Northwest, Hertz
Software	1,7x	Microsoft, Oracle, CompuServe
Fuente: Financial World, Interbrand, DKB, 1997		

Método de Brand Finance plc.

La consultora británica Brand Finance plc. también utiliza el método de actualizar los flujos de caja futuros atribuibles a la marca para calcular su valor. Su metodología, muy similar a la de Interbrand, se centra en los flujos de caja esperados atribuibles únicamente a la marca, descontando los costes de utilización de los activos tangibles necesarios para la comercialización de la marca (costes de mantenimiento y amortización de activos fijos y costes financieros). Como resultado, se obtienen los beneficios atribuibles al total de activos intangibles de la empresa, de los cuáles habrá que delimitar aquellos ligados directamente a la marca en cuestión. A los beneficios brutos de la marca se le descuentan los impuestos a pagar, con el tipo impositivo vigente en cada país. Estos beneficios netos se calculan para 5 o 10 años, a un tipo interno de rentabilidad dado, ajustado por un factor de riesgo de la marca, calculando finalmente el valor actual neto, que representará el valor de la marca.

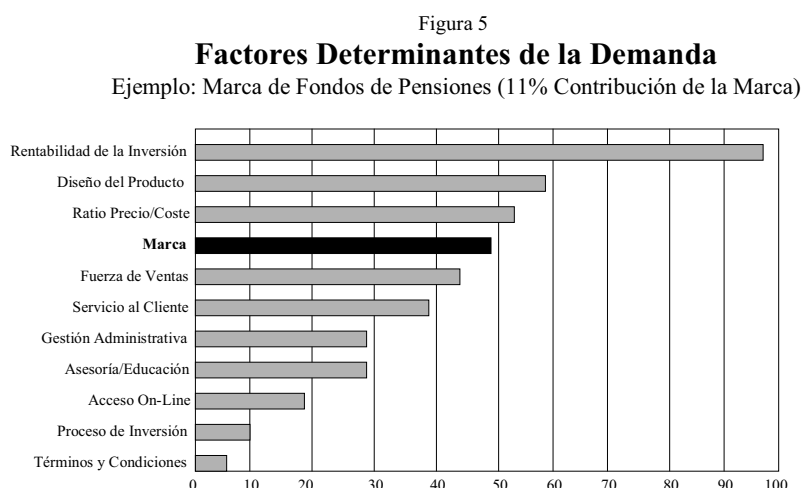
El esquema de la metodología de Brand Finance se recoge en la figura 4. Brand Finance parte de un análisis de mercado para comprender las variables macroeconómicas (legislativas, tecnológicas, culturales y estructura de la industria), microeconómicas (factores de mercado y demanda), financieras y competitivas que pueden afectar los resultados de la marca en un mercado dado. Este mercado tendrá que ser delimitado por un proceso de segmentación, donde quede especificado cuales son los mercados objetivos, categorías de producto y competidores directos de la marca. Para cada mercado se realizan los estudios cuantitativos y cualitativos necesarios para estimar el tamaño del mercado, cuotas de mercado, crecimiento de ventas, etc., con el ánimo de valorar objetivamente las previsiones de ventas y beneficios de la marca.



Una vez estimados los beneficios brutos, éstos deben ser depurados, por lo que habrá que restarles los costes atribuibles a los activos necesarios para producir las ventas de la marca. La asignación de estos costes de activos fijos y financieros deben calcularse también en función de los segmentos geográficos, clientes y categorías de producto donde se comercialice la marca. Una vez asignados los diferentes costes y sus previsiones y descontados los impuestos a pagar, se llega a los beneficios netos atribuibles a todos los intangibles relacionados con las ventas de la marca. Este dato es el punto de partida para la valoración específica de la marca. A partir de aquí, habrá que calcular la proporción de estos ingresos derivados exclusivamente de la marca objeto de estudio.

Para llegar a este cálculo, Brand Finance plc. utiliza una metodología, registrada como propiedad intelectual, denominada *Brand Value Added-BVA*, que calcula un índice de valor añadido de la marca. El objetivo es identificar en qué medida la marca contribuye a la demanda de su producto. En primer lugar, se identifican los principales factores determinantes de la demanda y su importancia relativa, a través de un análisis de coste de oportunidad, utilizando estudios de mercado cuantitativos y cualitativos (paneles de consumidores) y técnicas estadísticas como el análisis conjunto. De esta forma, se calcula la contribución de la marca a la decisión de compra en

una categoría dada. Estos análisis también permiten valorar la importancia de otros factores en los diferentes segmentos y categorías de la marca, ofreciendo una guía para la asignación eficiente de recursos en función de la importancia relativa de cada factor. Aplicando el índice de valor añadido de la marca (BVA) a las previsiones de beneficios netos de los intangibles, se obtiene el Valor Añadido Neto de la Marca. En la siguiente figura 5 se recoge un análisis de este tipo desarrollado para una compañía de Fondos de Pensiones.



Fuente: Adaptado de Brand Finance plc, (1999)

Una vez calculado el valor añadido neto de la marca, se calcula en qué medida estos flujos son ciertamente esperados, es decir, el riesgo que soporta la marca en sus mercados respectivos. El valor de marca no solamente debe reflejar el potencial de ésta para generar ingresos, sino también la probabilidad de que estos ingresos se materialicen con certeza. Por lo tanto, esta metodología determina la tasa de descuento que debe aplicarse a los flujos de caja derivados de la explotación económica de la marca, tasa que debe tener en cuenta los riesgos económicos y comerciales ligados a la marca. Para ello, Brand Finance ha desarrollado una metodología basada en la teoría de inversiones, denominada “*BrandBeta Análisis*”.

Para este cálculo, se considera el tipo de interés preferencial para préstamos sin riesgos, a 10 años, en el mercado donde se esté valorando la marca. Este tipo se ajusta por la prima de riesgo sobre el capital, que viene a ser las ganancias medias del mercado de capitales sobre el tipo de interés preferencial. Esta prima se obtiene fácilmente de los analistas financieros y en las bolsas de valores y viene a reflejar las rentabilidades esperadas por los inversores en esos mercados. El tipo de descuento resultante se ajusta por el riesgo inherente al sector específico en el que la marca objeto de valoración opera (*Beta sectorial*). Finalmente, la prima de riesgo media del sector se incrementa o disminuye en función del perfil específico del riesgo de la marca. Este riesgo estará en función de las fortalezas de la marca en dicho sector. Brand Finance lo valora analizando la fortaleza de la marca y de las marcas competidoras a partir de 10 criterios que entiende representan buenos indicadores de riesgo, y para los cuáles se dispone de información en el mercado. Las marcas son evaluadas en relación a las otras marcas, para llegar así a lo que Brand

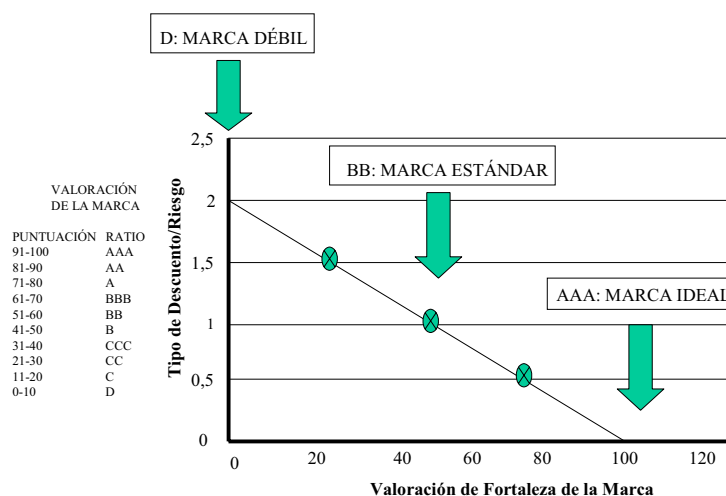
Finance denomina el *Beta* de la marca (*BrandBeta*). La puntuación obtenida determina en qué medida el tipo de descuento específico de la marca debería estar por encima o por debajo del tipo medio del sector industrial o mercado geográfico en el que la marca opera. En el siguiente cuadro 5 se recogen los 10 criterios utilizados por Brand Finance.

Cuadro 5 ATRIBUTOS DE FORTALEZA DE LA MARCA COMO BASE DEL ÍNDICE DE RIESGO	
ATRIBUTOS	PUNTUACIÓN
Tiempo en el Mercado	(0-10)
Distribución	(0-10)
Cuota de Mercado	(0-10)
Posición en el Mercado	(0-10)
Ratio de Crecimiento de Ventas	(0-10)
Precios Primados	(0-10)
Elasticidad del Precio	(0-10)
Inversiones/gastos de Marketing	(0-10)
Notoriedad de la Publicidad de la Marca	(0-10)
Notoriedad de la Marca	(0-10)
TOTAL	(0-100)

Fuente: Brand Finance plc, 1999

Una puntuación de 50 significaría que la marca ofrece un riesgo igual al tipo medio del sector y mercado geográfico objeto de análisis y por lo tanto, obtiene un *BrandBeta* de 1. Esto significa que el tipo de descuento utilizado en la valoración será el tipo medio del sector. Una marca con puntuación 100 sería teóricamente una marca con riesgo cero y, por lo tanto será descontada al tipo preferencial para operaciones sin riesgo. En la realidad, muy pocas marcas (o ninguna) alcanzan esta puntuación. Por último, una puntuación de 0 indica una marca muy débil, lo que dobla la prima de riesgo media. De nuevo, esta situación es también muy rara, y se suele dar en aquellos casos de marcas que están en un peligro inminente de abandonar el mercado. En la siguiente figura (6) se recoge la matriz de fortaleza y tipo de riesgo de la marca.

Figura 6
MATRIZ DE FORTALEZA-TIPO DE RIESGO DE LA MARCA



Fuente: Brand Finance plc. 1999

Una vez obtenido el tipo de descuento para la marca en un mercado geográfico específico, éste se aplica a los flujos de caja netos esperados de la marca, obteniendo así el Valor de Marca. En el siguiente cuadro 6 se recoge un ejemplo simplificado de esta metodología, partiendo de los beneficios operativos procedentes de las ventas de la marca. Se determina el capital utilizado en la comercialización de la marca y se le aplica el cargo correspondiente contra los beneficios brutos. El capital utilizado incluye tanto capital fijo como circulante. El tipo aplicado al coste del capital se entiende como un tipo “real”, excluyendo la inflación. Una vez realizados los cargos correspondientes, el modelo nos muestra los beneficios netos atribuibles a los intangibles. A esta cantidad se le aplica el índice de valor añadido de la marca, que en el ejemplo es del 75%. Una vez descontados los impuestos, se calcula el tipo de descuento medio del mercado y se le aplica el factor de riesgo del sector y de la marca, obteniendo así el tipo de descuento a utilizar. Éste se aplica a los flujos de caja, obteniendo el valor actual neto de la marca para los cinco años. El ejemplo también incluye una anualidad, que viene a ser la suma matemática de todos los beneficios futuros de la marca más allá de la valoración del período inicial (5 años). Esta anualidad refleja el convencimiento de que los beneficios de la marca se pueden considerar en perpetuidad.

Cuadro 6						
Ejemplo del Método de Flujos de Caja Netos Actualizados						
	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5
Ventas Netas	500	520	550	580	620	650
Beneficios Operativos	75,0	78,0	82,5	87,0	93,0	97,5
Capital tangible utilizado	250	260	275	290	310	325
Coste del capital @ 5%	12,5	13,0	13,8	14,5	15,5	16,3
Beneficios Netos atribuibles a Intangibles – Valor Añadido	62,5	65,0	68,8	72,5	77,5	81,3
Índice del Valor Añadido de la Marca @ 75%	46,9	48,8	51,6	54,4	58,1	60,9
Tipo impositivo (Imp.de Sociedades)	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Impuestos	15,5	16,1	17,0	17,9	19,2	20,1
Valor Añadido de la Marca después de Impuestos	31,4	32,7	34,5	36,4	38,9	40,8
Tipo de Descuento compuesto a partir del tipo del mercado, sector (beta sectorial) y prima de riesgo (brandbeta)	15%					
Factor de Descuento	1,0	1,15	1,32	1,52	1,75	2,01
Flujos de Caja Actualizados	31,4	28,4	26,1	24,0	22,3	20,3
Valor total flujos caja años 1 a 5	152,4					
Anualidad	135,3					
Crecimiento	0%					

Valor de la Marca	287,8					
Fuente: Adaptado de Brand Finance plc, 1999						

Método Bursátil de Simon y Sullivan

El enfoque de movimientos bursátiles sugerido e implementado por Simon y Sullivan (1993) utiliza el valor de mercado bursátil de la empresa como la base para estimar el valor económico-financiero de la marca. Desde esta perspectiva, el valor de mercado bursátil de la empresa provee, a partir de razonamientos teóricos de la eficiencia de los mercados, una estimación objetiva de los flujos de caja futuros atribuibles a todos los activos de la empresa, tanto tangibles como intangibles (Ross, 1983). Este método divide en un primer momento el valor de la empresa entre activos tangibles e intangibles, para después extraer el valor de las marcas del valor total de los activos intangibles. Se supone que la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y el coste de reposición de sus activos tangibles incluye el valor de tres componentes:

- Valor de marca
- Valor de otros activos intangibles (I+D, patentes, etc.)
- Valor de factores sectoriales (concentración, regulaciones, barreras de entrada, etc.) y específicos de mercado que permiten situaciones de competencia imperfecta, y por lo tanto rentas monopolísticas.

Esta metodología tiene dos fases de análisis: una macro y una micro.

En la perspectiva macro, el método asigna un valor objetivo al total de marcas de la empresa y relaciona este valor con los determinantes del valor de la marca. La perspectiva micro trata de aislar los cambios que ocurran en el valor individual de cada marca, midiendo los cambios o fluctuaciones del valor de cada marca ante decisiones importantes de marketing, bajo el supuesto que el valor de una marca puede cambiar a medida que hay nuevos eventos o información disponible en el mercado. En la fase macro, el valor de los activos tangibles de la empresa pueden ser estimados utilizando el valor contable en el balance y las estimaciones de coste de reemplazo. Sin embargo, los procedimientos contables tradicionales no son adecuados para calcular el valor de los activos intangibles. I+D, publicidad y gastos promocionales no aparecen en el balance. En su lugar, los gastos o inversiones en estos intangibles se contabilizan en un periodo, aunque se sabe que sus beneficios van a persistir en periodos futuros. Por este motivo, el método utiliza la perspectiva financiera de valor bursátil y no el valor contable, para estimar los activos intangibles de la organización. La diferencia entre el valor bursátil de la empresa y el valor de los activos tangibles sería entonces el valor de los activos intangibles. Una vez identificado el valor de los intangibles, estos se dividen en tres categorías: i) valor de marca, ii) valor de otros factores específicos a la empresa no asociados con la marca, pero que pueden reducir los costes de la empresa frente a sus competidores (ej. I+D, patentes, etc.), y iii) factores específicos del mercado que permiten situaciones de competencia imperfecta, y por lo tanto rentas monopolísticas (ej. Regulaciones, concentración, barreras de entrada, etc.).

El valor estimado para las marcas dependerá de qué factores se utilizan como determinantes del valor de marca. Las investigadoras consideran como determinantes los gastos de publicidad (actuales y pasados), antigüedad de la/s marca/s, orden de entrada (posicionamiento competitivo), y cuota de participación actual y pasada de la publicidad de la empresa en el total de la industria, al estar ésta relacionada con ventajas de posicionamiento competitivo.

Las profesoras Simon y Sullivan contrastaron su modelo con la valoración de 638 empresas que cotizaban en el NYSE, AMEX y NASDAQ. En el siguiente cuadro 7 se presenta el valor promedio de las marcas como porcentaje del valor de activos tangibles de algunas industrias y empresas del sector alimentación. El estudio corrobora los análisis realizados a partir de la "Q de Tobin" (ver recuadro 1). Podemos observar que es relativamente bajo el valor de las marcas en industrias como las del metal y sector primario; piedras, vidrio y arcilla; y construcción. Por el contrario, las compañías de tabaco, confección-moda, equipos fotográficos, y electrodomésticos, se caracterizan por valores de marca muy altos.

Cuadro 7 ESTIMACIÓN DEL VALOR DE LAS MARCAS POR EL MÉTODO BURSÁTIL DE SIMON Y SULLIVAN (1993)				
VALOR DE LA MARCA (B*) Y DEL TOTAL DE ACTIVOS INTANGIBLES (Vi) POR INDUSTRIA (como % de los activos tangibles) EN 1985			VALOR DE LA MARCA EN EMPRESAS DE ALIMENTACIÓN (como % de los activos tangibles) EN 1985.	
Industria	B*	Vi	Empresa	B*
Alimentación	37	45	Anheuser-	35
Tabaco	46	30	Busch	82
Fabricación Textil	9	20	Brown-Forman	44
Confección	61	73	Cadbury-	31
Química	34	81	Schwepps	151
Equipo fotográfico	39	84	Campbells	52
Plásticos	26	39	Dreyer Ice-	62
Maquinaria eléctrica	22	47	Cream	61
Equipos de transporte	20	28	General Mills	30
Maquinaria no eléctrica	17	40	Heinz	59
Metales primarios	1	11	Kellogg	40
Piedras, vidrio y arcilla	0	-5	Pillsbury	57
Metales fabricados	-1	7	Quaker	73
Petróleo y carbón	-3	-18	Ralston-Purina	126
Papel y celulosas	-3	5	Sara Lee	148
			Seagram	
			Smucker	
			Tootsie Roll	

Fuente: Adaptado de Simon y Sullivan (1993, p. 40)

Recuadro 1 Método de Simon y Sullivan y su Relación con la Q de Tobin
<p>El método de valoración de los intangibles utilizado por Simon y Sullivan (1983) usa técnicas de la literatura económica y financiera para calcular el valor capitalizado de los ingresos provenientes de diversos factores de producción intangibles. Principalmente utilizan la "Q de Tobin", que representa el ratio entre el valor de mercado de la empresa respecto al coste de reemplazamiento de sus activos tangibles (Tobin, 1969, 1978). Un valor de Q mayor que 1.0 indica que la empresa dispone de activos intangibles. Dado que el valor de la marca es un activo intangible muy específico de la empresa, que aumenta su cash flow, entonces el valor</p>

de Q variará a medida que haya más valor de marca acumulado. Diversos estudios empíricos que utilizaron la Q de Tobin, expresaron que los gastos en publicidad e I+D son factores importantes que afectan el valor de mercado de la empresa, aunque no están incluidos en el balance. Estos estudios encontraron que tanto la intensidad de la publicidad como de I+D tienen efectos positivos y altamente significativos en los valores de Q (Hirschey y Weygandt, 1985). Linderberg y Ross (1981) analizaron también la relación entre el valor Q y las medidas contables de rentabilidad. Sus resultados indicaron que las compañías de productos de consumo tienen generalmente unos valores Q significativamente mayores que uno, mientras las empresas especializadas en productos industriales o commodities no diferenciadas tienen valores de Q muy bajos

Fuente: . Tobin, J. (1969): "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", Journal of Money, Credit and Banking, 1, febrero, págs. 15-29; Hirschey, M. y Weygandt, J. (1985): "Amortization Policy for Advertising and Research and Development Expenditures", Journal of Accounting Research, vol. 23, primavera, págs. 326-335; y Lindenberg, E. y Ross, S. (1981): "Tobin's q Ratio and Industrial Organization", Journal of Business, vol. 54, enero, págs. 1-32.

Método de Consor Inc. (antes Trademark & Licensing Associates)

Por último, la metodología de Consor se centra en el valor de adquisición, venta o licencia de marcas en el mercado. Sus principios de valoración parten de análisis comparativos de acuerdos sobre ventas, licencias y *royalties* de marcas realizados en el mercado. Esta metodología ha sido utilizada por compañías tales como Procter & Gamble, Ford, General Electric, etc. Consor comienza con un análisis de las fortalezas de las marcas, parecido si cabe a las utilizadas por Interbrand Group y Brand Finance plc., pero utilizando más dimensiones: un total de 20. Incluyendo márgenes, crecimiento de las ventas, situación en el ciclo de vida, reconocimiento y notoriedad, potencial de extensiones, protección legal internacional, transferibilidad, etc.

Este sistema de valoración está registrado como propiedad industrial bajo la denominación de "Análisis Valmatrix". Utilizando el análisis "Valmatrix", la marca se valora en una escala de 1 a 5 para cada una de las 20 dimensiones. La suma de estas puntuaciones indican el ratio general de fortaleza de la marca. Este ratio permite determinar el rango de porcentajes dentro de los que una marca corporativa o individual podría moverse a la hora licenciarse. Los ratios relativos son los más importante en esta metodología. Cuanto más fuerte es la marca en su industria o sector particular, más altos serán, en general, los tipos de *royalties* que esa marca podrá solicitar en comparación con otras marcas competidoras.

Sin embargo, y como se ha señalado en las tablas de resumen anteriores, los *royalties* varían enormemente entre categorías de productos y países. Por ejemplo, el porcentaje de royalty puede fluctuar desde un tipo bajo del 0,25% en algunas categorías de alimentación, hasta un 15% en categorías de joyería, cosmética y complementos (ver Cuadro 8). Asimismo, el estatus relativo de la marca en términos de cobertura geográfica e impacto global es también muy importante. En este sentido, Consor clasifica las marcas en cinco categorías: Mega, Global, Internacional, Nacional o Transnacional, y Regional-Local. Los otros factores a considerar en la valoración de la marca serán la esperanza de vida de la marca, crecimientos futuros de ventas, el valor actual neto de los flujos de caja futuros y, por supuesto, el ratio de fortaleza de la marca. En el cuadro 9 se presentan algunos resultados utilizando esta metodología.

Cuadro 8	
Tasas Típicas de Royalties según Sectores	
Categoría de Producto	Tipo de Royalty (En porcentaje)
Confección – Moda	10-15
Coleccionables	10-15
Juegos de Ordenador	9-12
Accesorios y Complementos de Moda	10-12
Alimentación y Bebidas	1-5
Artículos de Regalo	10-12
Productos del Hogar	10-12
Regalos y Souvenirs	10-12
Publicaciones	3-7
Papelería	8-12
Juguetes/Juegos y Deportes	9-12
Artículos de Viaje	10-12
Fuente: Brand Finance, 1999	

Cuadro 9 Valor Económico de Algunas Principales Marcas Notorias Metodología “Valmatrix Analysis – Trademarks & Licensing Associates”			
	MARCA	STATUS	VALOR DE MERCADO
Productos Cosmética y Cuidado Personal			
1.	Gillette	Global	\$5,100 – 5,400 billones
2.	Johnson & Johnson	Global	11,400 – 11,800 billones
3.	Estee Lauder	Global	1,000 – 1,200 billones
4.	Chanel	Mega	0,900 – 1,200 billones
5.	Avon	Nacional	2,400 – 2,700 billones
Distribución Detallista			
1.	Macy’s/Federated	Nacional	\$ 2,000 – 2,200 billones
2.	Sears	Transnacional	5,600 – 5,800 billones
3.	Benetton	Global	0,500 – 0,550 billones
4.	Harrods	Transnacional	0,800 – 0,900 billones
5.	Harry Winston	Global	0,075 – 0,100 billones
Comida y Refrescos			
1.	Kellog’s	Global	\$3,400 – 3,800 billones
2.	Nestlé	Mega	25,100 – 25,500 billones
3.	Pringles	Transnacional	0,300 – 0,400 billones
4.	Coca-Cola	Mega	25,100 – 25,800 billones
5.	Land O’ Lakes	Nacional	1,100 – 1,400 billones
Confección/Moda			
1.	Nike	Global	\$1,300 – 1,700 billones
2.	Addidas	Global	0,850 – 1,100 billones
3.	Reebok	Transnacional	0,600 – 0,800 billones
4.	Dior	Global	1,000 – 1,400 billones
5.	Yves Saint Laurent	Global	0,400 – 0,600 billones
Fuente: Brandweek, 29 de enero 1996, pág. 44.			

Para ilustrar esta metodología, tomemos el caso de la marca Gillette. Sus ventas en 1994 fueron de \$6.1 billones de dólares (1 billón americano = 1.000 millones españoles). Gillette es una marca muy fuerte, con un ratio de fortaleza muy alto en el análisis Valmatrix. Por lo tanto, a sus ventas se le aplica un ratio de royalty del 8%, o unos ingresos potenciales por royalties de 480 millones de dólares en el primer año. Estos 480 millones se acumulan, a un tipo compuesto del 3% anual, el crecimiento estimado de las ventas después de la inflación, para un periodo de 20 años, que se entiende la vida mínima esperada para la marca. Los flujos de caja son entonces actualizados a valor actual utilizando el coste medio de capital para Gillette (un 10%). El resultado, 5.1 billones de dólares, es el valor del nombre de la marca Gillette para la compañía.

Conсор son líderes mundiales en la valoración y establecimiento de royalties de licencia de marcas, patentes y tecnología, y son propietarios de una base de datos que cuenta con información de aproximadamente unos 8.000 transacciones de licencia y adquisiciones de marcas en todo el mundo.

Conclusiones y consideraciones finales.

En este trabajo se han expuesto, a nuestro entender, las metodologías de valoración de marcas más utilizadas en el mundo empresarial. Sin lugar a dudas, hay otras muchas utilizadas por académicos, consultoras y empresa. Cabe señalar, a título de ejemplo, los métodos de valoración de Financial World (una versión simplificada de Interbrand), método de Houlihan Valuation Advisors, modelo de Value Sales Ratio del profesor Damodaran (2001), y otros comercializados por consultoras de prestigio como son el Brand Asset Valuator (BAV), el modelo SRD, el modelo Branddoctors, Modelo Equitrend o el modelo Equitymap.

En general, en la actualidad los métodos de valoración de marcas más utilizados son aquellos basados en los descuentos de flujos de caja generados por la propia marca (por ej. el método de Interbrand o el de Brand Finance).

Como se ha señalado, existen numerosos estudios y teorías que pretenden identificar el valor de la marca dentro del valor de la empresa, aunque llegar a una cuantificación de su valor en unidades monetarias resulta ciertamente complicado, y cuando se llega por uno u otro método, es difícil en todo caso conseguir el consenso respecto a dicha valoración de los distintos *stakeholders* de la empresa.

En todo caso, y a pesar de las críticas que se puedan hacer a todos los métodos propuestos y utilizados actualmente, estos estudios son de gran importancia puesto que ayudan a los directivos y gestores a identificar las variables en que deben centrarse para maximizar el valor de su marca (los *value drivers*) y fortalecerla a lo largo del tiempo.

Bibliografía.

Aaker, D. (1991): *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, New York, Free Press

Aaker, D. (1995): *Building Strong Brands*, The Free Press, New York.

Bonet, J.L. (2003): "La importancia de las marcas", *Expansión*, viernes, 19 diciembre, 2003, p. 23

Broadbent, S. (1992): "Using Data Better", *Admap*, January, pp. 48-54

Capraro, A. J. y Srivastava, R. K. (1997): "Has the Influence of Financial Performance on Reputation Measures Been Overstated?", *Corporate Reputation Review*, 1 (1), págs. 86-93.

Cerviño, J. y Cruz-Roche, I. (2004): "Value added of brand names for consumers: a multi-category analysis", *Proceedings 2nd. International Value Conference*, Budapest University of Economic Science and Public Administration, June, Budapest, Hungría.

Crimmins, J. C. (2000), "Better Measurement and Management of Brand Value," *Journal of Advertising Research*, Noviembre/Diciembre, 126-144.

De Chernatony, L y McDonald, M. (1992): *Creating Powerful Brands*, Butterworth Heinemann.

Doyle, P. (2001): "Shareholder-value-based brand strategies", *Journal of Brand Management*, Vol. 9, nº 1, septiembre, pp. 20-30.

Leuthesser, L. (1988): *Defining, Measuring and Managing Brand Equity*, Marketing Science Institute.

Lipman, J. (1989): "British Value Brand Names - Literally", *Wall Street Journal*, 9 de febrero, pág. B6.

Ross, S. (1983): "Accounting and Economics", *The Accounting Review*, 58 (abril), págs. 375-380

Rubinstein, H. (1996): "‘Brand First’ Management", *Journal of Marketing Management*, Vol. 2, pp. 269-280.

Simon, C.J. y Sullivan, M.W. (1993): "The measurement and determinants of brand equity: a financial approach", *Marketing Science*, vol. 12, nº 1, invierno, págs. 28-52.

Srivastava, R.K., Shervani, T.A. and Fahey, L. (1998): "Market-based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis", *Journal of Marketing*, Vol. 62, January, pp. 2-18.

Tobin, J. (1969): "A General Equilibrium Approach to Monetary Theory", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, febrero, págs. 15-29;

Wood, L. M. (1995): "Brands: The Asset Test", *Journal of Marketing Management*, vol. 11, págs. 547-570.