

**ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS**



**PROYECTO DE VALORACIÓN DE LA MARCA
“ARCOR”, APLICANDO LOS MÉTODOS DE
VALORACIÓN DE INTERBRAND, MODELO DE
DAMORAN CORREGIDO POR FERNÁNDEZ Y MÉTODO
DE HOULINAN VALUATION.**

Tesis de grado

Previa a la obtención del Título de:

**INGENIERO COMERCIAL Y EMPRESARIAL
ECONOMISTA CON MENCIÓN EN GESTIÓN EMPRESARIAL**

Presentado por:

CARLOS ROBERTO CRIOLLO PÁEZ

OSCAR ALFREDO BORBOR CASTRO

HUGO FERNANDO PAGUAY PAGUAY

**Guayaquil-Ecuador
2010**

DEDICATORIA

Dedico este trabajo a Zoila María, mi abuela, luz y guía de mi vida. A Gloria, mi madre, y a mi familia, por su infinito amor y por creer en mí. A María Verónica, mi amada, compañera incansable que siempre me brindó su apoyo incondicional
Carlos.

Dedico este trabajo a mis padres Carlos y María, a mis hermanos Carlos y Jaime, a mis hermanas Silvia, Verónica, Patricia y en especial a María Elena quien con su esfuerzo hizo posible este sueño, a mis sobrinos y amigos que son como mis hermanos.
Oscar

A mis hermanas: Diana, Jessica y especialmente a mis padres, Rodrigo y Sofía, quienes con su esfuerzo y sacrificio me han apoyado no solo en el ámbito académico sino también alrededor de toda mi vida. Gracias
Fernando

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por la vida y por otorgarme la fuerza espiritual que me anima en todo momento, a todas las personas que me apoyaron para llegar a culminar mi carrera y a mis profesores, en especial al Ing. Víctor Hugo González Director de este proyecto.
Carlos

Agradezco a Dios a mis padres por su apoyo a mis hermanos, mis hermanas a esta universidad que me brindo los conocimientos, a mis profesores, a mis amigos y al Ing. Víctor Hugo González por su apoyo para la culminación de este trabajo y a todos los que me dieron sus palabras de aliento para que cumpla mis objetivos.
Oscar

Agradezco a Dios, por cuidar y proteger a mis padres, mis hermanas, mi familia, amigos y de todas personas a las que estimo, quienes de alguna u otra manera me han ayudado a terminar mis estudios universitarios. Y desde luego a mis compañeros de tesis sin los cuales no hubiésemos llegado al final.
Fernando

TRIBUNAL DE SUSTENTACIÓN



Msc. Patricia Valdiviezo V.
Presidente Tribunal



Msc. Victor Hugo González PhD(c)
Director de Tesis



DECLARACIÓN EXPRESA

"La responsabilidad por los hechos, ideas y doctrinas expuestas en este proyecto nos corresponde exclusivamente, y el patrimonio intelectual de la misma a la ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL"

Carlos Roberto Criollo

CARLOS ROBERTO CRIOLLO PAEZ

Oscar Alfredo Borbor C.

OSCAR ALFREDO BORBOR CASTRO

Hugo Fernando Paguay

HUGO FERNANDO PAGUAY PAGUAY

ÍNDICE GENERAL

DEDICATORIA	II
AGRADECIMIENTO	III
TRIBUNAL DE GRADUACIÓN	IV
DECLARACION EXPRESA	V
INDICE GENERAL	VI
INDICE DE TABLAS	IX
INDICE DE GRÁFICOS	X
CAPÍTULO I	1
INTRODUCCIÓN	1
1.1. GENERALIDADES.....	1
1.2. BREVE RESEÑA HISTÓRICA	2
1.3. ANTECEDENTES.....	7
1.4. IMPORTANCIA DEL ESTUDIO	7
1.5. OBJETIVOS	9
1.5.1. OBJETIVO GENERAL	9
1.5.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS.....	10
CAPÍTULO II	11
INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE MARCAS.....	11
2.1. LA MARCA Y ACTIVOS INTANGIBLES	11
2.1.1. MARCA, SEÑA Y NEGOCIO.....	12
2.2. LA PERSPECTIVA ECONÓMICA	15
2.3. LA PERSPECTIVA DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES Y MARCA	15
2.3.1. MARCA Y REPUTACIÓN CORPORATIVA	15
2.3.2. MARCA IDENTIDAD VISUAL.....	19

2.3.3.	MARCAS, ACTIVOS INTANGIBLES Y CAPITAL INTELECTUAL.....	20
2.3.4.	CAPITAL MARCA Y ACTIVOS INTANGIBLES	20
2.4.	MARCA, ACTIVOS INTANGIBLES Y CAPITAL MARCA	22
CAPÍTULO III: MARCO TEÓRICO EN VALORACIÓN DE MARCAS		27
3.1.	EL VALOR DE MARCAS	27
3.2.	LA CREACIÓN DE VALOR EN LAS MARCAS.....	28
3.3.	IMPORTANCIA DEL VALOR ECONÓMICO DE MARCA.....	28
3.4.	EVIDENCIA EMPRESARIAL	29
3.5.	ASPECTOS SOCIOECONÓMICOS.....	31
3.5.1.	EVIDENCIA ECONÓMICA	32
3.5.2.	EVIDENCIA NORMATIVA E INSTITUCIONAL.....	34
3.6.	DESARROLLO ACADÉMICO	35
3.7.	LA PRÁCTICA DE LA VALORACIÓN DE MARCAS	37
3.7.1.	USUARIOS DE VALORACIÓN DE MARCAS	37
3.8.	METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE MARCAS.....	38
3.8.1.	MÉTODO DE VALORACIÓN DE MARCAS DE INTERBRAND	38
3.8.2.	MODELO DAMODARAN CORREGIDO POR FERNÁNDEZ.....	40
3.8.3.	MÉTODO DE VALORACIÓN DE HOULINAN VALUATION	43
CAPÍTULO IV: APLICACIÓN PRÁCTICA A LA INDUSTRIA DE LAS GOLOSINAS, VALORACIÓN DE LA MARCA ARCOR EN ECUADOR.....		44
4.1.	ANÁLISIS DEL SECTOR.....	44
4.2.	CONSUMO NACIONAL DE GOLOSINAS	46
4.3.	ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA	46
4.4.	EL COMPORTAMIENTO DE LA MARCA EN ECUADOR.....	53
4.4.1.	VENTAS DIRECTAS, A MAYORISTAS Y DISTRIBUIDORES	54
4.5.	VALORACIÓN DE LA MARCA ARCOR EN ECUADOR	55

CONCLUSIONES61

BIBLIOGRAFÍA.....64

ANEXOS.....66

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: DETERMINACIÓN DE FACTOR DE EVALUACIÓN	39
TABLA 2: POSICIONAMIENTO POR CATEGORÍA EN EL MERCADO DE GOLOSINAS	50
TABLA 3: VENTAS DE ARCOR EN ECUADOR.....	54
TABLA 4: DETERMINACIÓN DE BENEFICIO DIFERENCIAL DE ARCOR.....	56
TABLA 5: DETERMINACIÓN DE FACTOR DE VALORACIÓN ECUADOR	57
TABLA 6: VALORACIÓN DE MARCA ARCOR ECUADOR HOULINAN VALUATION	59
TABLA 7: FLUJO DE CAJA HISTORICO Y PROYECTADO	67
TABLA 8: DETERMINACIÓN DE K_e Y EL WACC	68

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: ACTIVOS TANGIBLES VS ACTIVOS INTANGIBLES	1
GRÁFICO 2: LOGO MARCA CORPORATIVA ARCOR	2
GRÁFICO 3: DIMENSIONES DEL VALOR DE MARCA	9
GRÁFICO 4: PERCEPCIÓN DE MARCA E IDENTIDAD.....	16
GRÁFICO 5: MARCA CORPORATIVA COMO REPUTACIÓN	18
GRÁFICO 6: DIFERENTES PUNTOS DE VISTA PARA DEFINIR CAPITAL MACA.....	22
GRÁFICO 7: ESQUEMA DE VALOR DE MERCADO	24
GRÁFICO 8: VINCULACIÓN ENTRE MARCA Y CAPITAL INTELECTUAL	25
GRÁFICO 9: LA CRECIENTE IMPORTANCIA DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES	29
GRÁFICO 10: DESCOMPOSICIÓN DEL VALOR DE MERCADO	33
GRÁFICO 11: DETERMINACIÓN DEL MULTIPLO DE LA MARCA, INTERBRAND	39
GRÁFICO 12: POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO DE LAS GOLOSINAS	45
GRÁFICO 13: MAPA DE POSICIONAMIENTO CONFETIS Y GOLOSINAS ECUADOR	51
GRÁFICO 14: DISTRIBUCIÓN DEL PRODUCTO	55
GRÁFICO 15: DETERMINACION DEL MULTIPLO DE LA MARCA ARCOR, ECUADOR.....	57
GRÁFICO 16: EVALUACIÓN DE RESULTADOS.....	62

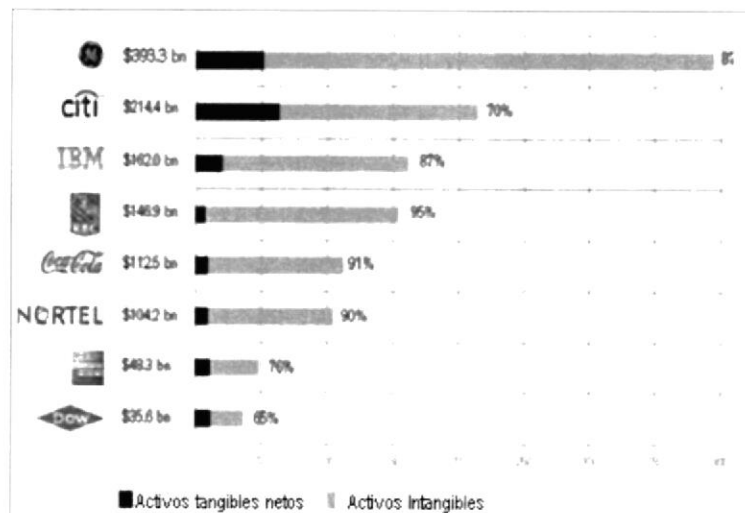
CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 GENERALIDADES

La valoración de activos es una de las tareas a la que han dedicado gran interés los estudiosos de las finanzas corporativas y las inversiones. Dentro de estos activos, los economistas, financistas y los estudiosos del marketing han reconocido a la marca como un activo más; en la actualidad podría decirse que es uno de los activos más valiosos de las empresas. Actualmente se ha demostrado que son los activos intangibles los que constituyen la mayor parte del valor de las empresas que lideran los índices bursátiles mundiales, incluso más que los activos fijos.

GRÁFICO 1: ACTIVOS TANGIBLES VS ACTIVOS INTANGIBLES, EMPRESAS GLOBALES



Fuente: Cerviño, Julio, curso de Branding, Semana Internacional, ESAN, Julio de 2010.

1.2 BREVE RESEÑA HISTÓRICA DE LA EMPRESA ARCOR

GRÁFICO 2: LOGO MARCA CORPORATIVA ARCOR



Fuente: Página Web: www.arcor.com.ar

ARCOR se fundó en 1951, con el propósito de fabricar caramelos, pero para contar la trayectoria de la empresa hay que remontarse a 1924. Fue ese año cuando Amos Pagani, un joven inmigrante italiano, decide radicarse en Arroyito, un pequeño pueblo argentino de la Provincia de Córdoba, en donde se prepara para instalar una panadería. En 1951 se desarrollan las obras de construcción de la primera fábrica. El 5 de julio, finalmente, se inaugura la flamante planta y se inicia la producción.

En 1958, ARCOR ya había alcanzado los 600.000 kilos diarios de golosinas. Por entonces, había dejado de ser exclusivamente una fábrica de caramelos, a partir de la incursión en distintas actividades industriales. Actividades que tenían un objetivo claro: autoabastecerse de algunos insumos básicos con el fin de alcanzar la mejor calidad y el mejor precio.

En la década del '70 -y ante la realidad de una economía cerrada en la que

era muy difícil conseguir insumos a precios competitivos- Arcor comienza a construir plantas que van satisfaciendo las diversas necesidades de la empresa, desde las materias primas hasta los envases, pasando incluso por la energía. Así, Arcor inaugura en 1970 una planta en Tucumán; en 1972, una en San Rafael (Mendoza); en 1975, en Villa del Totoral (Córdoba); en 1978, en San Pedro (Buenos Aires); en 1979, nuevamente en Villa del Totoral; y en 1980, en Paraná (Entre Ríos). Para estos años, ARCOR se había transformado en un vasto complejo industrial, marcando el camino entre las empresas de su país. No obstante, la compañía continuaría creciendo tanto en la Argentina como en distintos países de la región.

Como se ve, ARCOR había comprendido tempranamente el valor de la integración latinoamericana y el potencial de un gran mercado común en la región, creando "su propio Mercosur" mucho antes de que la palabra misma existiera.

En 1990, se levanta la Planta Modelo de chocolates de Colonia Caroya, la entonces más grande y evolucionada de Latinoamérica; se construye el gasoducto Pilar-Arroyito para abastecer a la empresa de un elemento vital y se adquiere Águila Saint, una de las más tradicionales y prestigiosas empresas chocolateras argentinas.

En el plano social, la empresa acentúa su presencia. En 1991 nace la Fundación ARCOR, con el objetivo de aportar soluciones en materia de salud, cultura y educación pública, apuntando a concretizar el anhelo de la empresa de contribuir a una mejor calidad de vida para la población.

En 1993, asume la Presidencia de ARCOR el Contador Luis Alejandro

Pagani, hijo mayor de Don Fulvio. ARCOR toma entonces un renovado impulso, que la proyecta definitivamente hacia el mundo. Para ello, la empresa lleva adelante un profundo proceso de transformación de su management, alcanzando un alto nivel de profesionalismo, condición indispensable para adecuarse rápida y eficazmente a los nuevos escenarios económicos locales e internacionales. La competencia en la región se intensifica, producto de la entrada al juego de otras empresas multinacionales.

Bajo la conducción de Luis Pagani, ARCOR adquiere Noel, otra reconocida marca de alimentos y golosinas, con más de un siglo de prestigio. Se inaugura en Salto, Provincia de Buenos Aires, la planta de galletitas más evolucionada de la Argentina, dotada de los últimos avances tecnológicos en la materia y construida en un tiempo récord de apenas un año. Y se construye una nueva planta para la producción de cajas de cartón corrugado en Luján, Provincia de Buenos Aires. Esta planta ayudaría a consolidar el liderazgo nacional de Cartocor, una de las empresas integrantes del Grupo Arcor.

En 1998, el Grupo Arcor concreta una de las operaciones más importantes de su vida empresarial. Adquiere la empresa chilena Dos en Uno, líder en golosinas y chocolates de su país y con una extensa penetración en la región. Esta compra afianza a Arcor en los países del Pacto Andino y le permite entablar mejores relaciones comerciales con los mercados del NAFTA. Un año más tarde, en 1999, otro hito espectacular: Arcor instala en Brasil la más avanzada fábrica de chocolates de la región, que cuenta con el mayor centro de distribución de productos del país.

La extraordinaria planta de Bragança Paulista, en Brasil, le permite a Arcor apuntalar su visión de convertirse en la empresa de golosinas y chocolates

número uno de Latinoamérica. Este vigoroso impulso ha llevado a ARCOR a convertirse en una de las "multilatinas" más importantes de la región y en un ejemplo exitoso de expansión internacional. En la actualidad, el Grupo lidera la mayoría de las categorías donde participa con sus más de 1500 productos. Entre sus récords más recientes, sobresalen los siguientes: Arcor es el primer productor mundial de caramelos, líder en la fabricación de chocolates en Latinoamérica y el principal exportador de golosinas de Argentina y del Mercosur.

1.2.1 PRINCIPALES NEGOCIOS

Golosinas

Arcor es el principal exportador de golosinas de la Argentina, Brasil y Chile; y también el primer exportador de caramelos de Perú. Las siete plantas que abastecen a la División (cuatro en Argentina, una en Chile, una en Brasil y una en Perú) elaboran una vastísima gama de productos: caramelos (rellenos, ácidos, colados y blandos), chupetines en varios formatos, goma de mascar, chicle globo, caramelos de goma, jellies, turrone, pastillas comprimidas, caramelos de leche y marshmallows. Entre sus principales marcas se encuentran Butter Toffees, TopLine, Menthoplus, Cowboy, Menta Cristal, Mr. Pop's, Big Big, Dinovo, Mogul, Butter'n Cream, Alka, Ricomás y Frutigelatin.

Chocolates

Arcor es líder absoluto del mercado de chocolates de la Argentina y participa en las siguientes categorías: bombones, bocaditos, confitados, tabletas, productos infantiles, chocolates para el hogar,

estacionales (Pascua y Navidad) y obleas bañadas; siendo la única empresa argentina que participa en todas las categorías. La División Chocolates posee cinco plantas para la elaboración de estos productos: tres de ellas están en la Argentina, una en Chile y una en Brasil. Una de sus principales marcas es Bon o Bon, un verdadero paradigma del desarrollo internacional de Arcor, así como también los son Cabsha, Rocklets, Aguila, Cofler, Gody, Nikolo, Privilegio, Samba, Tortuguita, Toy's y Tofi.

Además, a partir de 2005 el Grupo también participa en el negocio de los helados. "Arcor Helados" comprende una nueva oferta de productos múltiple y multitarget, ya que apunta a satisfacer la demanda de una amplia gama de consumidores de todas las edades. Encabezan esta oferta sus marcas líderes, Bon o Bon, Rocklets, Cofler, Aguila, Tofi, Block, Mr. Pop's y Space, respetando en todos los casos sus posicionamientos originales, personalidad marcaria e indiscutible calidad.

Alimentos

Arcor le otorga gran importancia a la elaboración de productos alimenticios, área en la que ha desarrollado un importante "saber hacer" y especialización, elaborando productos frescos, naturales y sabrosos mediante la selección rigurosa de las materias primas y la aplicación de procesos tecnológicos de vanguardia.

En siete plantas (seis en la Argentina y una en Chile), Arcor elabora salsas de tomates y conservas, dulces sólidos, conservas vegetales, conservas de frutas, postres para preparar, mermeladas y jaleas, cacao en polvo, polenta, harinas de maíz y aceites. Se han



desarrollado marcas líderes como Arcor, Prestopronta, Godet, Noel, Arcoa y Dulciora.

Galletas, Alfajores y Barras de Cereal.

Como resultado de la alianza estratégica establecida con el Grupo Danone, los negocios de galletas, alfajores y barras de cereal en Argentina, Brasil y Chile se unieron bajo el gerenciamiento de Arcor, constituyendo la mayor empresa de galletas de América del Sur bajo una sociedad denominada Bagley Latinoamérica S.A.

1.3 ANTECEDENTES

El valor de los activos es sujeto de estudio de las finanzas, valoración de inversiones, de empresas, tasación, valor agregado y gestión del valor. La creación de valor es sujeto de análisis para diversos especialistas a nivel mundial. Actualmente podemos citar a Asvath Damodaran, Pablo Fernández, Fernando Rojo-Ramírez, como los más representativos en esta área. Dentro de la gestión y creación del valor no podemos obviar el aporte al aumento del valor de las empresas relacionado con los activos intangibles, en especial de la marca. Es así como el marketing y las finanzas convergen en el branding, que es la disciplina que estudia la creación, estrategia y gestión de las marcas, cuando se estudia el aporte de la marca a la creación del valor, es indiscutible que la marca se vuelve un activo ya que genera valor por sí solo.

1.4 IMPORTANCIA DEL ESTUDIO

Conocer el valor de la marca es importante ya que permitirá conocer el aspecto financiero, contable, de mercado, técnico y legal de la marca. En Ecuador como en varios países de América Latina, el valor de la marca es

algo indiscutible, sin embargo la determinación formal o fundamentada técnicamente del valor de este tipo de activos es poco o nada conocida.

A nivel mundial existen estudios, empresas y especialistas que se constituyen en “proveedores de valoración de marcas”, que aplican formulas y metodologías registradas y patentadas para determinar el valor de este tipo de activos, básicamente con la finalidad de:

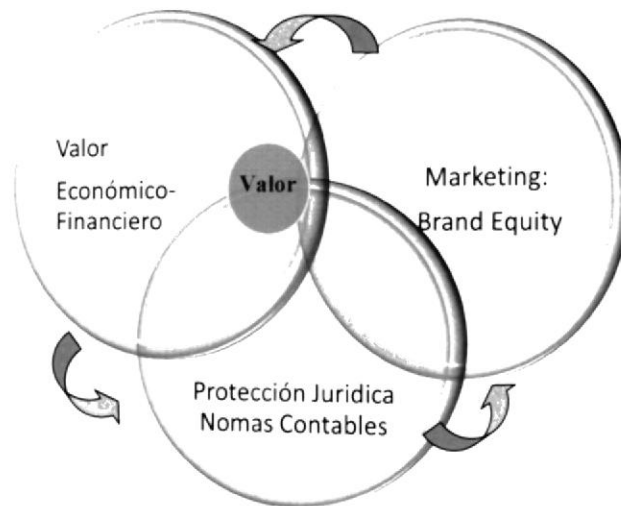
- Determinar el valor de una marca que se va a comprar/vender.
- Determinar el valor de una nueva marca producto de la fusión de otras.
- Determinar el costo por destruir/descontinuar una marca.
- Determinar el valor para la indemnización a una empresa que por alguna causa de terceros se vio afectada su marca (caso de dilución de marcas).
- Casos de juicios y demandas por apropiaciones de marcas u otros litigios.

En el Ecuador han existido varias negociaciones en las cuales el objeto de la transacción ha sido precisamente una marca o los derechos sobre ella. Caso La Universal-Nestlé, Drocaras-Colgate Palmolive, Jabonería Nacional-Unilever-La Fabril, entre otras.

Son precisamente estas técnicas conocidas en la actualidad, unas más que otras, y así mismo unas con mayor fundamento y justificación técnica que otras, las que se constituyen como herramientas que ayudan a

generar transacciones más eficientes para los tomadores de decisiones en dichos casos.

GRÁFICO 3: DIMENSIONES DEL VALOR DE MARCA



Fuente: Cerviño, Julio, curso de Branding, Semana Internacional, ESAN, Julio de 2010.

1.5 OBJETIVOS

1.5.1 OBJETIVO GENERAL

Realizar una aplicación de valoración de marcas para el sector de confites del Ecuador estimando el valor económico de una marca paraguas o marca corporativa vigente y líder en el mercado ecuatoriano (ARCOR).

1.5.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Revisar el fundamento del análisis de los activos intangibles y su tratamiento en el mundo empresarial, de la teoría a su uso práctico, legal, contable y de mercado.
- Realizar una revisión teórica de los principales métodos de valoración de marcas, haciendo énfasis en los métodos económicos-financieros de flujos de caja descontados,
- Estimar el valor de la marca, usando tres métodos distintos destacando sus características, condiciones de uso, antecedentes, rigor técnico, fundamentos teóricos, relevancia, ventajas y desventajas de su uso y aplicación, y, realizar el contraste de valoración analizando la diferencia entre los resultados obtenidos.

CAPÍTULO II

INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE MARCAS

2.1. LA MARCA Y ACTIVOS INTANGIBLES

Las normas internacionales de contabilidad, dentro de la NIC 38, define como activos intangibles a los “activos inidentificables, de carácter no monetario, y sin apariencia física”. La Norma Internacional de Información Financiera numero III¹ establece que para que un activo sea reconocido separadamente del capital, debe ser:

- Identificable, es decir que pueda surgir de un contrato o de otros derechos legales o bien que se pueda separar, por ejemplo si es posible venderlo por si solo o junto a otros activos.
- Que la empresa lo controle
- Que sea fuente de beneficios económicos futuros
- Que se pueda medir su valor (valorar)

Los tres primeros requisitos permiten determinar a un intangible como un activo y el último la contabilización (medición) de este activo.

Los siguientes son activos intangibles reconocibles de forma separada:

1. Relacionados con el marketing: Las Marcas registradas, nombres comerciales, dominios de internet, etc.
2. Contractuales: Licencias, contratos publicitarios, gestión, servicios específicos y suministros, acuerdos de arrendamiento, franquicias.

¹ Dentro de las Normas Internacionales de información Financiera, NIIF N°3

3. Basados en tecnología: Las patentes, software, bases de datos, secretos comerciales.
4. Relacionados con los clientes: Carteras de clientes, contratos y relaciones con clientes, ordenes de producción.
5. Relacionados con el arte: Obras, operas, ballets, libros, revistas, periódicos, trabajos musicales, películas.

En los ejemplos anteriores quedan fuera varios conceptos que son referidos habitualmente como activos, aunque en rigor no se puede delimitar cuanto lo son o hasta donde los son. Así, la reputación corporativa, los recursos humanos y la motivación personal, contablemente no constituyen activos intangibles reconocibles, ya que ni son identificables pues no pueden comprarse ni venderse, ni son controlados por la empresa. Por ejemplo, la reputación es una consecuencia de las acciones de la empresa y los empleados tendrán la libertad de marcharse en cualquier momento.

2.1.1. MARCA, SEÑA Y NEGOCIO

Podemos hablar de tres definiciones diferentes de marca, todas referidas con el mismo término:

1. Un nombre, un logo y otros elementos visuales asociados:

Esta es la definición de marca más específica, que se enfoca en los elementos verbales y visuales legalmente protegibles que son utilizados para diferenciar los productos y servicios de una institución (empresa u otro tipo de organización) de los de otras. Los principales elementos legales incluidos en este concepto son nombres comerciales, logos y símbolos comerciales. Una

valoración basada en esta definición se denomina trademark valuation.

2. **Un conjunto más amplio de nombre, logo y otros elementos verbales, visuales y derechos de propiedad intelectual asociados:** bajo esta definición, el concepto de “marca” se extiende para incluir un conjunto amplio de derechos de propiedad intelectual tales como nombres de dominios, trade dress, packaging y copyright sobre logotipos, descriptores, sonidos, fragancias, etc., es decir se define a la marca como un conjunto de activos intangibles complementarios. Por ejemplo, bajo esta definición, no solo incluiríamos el nombre y el logo de Coca-Cola® en la valoración, sino también la fórmula y los secretos de producción. O en el caso de Viagra®, el valor viene dado parcialmente por el logo, pero también es atribuible a la patente. Esta visión más holística es coherente con la opinión de que la marca es una experiencia mucho más amplia y profunda que el logo y sus elementos visuales asociados. Esta es la definición de marca a que se refiere generalmente cuando se habla de la valoración de marca en el contexto del marketing.
3. Una compañía holística o una marca organizacional. Muchas veces, se utiliza el término marca para referirse a la “unidad de negocio” UEN que opera bajo esa marca. Por ejemplo, UNILEVER puede tener 1600 “marcas” y quiere reducir el número a 400. Lo que realmente quiere decir UNILEVER es que tiene 1600 negocios asociados a marcas individuales a su cartera corporativa de negocios, y necesita valorar y

deshacerse de 1200 “marcas” no básicas. Bajo esta definición, se incluirían todos los elementos visuales y verbales, y otros derechos de propiedad intelectual relacionados, conjuntamente con la cultura, el personal, y los programas de una organización, que proporcionan una base para la diferenciación y la creación de valor para la organización. Considerados en su conjunto, representan una proposición de valor específica y la base para construir relaciones estrechas con los clientes, los proveedores y el personal.

En inglés, existen dos términos diferentes para referirse a las dos primeras definiciones, “trademark” (nombre, logo y otros elementos visuales y verbales asociados) y “brand” (puede incluir fórmulas, Know-how y otros activos de propiedad intelectual). Sin embargo, en español se ha generado una confusión por el uso de un solo término para referirse a ambos conceptos. Nomen (2005) propone utilizar el término marca como una traducción del término “trademark” y seña como una traducción del término inglés “brand”. Pero incluso en inglés, muchas veces se ha utilizado la palabra “brand” como sinónimo de “trademark”. Algunos autores como Smith (1997) distinguen ambos conceptos, caracterizando a la seña “brand” como un concepto de marketing. Smith (1997) define a la palabra “brand” como un conjunto de activos que incluye, pero no está limitado a la marca “trademark”. Para este autor, una seña “brand” también puede incluir una fórmula, conocimiento tecnológico, etc.

2.2. LA PERSPECTIVA ECONÓMICA

CRITERIOS ECONÓMICOS VS. CRITERIOS CONTABLES

Según Burgman (2005), el debate contable sobre activos intangibles se ha referido fundamentalmente a la definición de activo intangible para propósitos de su reconocimiento contable. Según estos autores, la clasificación contable de los activos en tangibles a intangibles representa un debate acerca de su reconocimiento. Aunque las marcas generadas internamente no puedan reconocerse como activos intangibles en el balance, constituyen activos intangibles desde el punto de vista económico.

2.3. LA PERSPECTIVA DE LA GESTIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES Y MARCA

2.3.1. MARCA Y REPUTACIÓN CORPORATIVA

Los conceptos de marca y de reputación muchas veces se usan como sinónimos, en particular cuando se trata de marcas corporativas como SONY o TOYOTA. Existen diferentes puntos de vista en relación a la diferenciación de estos dos conceptos.

Reputación: Según RAE, Real academia de la Lengua Española, reputación es “la opinión o consideración que se tiene de alguien o algo”.

El FRC, Foro de la Reputación Corporativa², define a la reputación corporativa como el conjunto de percepciones que tienen sobre la empresa o institución los diversos grupos de interés

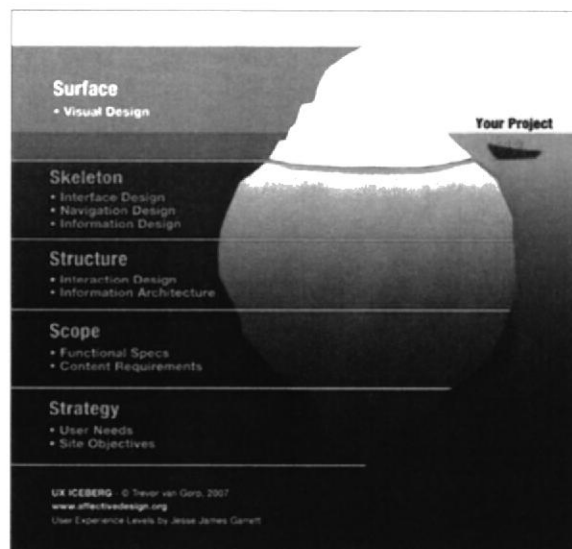
² El Foro de Reputación Corporativa (FRC) es un lugar de encuentro, análisis y divulgación de tendencias, herramientas y modelos de gestión de la reputación corporativa, fundado en septiembre de 2002 en España. <http://www.reputacioncorporativa.org>

(stakeholders), tanto internos como externos. Es resultado del comportamiento desarrollado por la empresa a lo largo del tiempo y describe su capacidad para distribuir valor a los mencionados grupos.

Existen al menos seis “escuelas o corrientes” con respecto a la relación entre el concepto de marca y de reputación corporativa:

Marca = Identidad y reputación = percepción: Para Terry Hannington (2004), la marca tiene que ver con la reacción visual a un símbolo, es la identidad visual; mientras que la reputación son las “actitudes y sentimientos a cualidades específicas de las organizaciones”. Hannington utiliza la imagen de un iceberg: los elementos visuales del iceberg, el logo, la publicidad y el estilo visual constituyen la marca, la parte invisible la reputación.

GRÁFICO 4 PERCEPCIÓN DE MARCA E IDENTIDAD



Fuente: Terry Hannington,, iceberg de la experiencia <http://www.usolab.com/wl/>,2008

Variables Flujo Vs. Stock: marca es la experiencia del consumidor, desempeño de la gestión de esta marca, el flujo que genera. La reputación son percepciones, resultado de la experiencia³. Por lo tanto la experiencia de marca y las acciones de la organización son las que producen la reputación. Pero mientras la marca se controla y se puede manejar y gestionar, la reputación es otorgada, es un resultado de la gestión integral de la marca.

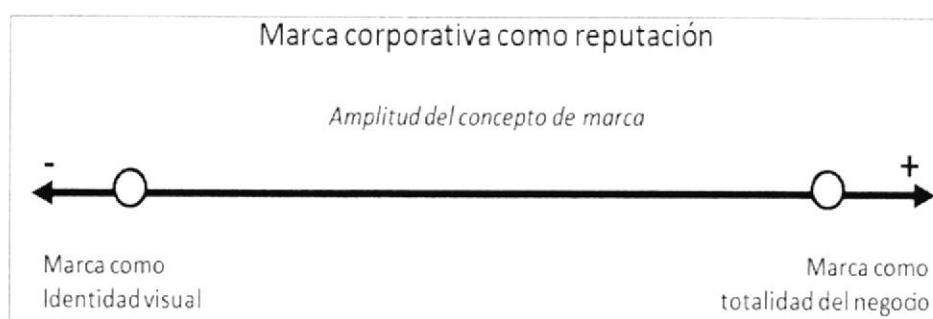
Enfoque contingente sobre la amplitud de la definición de la definición de la marca: Dependiendo de la definición de marca que se adopte, el concepto de la reputación se distingue o se asimila al de la marca. Cuanto más amplia sea la definición de marca, mas se asemejara a la definición de reputación, ver gráfico 5.

La definición más estrecha de marca sería sinónimo de identidad visual. La definición más amplia de marca enfatiza la necesidad de una mezcla consistente con todas las audiencias representadas por todos los grupos de interés. La marca se transforma en la herramienta para incrementar la preferencia de los consumidores para comprar productos y servicios de la organización. Como ejemplo, la marca podrá afectar positivamente a socios, proveedores, personal, reguladores y financistas. En ese contexto, algunos empresarios y académicos utilizan el término reputación y marca por igual. Si hay inconvenientes con la reputación o con la

³ Foro de Reputación Corporativa, Definición extraída del foro internacional <http://www.reputacioncorporativa.org>, España, 2005

marca de la compañía, se pueden tener efectos perjudiciales con alguno o con todos los grupos de interés.

GRÁFICO 5



Fuente: Foro de Reputación Corporativa.

Enfoque contable: la reputación corporativa no es un activo ya que no es controlable (NIIF 3). La marca es controlable, por lo tanto es un activo, aunque no pueda reconocerse de no mediar una transacción.

Diferentes audiencias: Esta escuela de pensamiento distingue entre la marca y la reputación en términos de sus audiencias. Existen al menos dos posturas bien definidas dentro de esta escuela. Para algunos autores, mientras la audiencia de la marca son sus consumidores actuales y potenciales, la audiencia de la reputación son todos los grupos de interés. Otros proponen que la imagen de marca puede medirse entre los directivos de otras corporaciones. Este último es el enfoque adoptado por el estudio

MERCO⁴ publicado anualmente en España por Villafañe y Asociados.

Marca y reputación corporativa son sinónimos: Según el concepto de la arquitectura de marcas se puede diferenciar ambos conceptos. En una compañía con una arquitectura de marca monolítica o cuasi monolítica donde la marca corporativa coincide con la comercial, como Samsung, el concepto de reputación corporativa coincide con el de marca corporativa. Sin embargo, en una empresa como IMBEV donde las marcas comerciales no están endosadas ni coinciden con la marca corporativa, esta última es casi invisible para el consumidor final, de manera que es improbable que las percepciones que tengan de la corporación los inversores y gobiernos estén vinculadas con la percepción de la marca comercial.

2.3.2. MARCA IDENTIDAD VISUAL

La marca y la identidad visual (logo, imagen corporativa, colores, paleta, línea) se pueden confundir cuando no son los mismo. El concepto de identidad visual con marca se relaciona. Las siguientes son definiciones de identidad visual:

Definición restringida de identidad visual: es la suma de los elementos distintivos que diferencian una marca (nombre, logo, simbología gráfica, slogan, caracteres, personajes, envases, embalajes, etc.).

⁴ Villafañe&Asociados, Publicación del monitoreo empresarial en el análisis de investigación de mercado, <http://www.analisisinvestigacion.com/merco/estudio/index.asp>

Definición amplia de la identidad visual: Cualquier elemento o manifestación distintiva expresada por una compañía hacia el exterior o el interior.

Desde el punto de vista organizacional, el problema de definir marca como la identidad visual, deja al departamento de gestión de marca como un guardián de un “logo” o de las señas distintivas de la marca. En marketing, se suele, definir la marca como una idea, o como una experiencia, o relación con el mercado objetivo. En este sentido se diferencia del concepto de identidad, que simplemente es una expresión de esta idea. Y cuando se define de esta forma, la responsabilidad de creación, desarrollo y protección de marca radica en toda la organización y no solo en el área de marketing.

2.3.3. MARCAS, ACTIVOS INTANGIBLES Y CAPITAL INTELECTUAL

Al hablar de activos intangibles, incluyendo como activos intangibles la satisfacción y motivación de los empleados, la reputación corporativa, la lealtad, etc. Lo cual puede ser confuso, ya que, como se dijo anteriormente, no todos esos intangibles, son activos.

2.3.4. CAPITAL MARCA Y ACTIVOS INTANGIBLES

Actualmente quienes escriben e investigan sobre el tema, no hay un consenso sobre lo que abarca el capital marca y de cómo una empresa puede medir el valor de una marca. Winter (1991) “Ha habido mucho interés últimamente en medidas de capital marca. Pero si se consulta a diez personas que es capital marca seguramente se obtendrá hasta 11 respuestas distintas. A continuación definiciones:

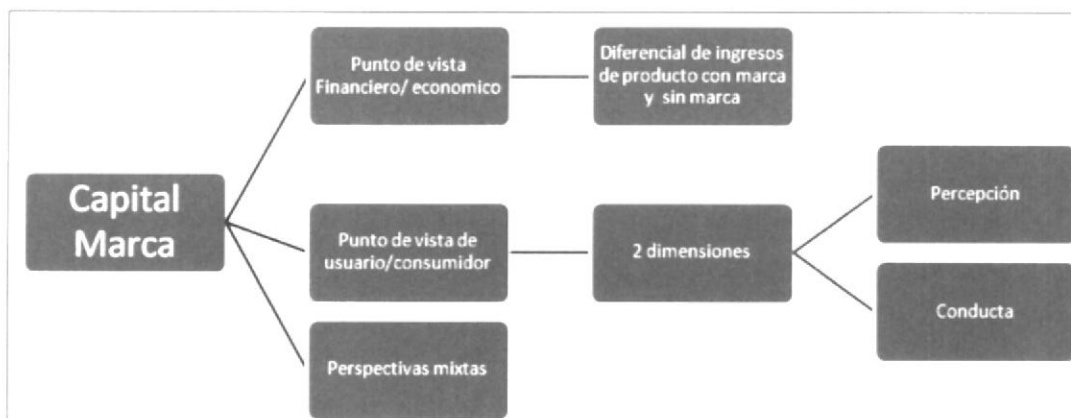


Aaker (1996), capital marca es el conjunto de activos y pasivos ligados a una "marca", su nombre iconografía que apalancan el valor entregado por lo bienes y servicios de una empresa para esta o para sus clientes/usuarios (aquí el concepto de la asociatividad de marcas). Para Aaker, el capital marca incluye no solo la prima de precio incremental de una marca, si no, la lealtad de marca, calidad percibida y una serie de acuerdos organizacionales.

El MSI (Marketing Science Institute, 1990) define el capital marca como un conjunto de asociaciones, acuerdos y comportamientos de parte de consumidores y distribuidores que logran que la marca en cuestión tenga un mayor monto en las ventas de que si careciera de ese nombre de marca.

Montameni y Shahrokhi (1998), Simon y Sullivan definen capital marca en términos de los futuros flujos de caja incrementales descontados que resultan un producto asociado a una marca comparados con los ingresos de un producto genérico. Esta afirmación es fundamental para los métodos económicos de valoración de marcas.

GRÁFICO 6: DIFERENTES PUNTOS DE VISTA PARA DEFINIR CAPITAL MARCA



Fuente: Los Autores

Las definiciones 1 y 2 se orientan a un valor de percepción o de conducta de la marca. La última se relaciona al valor económico de la marca. Realmente la literatura siempre ha tenido ambas perspectivas (Gráfico 3). Por ejemplo Wood (1999), Feldwick (1996) y Motameni y Shahrokhi (1998) usan a veces, la palabra valor de marca como sinónimo de capital marca, Pero el uso más generalizado de “brand equity” (capital marca) se refiere al conjunto de atributos relacionados con la percepción del usuario del producto o servicio y precisamente al valor económico de la marca.

2.4. MARCA, ACTIVOS INTANGIBLES Y CAPITAL MARCA

Las palabras capital humano, capital intelectual y similares frecuentemente se encuentran en la literatura del tema pero, con significados muy variados que pueden llevar a confusiones conceptuales. Hay autores que se refieren al capital intelectual cuando hablan de la diferencia de la capitalización de mercado de una empresa vs. Su valor contable. En otros casos se utiliza exclusivamente para referirse a activos intangibles o a características y

atributos particulares de una marca, empresa o grupo de trabajo. Existen varias definiciones de capital intelectual, a continuación 4 grupos:

- El capital intelectual como conocimiento
- El capital intelectual como conocimiento más el producto de este conocimiento
- El capital intelectual como activos intangibles no reconocidos en un balance contable.
- El capital intelectual como el conjunto total de recursos y activos intangibles, reconocidos o no.

Las anteriores definiciones suelen coincidir en los componentes de capital intelectual, pero o destacan sus fuentes (los conceptos dinámicos de los grupos 1 y 2) o lo definen como una variable diferencial (los conceptos estático-diferencial de las definiciones 3 y 4).

La mayoría de los modelos coinciden en que los componentes del capital intelectual son:

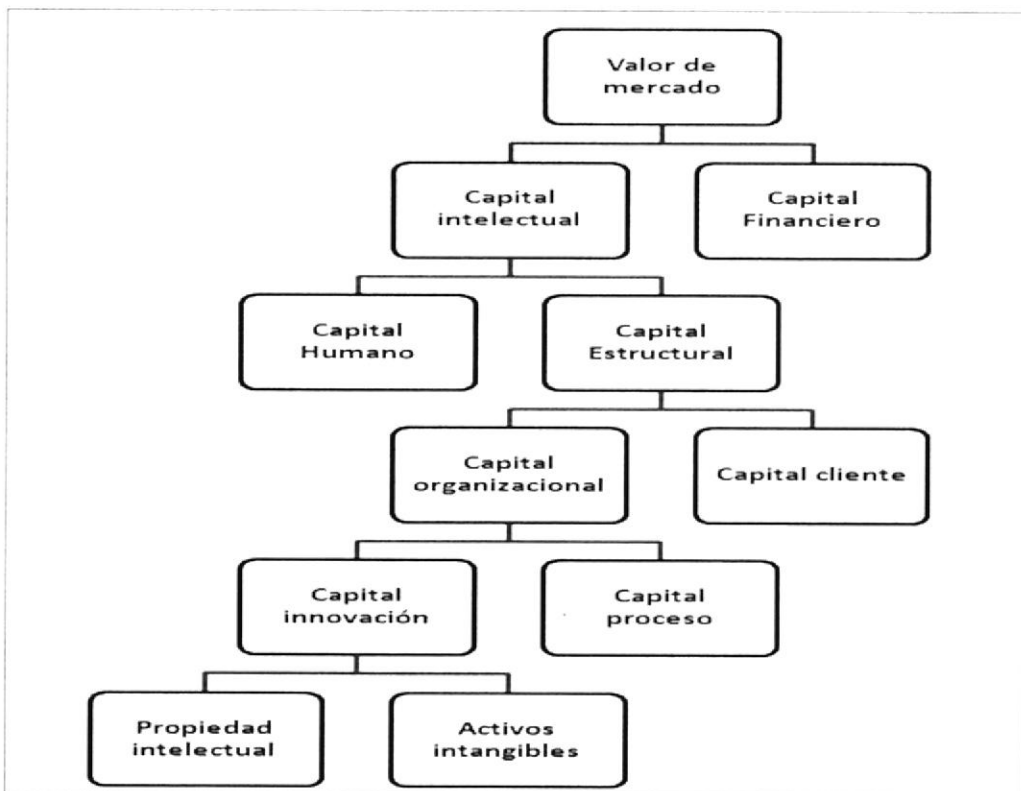
- Capital Humano
- Capital estructural

En ocasiones, suele distinguirse un tercer elemento, el capital relacional, que otros autores incluyen dentro del capital estructural.

Un ejemplo de capital intelectual bastante citado en la literatura, es el modelo de Skandia, según Andriessen y Tissen (2000) la compañía sueca de seguros. Para esta empresa, el capital intelectual es la suma de:

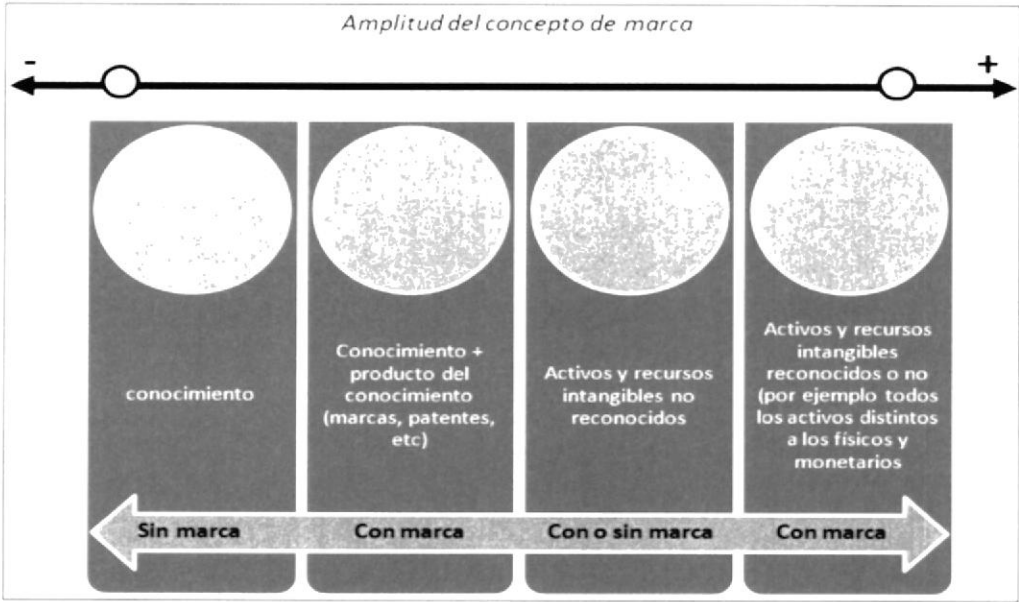
1. Capital Humano, las personas y sus habilidades.
2. Capital estructural. Toda lo que la compañía ofrece para que el empleado se desempeña en ella
 - a. Capital cliente
 - b. Capital organizacional
 - c. Capital innovación
 - d. Capital proceso

GRÁFICO 7: ESQUEMA DE VALOR DE MERCADO DE SKANDIA



Elaboración: Los Autores

GRÁFICO 8: VINCULACIÓN ENTRE MARCA Y CAPITAL INTELECTUAL



Elaboración: Los Autores

Los distintos conceptos de capital intelectual tienen vínculos diferentes con el concepto de marca (ver gráfico 8):

- Cuando se reduce el concepto de capital intelectual a conocimiento, el capital intelectual no incluye la marca.
- El capital intelectual como conocimiento y el subproducto del conocimiento, incluye la marca.
- El capital intelectual como activos intangibles no reconocidos incluye las marcas desarrolladas internamente, pero no las adquiridas o las que hayan sido fruto de una transacción que obligue a reconocerlas en el

balance. Esta definición coincide con el concepto de fondo de comercio internamente generada⁵.

Además el capital intelectual como todo activo distinto a los activos físicos o monetarios, incluye la marca.

⁵ Nomen (2006) trata este concepto de manera muy acertada. Una vez revisado el concepto de capital intelectual como la diferencia entre la capitalización bursátil y el valor neto contable, explica que esta diferencia puede recoger el valor percibido de una serie de recursos no reconocidos en el balance de la compañía pero que también puede deberse a otros factores, como por ejemplo las imperfecciones del mercado de capitales y destaca la falta de certeza sobre lo que compone realmente el diferencial capitalización bursátil-valor de mercado

CAPÍTULO III

MARCO TEÓRICO EN VALORACIÓN DE MARCAS

3.1 EL VALOR DE MARCAS

Cuando se habla de valor de marca se refiere a valor económico financiero (monetario) y no a la valoración o apreciación subjetiva que un cliente o usuario puede realizar sobre una marca.

Mientras que el proceso de valoración de marcas tiene como objetivo determinar el valor económico (monetario) de una marca. Para determinar su nivel de “capital marca” se realiza un proceso de “evaluación de marca”. Aunque la mayoría de los enfoques para la evaluación de marca o determinación del capital marca se basan en percepciones de los consumidores y actitudes conductuales cuantificables, difieren en términos de métricas o escalas, definiciones de índices y bases de comparación. Por lo mismo, siempre deben ser considerados como medidas e índices relativos. Algunos de los modelos más conocidos de medición de capital marca son:

- Brand Asset Valuator (Young & Rubicam).
- Equitrend (Total Research).
- BrandDynamicsTM (Millward Brown).
- The Brand Equity Ten (David Aaker).

Estos modelos son útiles para entender la fortaleza de la marca en su entorno competitivo, sus debilidades y la evolución de las percepciones del consumidor. Entregan una buena herramienta de evaluación de marcas, pero por sí mismas, no son útiles para estimar el valor económico de una

marca. A pesar de ello, constituyen “inputs” muy valiosos para el análisis de valoración a fin de entender el potencial de una marca en su mercado.

3.2 LA CREACIÓN DE VALOR EN LAS MARCAS

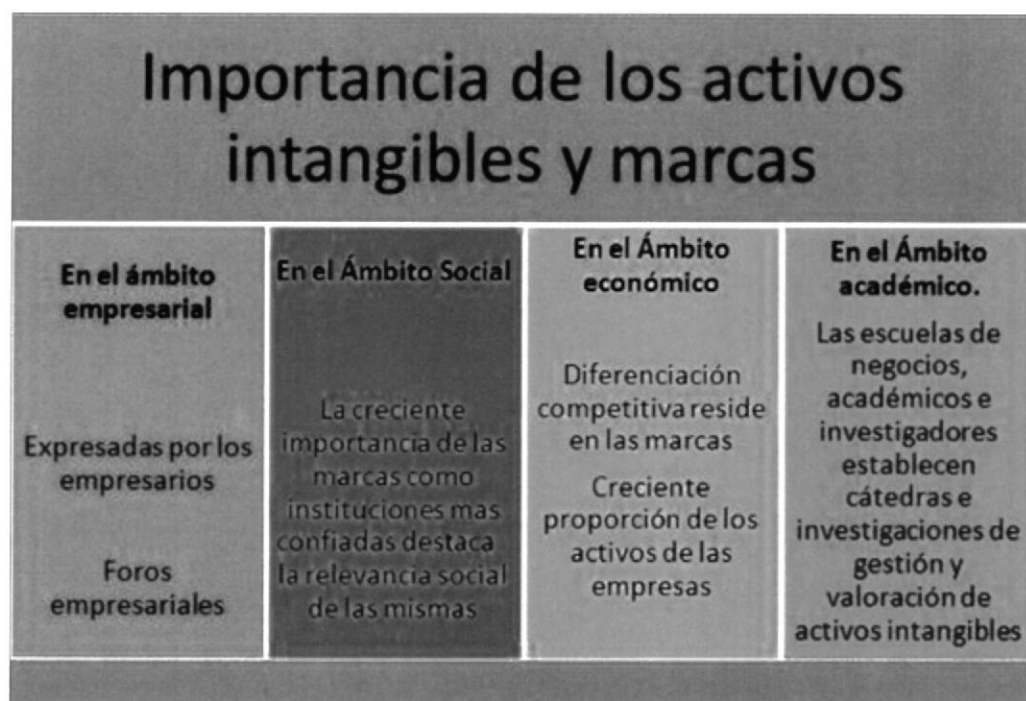
En términos económicos, las marcas crean valor impactando tanto en la oferta como en la demanda. Por el lado de la demanda, permiten vender un producto a un precio superior dada una cantidad determinada de ventas. Las marcas fuertes también pueden incrementar los volúmenes de ventas y reducir las tasas de deserción de clientes. En un mercado complejo y saturado, las marcas juegan un rol fundamental en la elección del consumidor vía atributos funcionales y emocionales. Por ello, permiten alcanzar una demanda más estable. Esto provee beneficios económicos obvios, ya que el coste de adquirir nuevos clientes podría ser 10 o 20 veces superior que el de retención. Las marcas fuertes también permiten transferir los valores asociados a la marca a nuevas categorías de producto o servicios, pasta Colgate a hilo dental Colgate.

Por el lado de la oferta, las marcas reducen los costes operativos incrementando la lealtad de los distribuidores, es más atractivo para un distribuidor tener la distribución de Coca-Cola a una Cola KR, así mejoran los costes de adquisición y retención de personal, los costes financieros del capital, e incrementan las economías de escala a través de mayores volúmenes.

3.3 IMPORTANCIA DEL VALOR ECONÓMICO DE MARCA

Se presta una atención creciente al valor de los activos intangibles y marcas en cinco ámbitos bien diferenciados (ver gráfico 9).

**GRÁFICO 9: LA CRECIENTE IMPORTANCIA DE LOS ACTIVOS
INTANGIBLES Y LAS MARCAS**



Elaboración: Los Autores

3.4 EVIDENCIA EMPRESARIAL

Existen numerosas iniciativas, foros e instituciones promovidas por corporaciones empresariales que evidencian una creciente preocupación por la valoración y el reporte de intangibles en el ámbito empresarial. Entre las iniciativas más destacadas, contamos:

En Ecuador:

Superbrands Ecuador⁶ es una organización independiente presente en 70 países de los cinco continentes del mundo, que promueve la disciplina del

⁶ Misión de Superbrand, sección -quienes somos- <http://www.macrovisionmedia.com/superbrandsecuador/>

branding y rinde tributo las grandes marcas alrededor de cada país por medio de programas efectivos de marketing.

Instituto Ecuatoriano de La Propiedad Intelectual⁷ IEPI es una persona jurídica de derecho público, creada mediante la Ley de Propiedad Intelectual No. 83, publicada en el Registro Oficial 320, del 19 de mayo de 1998. El -IEPI- es el encargado de regular el control de la aplicación de las leyes de la propiedad intelectual.

Asociación Ecuatoriana de Franquicias⁸ AEFRAN su misión es fomentar el desarrollo de las Franquicias en Ecuador, promocionar las franquicias ecuatorianas como las extranjeras que deseen ofertar sus conceptos.

Internacionales/Europa

EL Instituto de Análisis de Intangibles⁹ es una iniciativa que surge en España a instancias de numerosas empresas, escuelas de negocio y consultoras internacionales entre las que se encuentran Telefónica, Grupo Santander, BBVA, Unión Fenosa, ESADE, ESIC y Brand Finance, cuyo objetivo es realizar una labor de investigación a fin de normalizar la evacuación, medición y certificación de activos Intangibles.

La Asociación de Marcas Renombradas¹⁰, otra iniciativa española promovida por grandes empresas y que recibe el apoyo del ICEX.

⁷ Misión del IEPI, sección general de la página oficial, <http://www.iepi.gob.ec/>

⁸ Misión de AEFRAN, sección general de la página oficial, <http://www.aefran.org>

⁹ Misión del Instituto de Intangibles, sección general, <http://www.institutointangibles.com/>

¹⁰ Marcas renombradas, sección general, <http://www.marcasrenombradas.com/>

El Foro de Reputación Corporativa¹¹, impulsado por compañías españolas de gran relevancia.

El Reputation Institute¹², lanzado en 1997 por Charles Fombrun gracias al apoyo financiero recibido de Shell, Pricewaterhouse Coopers, WeberShanciwick, y MS&L, tiene como misión progresar en el conocimiento de la reputación corporativa, su gestión, medición y valoración.

El Global Reporting Initiative¹³ es una institución independiente que involucra a múltiples representantes de organizaciones de negocios, ambientales, de recursos humanos, sindicales y de investigación del mundo, cuya misión es desarrollar y comunicar globalmente un marco de directrices para el reporte de sostenibilidad. Estas directrices son de uso voluntario para las organizaciones y se enfocan a las dimensiones sociales, ambientales y económicas de sus actividades, productos y servicios. Establecido en 1997, el RI se vuelve independiente y es ahora un centro de colaboración oficial de la UNEP (Programa de Desarrollo Ambiental de Naciones Unidas) en cooperación con El Global Compact, impulsado por el Secretario General de Naciones Unidas.

3.5 ASPECTOS SOCIOECONÓMICOS

Desde el punto de vista socioeconómico, una marca es un contrato económico basado en una relación de confianza. La confianza en las marcas ha crecido de tal manera en las últimas décadas que ha conseguido desplazar la confianza que los clientes depositan en otras instituciones

¹¹Extraído de la página principal de reputación corporativa, <http://www.reputacioncorporativa.org/>

¹² Misión del Instituto, Sección -Quiénes somos-, <http://www.reputationinstitute.com/>

¹³ Misión de Global reporting, Sección General, <http://www.globalreporting.org/Home>

públicas. En una encuesta realizada por The Henley Center¹⁴ en el año 1998 en Inglaterra, la mayoría de Los encuestados declaró tener mayor confianza en las marcas que en otras instituciones como la iglesia o la policía.

3.5.1. EVIDENCIA ECONÓMICA

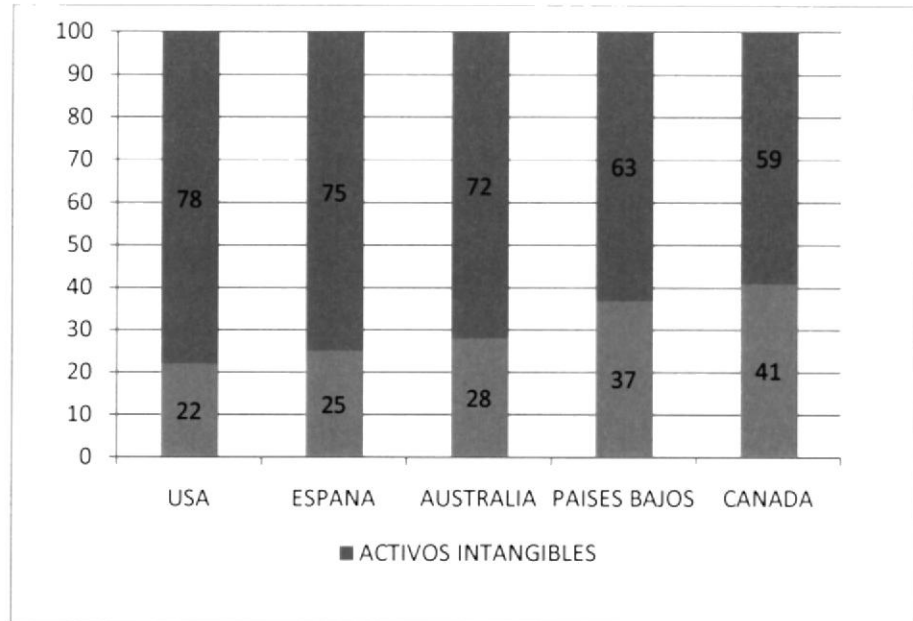
Estudios han evidenciado la creciente importancia de Los intangibles en el tiempo. Uno de los más difundidos es el estudio realizado por el economista John Kendrick en 1994, en el que se evidencia la creciente relevancia de los activos intangibles, y en particular la marca en la estructura patrimonial de las empresas.

Según un estudio realizado por Brand Finance¹⁵, Los activos intangibles representan entre el 60% y el 75% del valor de capitalización de los principales índices bursátiles (ver gráfico 9).

¹⁴Henley Center, encuestadora relacionada en el ámbito de las marcas <http://www.henley.reading.ac.uk/executiveeducation/excellence/cl-henleycentrecustomermgmt.aspx>, 1998

¹⁵ Brand Finance, Estudio realizado por la consultora en los países más representativos a nivel mundial, <http://www.brandfinance.com/>, 2005

**GRÁFICO 10: DESCOMPOSICIÓN DEL VALOR DE MERCADO
PARA ÍNDICES DE MERCADOS DE VALORES
SELECCIONADOS**



Fuente: Estudio realizado por Brand Finance plc (2005), índices de mercado, <http://www.brandfinance.com/>.

Esta proporción se ha incrementado dramáticamente en los últimos 20 años, lo que se hace evidente al observar la brecha creciente entre el valor libros y el valor de mercado de distintos índices. Por dar un ejemplo, el múltiplo de valor de mercado a valor libros del índice S&P 500 ha aumentado de 1,3 en la década de 1980 a 4,6 en Julio de 2004. Esto se indica que los activos intangibles registrados en los balances de estas 500 compañías que representaban el 75% de su valor de mercado a principios de la década de 1980, ahora representan menos del 22% de su valor de mercado.

Los inversores reconocen que los recursos productivos de estas compañías están representados crecientemente por activos que no aparecen en los balances (patentes, derechos de distribución y marcas). Dentro del Índice S&P 500, existe solo un sector industrial “utilities” en el cual los activos tangibles representan más del 50% del valor de mercado.

Esta migración de valor tangible a intangible se ha visto acompañada por una creciente inversión en activos intangibles. Según el economista Leonard Nakamura¹⁶ de la Reserva Federal de Filadelfia, la inversión total en intangibles en EE.UU. en 2004 estuvo en el orden del 9% del Producto interior bruto y se aproxima rápidamente a la inversión en capital tangible.

3.5.2. EVIDENCIA NORMATIVA E INSTITUCIONAL

La importancia de entender que el valor de los activos intangibles que ahora representan la mayoría del valor de los negocios ha sido cimentado por los cambios recientes en la normativa contable para adquisiciones y fusiones de negocios. Hasta hace poco tiempo, ningún país requería el reconocimiento de los activos intangibles adquiridos por separado del capital. La FAS¹⁷ 141 en Estados Unidos y Norma Internacional de información Financiera número 3 (NIIF 3) sobre Combinaciones de Negocios requieren que el capital o liquides resultante de una adquisición (la diferencia entre el valor libros y el precio efectivamente pagado en la transacción) y que representa el valor de conjunto de los activos intangibles de un negocio, se asigne específicamente a dichos

¹⁶ Fuente: L. Nakamura, Federal Reserve Bank of Philadelphia (2005), citado en Hofmann. J. (2005).

¹⁷ Normas Internacionales de Reporte Financiero “NIRF” (en inglés IFRS), 1998, 3p

activos Como resultado, se espera que en el futuro el número de intangibles definidos aumente. Los activos corrientes deberán ser distribuidos entre cinco categorías de activos:

- Basados en tecnología. como las patentes.
- Basados en contrato. como los contratos de licencia.
- Artísticos, como obras teatrales y películas.
- Basados en el cliente, como bases de datos de clientes.
- Activos de "marketing", como nombres comerciales y marcas.

3.6 DESARROLLO ACADÉMICO

En los últimos diez años ha podido observarse cómo han proliferado en universidades europeas, asiáticas y americanas, numerosas cátedras especializadas en distintos aspectos vinculados con Los activos intangibles entre los que podemos destacar:

- En la **Escuela de Negocios de Wharton**¹⁸. Universidad de Pensilvania, Estados Unidos, se dicta una Cátedra de Contabilidad en la carrera de grado en la que se incluye un módulo especial dedicado a la valoración del capital intelectual en los contenidos de su materia. Esta escuela de negocios también ha lanzado recientemente un programa académico denominado "Métricas de marketing: ligando el marketing a las consecuencias financieras".

¹⁸Escuela de Negocios de Pensilvania, Pensum Académico, <http://www.wharton.upenn.edu/>, EEUU,2005



- En la **Escuela de Negocios Leonard N. Stern**¹⁹, de la Universidad de Nueva York, Estados Unidos, se dicta una cátedra de “Valoración de intangibles”. También por iniciativa de la Universidad de Nueva York, en 1996 se Lanzó el Intangibles Research Project²⁰, dirigido por el profesor Baruch Lev del instituto Vincent C. Ross de Investigación Contable de dicha Universidad.
- En la **Escuela de Abogacía y Gestión de Kellogg**²¹, Universidad de Northwestern, Estados Unidos, Se dicta un curso de Gestión de Capital Intelectual.
- En el **Politécnico Nanyang**²², Singapur, se ofrece un curso de Especialista en Gestión de Marcas.
- En la universidad española **ESADE**²³, se dicta una Cátedra de Análisis Financiero de Activos Intangibles.
- En España la **Escuela de Negocios EOI**²⁴ y la Fundación José Pons han lanzado recientemente un Máster en Propiedad Industrial, Intelectual y Nuevas Tecnologías.
- La **Escuela de Negocios HEC**²⁵, en Francia, está promoviendo distintas investigaciones y conferencias sobre intangibles.

¹⁹ Escuela de Negocios, Pensum Académico, <http://www.stern.nyu.edu/>, EEUU, 2005

²⁰ Estudio realizado por Escuela de Negocios Leonard N. Stern <http://w4.stern.nyu.edu/ross/docs/events/Int2001/Description.pdf>, EEUU, 1996.

²¹ Escuela de abogacía, sección eventos, <http://www.kellogg.northwestern.edu/>

²² Politécnico Nanyang, Cursos de Especialización, <http://www.nyp.edu.sg/>, Singapur.

²³ Universidad ESADE, Pensum Académico, <http://www.esade.edu>, España.

²⁴ Escuela de Negocios EOI, Post-grado, <http://www.eoi.es>, España.

²⁵ Escuela de Negocios HEC, Aportes e investigaciones, <http://www.hec.edu>, Francia.

- La **Universidad de Tecnología de Dresden**²⁶, en Alemania, ha publicado dos estudios dirigidos por Thomas Guenther sobre Gestión, control y valoración de marcas.
- La **Universidad tecnológica de Chalmers**²⁷, en Suecia, ha creado un Centro para el estudio de la Propiedad intelectual (CIP, en sus siglas en ingles)

3.7 LA PRÁCTICA DE LA VALORACIÓN DE MARCAS

Hoy en día, tanto la valoración de marcas como de otros activos intangibles ha adquirido mayor relevancia debido a los estándares de contabilidad, que requieren su reconocimiento separado en caso de fusiones y adquisiciones.

3.7.1 USUARIOS DE VALORACIÓN DE MARCAS

Hasta 1995 se habían desarrollado solo 10 modelos de valoración de marcas, de forma registrada. De estos modelos, al menos 5 fueron desarrollados por proveedores comerciales, empresas consultoras en mercadeo, gestión, publicidad, contabilidad, etc. De estos 5 modelos, 2 habían sido desarrollados por el mismo proveedor. En los 10 años subsiguientes, se desarrollaron al menos 28 modelos de valoración de marca adicionales, sin perjuicio de otros modelos de valoración de marca corporativa que también han sido desarrollados en este período. La mayoría de estos modelos, fundamentalmente comerciales, fueron desarrollados en Estados Unidos, Alemania y Reino Unido. En esta última década, muchos, nuevos y variados proveedores han incursionado en el campo de la valoración de marcas, ampliando

²⁶ Thomas Guenther , Universidad Dresden, Publicación de Estudios, <http://www.inf.tu-dresden.de>, 2005.

²⁷ Universidad Chalmers, Campus Universitario, <http://www.cip.chalmers.se/>, Suecia.

el espectro de especialistas que ofrecen este tipo de servicios. Hoy en día, los servicios de valoración de marcas son ofrecidos por:

- Auditores y contables.
- Consultores especialistas en valoración de intangibles y marcas.
- Consultores especialistas en valoración de empresas.
- Grupos publicitarios, consultoras de branding, centrales de medios.

3.8 METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE MARCAS

PRINCIPALES MÉTODOS

3.8.1 MÉTODO DE VALORACIÓN DE MARCAS DE INTERBRAND²⁸

Interbrand valora la marca multiplicando el beneficio diferencial de la marca por un múltiplo. Este múltiplo, se determina cuantificando los factores que, según Interbrand, determinan la fortaleza de la marca. Suele partir de una media ponderada del beneficio histórico antes de intereses e impuestos (EBIT) de los últimos tres años diferenciales, restando el EBIT con marca del EBIT sin marca y eliminando el EBIT que no tiene que ver con la marca. Cuando la media ponderada de los EBIT históricos es superior a la previsión del EBIT de la marca para los años futuros se realiza una provisión para reflejar esa reducción. Para llegar al beneficio diferencial de la marca, se deduce la remuneración del capital y los impuestos.

²⁸ DAMODARAN, A, "Damodaran on Valuation", 2ª ed. John Wiley & Sons, Nueva York. 2006.

Para calcular el múltiplo que se debe multiplicar al beneficio diferencial de la marca, Interbrand calcula la “fortaleza de la marca”, que es una ponderación de siete factores, que son:

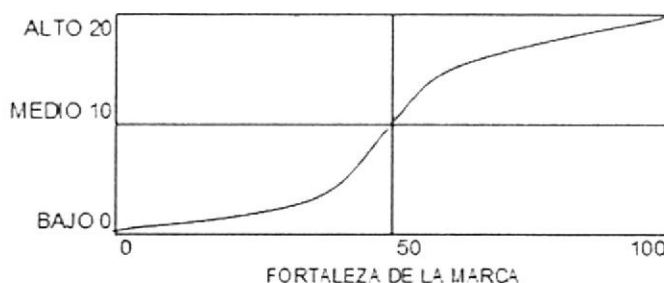
**TABLA 1: DETERMINACIÓN DE FACTORES DE EVALUACIÓN
METODOLOGÍA INTERBRAND**

LIDERAZGO	25
ESTABILIDAD	15
APOYO	10
PROTECCIÓN	25
IMAGEN INTERNACIONAL	10
TENDENCIA	5
FORTALEZA DE LA MARCA	100

Elaboración: Los Autores

Como muestra el gráfico 11, la fortaleza de la marca se traduce en un múltiplo según una curva con forma de S. La magnitud máxima del múltiplo se fija, principalmente, a partir del PER del mercado. El múltiplo máximo varía de un sector a otro y también varía a los largo del tiempo.

**GRÁFICO 11: DETERMINACIÓN DEL MÚLTIPLO DE MARCA
INTERBRAND**



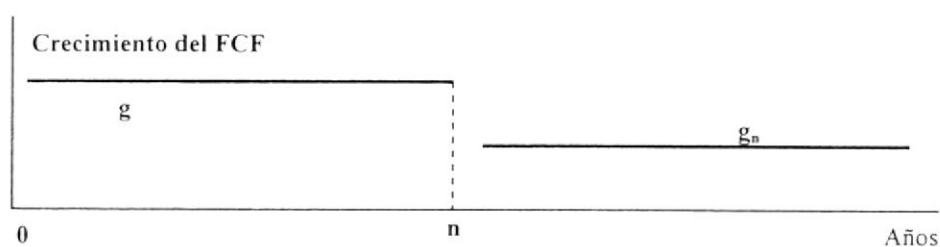
Fuente: Pablo Fernández, Documento de investigación 687, 2007, 17p

MÉTODOS ECONÓMICOS FINANCIEROS

3.8.2 MODELO DAMODARAN CORREGIDO POR FERNÁNDEZ²⁹

Valoración de la marca a partir de la diferencia de los ratios capitalización sobre ventas

Se supone que el FCF crece a la tasa de crecimiento g hasta el año n y que a partir del año $n + 1$ crece a la tasa g_n . Por tanto, el FCF del año n es: $FCF_n = FCF_1 (1 + g)^{n-1}$, y el FCF del año $n + 1$ es: $FCF_{n+1} = FCF_1 (1 + g)^{n-1} (1 + g_n)$



El Valor de la empresa ($E + D$) hoy es:

$$(E + D)_0 = \frac{FCF}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1 + g}{1 + WACC} \right)^n \right] + \frac{FCF_1 (1 + g)^{n-1} (1 + g_n)}{(WACC - g_n)(1 + WACC)^n}$$

Esta expresión se reduce a:

²⁹ Pablo Fernández, Universidad de Navarra, IESE, dentro de las ecuaciones el documento de Investigación DI n° 686, España 2007. 11p

$$(E + D)_0 = \frac{FCF_0(1+g)}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^{n-1} \left(\frac{g - g_n}{WACC - g_n} \right) \right]$$

El FCF (free cash flow) es:

$$FCF = NOPAT - D \text{ Activos fijos} - D \text{ NOF} = NOPAT - D \text{ AF} - D \text{ NOF}$$

Dividiendo la expresión (c) por las ventas (V) se obtiene:

$$\frac{FCF}{V} = \frac{NOPAT}{V} - \frac{\Delta AF}{V} - \frac{\Delta NOF}{V}$$

Como³⁰ $\frac{\Delta AF}{V} + \frac{\Delta NOF}{V} = \frac{\Delta AF + \Delta NOF}{\Delta V} \frac{\Delta V}{V} = \frac{AF + NOF}{V} g$ resulta:

$$\frac{FCF}{V} = \frac{NOPAT}{V} - \frac{AF + NOF}{V} g$$

Dividiendo la expresión (b) entre las ventas (V) y teniendo en cuenta (d) resulta:

$$\frac{E + D}{V} = \left(\frac{NOPAT}{V} - \frac{AF + NOF}{V} g \right) \frac{(1+g)}{WACC - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^{n-1} \left(\frac{g - g_n}{WACC - g_n} \right) \right]$$

Podemos considerar un ratio valor de la empresa sobre ventas para una empresa con marca y otro ratio valor de la empresa sobre ventas para una empresa sin marca, esto es, con marcas blancas o productos genéricos. Entonces, el valor de la marca es:

³⁰ Suponiendo que el ratio (AF+NOF)/V permanece constante

$$\text{Valor de la marca} = \left[\left(\frac{E+D}{V} \right)_{\text{marca}} - \left(\frac{E+D}{V} \right)_{\text{genérico}} \right] \text{ventas}$$

Si en lugar de valorar la empresa, valoramos sólo las acciones, la fórmula (a) se transforma en la fórmula (g)

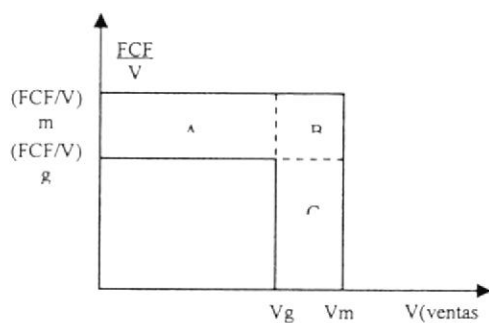
$$E_0 = \frac{CFac_1}{Ke - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+Ke} \right)^n \right] + \frac{CFac_1 (1+g)^{n-1} (1+g_n)}{(Ke - g_n)(1+Ke)^n}$$

El cash flow para los accionistas es igual al beneficio multiplicado por el layout ratio (p en los primeros años y pn en los siguientes). Dividiendo la expresión (g) por las ventas resulta:

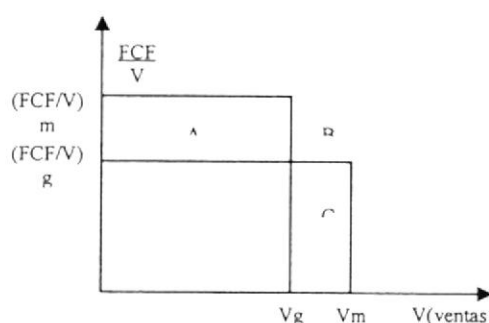
$$\frac{E}{V} = \frac{BFO}{V} \frac{(1+g)p}{Ke - g} \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+Ke} \right)^n \right] + \frac{BFO}{V} \frac{p_n (1+g)^n (1+g_n)}{(Ke - g_n)(1+Ke)^n}$$

Análogamente, podemos considerar un ratio capitalización (E) sobre ventas para una empresa con marca y otro ratio capitalización (E) sobre ventas para una empresa sin marca, esto es, con marcas blancas o producto genéricos. Entonces, el valor de la marca es:

$$\text{Valor de la marca} = \left[\left(\frac{E}{V} \right)_{\text{marca}} - \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{genérico}} \right] \text{ventas}$$



Flujo diferencial = A + B + C



Flujo diferencial = A - C

Según Fernández, para tener en cuenta los distintos volúmenes, la fórmula (i) debería ser sustituida por la j

$$(j) \text{Valor marca} = \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{marca}} \text{Ventas}_{\text{marca}} - \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{genérico}} \text{Ventas}_{\text{genérico}}$$

3.8.3 MÉTODO DE VALORACIÓN DE HOULIHAN VALUATION ADVISORS³¹

Según este método, el valor de la marca es el valor actual del Free Cash Flow de la empresa menos los activos utilizados por la rentabilidad exigida.

$$FCF_m = FCF_N - RR_{PANM}$$

FCF_m = Flujo de caja libre atribuible a la marca

FCF_N = Flujo de caja de la empresa.

RR_{PANM} = Retorno mínimo requerido a los pasivos

Valor de la marca será el valor actual de los FCF_m proyectados.

³¹ Houlihan Valuation Advisors, Ecuaciones tomadas del artículo elaborado por Houlihan publicado en: www.houlihan.com/services/brand_article/brand_article.htm.

CAPÍTULO IV

APLICACIÓN PRÁCTICA A LA INDUSTRIA DE LAS GOLOSINAS, VALORACIÓN DE LA MARCA ARCOR EN ECUADOR

4.1 ANÁLISIS DEL SECTOR

MICROENTORNO.-

El reporte de 2009 Ipsa Group Latin América, firma que realiza investigaciones del mercado ecuatoriano, tiene identificados a los actuales líderes en el mercado de las golosinas, por volúmenes de ventas.

De acuerdo al estudio efectuado en el mercado (tiendas, panaderías, puestos de golosinas, de abarrotes, minimarkets, farmacias, quioscos y bazares), las empresas Confiteca y Adams ocupan alrededor del 30%, cada una, de las ventas totales de caramelos duros.

En caramelos blandos, con más del 45% está Noël; en gomas de mascar y chupetes, se ubica Confiteca, con aproximadamente el 70% y 65% del mercado, respectivamente; mientras que en chocolates, Nestlé tiene cerca del 50%.

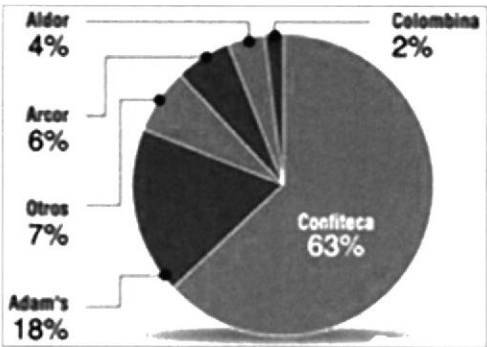
La participación que han logrado los productos de estas empresas ha sido notoria en los últimos cinco años. Para muestra está la multinacional Nestlé, que según un avalúo de la Insectoría de Trabajo y que manejaban los ex trabajadores de La Universal, tenía una participación del 18% en el mercado de tabletas de chocolate, en el año 2007, mientras La Universal ocupaba el 75%.

El mercado de las golosinas lo integran las empresas tradicionales que son: Nestlé, Confiteca, Ecuacocoa, Cadbury Adams Ecuador, Ferrero del Ecuador, la multinacional argentina Arcor, que opera con una oficina comercial en Ecuador desde 1999, pero que alcanzó mayores ventas entre el 2001 y 2002, tras la dolarización. Ofrece desde galletas, caramelos y chocolates hasta alimentos como mermeladas y duraznos, los cuales se importan de Argentina, Chile, Perú y Brasil.

En chocolates, su producto más conocido es BonoBon, que por su envoltura parece un gran caramelo. La multinacional apunta a crecer en número de marcas en el país. De hecho, de los 1.500 ítems (categorías de productos) que tiene, apenas 150 se distribuyen en Ecuador.

Otra empresa con expectativas positivas es la transnacional Carozzi Ecuador S.A., de origen chileno y que opera en Ecuador desde el 2003. Distribuye desde pastas (Fideos Carozzi y San Remo), chocolates, caramelos (como las mentitas Ambrosoli) y gomitas gelatinosas, hasta galletas (de la marca Costa). Sus productos se importan desde Chile y Perú.

GRÁFICO 12: POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO DE LAS GOLOSINAS



Fuente: Ipsa Group Latin América, Posicionamiento en el mercado de golosinas, 2008

4.2 CONSUMO NACIONAL DE GOLOSINAS

Según el Departamento de Marketing de la empresa ARCOR Ecuador, el consumo promedio anual de golosinas a nivel nacional es de 230 millones de dólares distribuidos de la siguiente manera:

CARAMELOS	\$50 millones
CHICLES	\$79 millones
CHOCOLATES	\$80 millones
CHUPETES	\$20 millones

Los chocolates y chicles ocupan el 85% del consumo nacional. En menor proporción están los caramelos y los chupetes con el 15%.

4.3 ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

CONFITECA

La industria ecuatoriana de golosinas y chocolates Confiteca ha tenido gran repunte en el mercado nacional y extranjero en estos años. Con su filosofía de que "las excusas no existen" y que "es mejor afrontar antes que temer", para crear productos que lleguen, en sus diferentes formas, al exigente paladar de niños, adolescentes y adultos, Confiteca se impulsa al futuro dejando atrás la creencia mundial de que el arte de preparar confites solo era una actividad doméstica.

Confiteca, por ser la empresa de mayor expansión en su ámbito en el Ecuador, Sudamérica, Centroamérica, México, España y Arabia, fue

escogida para destacar en qué basa ese éxito y cuál es su proyección en un mercado cada vez más competitivo y voraz.

Según Confiteca, la tarea ha sido dura compitiendo con gigantes de las golosinas como Adam's, pero ha valido la pena porque se ha ganado espacio y, por ello, ahora abarcan el 63% del mercado nacional, con caramelos, chupetes, chicles, etc.

El éxito de Confiteca no solo se basa en ofrecer productos hechos con creatividad y tecnología, lo cual implica una gran inversión y creer en la gente, sino en llegar al mercado puerta a puerta, cara a cara, según la realidad y la edad del consumidor, contando con una moneda 'dura' como el dólar, que ha traído ventajas, especialmente para exportar, como lo hace Confiteca a 25 países³².

El crecimiento y consolidación de Confiteca no solo los ha resaltado la prensa nacional como el Diario de Negocios DINERO, sino el diario madrileño El Mundo, que el 7 de octubre de 2004 publicó que "la empresa ecuatoriana Confiteca desbanca a Adam's en Colombia", donde entró en 2001, y que, para 2010, por calidad, precio, presentación e innovación, espera aumentar la venta de chicles Tumix entre el 10% y el 15%.

La empresa empezó a operar desde el 10 de octubre de 1966 en el Ecuador, pero es desde 1993 que toma talla internacional para abrirse al mercado mundial, cuando el Ecuador se incorporó al Pacto Andino.

En el Perú, la situación también es favorable para Confiteca, pero con sus

³² Confiteca, Confitería Ecuatoriana, Sección Quienes somos, <http://www.confiteca.com>

chupetes Globo Pop, donde abarca el 53% del mercado, con ventas que bordean los \$15 millones.

ALDOR³³

La empresa dedicada a la fabricación de confitería a base de azúcar, especializada en chupetas con diferentes rellenos (caramelo blando, goma de mascar, liquido, cremoso) producidas en líneas con la mas alta tecnología, inició sus labores en 1991 con una producción de 5 toneladas día, hoy cuenta con una de las fabricas mas modernas de América inaugurada en junio del 2004 con 28.000 metros cuadrados donde se producen mas de 150 toneladas día, con la capacidad de incrementar a 300 toneladas diarias. Se producen mas de 2 billones de chupetes al año, demostrando un constante crecimiento en un mercado global que cambia constantemente.

La visión internacional de esta empresa permite que hoy sus productos estén presentes en mas de 40 países en los cinco continentes.

CADBURY ADAMS ECUADOR³⁴

Cadbury ha mantenido una fuerte presencia en Ecuador desde los años 60's, y representa una historia de grandes éxitos con los ecuatorianos. La empresa comercializa productos tan reconocidos por los consumidores en el país como Trident, Halls, Chiclets y Bubbalo. Durante estas décadas, Cadbury ha crecido a un ritmo acelerado, estando cada vez más presente en la vida de los ecuatorianos.

³³ Aldor, Confitería en Industria de Golosinas, Sección Misión, <http://www.aldoronline.com>.

³⁴ ADAMS ECUADOR, Sección Misión, <http://www.cadbury.com.ec/>

La American Chicle Company abre su planta de Chicle Adams en Ecuador en 1965. La planta estaba localizada en el sector de Las Casas en la ciudad de Quito.

La compañía, que hasta 1964 pertenecía a la American Chicle Company –la misma que fue fundada por Thomas Adams, inventor de la goma de mascar– fue absorbida en 1964 por Warner Lambert, que convirtió a Adams en su división mundial de Confitería. En 1999, Pfizer compró Warner Lambert, y comenzó a preparar la división de Confitería, hecho que ocurrió en 2003, cuando Adams pasó finalmente a ser parte de Cadbury.

El 22 de Octubre del 2008 Cadbury Adams Ecuador fue reconocida con el Bizz Award por su “excelencia empresarial”.

TABLA 2: POSICIONAMIENTO POR CATEGORÍA EN EL MERCADO DE CONFITES Y GOLOSINAS EN ECUADOR

CARAMELOS	
MARCAS	2008
ARCOR	25,0%
ADAM'S	11,0%
CONFITECA	25,0%
LA UNIVERSAL	14,0%
OTROS FABRICANTES	25,0%
CHOCOLATES	
MARCAS	2008
ARCOR	14,0%
NESTLE S.A.	40,0%
UNIVERSAL SWEET	10,0%
OTROS FABRICANTES	36,0%
CHICLES	
MARCAS	2008
ARCOR	6,0%
ADAM'S	33,0%
CONFITECA	49,0%
OTRAS MARCAS	12,0%
CHUPETES	
MARCAS	2008
COLOMBINA	40,0%
CONFITECA	40,0%
OTROS FABRICANTES	20,0%
TOTAL CATEGORÍAS	
MARCAS	2008
ARCOR	15,0%
ADAM'S	13,0%
NESTLE S.A.	15,0%
CONFITECA	25,0%
OTROS FABRICANTES	32,0%

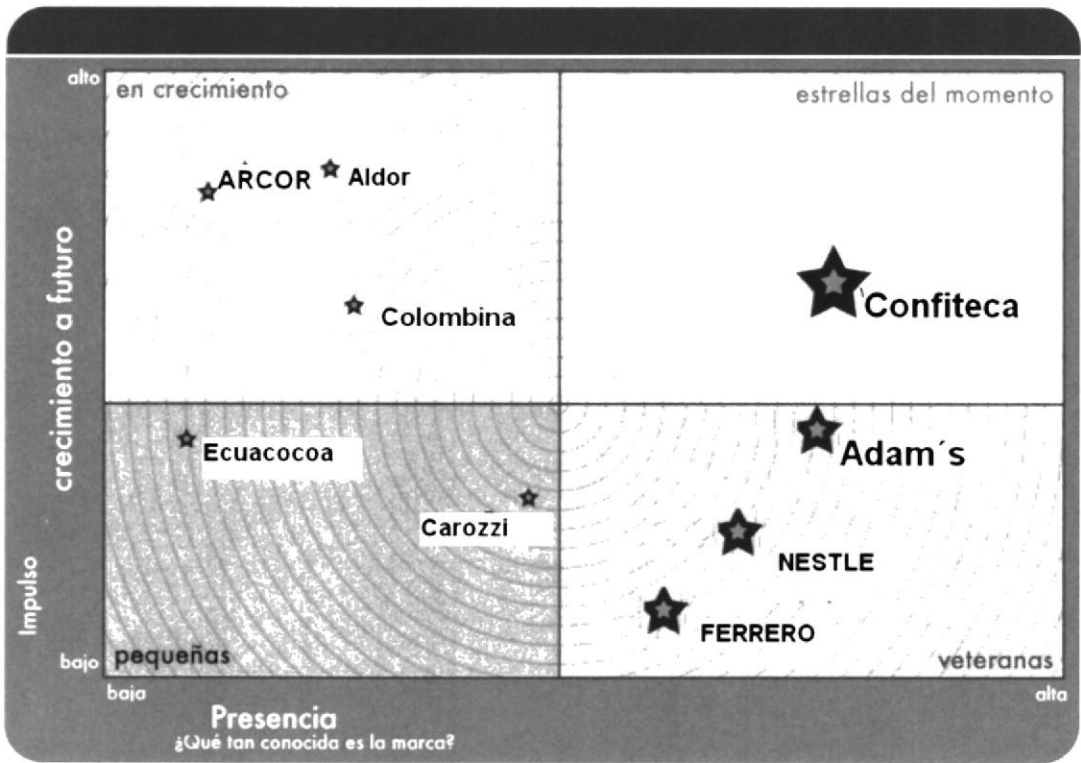
Fuente: Estudio realizado por Ipsa Group Latin América, 2008

En el cuadro anterior se puede observar que en la categoría chicles y chupetes lo lidera Confiteca con el 49% y 40% respectivamente, en el

mercado de los chocolates la marca Nestle es superior a las demás con el 40% de participación. En la categoría de “caramelos” las empresas Arcor, Confiteca y otros fabricantes comparten cada uno con el 25% de participación en este mercado.

En resumen la empresa ARCOR se encuentra en tercer lugar dentro del mercado de las golosinas y confites con el 15% de participación a nivel nacional.

GRÁFICO13: MAPA DE POSICIONAMIENTO CONFITES Y GOLOSINAS ECUADOR



Fuente: Estudio realizado por Ipsa Group Latin América en el posicionamiento de la marca en Ecuador

El mercado de caramelos, confites y chocolates gana dinamismo en el país. Una prueba de ello, según un informe de la Cámara de Comercio de Guayaquil, está en que las importaciones de este segmento aumentaron de \$27,7 millones a \$35,5 millones, de 2007 a 2008.

Así los bombones y caramelos se convierten en los productos que mayor compra realizó el país con \$19,4 millones, es decir \$4,1 millones más que en 2008.

Arcor en 2008 su firma tenía 130 productos y vendió \$15 millones, en 2009 proyectó incrementar su oferta a 150 productos y comercializar \$5 millones más.

Esta empresa ofrece desde galletas, caramelos y chocolates hasta alimentos como mermeladas y duraznos.

La competencia se puso más interesante con la llegada de los tradicionales productos de la ex La Universal, hoy Universal Sweet Industries.

Otro nicho que está muy explotado es el de los chicles, tanto, que según la misma cámara es la golosina de mayor crecimiento en su consumo. En 2008 se consumió \$5,6 millones, pero el año pasado aumentó a \$8,3 millones, con una preferencia nacional por las gomas de mascar mentoladas o refrescantes.

En el apetitoso mercado, Confiteca, Nestlé, Cadbury Adams, Ferrero, Arcor, Carozzi son las mayores rivales de ARCOR. Aunque también deben enfrentar el comercio informal que introduce confites desde Colombia y el Perú.

4.4 EL COMPORTAMIENTO DE LA MARCA EN ECUADOR

ARCOR es un grupo multinacional latinoamericano focalizado en la producción de alimentos, golosinas, chocolates y galletitas y otros alimentos, de capitales argentinos, que tiene sede en la ciudad de Córdoba, cuenta con 31 fábricas y más de 13.000 empleados, además exporta sus productos a más de 100 países en todo el mundo y es la que tiene la mayor cantidad de mercados abiertos en el exterior.

ARCOR es el primer productor mundial de caramelos, líder en la fabricación de chocolates en Latinoamérica y es el principal exportador de golosinas de Argentina y del MERCOSUR.

Para reflejar estos logros y su dimensión empresaria global, en 1999 el Grupo ARCOR renueva su simbología, creando una identidad visual altamente innovadora.

A comienzos de los '90, ARCOR no era considerado un competidor significativo por sus competidores, aunque los estudios de mercado indicaran que 8 de cada 10 entrevistados consumían, aun sin saberlo, productos ARCOR. Desde la percepción de los consumidores carecía de marcas relevantes. Sus precios económicos le reportaban volumen de ventas, pero muy bajos niveles de ganancia y mala imagen. Registraba mínima cobertura de distribución en plazas vitales, con baja presencia en supermercados y en kioscos, mientras que el apoyo publicitario y comunicacional para sus productos era casi nulo.

Arcor puso en marcha una serie de iniciativas destinadas a resolver esta delicada situación y decidió contratar a asesores externos para que

colaboraran con el área de Comunicaciones. Poco a poco, la empresa fue comunicando y capitalizando las ventajas competitivas que había desarrollado (gigantesca infraestructura productiva, know how de avanzada, expansión regional, enorme variedad de productos, etc.). Así, a través de un vuelco hacia la comunicación y el marketing, comenzó a cristalizar una imagen de liderazgo y solidez que le haría revertir con éxito, y en tiempos récord, la situación. En la década del 90 representa, para ARCOR, el cambio comunicacional que quería lograr.

4.4.1 VENTAS DIRECTAS, A MAYORISTAS Y DISTRIBUIDORES

A continuación se presenta el desglose de los ingresos por ventas que ha obtenido la empresa ARCOR en los últimos cinco años:

TABLA 3: VENTAS ARCOR EN ECUADOR

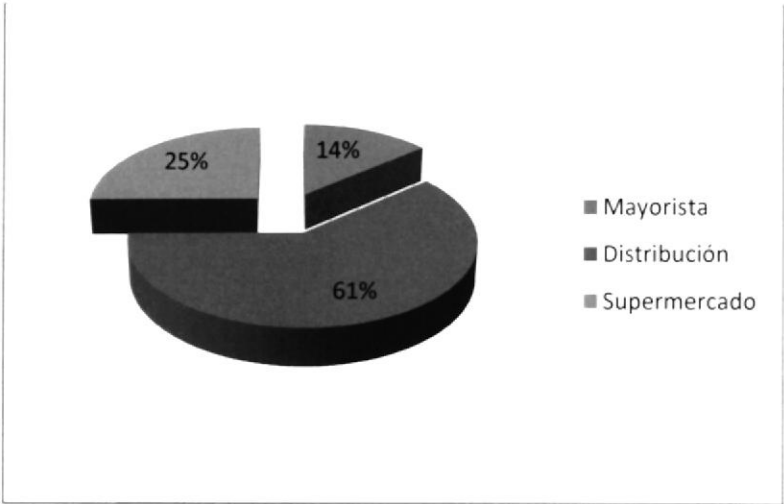
Ventas	2004	2005	2006	2007	2008
Mayorista	1.943.500	1.727.027	1.674.032	1.806.750	2.660.269
Distribución	9.427.619	9.183.914	8.032.433	8.970.033	11.745.956
Supermercado	2.532.972	2.703.126	2.827.812	3.234.932	4.846.054
	13.904.091	13.614.067	12.534.277	14.011.715	19.252.279

Elaborado por: Los Autores

Se puede observar que en el 2004 se obtuvieron cerca de catorce millones de dólares en ventas, sin embargo en el 2005 se presentó un decrecimiento del 2.09%, en el 2006 sigue la variación negativa (7.93%) con relación al año anterior, mientras que en el 2007 la empresa logra recuperarse, reflejando un aumento en sus ingresos del 11.79%, terminando el 2008 con un crecimiento en sus ventas del 37.40% en relación al año anterior.

En cuanto a la participación por canal de ventas podemos observar que: el Cliente Mayorista representa el 14% de sus ingresos; el de Distribución el 61% y el canal de supermercados, el 25%, tal como lo muestra el siguiente gráfico:

GRÁFICO 14: DISTRIBUCIÓN DEL PRODUCTO



Elaborado por: Los Autores

4.5 VALORACIÓN DE LA MARCA ARCOR EN ECUADOR

MÉTODO DE VALORACIÓN DE INTERBRAND

Para el mismo se toma la muestra de años 2006 como año -2, 2007 como año -1 y 2008 como año 0. Se toma las utilidades brutas antes de impuesto y participación a los trabajadores de los estados contables atribuibles al segmento de golosinas de ARCOR ECUADOR, estimados sin incluir otras líneas de negocios de ARCOR ECUADOR como enlatados, pasteles, panes, mermeladas etc., para el escenario con valor de la marca y se toma las utilidades brutas antes de impuesto y participación a los trabajadores.

Luego se pondera y se ajusta por los factores de inflación local y se resta el requerimiento de los recursos (E+D) a la tasa WACC calculada para ARCOR ECUADOR que en este caso es de 11,47% y los impuestos. Con lo anterior se obtiene el beneficio diferencial de la marca que se debe multiplicar por el múltiplo de fortaleza de marca según INTERBRAND.

TABLA 4: DETERMINACIÓN DE BENEFICIO DIFERENCIAL MARCA CONFITES ARCOR

	-1	-2	0
	2006	2007	2008
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS E INTERESES (EBIT)	9.194.388	10.294.479	14.204.335
- EBIT EMPRESA SIN MARCA	1.654.990	1.750.061	2.485.759
(=) EBIT DIFERENCIA DE LA MARCA	7.539.398	8.544.417	11.718.576
(*)FACTOR COMPENSADOR DE LA INFLACIÓN	1,0337	1,08	1
(=)VALOR ACTUAL DEL EBIT DIFERENCIAS DE LA MARCA	7.793.476	9.227.971	11.718.576
FACTOR DE PONDERACIÓN	1	2	3
EBIT DIFERENCIA PONDERADO DE LA MARCA			10.234.191
(-) REMUNERACIÓN DE RECURSOS			1.305.378
(-) IMPUESTOS 2008			5.149.071
(=)BENEFICIO DIFERENCIAL DE LA MARCA			3.779.741

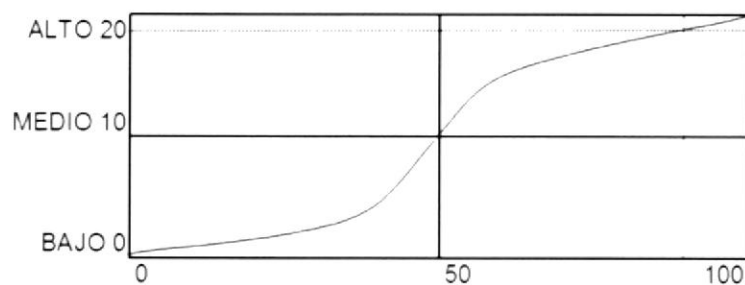
Elaboración: Los Autores

TABLA 5: DETERMINACIÓN DE FACTORES DE VALORACIÓN

FACTORES DE EVALUACIÓN	
LIDERAZGO	22,5
ESTABILIDAD	13
MERCADO	9
APOYO	20
PROTECCIÓN	6
IMAGEN INTERNACIONAL	9
TENDENCIA	4,5
FORTALEZA DE LA MARCA	84,00%
FACTOR	16,8
VALOR DE LA MARCA	63.499.652

Elaboración: Los Autores

**GRAFICO 15: DETERMINACIÓN DEL MÚLTIPLO DE MARCA PARA
ARCOR ECUADOR**



Fuente: Pablo Fernández, Documento de investigación 687, 2007, p17

Al encontrarse el beneficio diferencial de la marca USD\$ 3.779.741, este es multiplicado por el múltiplo que corresponde a una fortaleza de marca de 84, que es 16,8.

$$\text{USD\$ } 3.779.741 \times 16,8 = \text{USD\$ } 63.499.652.$$



Bajo la metodología INTERBRAND, el valor de la marca ARCOR ECUADOR es de sesenta y tres millones cuatrocientos noventa y nueve mil seiscientos cincuenta y dos dólares.

MÉTODO DE VALORACIÓN DE DAMODARAN CORREGIDO POR FERNÁNDEZ

Este método busca valorar la marca a partir de la diferencia en los ratios de capitalización sobre ventas. Fernández le aplica a la formula de Damodaran una corrección para separar los distintos volúmenes de ventas con marca, vs. sin marca.

Según Damodaran:

$$(a) \text{ Valor de la marca} = \left[\left(\frac{E}{V} \right)_{\text{marca}} - \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{genérico}} \right] \text{ventas}$$

Corregido por Fernández:

$$(b) (j) \text{ Valor marca} = \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{marca}} \text{Ventas}_{\text{marca}} - \left(\frac{E}{V} \right)_{\text{genérico}} \text{Ventas}_{\text{genérico}}$$

Para obtener el ratio de capitalización, debido a que en Ecuador no existe un mercado de valores desarrollado; pues la participación de las empresas que cotizan en bolsa no es significativo; y que , ARCOR ECUADOR no cotiza en bolsa, se realiza una aproximación al ratio de capitalización E de la empresa con marca con la relación Valor actual del FCF de ARCOR ECUADOR para Activos y en la empresa sin marca se lo ajusta a 1 ya que

no hay FCF en el caso sin marca y solo se considera el valor de los activos de la empresa.

(c) (j) Valor de la marca = \$ 51.583.441

Resultan Cincuenta y un millones quinientos ochenta y tres mil cuatrocientos cuarenta y un dólares,

MÉTODO DE VALORACIÓN DE HOULINAN VALUATION ADVISORS

A través de la estimación de los flujos de caja de la empresa se realiza el flujo diferencial entre FCF y el RR_{OANM} , que es el requerimiento mínimo de retorno sobre los activos tangibles de la empresa.

TABLA 6: VALORACIÓN DE MARCA ARCOR ECUADOR HOULINAN VALUATION ADVISORS

PERÍODO	0	1	2	3	4	5
ANO	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013
FCN Arcor	9.205.263	10.102.483	11.087.565	12.169.114	13.356.577	14.660.326
RROAT	1.305.378	1.433.211	1.573.563	1.727.658	1.896.844	2.082.598
FCN Mt Arcor	7.899.885	8.669.271	9.514.002	10.441.456	11.459.733	12.577.728

VALOR MARCA	40.914.773
WACC	11,47%

Como se puede apreciar en el cuadro se obtiene el denominado flujo de marca, este es descontado al presente con la tasa de descuento wacc pertinente para la empresa.

El valor de marca obtenido para el año 2009 es de USD\$ 40.914.773. Cuarenta millones novecientos catorce mil setecientos setenta y tres dólares.

CONCLUSIONES

La valoración de la marca de golosinas ARCOR en el mercado Ecuatoriano constituye un estudio que hace uso de herramientas metodológicas modernas proporcionadas por actuales técnicas de valoración de activos intangibles; específicamente la valoración de marcas. Dicha Valoración se ha realizado utilizando información del mercado, contable y financiera; conceptos teóricos, procedimientos técnicos y herramientas metodológicas computacionales.

Se emplearon 3 técnicas distintas de valoración de marca, (1) Método de Valoración de Interbrand, (2) Método de Valoración de Damodaran corregido por Fernández³⁵ y (3) Método de Valoración de Houlinan Valuation Advisors, que se encuentran dentro de las técnicas actuales de conocimientos de frontera en la disciplina de Valoración de Marcas utilizadas por los analistas, académicos y consultoras de Branding; proveedores de métodos de valoración de marcas a nivel mundial, para valorar las oportunidades de crecimiento presentes y futuras de la marca ARCOR en el segmento de GOLOSINAS dentro del mercado Ecuatoriano.

Para el método de Valoración de Houlinan Valuation Advisors, que requiere descuento de flujos, se utilizó la tasa de descuento promedio ponderada utilizada WACC que para ARCOR es de 11,47%.

Luego se realizó la valoración de la marca por los tres métodos independientes y se obtuvo los siguientes resultados:

³⁵ FERNÁNDEZ, Pablo (2002) del libro "Valoración De Empresas". 2da. Edición Revisada Y Ampliada. Gestión 2000.10-32p

GRÁFICO 16: EVALUACIÓN DE RESULTADOS



Elaborado por: Los Autores

A través de los métodos mencionados se espera que el lector tenga una idea más aproximada del valor que puede llegar a tener cualquier activo intangible y la variedad de métodos que podemos usar para calcular

Además, se conoce que Arcor es considerada como una marca en crecimiento, entonces, podemos tomar la valoración de la marca como un indicador económico de que tan alejado o que tan cerca se encuentra posicionados en la mente del consumidor con respecto a la marca estrella del mercado de las golosinas, como lo es Confiteca.

Finalmente para el análisis de la valoración de la marca ARCOR se realizó la comparación de los resultados; estos valores están en un rango de USD\$ 40.914.773 a USD\$ 63.499.652 millones de dólares, en promedio se ubican en un valor de USD\$ \$ 51.999.289 guardando una desviación de USD \$ \$ 11.298.181.

Es importante acotar que estos métodos son independientes y sus metodologías y deducciones no guardan relación entre sí por lo cual es un error sumarlos, ponderarlos o promediarlos para obtener un valor de marca.

Esto solo se lo hace por análisis. Ya quedara en los diferentes grupos interesados en la marca, crear diferentes políticas de posicionamiento con el fin de aumentar el valor de la marca y por ende su participación.

BIBLIOGRAFÍA

- AAKER, David, Documento de trabajo, Measuring Brand Equity Across Products And Markets, Publicado en California Management Review; nº38 Spring 1996, p.102-119
- CAPCHA CARBAJAL, Jesús, Epistemología Y Valoración De Los Activos Intangibles., Instituto Contabilidad Y Desarrollo ICODE, artículo descargable en <http://www.ciberconta.unizar.es/LECCION/metrologia/METROLOGIA.pdf>, España, p.3-4
- ANDRIESSEN, Daniel, Libro: Weightless Wealth Four Modifications To Standard Theory, Journal Of Intellectual Capital, Vol 2, 2001, p.204-214
- FERNÁNDEZ, Pablo [2002]: "Valoración De Empresas". 2da. Edición Revisada Y Ampliada. Gestión 2000, p.10-32
- GALLEGO ÁLVAREZ, Isabel, Rodríguez Domínguez Luis , "Análisis De La Relevancia De Los Activos Intangibles En Las Empresas Españolas: Un Estudio Empírico", Documento De Trabajo, Universidad De Salamanca, Departamento de Administración Y Economía, versión online www.ideas.repec.org/p/ntd/wpaper/2003-06.htm, 2006.
- INTERBRAND (2006), Best Global Brands 2006: A Ranking By Brand Value", Publicado en Business Week, Agosto De 2005.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE, Publicación tomada de "International Valuation Standards", sixth edition, London United Kingdom, nota 6, 2003.

- LAUDEMAN, Mark. : A Practical Approach To Break-Even Analysis. Nota Técnica Incae, 1998, p.8-12
- MENDENHALL, William. Libro de "Estadística Para Administradores". México: Grupo Editorial Ibero América. 2da Edición
- MILLER JEFFREY, W. [1998]: "Working Capital Theory Revisited", Nota Técnica INCAE, p.4
- Nic 38, dentro de los Activos Intangibles, Normas internacionales, artículo descargable en <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC38.pdf> , Dic 2005, p.1-5
- NIIF III dentro de los Activos Intangibles, Normas internacionales, artículo descargable en <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/niif3.pdf> , Dic 2005, nº 45, p.7
- REZA MOTAMENI, Manuchehr Shahrokhi [1998], "Brand Equity Valuation: A Global Perspective", The Journal Of Product And Brand Management. Santa Barbara. Vol. 7, No4, p.1-11
- WINTERS, Lewis C. [1991], "Brand Equity Measures: Some Recent Advances.", Marketing Research. Chicago: Dec 1991. Vol. 3.
- WOOD, Lisa, "Market Power And Its Measurement" Publicación en, European Journal Of Marketing. Bradford: 1999. Vol. 33, 1999.

ANEXOS

TABLA 7: FLUJO DE CAJA HISTORICO Y PROYECTADO

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO Y PROYECTADO ATRIBUIBLE A GOLOSINAS ARCOR

VENTAS	2004	2005	2006	2007	2008	2009*	2010**	2011**	2012**	2013**
MAYORISTAS	1.943.500	1.727.027	1.674.032	1.806.750	2.660.269	2.920.784	3.206.810	3.520.846	3.865.635	4.244.189
DISTRIBUCIÓN	9.427.619	9.183.914	8.032.433	8.970.033	11.745.956	12.896.213	14.159.112	15.545.685	17.068.041	18.739.479
SUPERMERCADO	2.532.972	2.703.126	2.827.812	3.234.932	4.846.054	5.320.618	5.841.655	6.413.716	7.041.798	7.731.387
VENTAS TOTALES	13.904.091	13.614.067	12.534.277	14.011.715	19.252.279	21.137.615	23.207.577	25.480.247	27.975.474	30.715.055
COSTO DE VENTAS	1.807.532	1.769.829	1.629.456	1.821.523	2.502.796	2.747.890	3.016.985	3.312.432	3.636.812	3.992.957
MARGEN BRUTO	12.096.559	11.844.238	10.904.821	12.190.192	16.749.483	18.389.725	20.190.592	22.167.815	24.338.662	26.722.098
GASTOS FIJOS	604.828	592.212	545.241	609.510	837.474	919.486	1.009.530	1.108.391	1.216.933	1.336.105
AMORTIZACIONES	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
FINANCIAMIENTO	8.000	12.000	12.450	15.267	17.492	17.492	17.492	17.492	17.492	17.492
ROYALTY	1.112.327	1.089.125	1.002.742	1.120.937	1.540.182	1.691.009	1.856.606	2.038.420	2.238.038	2.457.204
ANTES DE IMPUESTO (EBIT)	10.221.404	10.000.901	9.194.388	10.294.478	14.204.335	15.611.738	17.156.964	18.853.512	20.716.199	22.761.297
IMPUESTO	3705259	3625327	3332966	3731748	5149071	5659255	6219399	6834398	7509622	8250970
RESULTADO DE EJERCICIO	6.516.145	6.375.574	5.861.422	6.562.730	9.055.264	9.952.483	10.937.565	12.019.114	13.206.577	14.510.327
AMORTIZACIONES	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000	150.000
FLUJO GOLOSINAS	6.666.145	6.525.574	6.011.422	6.712.730	9.205.264	10.102.483	11.087.565	12.169.114	13.356.577	14.660.327

VAN FCD 2009 A 2013	47.682.755
----------------------------	-------------------

Flujo de caja valores historicos 2004 a 2008

*Valores Provisoriales

**valores Proyectados para analisis

TABLA 8: DETERMINACION DE Ke YWACC

Razon de deuda /Capital de Industria de Procesamiento de Alimentos	0,3515
B Industria de construcción de barcos	0,8
t_EEUU	0,2167
B de empresa no apalanca = $\beta_{ind. \text{Telec.}} / \{1 + (Deuda/capital) * (1 - t_{EEUU})\}$	
B de empresa no apalancado	0,63
Beta ajustada	
inversion Inicial	15350
Deuda	10745
Capital	4605
Razon de la Deuda/Capital	0,71
B de empresa no apalancado	0,63
t_ ecuador	0,3625
Bcapital= B empresa no aplancada * $(1 + (deuda/capital) * (1 - t_{ecuador}))$	
B de capital de ARCOR	0,68
Costo Capital $Ke = R_f + \beta (R_m + R_f) + \lambda * (R_p) \&$	
Tasa libre de riesgo R_f , bonos del tesoro americano	5,14%
β (riesgo del negocio)	0,68
R_m	7,24%
% de ventas de la empresa del total de la industria	15%
Lambda (% de ventas empresa/ 100% de ventas)	85%
Riesgo Pais	8,17%
Prima de (adversion al) riesgo pais para ARCOR ECUADOR	6,94%
Ke	14,75%
Coste de la deuda (Kd)	9,19%
Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)	
WACC = (% de deuda)(costo deuda)(1-t) + (% patrimonio)(costo patrimonio)	
WACC =	11,47