ESCUELA SUPERIOR POLITÉCNICA DEL LITORAL

CENTRO DE INVESTIGACIÓN CIENTÍFICA Y TECNOLÓGICA

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.

Carlos Roberto Criollo Páez
Oscar Alfredo Borbor Castro
Hugo Fernando Paguay Paguay
Msc. Víctor Hugo González PhD(c)
Facultad de Economía y Negocios FEN
Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL)
Campus Gustavo Galindo Km. 30.5 vía Perimetral.
Apartado 09-01-5863. Guayaquil-Ecuador
osborbor@espol.edu.ec;ccriollo@espol.edu.ec;fpaguay@espol.edu.ec;pgando@espol.edu.ec

Resumen

El valor de activos es sujeto de estudios de las finanzas, valoración de inversiones, empresas, tasación, valor agregado y gestión del valor, la creación de valor es objeto de estudio de diversos especialistas a nivel mundial, actualmente podemos describir a Asvath Damoran, Pablo Fernández, Fernando Rojo-Ramírez. Dentro de la gestión y creación del valor no podemos obviar el aporte a la creación del valor de las empresas relacionado con los activos intangibles, en especial a 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 de valor, es indiscutible que la marca se vuelve un activo ya que genera valor.

En Ecuador como en varios países de América latina, el valor de la marca es algo indiscutible, sin embargo la determinación formal o fundamentada científicamente del valor de este tipo de activos es poco o nada conocida. Por este motivo se aplicará tres métodos de valoración (Interbrand, Damoran corregido por Fernández y Houlinan Valuation Advisors) y analizaremos su resultado en el Ecuador.

Palabras Claves: *Interbrand, Damoran corregido por Fernández y Houlinan Valuation Advisors, valoración, marca.*

Abstract

The value of assets is a subject of study to finances, investments valuation, enterprises, assessment, aggregate value tax and value management, the creation of value is object of study to some specialist at a world level, currently we can describe to Asvath Damoran, Pablo Fernandez, Fernando Rojo-Ramirez. Inside the management and creation of value we can obviate the contribution to the creation of enterprises value related with the intangible assets, in special to the mark. So it is as the marketing and finances converge in branding, which is a discipline to study the creation, strategy and marks management, when it is studied the mark contribution to the value creation, it is unquestionable that mark is converted in one asset so that it generates a value.

In Ecuador, as in some countries of Latin America, the value of mark is something unquestionable, however the formal determination or scientifically based of the value to this kind of assets is few or nothing known. Due this reason it shall be applied three valuation methods (Interband, Damoran corrected by Fernandez and Houlinan Valuation Advisors) and we shall analyze its result in Ecuador.

.

Key Words: *Interbrand, Damoran corregido por Fernandez y Houlinan Valuation Advisors, valuation, mark.*

1. Introducción

La valoración de activos es una de las tareas que han dedicado gran interés de parte de 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, en la actualidad podría decirse que uno de los activos más valiosos de las empresas. Actualmente se ha demostrado que son activos intangibles los que constituyen la mayor parte del valor de las empresas que lideran los índices bursátiles mundiales, más que los activos fijos.

2. 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.

2.1. 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.

3. El Valor de la Marca

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 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).
- BranDynamicsTM (Millward Brown).
- The Brand Equity Ten (David Aaker).

4. 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 Finance, Los activos intangibles representan entre el 60% y el 75% del valor de capitalización de los principales índices bursátiles

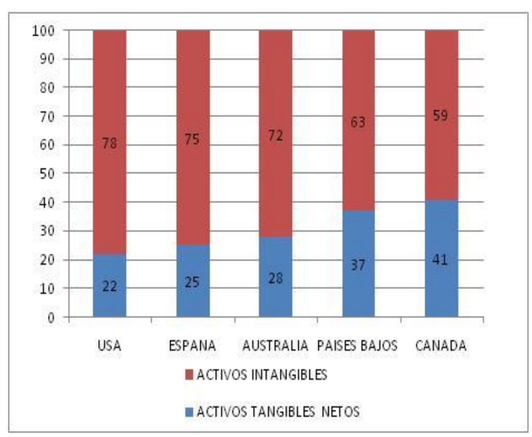

Figura 1. Índices del Mercado

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.

5. Usuarios de la valoración de la marca

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 adicionales3, 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 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.

6. Métodos de valoración

6.1. Método de valoración de marcas de Interbrand

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.

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:

Liderazgo	25
Estabilidad	15
Apoyo	10
Protección	25
Imagen Internacional	10
Tendencia	5
Fortaleza de la Marca	100

TABLA 1: DETERMINACIÓN DE FACTORES DE EVALUACIÓN METODOLOGÍA INTERBRAND

Como muestra el gráfico, 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.

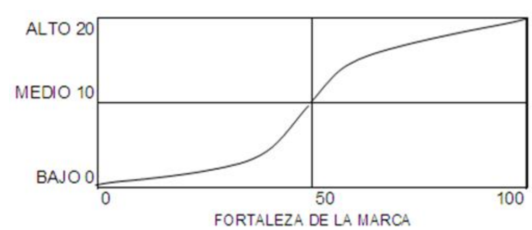

Figura 2: Determinación del múltiplo de marca Interbrand

6.2. Modelo Damoran corregido por Fernández

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 gn. Por tanto, el FCF del año n es: FCFn = FCF1 (1 + g)n-1, y l FCF del año n + 1 e: FCFn+1 = FCF1 (1 + g)n-1 (1 + gn)

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

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

El FCF (free cash flow) es:
FCF = NOPAT – D Activos fijos – D NOF = NOPAT – D AF – D NOF

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

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

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

Como resulta:

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:

Valor de la marca ventas

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

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

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

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

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

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:

$$\left[\left(\frac{E}{V}\right)_{marca}-\left(\frac{E}{V}\right)_{genérico}\right]$$

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

(j)Valor marca=

$$\left(\frac{E}{V}\right)_{marca}Ventas_{marca}-\left(\frac{E}{V}\right)_{genérico}Ventas_{genérico}$$

6.3. Método de valoración de Houlinan valuation advisors

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.

FCFm = FCFN - RRPANM

FCFm =Flujo de caja libre atribuible a la marca

FCFN = Flujo de caja de la empresa.

RR_{PANM} = Retorno mínimo requerido a los pasivos
Valor de la marca será el valor actual de los FCFm proyectados

7. Análisis del sector

7.1 Micro-entorno

El reporte de 2009 de 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.

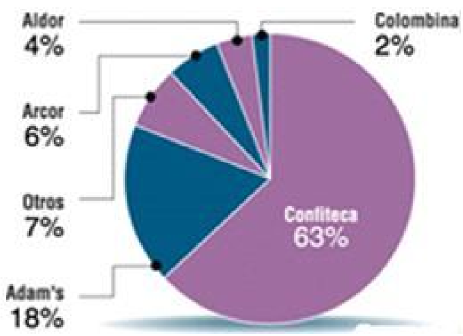

Figura 3: Posicionamiento en el Mercado de las Golosinas

7.2 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

TABLA 2: Consumo de Golosinas

7.3 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.

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**

Figura 4. Ventas de Arcor en Ecuador

8. Valoración de la marca Arcor en Ecuador

8.1 Método de valoración de Interbrand

Para este modelo se determina 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.

	-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	8.544.418	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			**3.779.742**

Figura 5. Determinación del Beneficio Diferencial

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

Figura 6. Factores de Evaluación

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.

USD$ 3.779.741 x 16,8 = 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.

8.2. Método de valoración de Damoran Corregido por Fernández

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.

Valor de la marca = $ 51.583.441.

8.3. 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.

Se cuenta con un personal capacitado para las diferentes funciones que se realizarán en el restaurante, consideramos la mano de obra necesaria para no incurrir en muchos gastos al iniciar el negocio.

9. Conclusiones

Se emplearon 3 técnicas distintas de valoración de marca, (1) Método de Valoración de Interbrand, (2) Método de Valoración de Damodaran corregido por Fernández 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

Los valores encontrados pueden ayudar a varios inversionistas, al momento de realizar cualquier tipo de transacción financiera con la compañía, a tener un panorama más claro de que tan rentable es la marca como tal. Entonces se podría comparar con las demás compañías y evaluar cual tiene mejor retorno en lo que se refiere a marca.

10. Agradecimientos

A nuestros padres por su apoyo incondicional y a todos los que indirectamente y directamente ayudaron a la culminación del presente proyecto.

11. Referencia

[1] AAKER, David, Documento de trabajo, Measuring Brand Equity Across Products And Markets, Publicado en California Management Review; nº38 Spring 1996, p.102-119

[2]]CAPCHA CARBAJAL, Jesús, Epistemología Y Valoración De Los Activos Intangibles., Instituto Contabilidad Y Desarrollo ICODE, articulo descargable en http://www.ciberconta.unizar.es /LECCION/metrologia/METROLOGIA.pdf, España, p.3-4

[3] ANDRIESSEN, Daniel, Libro: Weightless Wealth Four Modifications To Standard Theory, Journal Of Intellectual Capital, Vol 2, 2001, p.204-214

[4] INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITE, Publicación tomada de "International Valuation Standards", sixth edition, London United Kingdom, nota 6, 2003, 8p

[5] LAUDEMAN, Mark. : A Practical Approach To Break-Even Analysis. Nota Técnica Incae, 1998, p.8-12

[6] MENDENHALL, William. Libro de "Estadística Para Administradores". México: Grupo Editorial Ibero América. 2da Edicioón

Msc. Víctor Hugo González PhD(c)
Director de Proyecto