

Tratamiento borroso del intangible en la valoración de empresas de Internet

M^a Carmen Lozano Gutiérrez
Federico Fuentes Martín

Esta página está alojada por el
Grupo EUMED.NET de la Universidad de Málaga
En el espacio "LIBROS DE ECONOMÍA GRATUITOS"
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/index.htm>

7.- MÉTODOS DE VALORACIÓN DE LA IMAGEN DE MARCA

El valor de las marcas es todavía muy subjetivo por su componente intangible, pero se han arbitrado métodos de valoración de marca que aparecen recogidos en la normativa de la OCDE y de las autoridades fiscales de la Unión Europea, y que a continuación reproducimos:

1.- *Costo Histórico*: refleja el valor del activo intangible en base a los gastos anteriores efectuados en relación con la marca. Este modelo presenta el inconveniente de que no necesariamente refleja el valor actual porque no toma en consideración la calidad o resultado obtenido sino solamente la cantidad, además se sobrevaloran marcas que no han sido exitosas y que no ofrecen perspectivas de rentabilidad en el futuro. Desde el punto de vista contable podríamos aplicar el concepto de costo histórico, como la sumatoria de todos los costos de crear y mantener la marca, aunque con ello no estaríamos representando la realidad de la marca, pues lo que importa no es lo que se invierte sino lo que resulta de esta inversión. Del mismo modo considerar como alternativa el costo de reemplazo en lugar del histórico resulta demasiado teórico. Primero, no está claro lo que se reemplaza: ¿el conocimiento? ¿las ventas? ¿la distribución? ¿cómo se reemplaza la lealtad de marca? ¿la calidad percibida?, serían cuestiones que no quedarían resueltas, y ni siquiera contempladas en éstos métodos.

2.- *Costos actuales o de reposición*: el valor del activo intangible es equivalente al total de los gastos necesarios para construir una nueva marca con el mismo valor en un plazo determinado. Será necesario calcular el valor presente del flujo de caja determinado por la inversión, utilizando una tasa de descuento adecuada. Aunque este método podría

proporcionar algunas luces sobre el valor actual, no ofrece ningún indicador que pueda proyectar las probabilidades de rentabilidad en el futuro.

3.- *Valoración basada en la posición en el mercado:* podría darse una respuesta teórica a través de la ponderación del grado de consolidación de la marca en el mercado, tomando como base datos tales como la participación en el mercado, grado de divulgación y posición competitiva en sondeos de imagen y preferencia, pero por valiosos que sean los datos del mercado, es muy poco lo que pueden aportar para calcular el valor financiero de una marca. Una vía para calcular el valor de la marca en éste método sería a través de la investigación a clientes, interrogándolos acerca de cuánto estarían dispuestos a pagar por ciertos atributos o características de un producto o servicio (una de éstas características sería el nombre de la marca).

4.- *Proyecciones de rentabilidad futura:* es notable tratar de calcular la rentabilidad futura o el flujo de caja que generará una marca porque para la compañía que la posee estos cálculos representan el verdadero valor de ella. Este ha sido el método más difundido de valoración, habitualmente extrapolando las utilidades actuales a precios corrientes. El principal inconveniente que acarrea esta modalidad es que al proyectarse el flujo de caja no se tienen en cuenta los posibles cambios en el entorno del mercado. Es factible que el flujo de caja no dependa enteramente de la marca sino de las habilidades administrativas y de marketing de los gerentes de marca y en otros casos, del sistema de distribución diseñado para la marca.

5.- *Valoración utilizando criterios económicos:* utilizando los flujos de caja proyectados y la contribución de la marca, se pueden emplear cuatro posibles métodos para calcular el lucro adicional: costo de utilidad, retorno sobre el capital, “lucro premium” (el retorno sobre activos de una empresa que tiene activos intangibles es mayor que el de una empresa del sector sin esos intangibles) y el “precio premium” (un producto que posee una marca se comercializa con un precio adicional en relación a un producto sin marca). El problema de éste método se plantearía en cómo determinar esta estimación. Una posibilidad sería la de trabajar sobre el plan, a largo plazo, que se hubiera diseñado para la marca, simplemente descontando la cascada de beneficios proyectada. Debería considerarse la fortaleza de una marca y su impacto sobre el entorno competitivo. Otro camino que podría utilizarse, sería estimando los ingresos actuales aplicándoles un

factor multiplicador. Si los ingresos no fueran representativos, por el problema de las alzas y bajas del producto de acuerdo a los ciclos, se podría utilizar un promedio de los años anteriores. El factor multiplicador de beneficios constituye una vía para estimar y fijar un valor sobre los ingresos futuros. Para determinar el valor actual del multiplicador, será necesario estimar la ventaja competitiva de la marca.

En los últimos años, sobre todo a partir de la publicación del libro “Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name” de David Aaker¹, han proliferado consultoras y documentos de investigación proponiendo métodos para determinar el valor de las marcas. Para ello es indispensable identificar los value drivers de cada marca, esto es, los parámetros fundamentales para crear, gestionar y medir el valor de una marca.

Diversos autores y empresas consultoras proponen distintos métodos de valoración de la marca. Un extracto de éstos métodos aparece en Fernández, P [2002], y queda reproducido a continuación:

Métodos utilizados para valorar marcas	Variantes del método
1.- El valor de las acciones de la empresa	
2.- La diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones de la empresa (Market value added) o el valor ajustado de las acciones (googwill)	
3.- La diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones de la empresa menos la capacidad de gestión del equipo directivo (capital intelectual).	
4.- Valor de reposición de la marca	-Valor actual de la inversión histórica en marketing y promociones -Estimación de la inversión publicitaria necesaria para conseguir el reconocimiento actual.
5.- La diferencia entre el valor de la empresa con marca y el de otra empresa análoga que vendiera los productos sin marca	-Valor actual del sobreprecio que pagan los clientes por esa marca -Valor actual del volumen de venta extra debido a la marca -La suma de los dos anteriores -La suma anterior menos gastos e inversiones diferenciales debidos a la marca. -La diferencia entre los ratios (capitalización/ventas) de la empresa con marca y la empresa sin marca multiplicada por las ventas de la empresa. -Beneficio diferencial (entre la empresa sin marca y la empresa con marca)

¹ Publicado por Free Press en 1991

6.- El valor actual del free cash flow de la empresa menos los activos utilizados por la rentabilidad exigida.	
7.- Las opciones de vender a mayor precio y/o mayor volumen y las opciones de crecer a través de nuevos canales de distribución, nuevos países nuevos productos, nuevos formatos...debidadas a la existencia de la marca.	

Fuente: *elaboración propia*

Un enfoque sugerido e implementado por los profesores de finanzas Carol J. Simon y Mary Sullivan de la Universidad de Chicago, es el precio de las acciones como base para evaluar el valor de activo de una marca, pues el mercado bursátil ajustará el precio de la compañía para reflejar valores futuros de la misma. El valor de mercado de la compañía está en función del precio y de la cantidad de acciones. El valor de la marca se asume en función de la antigüedad y el orden de entrada al mercado de la misma (a mayor antigüedad mayor valor), la publicidad acumulada (ésta crea valor), y la participación en la industria, ya que se relaciona con ventajas de posicionamiento. Es importante destacar que sustrae el costo de los activos tangibles. Este método permitió obtener el valor de las marcas de varias compañías.

Cabe destacar que sólo se puede aplicar a empresas que generan información pública y por ello será de mayor validez y utilidad para aquellas con marcas dominantes. Por otro lado, el conjunto de compañías relacionadas con Internet cotizadas en EE.UU. representan el 30% de la capitalización bursátil del S&P500. En Europa, las compañías relacionadas con Internet tienen una capitalización bursátil conjunta que sólo supone un 1,2% del índice EuropeStox. Creemos que estas cifras hablan por sí solas. El mercado bursátil europeo de Internet está en su más tierna infancia, aunque es probable que en los próximos 2-3 años el panorama cambie radicalmente en Europa, y asistamos a numerosísimas salidas a bolsa en el sector.

El método más frecuente utilizado para valorar negocios es la actualización de los flujos de fondos provenientes de ese negocio en el futuro, y para ello es necesario determinar los beneficios anticipados del negocio y aplicar una tasa de descuento que incorpora el riesgo del negocio. De la misma manera como se valoran los negocios, la

firma de consultoría Interbrand² ha diseñado un método de valoración de marcas a partir de la determinación de los beneficios anticipados provenientes de la marca aplicándoles una tasa de descuento que incorpora el riesgo de la marca.

En el método Interbrand se intenta equilibrar todos los factores que entran en juego en este proceso incorporando la información cuantitativa de indicadores de mercado, tales como participación de mercado, ventas y utilidades, combinada con juicios más subjetivos sobre la fortaleza de la marca, a fin de determinar las utilidades relacionadas con la marca. Se toma como base el nivel actual de rentabilidad, expresado como un promedio ponderado de las utilidades generadas en los últimos años. Existen siete factores ponderados:

- 1.- **Liderazgo:** el líder tiene mayor valor por su influencia en el mercado
- 2.- **Estabilidad o longevidad:** ligada al liderazgo
- 3.- **Mercado:** considera prioritariamente mercados de gran tamaño y estables, como el de los alimentos o las bebidas, que sean menos vulnerables a cambios súbitos causados por modas pasajeras o por innovaciones tecnológicas.
- 4.- **Internacionalización:** se supone que las marcas que tienen un carácter internacional tienen más poder a nivel mundial y doméstico, gracias al estatus global percibido. Obviamente, una presencia global también proporciona el beneficio de economía de escala, bien en producción, o bien en comercialización; además brinda protección en caso de variaciones bruscas en mercados regionales.
- 5.- **Tendencia:** se evalúa en función de su aplicabilidad para el consumidor, con el concepto de que las marcas que siguen siendo contemporáneas para los consumidores son las más valiosas.
- 6.- **Soporte:** el apoyo que reciba la marca es igualmente importante. No se mide solamente el gasto total y la continuidad de esa inversión, también se mide la calidad.
- 7.- **Protección:** una marca registrada u otra clase de protección legal se califica como indicador de la fortaleza de la marca.

² En 1998 Interbrand realizó por primera vez una valoración financiera de una cartera de marcas. El método ha alcanzado hoy un grado de desarrollo y perfeccionamiento que ha sido aceptado ampliamente por las empresas, sus accionistas, los auditores, las autoridades fiscales y la comunidad inversionista de países industrializados, habiéndose valorado más de 2.000 marcas a la fecha.

Estos factores dan pié para la configuración de una marca ideal contra la cual se comparan los resultados de la marca permitiendo establecer un valor. La marca ideal es la marca libre de riesgo para efectos de evaluación.

El método Interbrand se realiza a través de tres análisis interrelacionados:

Análisis financiero	Una marca sólo es valiosa por lo que produce en la actualidad y por lo que se espera produzca en el futuro. Las ganancias de la marca son parte de las ganancias de la operación total por lo que es necesario dividir o separar las ganancias atribuibles a las distintas marcas o a los segmentos de la misma marca. Por el uso de los activos intangibles, la empresa debe cargar una tasa de costo de capital, lo que es equivalente a calcular un E.V.A (Economic Value Added) que corresponde a las ganancias derivadas de todos los activos intangibles.
Análisis del mercado	A veces las ganancias de los intangibles se deben enteramente a la marca, pero a veces se deben en su mayor parte a otros intangibles. Hay que identificar que proporción de los beneficios provenientes de intangibles son atribuibles a la marca, o que recibe el nombre de "rol de la marca". Al aplicar este índice a las ganancias de los intangibles, se obtienen las ganancias de la marca, lo que denominamos B.V.A (Brand Value Added).
Análisis de la fortaleza de la marca	Al igual que cuando se valora una empresa o un negocio, el valor de la marca debe reflejar el riesgo de las ganancias de la marca. La fortaleza de la marca es inversamente proporcional al riesgo. Cuanto más fuerte sea la marca menor será la tasa de descuento y viceversa.

El cálculo normalmente se basa en cinco años, período después del cuál se aplica una anualidad (las marcas bien construidas producen ingresos por muchos años), pero en realidad se analizan las peculiaridades presentadas en cada caso.

Este método se puede aplicar indistintamente a marcas adquiridas o desarrolladas internamente. Permite hacer comparaciones entre industrias y entre marcas. Determina un valor que se puede comparar directamente con el valor de la empresa y eventualmente, si las normas contables lo permitiesen, incorporar en la contabilidad financiera de las empresas. Además permite la revalorización periódica permitiendo un adecuado control de gestión. Pero el método conlleva también una serie de inconvenientes, fundamentalmente porque la determinación de la fortaleza de la marca y del múltiplo son muy subjetivas. Por otro lado, marcas como Coca-Cola o Pepsi-Cola no son igualmente fuertes en todos los mercados (en Canarias se consume Pepsi Cola en cuotas de mercado cercanas al 50%, mientras que en la Península sólo llegan al 15%) ni en todos los productos (Coca-Cola tiene en el mercado una tónica que se conoce muy poco).

Los activos del valor de la marca como la notoriedad, la calidad percibida, la identidad, y la fidelidad, tienen el potencial de suministrar un precio primado a la marca (Holbrook, 1992). Las vías para medir los precios primados vinculados a la marca serían:

1.- Observar los niveles de precio en el mercado. ¿Cuáles son las diferencias y cómo se asocian a las diversas marcas?

2.- Otro sistema sería a través de la investigación del cliente. Estos pueden ser interrogados sobre cuanto pagarían por ciertos atributos y características del producto, una de las cuales deberá ser el nombre de la marca. Se utilizarían técnicas de investigación de mercados (encuesta y panel) que proporcionara resultados sobre porcentajes de consumidores que expresan preferencia, actitud favorable, intención de compra, comportamiento y/o repetición de la compra de una determinada marca. Los resultados pueden ser utilizados como indicadores que aproximen la lealtad a la marca y la cuota de mercado. Este método tiene el problema de que es estático, en tanto que analiza el poder actual de la marca, visión que no necesariamente toma en consideración el impacto futuro de los cambios (como una mejora en la calidad por ejemplo).

Un método propuesto por Erloz (1995) y que podríamos incluir en este apartado es la aproximación al valor de la marca a través del *modelo de elección del consumidor*. Este método permite medir el valor que los consumidores asignan a la marca. Para conseguir este objetivo, el modelo agrupa a los consumidores de un mercado en segmentos cuyo comportamiento sea homogéneo en su proceso de elección de una marca y relaciona, para cada uno de los segmentos, la utilidad proporcionada por la compra con las asociaciones de marca-producto del consumidor, con las características físicas de la marca del producto, y las acciones de marketing que se desarrollan a corto plazo para dicha marca. Esta desagregación de efectos permite distinguir el capital de marca tangible, proporcionado por las características físicas de la marca, del capital de marca intangible que no deriva de aspectos físicos de la marca sino de percepciones de la misma por parte del consumidor.

Cada una de éstas metodologías permiten calcular de una u otra forma el sobreprecio que soporta la marca, por tanto el valor de la marca en un periodo puede calcularse por el producto del sobreprecio y las unidades vendidas. Estos flujos monetarios descontados sobre un horizonte temporal razonable podrían aproximar el valor de la marca. Estos métodos tienen importantes limitaciones en cuanto a la validez general de su aplicación. En primer lugar, no son aplicables a los mercados sometidos a regulaciones de precios. Por otra parte, es necesario fijar cual es el precio que debe tomarse como referencia para cuantificar el valor del sobreprecio que soporta una marca. Por último, hay que tener en cuenta que, en algunos mercados, las marcas líderes

fijan precios más bajos para explotar ventajas competitivas en costes y en consecuencia, éste método de medición la infravaloraría.

Otra vía para medir la causa del valor de marca es el *análisis conjunto*. Esta técnica permite descomponer la utilidad de un producto para el consumidor en componentes (Rangaswamy, 1993): la utilidad derivada de los atributos físicos del producto, la derivada de la presencia de marca y la resultante de la interacción entre marca y los atributos del producto. Como alternativa del análisis conjunto como método de valoración del capital de marca, autores como Park y Srinivasan (1994) y Gómez Arias (1995) proponen un método que permite estudiar simultáneamente la influencia de la marca y de sus componentes en las preferencias de los consumidores; para ello, analizan el componente causado por las distorsiones que ejerce la marca en la percepción de los atributos del producto por parte de los consumidores y el componente no basado en los atributos. El problema fundamental de éste método es que integra información de los atributos de forma individualizada y no a través de un modelo conjunto que contemple posibles interacciones entre ellos.

Existe una amplia literatura de investigación en marketing acerca de la modelización que intenta explicar la elección de marca por parte de los consumidores. El modelo más comúnmente utilizado es el estocástico³, y en él, las respuestas de los consumidores, sus elecciones de compra, son el resultado de procesos probabilísticos. Estas técnicas se basan en una “*realidad modificada*” adaptada a los modelos matemáticos, en lugar de hacer lo contrario, es decir, adaptar los modelos a hechos reales. Es así que la realidad, aunque precisa en sí misma, sólo ha podido ser captada a través de alguno de sus aspectos, lo que ha llevado a simplificarla y le ha quitado precisión. Ello no es óbice para que el modelo elaborado sea incluso más perfecto que la propia realidad.

Uno de los *rankings* de marcas más conocido es el elaborado por Financial World. Para valorar y clasificar las marcas FW utiliza una versión simplificada del método de Interbrand. Se trata de obtener la diferencia entre los beneficios de una marca y los beneficios que debería producir una versión básica de ese producto sin marca. A

³ En la literatura relativa a los modelos estocásticos de elección de marca nos encontramos repetidamente con tres tipos: los modelos de orden cero, los modelos de Markov y los modelos de aprendizaje. Junto a ellos aparecen otras construcciones como los modelos de difusión y los entrópicos. Cada grupo parte de unas hipótesis distintas, de un proceso diferente de comportamiento del consumidor. Los modelos de orden cero consideran que la elección de marca no tiene ningún tipo de influencia en la elección inmediatamente futura. Los modelos de Markov suponen que existe una influencia, pero sólo respecto a la compra más reciente. Finalmente los modelos de aprendizaje se basan en que la elección de marca depende necesariamente del historial de compras anteriores.

esa diferencia se le denomina *beneficios netos relativos a la marca*. Por último FW también aplica un múltiplo calculado en función de la fortaleza de la marca.

Este modelo establece la fortaleza de la marca analizando cinco componentes: liderazgo, estabilidad (lealtad de los consumidores), internacionalidad, continuidad de la importancia de la marca dentro de su sector, y seguridad de la propiedad legal de la marca. Las limitaciones de este modelo son idénticas a las del modelo de Interbrand (antes comentado).

La firma de Chicago *Market Facts* ha desarrollado un curioso método que denomina *modelo de conversión* y pretende medir la fuerza del compromiso psicológico entre una marca y los consumidores. Según la consultora, la base de este modelo está inspirada en los estudios sobre conversión religiosa. El modelo divide a los usuarios de una marca en cuatro grupos teniendo en cuenta la fuerza de su compromiso: el inamovible, el medio, el superficial y el convertible. También clasifica a los no usuarios basándose en su disposición para probar la marca en : asequibles, ambivalentes, débilmente inasequibles y fuertemente inasequible, estableciendo que la diferencia entre el tamaño del segmento convertible y el asequible es un gran indicador de la salud futura de la marca.

En cualquiera de los métodos antes comentados se intenta entender cómo la marca crea valor para la empresa y medir esta creación de valor correctamente. En la mayoría de los métodos se intenta no incurrir en más subjetividades que las necesarias para valorar la empresa, aunque el hecho de que la formalización de un método valorativo, normalmente comporta una visión restringida de la realidad obliga al investigador a elegir entre realizar desde el inicio una selección de elementos a considerar, para poder operar después con un instrumental preciso, o bien captar la realidad con toda su imprecisión y operar con estas informaciones “borrosas”, aún sabiendo que los resultados vendrán dados de manera imprecisa. La decisión se reduce a elegir entre un modelo preciso pero que no refleje la realidad y un modelo vago pero más adecuado a la realidad.