

# VALORACIÓN DE MARCAS: CASO TUTTO FREDDO

Proyecto Integrador realizado por:

NEIRA MIRANDA KELLY BRIGGITTE

ALVARADO ESPINOSA DIANA ELIZABETH

**Presentado a la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas de la  
Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL)**

**Previa a la obtención del Título de:**

**INGENIERÍA COMERCIAL Y EMPRESARIAL**

Director de Proyecto: Washington Macías Rendón

Septiembre-2016

## RESUMEN

La marca representa un arma para combatir a la abundante competencia, esta comunica sobre el producto, genera prestigio, pues gracias a la marca, nace un vínculo de lealtad con los clientes exigentes en un mercado muy competitivo y aglomerado; por esta razón algunos de los múltiples beneficios de valorar este activo intangible es dar una mejor percepción a los accionistas que desean invertir en la compañía, aumentar el valor de franquicias, entre otros.

En Ecuador la cultura empresarial sobre la valoración de marcas no se ha desarrollado, siendo una de las limitantes la carencia de información e incertidumbre sobre los beneficios que esta genera a largo plazo, por lo cual, el objeto del presente trabajo es realizar la valoración de una marca reconocida en este país, siendo la escogida la marca de helados “Tutto Freddo”, ya que lleva 15 años en el mercado y tiene 60 locales a nivel nacional, brindando 40 clases de sabores de helados a sus clientes.

La metodología a aplicarse es el famoso método de “Valoración de Marca de Interbrand”, la cual es una prestigiosa firma consultora; sin embargo, Interbrand posee ciertos parámetros restringidos en su proceso de valoración de marcas, por esta razón para determinar estos parámetros se recurrió a herramientas y métodos derivados de la integración de dos enfoques: Financiero y Marketing. Como resultado se obtendrá el valor de la marca Tutto Freddo.

## DEDICATORIA

A Dios que me ha permitido alcanzar un logro más dentro de mi etapa profesional, ayudándome a superar mis miedos y haciendo de mí una mujer más fuerte.

A mi madre Tiana Miranda, porque ha sido un apoyo incondicional en todos mis años de vida, mi compañera en las largas noches de estudio, mi pañuelo de lágrimas al sentir la gran presión de los exámenes, sencillamente una mujer luchadora que supo salir adelante sola, enseñándome una gran lección de vida.

A mi prima María Fernanda Riofrio, por enseñarme todos sus conocimientos en las áreas de mi carrera, además de darme la oportunidad de demostrar mis habilidades en el campo profesional, por ser mi consejera y ejemplo a seguir.

*Kelly Neira Miranda*

A Dios, por hacer de mí una mujer de fe, fuerte y luchadora.

A mis padres por tomar la decisión de cambiarme de colegio, por su entrega, amor y ejemplo, por confiar en mí e inculcarme valores y principios, por ser mi despertador cuando tenía que madrugar a estudiar, a pesar de la distancia una llamada bastaba.

A mis abuelitos por desempeñar su rol perfectamente por estar pendientes y querer saber siempre acerca de mis estudios.

A mis hermanos por ser mi compañía.

A mi Bruce por ser mi refugio y mi verdad, por regalarme paz y felicidad tan solo con una mirada.

A mi grupo de amigas por estar pendientes de mis metas, celebrar conmigo mis triunfos y ser un hombro en mis penas.

*Diana Alvarado Espinosa*

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradezco a los profesores que guiaron mi camino para ser una gran profesional, a aquellos que pusieron retos en mi vida universitaria y me enseñaron que nada es imposible como mi estimado MSc. Marco Tulio Mejía, además al MSc. Pedro Gando y MSc. María Elena Romero por sembrar grandes bases de enseñanza en Finanzas una de mis áreas favoritas, a mis grandes amigas María Leonor Pérez y Gabriela Balda, por su infinito apoyo en mis estudios y en especial a mi tutor Ph.D. Washington Macías, por el asesoramiento brindado, sobre todo por el gran compromiso y colaboración que mostró durante el desarrollo de este proyecto.

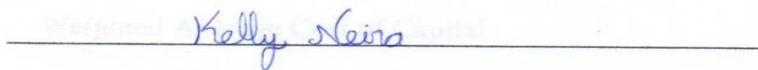
***Kelly Neira Miranda***

Mi agradecimiento profundo a Dios, por regalarme una segunda oportunidad, por guiar mi camino y no hacerme desistir en el cumplimiento de mis metas a pesar de los obstáculos, a mis padres por su apoyo y preocupación, a mis profesores por sus enseñanzas, por estar pendientes de mi salud y de manera especial, gracias a mi tutor y profesor Ph.D. Washington Macías por su guía y compromiso en la realización de este proyecto.

***Diana Alvarado Espinosa***

## DECLARACIÓN EXPRESA

La responsabilidad y la autoría del contenido de este Trabajo de Titulación, nos corresponden exclusivamente; y damos nuestro consentimiento para que la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL) realice la comunicación pública de la obra por cualquier medio con el fin de promover la consulta, difusión y uso público de la producción intelectual.

Handwritten signature of Kelly Neira in blue ink, written over a horizontal line.

Kelly Brigitte Neira Miranda

Handwritten signature of Diana Alvarado in blue ink, written over a horizontal line.

Diana Elizabeth Alvarado Espinosa

## **SIGLAS**

ISO	Organization for Standardization
ANDEMA	Asociación para la Defensa de la Marca
IEPI	Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
CAPM	Capital Asset Pricing Model
WACC	Weighted Average Cost of Capital
KMO	Kaiser-Meyer-Ohlin
SPSS	Statistical Package for the Social Science

## TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN .....	ii
DEDICATORIA .....	iii
AGRADECIMIENTOS .....	iv
DECLARACIÓN EXPRESA .....	v
SIGLAS .....	vi
LISTADO DE FIGURAS .....	ix
LISTADO DE TABLAS .....	x
I. INTRODUCCIÓN .....	1
II. METOLOGÍA .....	5
2.1 Método de Valoración Financiera Interbrand .....	5
2.1.1 Proyección del Flujo de Caja .....	7
2.1.2 Rendimiento Financiero .....	7
2.1.2.1 Beneficios Después de Impuestos .....	7
2.1.2.2 Capital Empleado por la Firma .....	8
2.1.2.3 Costo Promedio Ponderado de Capital del Mercado .....	9
2.1.3 Rol de Marca .....	11
2.1.4 Fortaleza de Marca .....	11
2.1.5 Valor Terminal .....	12
2.2 Investigación de Mercado .....	13
2.2.1 Objetivo General de la Investigación de Mercado .....	13
2.2.2 Objetivos Específicos de la Investigación de Mercado .....	13
2.2.3 Metodología Exploratoria .....	13
2.2.4 Metodología Descriptiva .....	14
2.2.4.1 Análisis Conjunto .....	15
2.2.4.2 Análisis Factorial .....	16
2.2.4.3 Análisis de Fiabilidad .....	18
2.2.4.4 Distancia Promedio Ponderado .....	19

III.	RESULTADOS .....	23
3.1	Resultados de la Investigación de Mercado.....	23
3.1.1	Investigación Exploratoria.....	23
3.1.2	Investigación Descriptiva .....	23
3.1.3	Resultados del Rol de Marca .....	24
3.1.4	Resultados de la Fortaleza de Marca .....	26
3.1.5	Resultado del Costo Promedio Ponderado de Capital del Mercado .....	37
3.2	Resultados de la Valoración de la marca Tutto Freddo .....	38
3.2.1	Premisas para las proyecciones.....	38
3.2.1.1	Ingresos Derivados de Franquicias .....	39
3.2.1.2	Costo de Venta y Producción.....	40
3.2.1.3	Gastos de Venta y Administrativos.....	40
3.2.1.4	Depreciación.....	41
3.2.1.5	Capital de Trabajo .....	41
3.2.1.6	PPE neta .....	41
3.2.2	Flujo de Caja Proyectado para la Valoración de Marca Tutto Freddo .....	42
IV.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	44
4.1	Conclusiones.....	44
4.2	Recomendaciones .....	44
	REFERENCIAS .....	46
	APÉNDICE A.....	48
	APÉNDICE B.....	54

## LISTADO DE FIGURAS

Figura 1. Logotipo de la marca “Tutto Freddo” .....	3
Figura 2. Variedad de Helados Tutto Freddo .....	3
Figura 3. Método de Valoración Interbrand .....	6
Figura 4. Dato Demográfico “Sexo” .....	23
Figura 5. Dato Demográfico “Edad” .....	23
Figura 6. Datos Demográficos “Ocupación” .....	24
Figura 7. Diferenciación de Tutto Freddo vs otras marcas.....	31

## LISTADO DE TABLAS

Tabla 1. Matriz de puntuaciones de cada marca para cada atributo .....	19
Tabla 2. Distancia Promedio Ponderada de todas las marcas.....	20
Tabla 3. Distancia Promedio Ponderado del Ideal .....	20
Tabla 4. Puntuación Final Resultante de la Distancia Promedio Ponderada.....	21
Tabla 5. Atributos Relevantes para la Decisión de Compra de Helados.....	24
Tabla 6. Listado de Combinaciones de Atributos.....	25
Tabla 7. Valores de Importancia del Análisis Conjunto.....	25
Tabla 8. Prueba de Bartlett y KMO “NOT” .....	26
Tabla 9. Comunalidades “NOT” .....	26
Tabla 10. Matriz de Correlaciones “NOT” .....	26
Tabla 11. Varianza Total Explicada “NOT” .....	27
Tabla 12. Matriz Componentes “NOT”.....	27
Tabla 13. Matriz Componentes Rotados “NOT”.....	27
Tabla 14. Estadístico de Fiabilidad NOT 2,3 y 4 .....	28
Tabla 15. Estadístico de Fiabilidad NOT 4, 5 y 6 .....	28
Tabla 16. Prueba de Bartlett y KMO “SAT”.....	29
Tabla 17. Comunalidades “SAT” .....	29
Tabla 18. Matriz de Correlaciones “SAT” .....	29
Tabla 19. Varianza Total Explicada “SAT” .....	30
Tabla 20. Matriz de Componentes “SAT”.....	30
Tabla 21. Estadístico de Fiabilidad “SAT” .....	30
Tabla 22. Matriz promedios de la puntuación de cada marca para cada atributo.....	31
Tabla 23. Puntaje Diferenciación de Marca Tutto Freddo .....	32
Tabla 24. Puntuación de Protección de Marca Tutto Freddo .....	33
Tabla 25. Calificación de la Fortaleza de Marca .....	34
Tabla 26. Cálculo Beta desapalancado de la Marca Tutto Freddo .....	35
Tabla 27. Razón Deuda Capital Tutto Freddo 2015.....	35
Tabla 28. Beta Apalancado de la Marca Tutto Freddo.....	35
Tabla 29. PRM T-Bonds.....	36
Tabla 30. Costo Patrimonial ( $K_e$ ) .....	36
Tabla 31. Costo de la Deuda ( $K_d$ ).....	37

Tabla 32. Razón Deuda Activo.....	37
Tabla 33. Tasa de Descuento Fortaleza de Marca .....	37
Tabla 34. Costo Promedio Ponderado de Capital .....	38
Tabla 35. Ingresos Locales Propios .....	39
Tabla 36. Ingresos Derivados de Franquicias.....	40
Tabla 37. Costo de Ventas y Producción.....	40
Tabla 38. Gastos de Venta y Administrativos .....	40
Tabla 39. Gastos de Depreciación .....	41
Tabla 40. Capital de Trabajo .....	41
Tabla 41. Propiedad, planta y equipo neto .....	42
Tabla 42. Resumen Tasas para Proyección de Flujos de Caja .....	42
Tabla 43. Valoración de la Marca Tutto Freddo .....	43

## I. INTRODUCCIÓN

Por varias décadas el Marketing y las Finanzas han sido analizados como dos enfoques distintos, sin embargo en la actualidad es necesario que exista un trabajo en equipo entre los ejecutivos del Departamento de Marketing cuyo objetivo principal es la satisfacción del cliente y el Departamento Financiero que intenta tener mayores ingresos y mayor rentabilidad con la reducción de costos. Si una empresa desea saber cuál fue el resultado final que obtuvo por un incremento del 5% en la satisfacción de sus clientes, pues la única manera de saberlo sería relacionando conceptos y herramientas del Marketing con Finanzas (Wharton Business School, 2004).

Actualmente todas las economías están propensas a periodos de recesión en las cuales varias empresas deben ajustar sus presupuestos, incluso el de Marketing, es por esto que existe una preocupación en los ejecutivos de Marketing por tratar de justificar la existencia de sus gastos, es decir, ¿valen la pena todos los gastos de este Departamento?; la mejor manera visible en términos numéricos y no subjetiva de demostrar que gracias al Marketing la empresa tuvo más utilidades, ventas más altas, entre otras cosas, es a través del vínculo entre las herramientas de Marketing y las Finanzas (Wharton Business School, 2004).

Los activos intangibles, según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), son activos que no tienen apariencia física, no monetaria e identificable; actualmente pueden llegar a ser más valiosos incluso que los activos tangibles (Hulten y Hao, 2008). Valorar activos intangibles es esencial para ciertas transacciones y operaciones tales como, dar valor a una franquicia, además da una mejor percepción a los accionistas que desean invertir en la empresa, e inclusive es útil en demandas legales para conocer las compensaciones a entregarse por utilización de la marca, entre otras cosas.

La importancia de los activos intangibles es creciente e innegable al pasar de los años. Son tan valiosos que la International Organization for Standardization (ISO) publicó la norma 10.668 para establecer estándares en los reportes de valoración, como información complementaria a los Estados Financieros de uno de los activos intangibles más significativos para las empresas como lo son “las marcas”.

Según la Asociación para la Defensa de la Marca (ANDEMA) la marca es un signo distintivo, y su función primordial es que las empresas diferencien en el mercado los productos o servicios con los de la competencia, a su vez nos indica que la marca cumple otras funciones como servir de elemento para publicidad, comunicar sobre el producto, generar prestigio.

Según el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual (IEPI) las marcas tienen beneficios tangibles tales como mejorar la estructura de capital de las empresas, facilita la transferencia de capital al momento de una disolución, faculta el uso de la propiedad intelectual como garantía colateral; por otra parte entre los beneficios intangibles, proporciona un entendimiento de la lealtad y de las preferencias que tienen los consumidores.

La marca es uno de los intangibles más relevantes para las empresas, ya que representa la razón de sus ventas. En el mundo moderno existe una variedad de opciones, es por esto que la marca es una de las principales armas para combatir a la abundante competencia. Para recalcar aún más la gran importancia de la marca, se tiene de muestra que hasta las organizaciones sin fines de lucro tratan de incrementar el valor de sus marcas para atraer más donativos, y personas voluntarias (Interbrand, 2004).

Las marcas tienen un gran poder comercial e impacto que cada vez se hace más notorio, es así como en operaciones de compra-venta de marcas los precios son exorbitantes en comparación con los activos tangibles de las empresas, e inclusive el número de falsificaciones de marca se ha incrementado (Río, Vásquez e Iglesias, 2002).

Uno de los retos más difíciles para una empresa que ya tiene bien posicionada su marca, es la de mantenerse en la mente de los consumidores y de las nuevas generaciones. Según Interbrand (2004), el promedio de vida estimado para una corporación es de 25 años, sin embargo marcas como Coca-Cola ha logrado sobrevivir por más de 120 años; esto muestra la gran importancia de valorar un activo intangible como la marca, pues los beneficios que se tengan de esta darán frutos por muchos años.

Existen numerosos métodos de valoración de marca. Grandes firmas consultoras realizan estas valoraciones como Interbrand, Mill-ward Brown, CDB Research & Consulting, Chicago Market Facts, Young & Rubicam, entre otras, sin embargo en el Ecuador son muy pocas las firmas que realizan este tipo de valoración. Aunque la importancia para las empresas de valorar sus marcas se ha incrementado, al buscar nuevos métodos de valoración de marca y aplicaciones, en el Ecuador la información es muy

escasa, por lo cual se considera relevante exponer y aplicar metodologías factibles para valorar una marca.

El objetivo principal de este estudio es realizar la valoración de una marca reconocida en Ecuador, a partir del método famoso de “Valoración de Marca de Interbrand”, con la modificación de ciertos parámetros restringidos por esta firma consultora, con el fin de vincular dos enfoques el Financiero y de Marketing, dada la gran importancia que refleja este activo intangible para la empresa.

Para la valoración a realizarse se ha tomado como caso de aplicación a la empresa Tutto Freddo S.A, la cual tiene su marca de helados “Tutto Freddo”. Se ha escogido a esta marca dado que tiene más de 15 años en el mercado de helados nacional, es reconocida en todo el país y se ha destacado por su acelerado crecimiento.

**Figura 1.** Logotipo de la marca “Tutto Freddo”



**Fuente:** Portal Empresa Tutto Freddo S.A, sitio web (2016)

La Empresa “Heladerías Tutto Freddo S.A” fue constituida mediante escritura pública el 1 de noviembre del 2000, en la ciudad de Cuenca, caracterizándose por la gran variedad de sabores, actualmente cuenta con las líneas de helados Tutto Freddo, Nice Cream y la más reciente Yogurt Berry. Todas se caracterizan por ser de la marca “Tutto Freddo”, sin embargo cada línea posee diferentes tipos de helados, la línea Tutto Freddo se refiere a helados artesanales, la línea Nice Cream ofrece helados mantecados con variedad de tres sabores, y la línea Yogurt Berry ofrece helados de Yogurt sabor a frutas.

**Figura 2.** Variedad de helados Tutto Freddo



**Fuente:** Portal Empresa Tutto Freddo S.A, sitio web (2016)

Heladerías Tutto Freddo S.A nació como una idea innovadora de una familia cuencana, de hacer helados artesanales. Actualmente cuenta con 60 locales en las ciudades de Cuenca, Guayaquil, Quito, Ambato, Ibarra, Latacunga, Riobamba, Loja, Machala, Puyo, Santo Domingo, Azogues, Baños, Salinas, entre otras, y dos plantas de producción propias en Quito y en Cuenca, estas plantas producen anualmente 500.000 kilos de helado artesanal y 200.000 kilos de mantecado para abastecer a todos los locales, cuenta con 40 sabores diferentes de productos (Diario El Tiempo, 2016).

En el 2007 Heladerías Tutto Freddo S.A decide buscar un mayor desarrollo a nivel nacional, a través de franquicias, el gerente actual de operaciones manifiesta que se reciben muchas solicitudes, pero que gracias al análisis de mercado se determina si el negocio es viable, son pocos los escogidos; esta franquicia incluye la transferencia de conocimiento acerca del negocio (Zambrano, 2016) .

El crecimiento del negocio continúa ya que en el 2015, Tutto Freddo instaló una planta exclusiva para insumos, es decir, elabora los aderezos, mermeladas, entre otras cosas. Esto hace a la empresa aún más competitiva, y permite disminuir sus costos porque antes importaban estos insumos desde Italia.

La marca Tutto Freddo sin lugar a dudas ha logrado posicionarse en la mente de los ecuatorianos, por esta razón su valoración se realizará desde una perspectiva de los consumidores, (enfoque al Marketing) y desde la perspectiva del dinero, que se genera gracias a este activo intangible (enfoque Financiero), esto es de gran importancia para el presente trabajo.

## II. METOLOGÍA

### 2.1 Método de Valoración Financiera Interbrand

Existen varios métodos para valorar marcas, sin embargo, el Método de Interbrand es el modelo de valoración más famoso, debido a que Interbrand es una de las firmas consultoras de valoración de primer nivel, además ha valorado grandes firmas como Coca-Cola, Nestlé, Unilever, y cada año publica un ranking de las mejores 100 marcas a nivel Mundial.

Interbrand evalúa una serie de enfoques en su proceso de valoración incorporando información cuantitativa como indicadores financieros, ventas, costos y gastos, combinando con juicios más subjetivos sobre el rol de la marca en el comportamiento del consumidor y la fortaleza de la misma, es decir, enfoques relacionados al Marketing, las Finanzas, e inclusive aspectos legales. Anteriormente se recalcó la importancia de vincular el Marketing con las Finanzas; es por esta razón que la utilización específica de este método es de vital importancia para la valoración de la marca “Tutto Freddo” (Lozano y Fuentes, 2004).

El método de valoración Interbrand se obtiene a partir de tres principales parámetros los cuales son: el rendimiento financiero, el rol de la marca y la fortaleza de la marca, sin embargo este modelo tiene una gran desventaja. Según Macías y Rodríguez (2013) no puede ser utilizado en todas sus etapas por cualquiera, ya que Interbrand protege algunos parámetros como el rol de marca y la fortaleza de marca. Cabe recalcar que esta metodología utiliza cinco años de proyección para realizar esta valoración.

El rendimiento financiero es el resultado que se obtiene a partir de la proyección de los beneficios después impuestos, restando el costo de capital por el capital empleado en la firma, obteniendo así el flujo de caja generado por los activos intangibles.

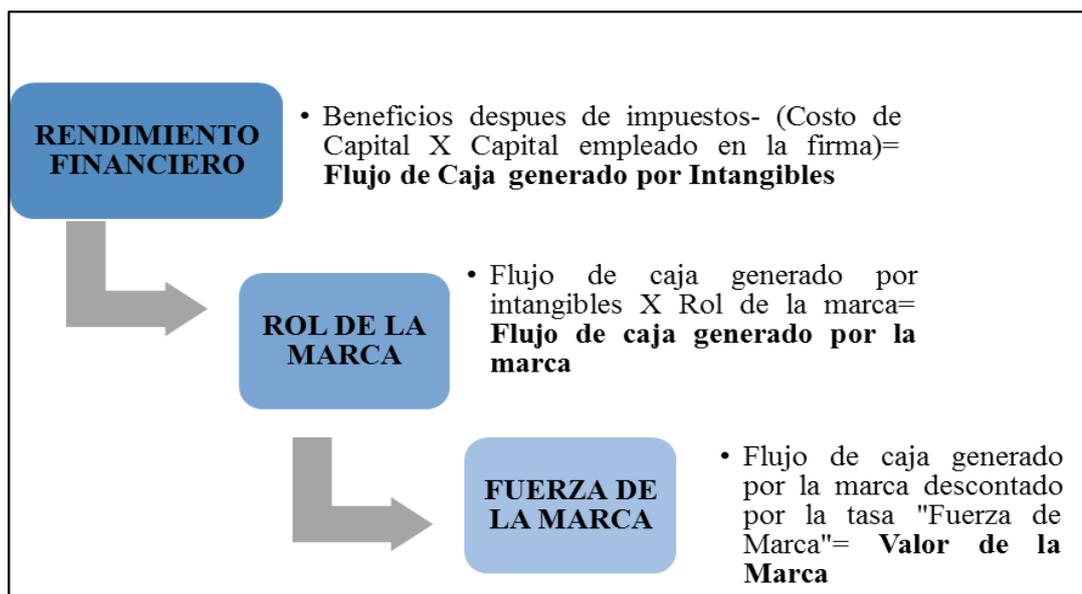
El rol de marca es un índice determinado por investigación de mercado de fuentes primarias. Se trata del porcentaje de decisiones de compra que se obtuvieron gracias a la marca, más no por otros factores como atributos del producto, precio, entre otras cosas (Rocha, 2012). Este índice, una vez multiplicado por el rendimiento financiero, se convierte en el flujo de caja atribuible a la marca.

Finalmente para calcular “el valor de la marca” se trae a valor presente el flujo de caja atribuible a la marca durante los siguientes cinco años proyectados a partir de una tasa de descuento. Esta tasa refleja “la fortaleza de marca”; la cual es el otro componente que protege Interbrand. Lo que se conoce es que, para obtener esta tasa Interbrand da un puntaje a las marcas, para luego determinar cuál es la tasa de acuerdo a este puntaje, estableciendo una relación inversa, es decir, a mayor fortaleza, menor tasa de descuento.

Interbrand lo único que revela acerca de la fortaleza de marca es que el puntaje asignado a las marcas se obtiene a partir 10 componentes que son:

1. El compromiso interno de la compañía con la marca en términos de tiempo
2. Protección legal de la marca
3. El posicionamiento de la marca
4. La adaptación de la marca ante cambios en el medio ambiente
5. La autenticidad de la marca
6. Relevancia que le da a las necesidades de los clientes y los criterios de decisión
7. El conocimiento acerca de las cualidades de la marca
8. Consistencia con las expectativas de la marca
9. Presencia positiva en redes y medios sociales
10. La diferenciación de la competencia

**Figura 3.** Método de Valoración Interbrand



**Fuente:** Macías y Rodríguez (2013).

**Elaborado por:** Autores de este documento

Para la aplicación del Modelo de Valoración de Interbrand en la marca Tutto Freddo es necesaria la obtención del rendimiento financiero, el rol de la marca y la fortaleza de la marca, los cuales serán determinados a través de diferentes enfoques de Marketing y Finanzas, debido a las desventajas que tiene el modelo de Interbrand.

### **2.1.1 Proyección del Flujo de Caja**

El modelo de Interbrand se aplicará en la valoración de la marca “Tutto Freddo”, este método utiliza información de la proyección del flujo de caja de cinco años de las empresas que evalúa. Debido a que se cuenta con información histórica de Tutto Freddo de los años 2012 al 2015, se obtendrá un porcentaje de crecimiento para estimar la proyección del flujo de caja.

La información hoy en día de las empresas es pública y aprovechando esta ventaja se calculará el beneficio después de impuestos y el capital empleado por la firma, a través de los Estados Financieros de la Compañía Tutto Freddo S.A, publicados en el portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Además, se cuenta con la ayuda de una persona anónima que trabajó hace un año en la empresa Tutto Freddo.

### **2.1.2 Rendimiento Financiero**

El rendimiento financiero es uno de los tres principales parámetros para el cálculo de la valoración de marca, lo que se obtendrá al final es el flujo de caja generado por intangibles, no obstante para llegar a este valor se necesitan de tres rubros relevantes como los son:

- Beneficios después de impuestos
- Costo promedio ponderado de capital del mercado
- Capital empleado por la firma

#### **2.1.2.1 Beneficios Después de Impuestos**

Los beneficios después de impuestos se calculan en base a la información de la empresa Tutto Freddo, por eso es importante recalcar que esta empresa tiene ingresos de su actividad en la producción de helados de sus locales propios, e ingresos derivados de franquicias; su proyección se obtendrá a partir de una tasa de crecimiento de acuerdo a la información histórica del 2012 al 2015. Adicionalmente solo los ingresos derivados de franquicias no se multiplicarán por el rol de marca, porque estos ya son directamente atribuibles a la marca, por eso se deberían colocar directamente al final de la proyección como parte del flujo de caja total atribuible a la marca.

Los costos y gastos necesarios para la valoración de la marca son: los costos de venta y producción, gastos de venta, gastos administrativos, depreciaciones. Además de los impuestos que paga la empresa Tutto Freddo, los cuales se deben multiplicar por los beneficios antes de impuestos, para de esta manera obtener los beneficios después de impuestos, a los cuales se les deberá volver a sumar las depreciaciones para obtener una estimación del flujo de caja.

### **2.1.2.2 Capital Empleado por la Firma**

El capital de trabajo representa la capacidad de la empresa para llevar con normalidad sus operaciones dentro del corto plazo, este se puede expresar como la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante; incluso es un indicador de liquidez que muestra, ¿cuál sería el capital de trabajo de una empresa si pagara todas sus deudas de corto plazo?.

#### **Ecuación 2.1**

$$CT=AC-PC$$

Donde,

**CT**=Capital de trabajo

**AC**=Activo circulante

**PC**=Pasivo circulante

La Propiedad, Planta y Equipo neta proviene del rubro propiedad, planta y equipo menos la depreciación acumulada, la PPE neta se deberá sumar al capital de trabajo, de esta manera se obtiene el Capital empleado por la firma, el cual representa el capital de los activos tangibles.

#### **Ecuación 2.2**

$$\text{Capital empleado por la firma} = \text{Capital de trabajo} + \text{PPE neto}$$

Para la proyección del flujo de caja lo relevante es determinar la proyección tanto del capital de trabajo como PPE neta, por consiguiente se deberá conseguir el promedio del porcentaje del capital de trabajo sobre los ingresos locales propios de años anteriores, ya que los activos circulantes o pasivos circulantes que tenga la empresa están relacionadas con el nivel de ventas; y de la misma manera se hará con PPE neta, porque probablemente la empresa aumente su propiedad, planta y equipo si tiene mayores ventas.

### 2.1.2.3 Costo Promedio Ponderado de Capital del Mercado

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés), se utiliza para determinar la tasa de rendimiento que genera el capital empleado por la firma, es decir, el capital de los activos tangibles. Para determinar el WACC se debe aplicar la siguiente ecuación:

$$\text{Ecuación 2.3} \quad \text{WACC} = [K_e (1-D/A)] + [K_d (D/A) (1-T)]$$

Donde,

**WACC**= Costo Promedio Ponderado de Capital

**D/A**= Deuda sobre activos

**T**= Impuestos

**K<sub>d</sub>**= Costo de la deuda

**K<sub>e</sub>**= Costo patrimonial

Es de gran relevancia mencionar que a la ecuación 2.3 se le agregará un porcentaje de prima máxima de liquidez de 1%, solo en el cálculo de la tasa de descuento de fortaleza de marca, el cual será especificado más adelante, debido a que, según datos de expertos la prima de liquidez que se podría incluir podría ser de hasta 3% (Ginevičius y Gudačiauskas, 2004). En este caso, se ha decidido usar 1% porque la marca ha demostrado ser bien demandada por los inversionistas (baja iliquidez), lo cual se evidencia en el crecimiento de las solicitudes de franquicias recibidas en el tiempo.

El Costo Promedio Ponderado de Capital se obtendrá en base al mercado, por esta razón es necesario reflexionar que cada industria tiene diferentes ratios de deuda sobre activo (D/A), por lo tanto se debe escoger una industria que represente mejor a la empresa que se está evaluando, en este caso a la empresa Tutto Freddo, para de esta manera determinar la estructura de deuda y activo que tiene la industria en promedio.

El costo de la deuda (K<sub>d</sub>) se podría entender como el costo que tendría que pagar una empresa si esta hiciera un préstamo, es decir, si se endeudará, para esto se utilizará información de la tasa activa que cobran los bancos por préstamos.

El costo patrimonial (K<sub>e</sub>) se calcula utilizando el modelo de valoración de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés), por medio de parámetros sobre tasas de interés y riesgo (beta y riesgo país) obtenidos en portales financieros. En la ecuación 2.4 se detalla el cálculo de la tasa de descuento.

**Ecuación 2.4** 
$$E(r) = R_f + \beta[R_m - R_f] + R_s + R_{país}$$

Donde,

**E (R<sub>i</sub>)**= Es el rendimiento esperado del activo i

**R<sub>f</sub>**=Tasa de rendimiento esperada del activo libre de riesgo

**R<sub>m</sub>**= Rendimiento esperado de la cartera de mercado

**β**=Beta de la industria, es una medida del grado de relación de la rentabilidad de un activo con la del mercado.

**R<sub>país</sub>**= Riesgo país

Existen dos tipos de beta, el beta apalancado y desapalancado, este último mide el riesgo de la empresa sin apalancamiento financiero, mientras que el beta apalancado contiene el riesgo de la empresa por endeudamiento. El beta a utilizarse en la ecuación del CAPM corresponde al beta apalancado de la industria de mercado seleccionada, el cual se deriva de la siguiente ecuación:

**Ecuación 2.5** 
$$\beta = \beta_U \left[ 1 + (1 - T) \left( \frac{D}{E} \right) \right]$$

Donde,

**B**= Beta apalancado

**B<sub>u</sub>**= Beta desapalancado

**D**= Deuda

**E**= Capital

**T**= Impuesto

El valor de beta apalancado del sector de mercado se lo ubicará en la ecuación 2.4, obteniendo así el costo patrimonial (K<sub>e</sub>). Por consiguiente K<sub>e</sub> será reemplazado en la ecuación 2.3 junto con los demás componentes necesarios.

Una vez determinado el WACC, este se deberá multiplicar por el capital empleado por la firma, y ser restado de los beneficios después de impuesto, con el fin de obtener el esperado flujo de caja atribuible a la marca que es el objetivo final del rendimiento financiero.

### **2.1.3 Rol de Marca**

La metodología para el cálculo del rol de marca está protegida por Interbrand, pero se conoce que es el porcentaje de compras en la cual influyó la marca y no otros atributos, es por esta razón que para determinar este porcentaje, se realizará una exhaustiva investigación de mercado.

En la investigación de mercado se identificarán los atributos más relevantes que precisa una persona al momento de comprar helados Tutto Freddo, y a través de la aplicación de la técnica de Análisis Conjunto, se espera que cada atributo tenga un porcentaje de importancia.

El porcentaje de importancia del atributo marca, representa el “rol de marca”, esta a su vez debe multiplicarse por el flujo de caja atribuible a intangibles y sumarse con los ingresos derivados por franquicias dado que son ingresos atribuibles a la marca, y es así como se determina el flujo de caja total generado por la marca.

### **2.1.4 Fortaleza de Marca**

La puntuación o la calificación que se otorgará a la fortaleza de marca, también se realizará a través de investigación de mercado, no obstante, Interbrand revela que utiliza 10 componentes para determinar la puntuación de fortaleza de marca, sin embargo en el caso de la valoración de Tutto Freddo se utilizarán cinco de estos diez componentes, considerados los más importantes:

- Relevancia que le da a las necesidades de los clientes y los criterios de decisión
- Consistencia con las expectativas de la marca (satisfacción)
- Presencia positiva en redes y medios sociales
- Diferenciación de la competencia
- Protección de la marca

Cabe recalcar que el componente “protección de la marca” es el único factor interno, en efecto se lo puede determinar a través de una entrevista a la persona que ha proporcionado información para este trabajo, debido a que fue parte de la empresa, a la cual se mantendrá de manera anónima.

Los 5 componentes a evaluarse tendrán una calificación del 1 al 5, que al final será promediada para obtener una calificación de fortaleza de marca; sin embargo, lo que se desea determinar es una tasa de descuento, la cual es inversa a la calificación de la fortaleza de marca, es decir, a mayor puntaje de fortaleza de marca, menor tasa de descuento.

La tasa de descuento de la fortaleza de marca se la obtendrá a partir del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), el cual fue mencionado anteriormente. Para convertir la calificación de fortaleza de marca en una tasa de descuento a partir del WACC; en primer lugar se debe representar la calificación final de la fortaleza de marca como un beta, para esto se tomará como referencia a los betas desapalancados de la industria a la que pertenece la empresa Tutto Freddo.

Luego se deberá apalancar el beta de Tutto Freddo mediante la ecuación 2.5 , la cual contiene la razón deuda sobre capital (D/E), que se logra a partir de la información histórica de la estructura deuda sobre capital de la empresa durante años anteriores. Esta ecuación también requiere del impuesto (T). Debido a que en Ecuador son dos las tasas a considerar, tanto del 15% de participación a los trabajadores y 22% de Impuesto a la renta, se deberá obtener una tasa combinada de la siguiente manera:

#### **Ecuación 2.6**

$$T_c = 1 - (1 - T_1) * (1 - T_2)$$

Donde,

$T_c$ =Tasa combinada, esta se usará en la ecuación del CAPM

$T_1$ =Tasa de impuesto 1

$T_2$ =Tasa de impuesto 2

El beta apalancado para la marca Tutto Freddo deberá colocarse en la ecuación del CAPM, así como los demás componentes de esta ecuación tales como la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ), y la tasa de rendimiento del mercado ( $R_m$ ).

El CAPM a calcular es el costo patrimonial ( $K_e$ ) para la ecuación del WACC, a esta última ecuación se deberán colocar sus demás componentes que son: el costo de la deuda ( $K_d$ ), el cual representa la tasa activa que cobran los Bancos, además de la razón deuda sobre activo (D/A) de esta manera se determina la tasa de descuento de la “fortaleza de marca”.

#### **2.1.5 Valor Terminal**

La tasa de descuento de la fortaleza de marca se utilizará para descontar las proyecciones del flujo de caja atribuible a la marca de los 5 años, es decir traer los flujos a valor presente, sin embargo se asume que el negocio tendrá un periodo indefinido de tiempo, por esta razón se debe determinar el valor de la marca después de los 5 años de proyección, para esto se puede utilizar la alternativa conocida como base de continuidad,

en la cual se toma como base el flujo proyectado del último año (2020) y se calcula el valor de una serie infinita de fondos que crecen a una tasa constante. Para el cálculo del valor terminal neto se debe aplicar la siguiente ecuación:

$$\text{Ecuación 2.7} \quad VT_n = FF_n \times \frac{(1 + g_t)}{k - g_t}$$

Donde,

**FF**= Flujo de fondo (traído a VP)

**n**= Último periodo proyectado

**g<sub>t</sub>**= Tasa de crecimiento a perpetuidad

**k**= Tasa de descuento (tasa de la fortaleza de marca)

Luego de calcular el valor terminal, este deberá sumarse al valor presente de los flujos de los 5 años de proyección, para finalmente obtener el valor de la marca Tutto Freddo.

## **2.2 Investigación de Mercado**

### **2.2.1 Objetivo General de la Investigación de Mercado**

Identificar el porcentaje de decisiones de compra que se obtuvieron gracias a la marca (rol de marca), más no por otros atributos; además de determinar un puntaje de calificación de la fortaleza de marca de Tutto Freddo.

### **2.2.2 Objetivos Específicos de la Investigación de Mercado**

- Descubrir los atributos que son de mayor relevancia en el momento de la compra de helados, para de esta forma definir qué combinaciones de atributos son las más preferidas.
- Establecer la fortaleza de la marca Tutto Freddo en términos de satisfacción, relevancia, diferenciación, presencia en medios tradicionales y redes sociales, y protección de la marca.

### **2.2.3 Metodología Exploratoria**

Se realizará una investigación cualitativa mediante la herramienta de grupos focales, además de investigación secundaria de Internet u otras fuentes. El objetivo de esta investigación cualitativa es analizar las opiniones de los participantes del grupo focal para reconocer los atributos de la marca de helados Tutto Freddo, que son de mayor relevancia

para ellos al momento de decidir una compra; así mismo identificar las diferentes marcas de helados que se consideran como las mejores, esto servirá como una guía para continuar con una investigación cuantitativa.

Una de las razones por la cuales se utilizará el focus group como explican Kotler y Armstrong (2001), es porque la interacción entre los grupos de discusión ayudan a generar ideas, lo cual con modelos cuantitativos de preguntas cerradas no se lograría, además se prefiere la combinación tanto de métodos cuantitativos y cualitativos. El focus group a realizarse constará de seis participantes los cuales serán estudiantes de la Escuela Superior Politécnica del Litoral.

Para la realización del focus group se tendrán una serie de preguntas que servirán como guía para que los participantes den sus opiniones e ideas las cuales son las siguientes:

- ¿Cuáles son sus marcas de helados favoritos?
- ¿Por qué consideran que les gusta esa marca?
- ¿Cuándo van a una heladería que es lo primero observan para decidir si comprar o no?
- ¿Qué es lo que más les gusta de los helados Tutto Freddo?

Con las preguntas descritas anteriormente se llegará a descubrir cuáles son los atributos más importantes al momento de comprar un helado, además de cuáles son esas diferencias que existen entre las diferentes marcas de helados mencionados por los participantes.

#### **2.2.4 Metodología Descriptiva**

Para la investigación descriptiva es necesaria la realización de la investigación cualitativa, la cual ayuda a determinar los atributos de la marca Tutto Freddo de mayor relevancia y las marcas consideradas como competencia para Tutto Freddo. Esta información será usada en la investigación cuantitativa para elaborar un cuestionario y una entrevista.

La encuesta a elaborarse está dividida de acuerdo a las variables que se desean evaluar. En la primera parte se hacen preguntas demográficas a los participantes, en la pregunta N°3 se evalúa la relevancia de la marca en la vida de los compradores, en la pregunta N°4 se evalúa la presencia y notoriedad en medios tradicionales y sociales de la

marca, en la pregunta N°5 la satisfacción con respecto a sus expectativas y en la pregunta N°6 se evalúa la diferenciación.

Desde la pregunta N°3 hasta la N°6 de la encuesta se utiliza la escala de Likert, ya que con estas secciones se intenta dar un puntaje del 1 al 5 a las afirmaciones que se muestran en la encuesta, para posteriormente con este puntaje obtener un promedio y así otorgar una calificación a la fortaleza de marca.

En la última sección del cuestionario se encuentra la pregunta N°7 relacionada con el rol de marca, en esta se utilizó una escala comparativa denominada “comparación de rangos”, aquí los participantes ordenan las combinaciones de los atributos de la marca Tutto Freddo y una marca ficticia llamada “Mi Heladito”. El fin es que con las combinaciones obtenidas del programa estadístico SPSS, se pueda realizar un análisis conjunto, para determinar el porcentaje de importancia que tiene la marca en la decisión de compra.

Para valorar uno de los componentes de la fortaleza de marca, el cual es la protección de marca no se podría utilizar una encuesta, porque es un factor interno, es decir, solo las personas que laboran dentro de la empresa están en la capacidad de responder las preguntas; es por esta razón que se realizará una entrevista a una persona que laboró por 3 años en la empresa Tutto Freddo.

#### **2.2.4.1 Análisis Conjunto**

Según Malhotra (2008), el análisis conjunto trata de determinar la importancia relativa que los consumidores asignan a los atributos sobresalientes y las utilidades que atribuyen a los niveles de atributos. El análisis conjunto analiza la relación lineal o no lineal de una variable dependiente como, por ejemplo la intención de compra; con las variables independientes tales como los atributos de un producto, los cuales pueden ser precio, calidad, empaque entre otras cosas.

Para la aplicación del análisis conjunto se debe presentar a los encuestados estímulos, los cuales son combinaciones de todos los atributos relevantes, posteriormente evalúan que tan preferible es cada combinación, es así como mediante una encuesta se pueden presentar un número de combinaciones X y pedir que ordenen las combinaciones de la más preferida a la menos preferida.

Mediante un modelo matemático el análisis conjunto expresa una relación fundamental entre los atributos y la utilidad la cual se muestra a continuación:

**Ecuación 2.8**

$$U(X) = \sum_{i=1}^m \sum_{j=1}^{k_i} \alpha_{ij} x_{ij}$$

Donde,

$U(X)$ = Utilidad de un estímulo

$\alpha_{ij}$ = Aportación del valor parcial asociada con el nivel j del atributo i.

$k_i$ = Número de niveles del atributo i

$m$ = Número de atributos

$x_{ij}$ = Dummies (1 si el atributo i toma el nivel j; 0 en otro caso)

Posteriormente el análisis conjunto determina la importancia de un atributo I, es el término de rango de los valores parciales;  $\alpha_{ij}$  en todos los niveles de atributos (Malhotra, 2008).

**Ecuación 2.9**

$$I_i = \max(\alpha_{ij}) - \min(\alpha_{ij})$$

Finalmente para poder comparar la importancia de este atributo con los demás atributos del análisis conjunto se debe normalizar la importancia del atributo.

**Ecuación 2.10**

$$W_i = \frac{I_i}{\sum_{i=1}^m I_i}$$

#### 2.2.4.2 Análisis Factorial

El análisis factorial es un conjunto de procedimientos que se utiliza para reducir o resumir una tabla de datos cuantitativos, ya sean de escala, intervalo o razón, es importante usar este análisis debido a la cantidad de afirmaciones (variables) que tiene cada pregunta de los componentes de la fortaleza de marca, por esta razón es necesario reducir estas variables.

Para entender a nivel matemático lo que busca el análisis factorial, se tiene que cada variable esta expresada como la combinación lineal de los factores subyacentes, un factor es una dimensión que explica las correlaciones entre un conjunto de variables. La contribución común es la cantidad de varianza que existe entre las variables del análisis. El modelo factorial es el siguiente:

**Ecuación 2.11**

$$\begin{aligned} X_1 &= l_{11}F_1 + l_{12}F_2 + \dots + l_{1k}F_k + e_1 \\ X_2 &= l_{21}F_1 + l_{22}F_2 + \dots + l_{2k}F_k + e_2 \\ &\dots\dots \\ X_p &= l_{p1}F_1 + l_{p2}F_2 + \dots + l_{pk}F_k + e_p \end{aligned}$$

Donde,

$X_1, X_2, \dots, X_p$  = Variables observables tipificadas con media cero y varianza unitaria.

$F_1, F_2, \dots, F_k$  = Son los k factores comunes

$e_1, e_2, \dots, e_p$  = Factores específicos para cada variable.

$l_{jh}$  = Peso del factor h en la variable j, también denominado carga factorial.

Estos factores también podrían expresarse en términos de las varianzas explicadas y los pesos de esta manera:

**Ecuacion 2.12**

$$\begin{aligned} V_j = 1 &= l_{j1}^2 + l_{j2}^2 + \dots + l_{jk}^2 + \omega_j^2 \\ V_j = 1 &= h_j^2 + \omega_j^2 \end{aligned}$$

Donde,

$h_j^2$  = Varianza explicada por los factores comunes (comunalidad)

$\omega_j^2$  = Varianza de los factores específicos

Es importante recalcar que en el análisis factorial se deben seguir dos principales procedimientos que son: analizar si las variables están correlacionadas entre sí, porque de lo contrario no habrán factores comunes, por lo que el análisis factorial no tendrá sentido realizarlo; y luego realizar el procedimiento de extraer los factores que mejor resuman las variables del estudio.

Para analizar si es factible el análisis factorial se aplicarán varios estadísticos que están asociados, y a través del programa estadístico SPSS, estas pruebas estadísticas son:

- **Prueba Kaiser-Meyer-Ohlin (KMO):** Este estadístico varía entre 0 y 1, un valor pequeño de KMO, es decir menor a 0,5, indica que no debe utilizarse el análisis factorial con los datos que se tiene; en cambio un valor mayor a 0,5, muestra que las correlaciones entre los pares de variables pueden ser explicadas por otras variables, lo que implicaría que si se puede hacer uso del análisis factorial.

- **Prueba de esfericidad de Barlett:** Se tiene la hipótesis nula de que “No existe correlación entre las variables”, se distribuye chi-cuadrado con  $p(p-1)/2$  g.l, en este estadístico si la  $H_0$  se rechaza, implicaría que es correcto y se debería realizar el análisis factorial, lo que se esperaría es que esta prueba junto con la Prueba de KMO tiendan a la misma conclusión.

Para determinar cuáles serán los factores y las cargas que se deben seleccionar se deben tomar en cuenta que los factores deben explicar la mayor cantidad de varianza, y que no deben ser muchos. Existen diferentes métodos para extraer los factores entre los cuales tenemos el método de componentes principales, el cual será utilizado para el estudio; este método comprende diferentes tablas estadísticas como:

- **Varianza Total Explicada.-** Representa la varianza total explicada por cada factor, y la varianza acumulada de los factores, se puede reducir la complejidad de los datos observando la varianza total acumulada.
- **Comunalidades.-** Estas explican, ¿qué porcentaje de las variables son explicadas por los factores extraídos?, es decir, la cantidad de varianza que una variable comparte con todas las otras variables. Lo que se esperaría es que cada variable tenga una comunalidad alta, de otra manera implica que esa variable no se relaciona bien con las demás, por lo tanto no se debería considerar para el estudio.
- **Matriz de Componentes y Matriz de Componente Rotados.-** La matriz de componentes muestra las cargas factoriales, sin embargo es complicado interpretar esta matriz inicial, por lo tanto se sugiere rotar los factores, de esta manera, cada variable tendrá una correlación alta con un factor y una correlación baja con el resto de factores. Si existe una carga que no se define claramente ni para un factor ni para el otro lo mejor es extraer esa carga, ya que no sería de ayuda al estudio.

#### 2.2.4.3 Análisis de Fiabilidad

Este análisis mide el nivel de fiabilidad de las escalas utilizadas para medir cierto concepto. Es por eso que una vez que se determinó las variables a usar mediante el análisis factorial, se debe determinar qué tan fiables son para medir los conceptos involucrados. El Alfa de Cronbach es el estadístico que se asocia a este análisis, el cual debe ser mayor a 0,7 para reflejar que las escalas son fiables.

En el programa estadístico SPSS se obtendrán dos principales tablas que son el estadístico de fiabilidad y el estadístico total elemento; el primero nos muestra principalmente el Alfa de Cronbach para los datos que se tienen, y el segundo nos muestra que valor sería el Alfa de Cronbach si se elimina cada una de las variables.

#### 2.2.4.4 Distancia Promedio Ponderado

Uno de los componentes para determinar la fortaleza de marca es la diferenciación de marca, la cual se medirá al conocer que tan diferenciada esta la marca Tutto Freddo de las otras marcas de helados del mercado. En el cuestionario (pregunta N°6) se mostrarán los atributos de helados, posteriormente los encuestados tendrán que evaluar del 1 al 5 cada uno de estos atributos para todas las marcas de helados presentadas incluida la marca a valorarse.

Para entender de qué trata esta técnica, se va a suponer que se van a evaluar 2 atributos con 3 marcas (incluida la marca a valorarse) y se tiene que:

$A_1$ = Atributo 1

$A_2$ = Atributo 2

$M_0$ = Marca a valorarse

$M_1$ = Marca de la competencia 1

$M_2$ = Marca de la competencia 2

Luego de que los encuestados hayan evaluado las marcas se deberá hacer una matriz en la cual las columnas serán cada una de las marcas y las filas serán los atributos.

**Tabla 1.** Matriz de puntuaciones de cada marca para cada atributo

<b>Matriz</b>	<b>A<sub>1</sub></b>	<b>A<sub>2</sub></b>
$M_0$	$P_{M_0A_1}$	$P_{M_0A_2}$
$M_1$	$P_{M_1A_1}$	$P_{M_1A_2}$
$M_2$	$P_{M_2A_1}$	$P_{M_2A_2}$

**Fuente:** Autores de este documento

**Elaborado por:** Autores de este documento

Donde,

$P_{M_0A_1}$ = Promedio de la puntuación de la marca a valorar en el atributo 1

$P_{M_0A_2}$ = Promedio de la puntuación de la marca a valorar en el atributo 2

$P_{M_1A_1}$ = Promedio de la puntuación de la marca de la competencia 1 en el atributo 1

$P_{M_1A_2}$ = Promedio de la puntuación de la marca de la competencia 1 en el atributo 2

$P_{M_2A_1}$ = Promedio de la puntuación de la marca de la competencia 2 en el atributo 1

$P_{M_2A_2}$ = Promedio de la puntuación de la marca de la competencia 2 en el atributo 2

Debido a que se tienen 3 marcas como supuesto, se deberá obtener un promedio de las otras marcas, además de la distancia de la marca seleccionada de las otras marcas y una distancia promedio ponderada de cada una de las marcas, incluyendo la que se está valorando ( $M_0$ ), de tal manera que se realizaría el siguiente procedimiento:

**Tabla 2.** Distancia Promedio Ponderada de todas las marcas

<b>Promedio otras marcas</b>	$C=(P_{M1A1}+P_{M2A1})/2$	$D=(P_{M1A2}+P_{M2A2})/2$
Distancia de otras marcas	$E= P_{M0A1}-C$	$F=P_{M0A2}-D$
Ponderación	$G=\% I_{A1}$	$H=\% I_{A2}$
<b>Distancia promedio ponderada (M0)</b>	$I=(E*G)+ (F*H)$	
Promedio otras marcas	$J=(P_{M0A1}+P_{M2A1})/2$	$K=(P_{M0A2}+P_{M2A2})/2$
Distancia de otras marcas	$L= P_{M1A1}-J$	$O= P_{M1A2}-K$
Ponderación	$G=\% I_{A1}$	$H=\% I_{A2}$
<b>Distancia promedio ponderada (M1)</b>	$P=(L*G)+ (O*H)$	
Promedio otras marcas	$Q=(P_{M0A1}+P_{M1A1})/2$	$R=(P_{M0A2}+P_{M1A2})/2$
Distancia de otras marcas	$S= P_{M2A1}-Q$	$T= P_{M2A2}-R$
Ponderación	$G=\% I_{A1}$	$H=\% I_{A2}$
<b>Distancia promedio ponderada (M2)</b>	$U=(S*G)+ (T*H)$	

**Fuente:** Autores de este documento

**Elaborado por:** Autores de este documento

Donde,

$\%I_{A1}$ = Porcentaje de preferencia que tiene el atributo 1

$\%I_{A2}$ =Porcentaje de preferencia que tiene el atributo 2

El porcentaje de preferencia que tiene el atributo 1 y 2 deben sumar 100%, este porcentaje se lo determina de acuerdo a la preferencia que tienen las personas a la hora de comprar, es decir, el peso que le da a los atributos para elegir un producto o servicio. Como recomendación si no se tendría esta información lo mejor sería dar un porcentaje igual a todos los atributos.

Luego se debe evaluar la distancia promedio ponderada que se hubiere tenido si el promedio de puntuación de la marca a valorarse hubiera sido 5, es decir lo ideal, para lo cual se debe seguir las siguientes fórmulas:

**Tabla 3.** Distancia Promedio Ponderado del Ideal

Promedio otras marcas	$V=P_{M1A1}+P_{M2A1}/2$	$W= P_{M1A2}+P_{M2A2}/2$
Distancia de otras marcas	$X= 5-V$	$Y= 5-W$
Ponderación	$G=\% I_{A1}$	$H=\% I_{A2}$
<b>IDEAL</b>	$Z=(X*G)+ (Y*H)$	

**Fuente:** Autores de este documento

**Elaborado por:** Autores de este documento

Finalmente se deberá hacer una comparación, entre el rango desde el mínimo posicionado hasta el IDEAL y el rango desde el mínimo posicionado hasta la marca, para esto supondremos que el mínimo posicionado fue la marca de la competencia 2 por eso escogimos el valor U, si la marca mínima posicionada fuera la marca de la competencia 1, entonces en vez de escoger U se usaría el valor P, tal y como se muestra en la tabla:

**Tabla 4.** Puntuación Final Resultante de la Distancia Promedio Ponderada

<b>Puntuación final sobre 5</b>	U-Z	rango desde el mínimo posicionado hasta el IDEAL
	U-I	rango desde el mínimo posicionado hasta la marca
	$[(U-I)/(U-Z)]*4+1$	

**Fuente:** Autores de este documento

**Elaborado por:** Autores de este documento

Se debe recordar que se utilizará este procedimiento de distancias promedio ponderada para finalmente dar una puntuación del 1 al 5, para uno de los cinco componentes de la fortaleza de marca, el cual es la diferenciación.

#### 2.2.4.5 Determinación de la Población y Muestra

La población meta para la realización de la encuesta son las personas que compran helados de Tutto Freddo. La técnica de muestreo que se utilizará es la no probabilística, es decir, no todos los elementos tienen la misma probabilidad de ser elegidos.

Es importante determinar qué tipo de muestreo se va a utilizar debido a que no se tiene una base de datos con los nombres de todas las personas que consumen Tutto Freddo, es mejor realizar un muestreo no probabilístico y se ha escogido el muestreo de bola de nieve, es decir al inicio se escogerá un grupo al azar y luego estas personas nos referirán hacia más personas que hayan comprado Helados Tutto Freddo.

Las encuestas se realizan de forma personal, el lugar donde se escogerán el primer grupo de personas al azar es en la Escuela Superior Politécnica del Litoral, luego estas nos referirán a más personas para aplicar el muestreo bola de nieve.

El tamaño de la muestra para la realización de las encuestas es calculada de forma técnica, y debido a que no se tiene conocimiento de todos la cantidad de personas que compran helados Tutto Freddo se asumirá una muestra infinita, para lo cual se aplicará la siguiente fórmula para población infinita:

$$\text{Ecuación 2.13} \quad n = \frac{z^2 \times P \times Q}{e^2}$$

**p** = Factor de ocurrencia (personas compran helados Tutto Freddo).

**q** = Factor de no ocurrencia (personas que no compran helados Tutto Freddo).

**z** = Nivel de confianza al 95%, lo cual es equivalente en la función de distribución para poblaciones normales al valor de 1.96

**e** = El margen de error igual 5%.

Debido a que para este caso no existe un estudio previo que determine el porcentaje de ocurrencia y no ocurrencia o de éxito o fracaso del consumo de este producto se asume el 50% para ambos factores, por lo tanto para determinar el número mínimo de encuestas a realizarse:

$$n = \frac{1.96^2 * 0.5 * 0.5}{0.05^2}$$

$$n = 384 \text{ INDIVIDUOS}$$

Debido a que no se cuenta con el tiempo suficiente para realizar 384 encuestas, ni se tiene los recursos económicos necesarios, se ha considerado una muestra razonable de 100 personas en la ciudad de Guayaquil. Cabe recalcar que para un estudio que busque generalizar resultados a nivel del país, se debería considerar una muestra del tamaño calculado y dirigirse a las demás ciudades del Ecuador para tener una mayor representatividad en los resultados de la valoración de marca Tutto Freddo. La muestra pequeña utilizada en este caso sirve para fines ilustrativos de la aplicación de la técnica de Análisis Conjunto y del modelo de valoración.

### III. RESULTADOS

#### 3.1 Resultados de la Investigación de Mercado

##### 3.1.1 Investigación Exploratoria

Los participantes del grupo focal proporcionaron atributos a las diferentes marcas de helado y entre los atributos mencionados constantemente acerca de la marca Tutto Freddo están: variedad de sabores, aderezos, precios, además mencionaron que los helados Tutto Freddo tienen el envase de la tulipa, el cual no tienen las marcas más conocidas como Pingüino o Topsy.

##### 3.1.2 Investigación Descriptiva

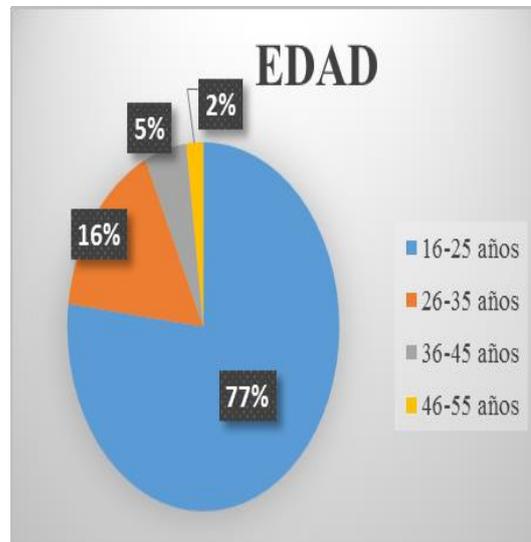
Entre los datos solicitados en la encuesta realizada a 100 personas se tienen variables demográficas como sexo, edad y ocupación. De las personas encuestadas 38% son hombres y 62% mujeres, además la mayoría de los encuestados (77%) tiene una edad entre 16 y 25 años y con respecto a la ocupación la mayoría de los encuestados (77%) son estudiantes.

Figura 4. Dato demográfico "sexo"



Fuente: Investigación de Mercado  
Elaborado por: Autores de este documento

Figura 5. Datos demográficos "edad"



Fuente: Investigación de Mercado  
Elaborado por: Autores de este documento

**Figura 6.** Datos demográficos ocupación



**Fuente:** Investigación de Mercado  
**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.1.3 Resultados del Rol de Marca

Antes de la realización del análisis conjunto se deben establecer combinaciones de los atributos más importantes para que sean evaluados por las personas a encuestar, para este estudio se estableció 4 atributos obtenidos, a través del grupo focal de la investigación cualitativa.

**Tabla 5.** Atributos Relevantes para la Decisión de Compra de Helados

Sabores	Marca	Precio	Envase
Chocolate	Tutto Freddo	\$0,91-\$2,10	Tulipa
Oreo	Mi Heladito	\$2,11-\$3,30	Cono
Vainilla		\$3,31-\$4,70	Vasito

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS  
**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

Mediante el programa estadístico SPSS, se obtuvo aleatoriamente una muestra de 9 combinaciones de los diferentes atributos de marca, precio, sabores de helado, y tipos de envase, de un total posible de X combinaciones. Luego de tabular las encuestas se realizó el análisis conjunto, el cual proporciona porcentajes a cada uno de los atributos de relevancia. El porcentaje de importancia de la marca se utilizará como el “rol de la marca”.

**Tabla 6.** Listado de Combinaciones de Atributos

<b>ID</b>	<b>Tipos de marca</b>	<b>Precio</b>	<b>Tipos de empaque</b>	<b>Tipos de sabores</b>
1	Tutto Freddo	\$2,11-\$3,30	Cono	Chocolate
2	Tutto Freddo	\$3,31-\$4,70	Tulipa	Oreo
3	Mi Heladito	\$0,91-\$2,10	Cono	Oreo
4	Mi Heladito	\$3,31-\$4,70	Vasito	Chocolate
5	Mi Heladito	\$2,11-\$3,30	Tulipa	Mora
6	Tutto Freddo	\$3,31-\$4,70	Cono	Mora
7	Tutto Freddo	\$0,91-\$2,10	Tulipa	Chocolate
8	Tutto Freddo	\$0,91-\$2,10	Vasito	Mora
9	Tutto Freddo	\$2,11-\$3,30	Vasito	Oreo

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

El rol de marca fue determinado por medio de análisis conjunto en el programa SPSS, los resultados presentan el porcentaje de importancia para los 4 atributos sabor, precio, envase y marca, los cuales se muestran en la siguiente tabla:

**Tabla 7.** Valores de Importancia del Análisis Conjunto

<b>Atributos</b>	<b>Importancia</b>
<b>Marca “Rol de marca”</b>	<b>19,84</b>
Envase	31,59
Sabores	33,34
Precio	15,23
<b>Total</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

Se puede observar que para las personas encuestadas el atributo que tiene mayor importancia en la intención de compra de helados es el sabor con un 33,34%, seguido del envase con 31,59%, la marca con un 19,84% y en último lugar está el precio con un 15,23%.

El objetivo del análisis conjunto es determinar el porcentaje de compras en la cual influyó la marca y no otros atributos, es decir el rol de marca. Con base a los resultados obtenidos del análisis, se tiene que el rol de marca sería el porcentaje de importancia que los encuestados dieron a la marca, el cual es de 19,84%.

### 3.1.4 Resultados de la Fortaleza de Marca

La calificación de la fortaleza de marca se obtiene del promedio de la calificación de cinco componentes: relevancia; presencia y notoriedad, satisfacción, diferenciación y protección, de tal manera que los cuatro primeros se determinan a través de encuestas y el último a través de una entrevista.

Debido que para evaluar la presencia y satisfacción de la marca Tutto Freddo se utilizaron varias afirmaciones, por esta razón se debe aplicar el análisis factorial con el objetivo de identificar las variables que están correlacionadas entre sí, lo que implica que si existe una variable (afirmación) que no lo está, se podría tomar la decisión de no utilizarla para realizar el promedio de la fortaleza de marca.

En primer lugar se hizo el análisis factorial a las siete afirmaciones de la pregunta de Presencia, es decir pregunta N°4 del cuestionario, debido a que para medir el componente de presencia también se utilizaron estudios acerca de notoriedad, es necesario observar si las preguntas de notoriedad las cuales fueron las cuatro primeras tiene correlación con la presencia de la marca en medios sociales.

**Tabla 8.** Prueba de Bartlett y KMO “NOT”

<b>Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.</b>		<b>,744</b>
<b>Prueba de esfericidad de Bartlett</b>	<b>Chi-cuadrado aproximado</b>	302,990
	<b>G1</b>	21
	<b>Sig.</b>	<b>,000</b>

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS  
**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 9.** Comunalidades “NOT”

	<b>Inicial</b>	<b>Extracción</b>
<b>NOT1</b>	1,000	,571
<b>NOT2</b>	1,000	,636
<b>NOT3</b>	1,000	,721
<b>NOT4</b>	1,000	,556
<b>NOT5</b>	1,000	,847
<b>NOT6</b>	1,000	,783
<b>NOT7</b>	1,000	,794

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS  
**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 10.** Matriz de Correlaciones “NOT”

		<b>NOT1</b>	<b>NOT2</b>	<b>NOT3</b>	<b>NOT4</b>	<b>NOT5</b>	<b>NOT6</b>	<b>NOT7</b>
<b>Correlación</b>	<b>NOT1</b>	1,000	,470	,300	,222	,461	,417	,491
	<b>NOT2</b>	,470	1,000	,536	,342	,080	,081	,121
	<b>NOT3</b>	,300	,536	1,000	,551	,148	,090	,139
	<b>NOT4</b>	,222	,342	,551	1,000	,112	,051	,098
	<b>NOT5</b>	,461	,080	,148	,112	1,000	,773	,770
	<b>NOT6</b>	,417	,081	,090	,051	,773	1,000	,675
	<b>NOT7</b>	,491	,121	,139	,098	,770	,675	1,000

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS  
**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 11.** Varianza Total Explicada “NOT”

Componente	Autovalores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción			Suma de las saturaciones al cuadrado de la rotación		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,074	43,915	43,915	3,074	43,915	43,915	2,773	39,621	39,621
2	1,834	26,197	70,112	1,834	26,197	70,112	2,134	30,491	70,112
3	,774	11,051	81,163						
4	,467	6,676	87,839						
5	,350	5,005	92,844						
6	,309	4,411	97,255						
7	,192	2,745	100,000						

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 12.** Matriz Componentes “NOT”

	Componente	
	1	2
NOT1	,745	
NOT2	,464	,648
NOT3	,476	,703
NOT4		,639
NOT5	,825	-,408
NOT6	,769	-,438
NOT7	,810	

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 13.** Matriz Componentes Rotados “NOT”

	Componente	
	1	2
NOT1	,587	,475
NOT2		,793
NOT3		,846
NOT4		,745
NOT5	,919	
NOT6	,885	
NOT7	,888	

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

Uno de los procedimientos para realizar análisis factorial es analizar si los datos en conjunto están lo suficientemente correlacionados para determinar si tiene sentido o no este análisis. Los resultados de la tabla 8 muestran que según la prueba de KMO es 0,7, lo cual es mayor a 0,5, e implica que tiene sentido hacer análisis factorial para los datos; a la misma conclusión se llegó con los resultados de la prueba de Bartlett, ya que se obtuvo un “p value” menor a 0,05.

Para determinar qué cargas y factores deben quedar, se realiza el método de componentes principales, el cual está compuesta por varios estadísticos, es así como se puede observar en la tabla 11, la cual muestra que con el primer factor la varianza acumulada ya es lo suficientemente alta (43,92%). Además si se observa la tabla 10, las correlaciones de las afirmaciones NOT 2, NOT 3, NOT 4 tienen correlaciones muy pequeñas con las afirmaciones NOT 5, NOT 6, NOT 7, lo que podría intuir que pertenecen a diferentes factores.

La tabla 9 muestran que las afirmaciones NOT1 Y NOT 4, poseen la menor comunalidad, sin embargo, contrastando con la matriz de cargas factoriales rotadas, la afirmación NOT 4 tiene alta carga factorial con el factor 1, mientras que NOT 1 tiene cargas similares con los dos factores (tabla 13). En definitiva, las afirmaciones NOT 2, NOT 3 y NOT 4 pertenecen al factor 1; así mismo las preguntas NOT 5, NOT 6 y NOT 7 pertenecen al factor 2.

Se ha concluido que la afirmación NOT 1 no es útil para el estudio, quedando de esta manera dos factores al primero se denominará “notoriedad” y está compuesta por la afirmación NOT 2, NOT 3, NOT 4, y al factor 2 se le denominará “presencia” y está compuesta por la afirmación NOT 5, NOT 6, y NOT 7 de la pregunta N° 4 del cuestionario.

Para la realización del análisis de fiabilidad de las afirmaciones del factor 1; se obtuvo en la tabla 14 un Alfa de Cronbach 0,734, el cual es mayor a 0,7, es decir, muestra que los datos obtenidos de las afirmaciones mencionadas son fiables; para de esta manera ser utilizados en el promedio de la fortaleza de marca. De igual manera para el factor 2 se obtuvo un Alfa de Cronbach de 0,894 en la tabla 15, e implica que los datos de tales afirmaciones también son fiables.

**Tabla 14.** Estadístico de Fiabilidad NOT 2,3 y 4

Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en los elementos tipificados	N de elementos
,734	,732	3

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 15.** Estadístico de Fiabilidad NOT 4, 5 y 6

Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en los elementos tipificados	N de elementos
,894	,895	3

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

La satisfacción medida en la pregunta N° 5 del cuestionario, posee siete afirmaciones, a las cuales se aplicó análisis factorial. En la tabla 16 se muestra que la prueba KMO fue de 0,856, lo cual indica que tiene sentido la realización de análisis factorial para estos datos, a la misma conclusión se llega con la prueba de Bartlett con un “p value” menor a 0,05.

Con respecto a la tabla 19 de varianza explicada total, se tiene que la varianza que se acumula desde el primer factor ya es lo suficientemente alta (56,65%), además todas la afirmaciones de satisfacción se correlacionan muy bien entre si según la tabla 18.

La tabla 17 muestra que las Comunalidades de la afirmación SAT 3, está un poco menos correlacionada con el resto en comparación con las demás, por lo que se podría intuir que no es útil para el estudio, sin embargo al observar la matriz de componentes se observa que todas las afirmaciones cargan a un solo factor; por lo cual las siete afirmaciones de la pregunta de satisfacción serán tomadas en cuenta para obtener el promedio de la fortaleza de marca.

**Tabla 16.** Prueba de Bartlett y KMO “SAT”

<b>Medida de adecuación muestral de Kaiser-Meyer-Olkin.</b>		<b>,856</b>
<b>Prueba de esfericidad de Bartlett</b>	<b>Chi-cuadrado aproximado</b>	304,513
	<b>Gl</b>	21
	<b>Sig.</b>	<b>,000</b>

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 17.** Comunalidades “SAT”

	<b>Inicial</b>	<b>Extracción</b>
<b>SAT1</b>	1,000	,477
<b>SAT2</b>	1,000	,698
<b>SAT3</b>	1,000	,375
<b>SAT4</b>	1,000	,642
<b>SAT5</b>	1,000	,716
<b>SAT6</b>	1,000	,582
<b>SAT7</b>	1,000	,475

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 18.** Matriz de Correlaciones “SAT”

		<b>SAT1</b>	<b>SAT2</b>	<b>SAT3</b>	<b>SAT4</b>	<b>SAT5</b>	<b>SAT6</b>	<b>SAT7</b>
<b>Correlación</b>	<b>SAT1</b>	1,000	,589	,312	,405	,523	,448	,372
	<b>SAT2</b>	,589	1,000	,408	,650	,625	,523	,541
	<b>SAT3</b>	,312	,408	1,000	,514	,416	,372	,306
	<b>SAT4</b>	,405	,650	,514	1,000	,686	,508	,393
	<b>SAT5</b>	,523	,625	,416	,686	1,000	,614	,512
	<b>SAT6</b>	,448	,523	,372	,508	,614	1,000	,525
	<b>SAT7</b>	,372	,541	,306	,393	,512	,525	1,000

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 19.** Varianza Total Explicada “SAT”

Componente	Auto valores iniciales			Sumas de las saturaciones al cuadrado de la extracción		
	Total	% de la varianza	% acumulado	Total	% de la varianza	% acumulado
1	3,966	56,651	56,651	3,966	56,651	56,651
2	,785	11,212	67,863			
3	,655	9,353	77,216			
4	,545	7,788	85,004			
5	,485	6,931	91,935			
6	,330	4,721	96,656			
7	,234	3,344	100,000			

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

**Tabla 20.** Matriz de Componentes “SAT”

	Componente
	1
SAT1	,691
SAT2	,835
SAT3	,612
SAT4	,801
SAT5	,846
SAT6	,763
SAT7	,689

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

El análisis de fiabilidad de los datos de las afirmaciones de la pregunta “satisfacción”, muestra un Alfa de Cronbach de 0,865, este es mayor a 0,7, por lo tanto los datos obtenidos de la pregunta de satisfacción son fiables.

**Tabla 21.** Estadístico de Fiabilidad “SAT”

Alfa de Cronbach	Alfa de Cronbach basada en los elementos tipificados	N de elementos
,865	,870	7

**Fuente:** Programa Estadístico SPSS

**Elaborado por:** Programa Estadístico SPSS

La diferenciación es otro de los componentes a evaluar para determinar la puntuación de la fortaleza de marca, para esto en el cuestionario se realizaron preguntas en las cuales los encuestados calificaban a cada una de las marcas de helados, tanto de la

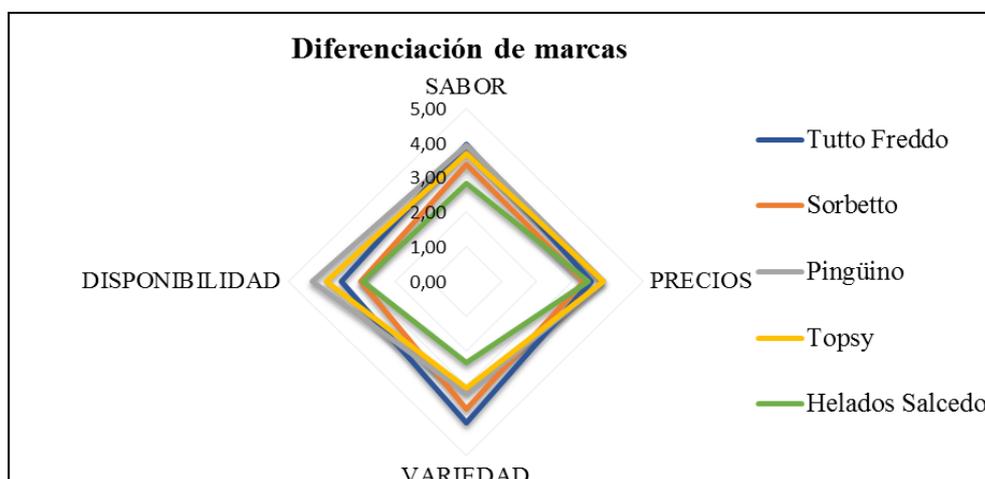
marca Tutto Freddo como las de sus competidores. En los atributos que se presentaron son: sabor, precio, variedad y disponibilidad. Los siguientes son los resultados del promedio de la puntuación que los encuestados dieron a cada marca para cada atributo:

**Tabla 22.** Matriz promedios de la puntuación de cada marca para cada atributo

Marcas \ Atributos	SABOR	PRECIOS	VARIEDAD	DISPONIBILIDAD
<b>Tutto Freddo</b>	3,96	3,53	4,06	3,53
<b>Sorbetto</b>	3,37	3,32	3,67	2,96
<b>Pingüino</b>	3,91	3,87	3,23	4,34
<b>Topsy</b>	3,68	3,88	3,07	3,95
<b>Helados Salcedo</b>	2,84	3,45	2,32	2,91

**Fuente:** Investigación de Mercado  
**Elaborado por:** Autores de este documento

**Figura 7.** Diferenciación de Tutto Freddo vs otras marcas



**Fuente:** Investigación de Mercado  
**Elaborado por:** Autores de este documento

En la figura 7 se puede observar que la marca Tutto Freddo sobresale de las demás marcas en el atributo variedad de helados, sin embargo en los demás atributos no hay una distinción muy marcada. Luego de hacer la matriz de la tabla 22, se utilizó la técnica de “Distancia Promedio Ponderada” para darle una puntuación final a la marca Tutto Freddo, dependiendo de qué tan diferenciada esta en comparación con otras marcas de helado en el mercado.

Los resultado obtenidos en la técnica “distancia promedio ponderada” en la tabla 23, muestra que la marca Tutto Freddo obtuvo un puntaje final en la evaluación del componente diferenciación de 3,11 sobre 5, el cual indica que la marca no está diferenciada del promedio.

**Tabla 23.** Puntaje Diferenciación de Marca Tutto Freddo

Promedio otras marcas	3,45	3,63	3,07	3,54
Distancia de otras marcas	0,51	-0,10	0,99	-0,01
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>Tutto Freddo</b>				
Distancia promedio ponderada	0,50			
Promedio otras marcas	3,60	3,68	3,17	3,68
Distancia de otras marcas	-0,22	-0,36	0,50	-0,72
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>Sorbetto</b>				
Distancia promedio ponderada	-0,12			
Promedio otras marcas	3,46	3,55	3,28	3,34
Distancia de otras marcas	0,45	0,32	-0,05	1,01
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>Pingüino</b>				
Distancia promedio ponderada	0,41			
Promedio otras marcas	3,52	3,54	3,32	3,44
Distancia de otras marcas	0,16	0,33	-0,25	0,51
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>Topsy</b>				
Distancia promedio ponderada	0,14			
Promedio otras marcas	3,73	3,65	3,51	3,70
Distancia de otras marcas	-0,89	-0,20	-1,18	-0,79
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>Helados Salcedo</b>				
Distancia promedio ponderada	-0,92			
Promedio otras marcas	3,45	3,63	3,07	3,54
Distancia de otras marcas	1,55	1,37	1,93	1,46
Ponderación	35%	20%	35%	20%
<b>IDEAL (5)</b>				
Distancia promedio ponderada	1,78			
2,71	rango desde el mínimo posicionado hasta el IDEAL			
1,42	rango desde el mínimo posicionado hasta la marca			
<b>3,11</b>	<b>puntaje de diferenciación sobre 5</b>			

**Fuente:** Investigación de Mercado  
**Elaborado por:** Autores de este documento

La protección de marca es uno de los componentes internos para determinar la fortaleza de marca, este componente se evaluó a través de una entrevista a una persona que laboró como Asistente Administrativa en la compañía Tutto Freddo por 3 años, la cual se mantendrá en anonimato, estas fueron las preguntas que se realizaron dentro de la entrevista:

1. ¿La empresa Tutto Freddo tiene algún departamento o personas que se encargan exclusivamente de la marca?
2. ¿Están pendientes de la fecha de renovación de la protección de la marca Tutto Freddo en el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual?
3. ¿Ustedes realizan investigaciones en internet, para estar seguros que nadie esté usando su marca, con productos o atributos similares a los de Tutto Freddo?
4. ¿Ustedes realizan un seguimiento a todos sus franquiciados para saber si están usando correctamente la marca Tutto Freddo, es decir, si no están vendiendo otras cosas como parte de Tutto Freddo?

Cada pregunta tiene una calificación, la cual fue de 0 si la respuesta era negativa y 1 si la respuesta era positiva con una buena sustentación, es así como se obtuvo la siguiente calificación en el componente interno “protección de marca”:

**Tabla 24.** Puntuación de Protección de Marca Tutto Freddo

<b>Protección de marca</b>	
Pregunta 1	1
Pregunta 2	1
Pregunta 3	0
Pregunta 4	1
SUMATORIA	3
<b>PONDERADO /5</b>	<b>4</b>

**Fuente:** Investigación de Mercado

**Elaborado por:** Autores de este documento

La fortaleza de marca fue calculada a través del promedio que se obtuvo de las respuestas de los encuestados en relevancia, el cual se determinó a través de una sola pregunta y su puntuación fue de 3,52; por otro lado el promedio de calificaciones del componente notoriedad el cual contenía tres afirmaciones (NOT 2,3 y 4) obtuvo una calificación de 3,92; de igual manera para el factor presencia, el cual contenía tres afirmaciones (NOT 5, 6, Y 7) se obtuvo un promedio de 2,55.

Adicionalmente el puntaje del componente satisfacción fue obtenido como un promedio de las calificaciones de las 7 afirmaciones que contenía (SAT 1, 2, 3, 4,5 ,6 y 7) teniendo así una calificación de 3,73; y finalmente el componente protección de marca, el cual tuvo un puntaje de 4; de esta manera la calificación total en la fortaleza de marca se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 25.** Calificación de la Fortaleza de Marca

Tipo	Componentes	Puntaje
<b>Externos</b>	Relevancia	3,52
	Notoriedad	3,92
	Presencia	2,55
	Satisfacción	3,73
	Diferenciación	3,11
<b>Interno</b>	Protección de marca	4,00
<b>Calificación fortaleza de marca</b>		<b>3,47</b>

**Fuente:** Investigación de Mercado  
**Elaborado por:** Autores de este documento

La valoración de la marca Tutto Freddo necesita de una tasa de descuento, es por esta razón que la calificación que obtuvo la marca Tutto Freddo se debe convertir a una tasa, en la cual, mientras mayor puntuación tenga la marca Tutto Freddo, menor será la tasa de descuento, ya que existe una relación inversa.

Para el cálculo de la tasa de descuento de la fortaleza de marca se seleccionó un mercado a nivel mundial, el cual fue el mercado de “alimentos procesados”, obtenido del sitio web de Damodaran; con los betas desapalancados de este mercado, se procedió a calcular el percentil 2,5 y 97,5 con el objetivo de apartar los datos aberrantes. Luego para convertir la calificación de la fortaleza de marca en un beta desapalancado ( $f(x)$ ) de la marca Tutto Freddo, se utilizó la siguiente fórmula de interpolación:

**Ecuación 3.1** 
$$f(x) = f(x_0) + \frac{f(x_1) - f(x_0)}{x_1 - x_0} (x - x_0)$$

Donde,

$f(x)$ = beta

$f(x_0)$ = beta más grande la industria (Percentil 97,5)

$f(x_1)$ = beta más pequeño de la industria (Percentil 2,5)

$x$ = fortaleza de marca (promedio de la fortaleza de marca)

$x_1$ = máximo valor que puede tomar  $x$

$x_0$ = mínimo valor que puede tomar  $x$

El beta desapalancado de la marca Tutto Freddo es de 0,42 según la interpolación realizada, tal como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 26.** Cálculo Beta desapalancado de la Marca Tutto Freddo

f(x1) P.0,025	-0,58
f(x0) P 0,975	2,03
x0	1
x1	5
x (promedio fortaleza de marca)	3,47
<b>f(x)</b>	<b>0,42</b>

**Fuente:** Damodaran, sitio web (2014)

**Elaborado por:** Autores de este documento

La ecuación del beta apalancado para la empresa Tutto Freddo, es necesaria para luego realizar el cálculo del CAPM. De tal manera que el valor de Deuda sobre Capital (D/E) se obtuvo a partir de la razón deuda sobre capital de la información del año 2015 de la empresa Tutto Freddo el cual fue de 1,47; cabe recalcar que no se cree conveniente usar el promedio del año 2012 al 2015, porque la variación es decreciente.

**Tabla 27.** Razón Deuda Capital Tutto Freddo 2015

	2012	2013	2014	2015
<b>Pasivo Total</b>	\$ 2.452.202,92	\$ 2.659.811,53	\$ 2.225.111,64	\$ 2.271.029,62
<b>Capital</b>	\$ 377.849,88	\$ 542.487,42	\$ 683.215,76	\$ 1.542.172,01
<b>D/E</b>	<b>6,49</b>	<b>4,90</b>	<b>3,26</b>	<b>1,47</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

En el Ecuador existen dos tasas a pagar en los Estados Financieros de las Sociedades estas son el 15% participación a los trabajadores y el 22% de impuesto a la renta. En la ecuación 2.4 del CAPM se debe usar una tasa combinada, la cual fue obtenida a través de la ecuación 2.6 de la tasa combinada, obteniendo el porcentaje 33,7%.

En la aplicación de la ecuación 2.5 del beta apalancado de la empresa Tutto Freddo se obtuvo un valor de 0,63, tal como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 28.** Beta Apalancado de la Marca Tutto Freddo

f(x) (beta desapalancado)	0,42
tasa combinada	33,70%
D/P	1,47
<b>Beta apalancado</b>	<b>0,63</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

La tasa libre de riesgo se determinó a través de la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, debido a que esta tasa es libre de riesgo porque no han incurrido en incumplimientos, tomamos la tasa más reciente de los bonos a 10 años la cual fue de 1,49%.

La prima de riesgo de mercado es el diferencial histórico de la rentabilidad que ofrece el mercado ( $R_m$ ) versus la rentabilidad que ofrecen los bonos del Tesoro ( $R_f$ ). Para su cálculo se utilizó un promedio histórico geométrico de los retornos del mercado accionario sobre los T-Bonds que fueron publicados en enero 2016 por Damodaran, cabe recalcar que se utilizó un promedio geométrico debido a que este utiliza tasas de interés compuesto. Además se escogió el periodo más largo, es decir, de 1928-2015 con una tasa de 4,54% porque comprende más ciclos económicos.

**Tabla 29.** PRM T-Bonds

<b>Geometric Average</b>	<b>Stocks.t Bonds</b>
1928-2015	4,54%
1966-2015	2,90%
2006-2015	2,53%

**Fuente:** Damodaran, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

El riesgo país se determinó a través del promedio aritmético de los 3 últimos años (8.70%) del índice de riesgo país elaborado por el sitio web “Ámbito”. Se debe recordar que el costo patrimonial ( $K_e$ ) es aquel que resulta de aplicar la ecuación del CAPM, el cual se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 30.** Costo Patrimonial ( $K_e$ )

Beta apalancada	0,63
$R_f$	1,49%
PRM	4,54%
$R_p$	8,70%
<b>CAPM (<math>K_e</math>)</b>	<b>12,09%</b>

**Fuente:** Damodaran, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

Para determinar el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), es necesario calcular el costo de la deuda ( $K_d$ ), la cual se obtuvo del promedio aritmético de la tasa activa que cobraron los bancos durante el presente año (2016) publicadas por “El Banco Central del Ecuador”.

**Tabla 31.** Costo de la Deuda ( $K_d$ )

Periodo	%
Agosto-31-2016	8,21%
Julio-31-2016	8,67%
Junio-30-2016	8,66%
Mayo-31-2016	8,89%
Abril-30-2016	9,03%
Marzo-31-2016	8,86%
Febrero-29-2016	8,88%
Enero-31-2016	9,15%
<b>Costo deuda (<math>k_d</math>)</b>	<b>8,79%</b>

**Fuente:** Banco Central-Indicadores Económicos, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

La razón Deuda sobre activo (D/A) se obtuvo a partir de la información de la empresa Tutto Freddo de sus pasivos y activos totales durante los años 2012-2015, en la cual se muestra una tendencia decreciente de esta ratio es por esto que no se utilizarán promedios, sino la razón D/A del último año, es decir 2015.

**Tabla 32.** Razón Deuda Activo

	2012	2013	2014	2015
<b>Pasivo Total</b>	\$ 2.452.202,92	\$ 2.659.811,53	\$ 2.225.111,64	\$ 2.271.029,62
<b>Activo Total</b>	\$ 2.830.052,80	\$ 3.202.298,95	\$ 2.908.327,40	\$ 3.813.201,63
<b>D/A</b>	<b>86,65%</b>	<b>83,06%</b>	<b>76,51%</b>	<b>59,56%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

Finalmente para determinar la tasa de descuento de la fortaleza de marca a través de la ecuación 2.3, se obtuvo un valor de 9,36%, como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 33.** Tasa de Descuento Fortaleza de Marca

Costo Patrimonial ( $K_e$ )	12,09%
D/A	59,56%
Costo de Deuda ( $K_d$ )	8,79%
1% prima de liquidez	1,00%
<b>Tasa de descuento Fortaleza de la marca</b>	<b>9,36%</b>

**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.1.5 Resultado del Costo Promedio Ponderado de Capital del Mercado

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) ya se utilizó anteriormente para calcular la tasa de descuento de la fortaleza de marca; sin embargo uno de los componentes necesarios para valorar una marca es el rendimiento financiero, en el cual se necesita del costo promedio ponderado de capital para será multiplicado por el capital empleado por la firma.

Para la determinación del costo patrimonial se utilizó datos de la industria de “alimentos procesados”, sin embargo esta vez se deben escoger los betas apalancados, luego se obtuvo el promedio aritmético de estos betas, y se aplicó tanto la ecuación 2.4 del CAPM, como la ecuación 2.3 del WACC.

Anteriormente para el cálculo de la tasa de descuento de la fortaleza de marca, ya se obtuvo ciertos componentes del CAPM y WACC, los mismo que serán usados para el cálculo del costo de capital que será multiplicado por el capital empleado, tales como la tasa libre de riesgo ( $R_f$ ) de 1,49%, la prima de rendimiento de mercado (PRM) de 4,54%, la tasa de riesgo país ( $R_{país}$ ) de 8,70%.

Es importante recalcar que la razón deuda sobre activo (D/A) necesarios para el cálculo del WACC, se obtuvo el promedio de la deuda sobre activo que ha tenido la industria de “alimentos procesados”. Finalmente mediante la ecuación 2.3 del WACC se obtuvo el cálculo del costo promedio ponderado de capital con los siguientes resultados:

**Tabla 34.** Costo Promedio Ponderado de Capital

Beta apalancado (promedio industria “alimentos procesados”)	0,77
$R_f$	1,49%
PRM	4,54%
$R_p$	8,70%
D/A (promedio industria “alimentos procesados”)	31,99%
Costo Patrimonial ( $K_e$ )	13,71%
Costo de la Deuda ( $K_d$ )	8,79%
$T_c$	33,70%
<b>Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)</b>	<b>11,19%</b>

**Elaborado por:** Autores de este documento

## 3.2 Resultados de la Valoración de la marca Tutto Freddo

### 3.2.1 Premisas para las proyecciones

Se hará uso de Estados Financieros de la Empresa Tutto Freddo del año 2012 al 2015, para obtener rubros necesarios para la valoración de su marca.

En la tabla 35 se muestra que los ingresos de locales propios no muestran una tendencia creciente, y tampoco estable durante los últimos años, en el periodo 2012 al 2013 hubo un crecimiento del 2,02%, del 2013 al 2014 decrecieron en -3,76%, y en el periodo 2014 al 2015 hubo un crecimiento del 0,91%, lo cual en promedio genera una tasa decreciente para los próximos años de la marca Tutto Freddo de -0,27%, tal y como se muestra en la tabla:

**Tabla 35.** Ingresos Locales Propios

<b>Años</b>	<b>Ingresos en locales Propios</b>	<b>% de Variación</b>
2012	\$ 6.944.083,39	
2013	\$ 7.084.340,99	2,02%
2014	\$ <b>6.818.290,80</b>	-3,76%
2015	\$ <b>6.880.564,25</b>	<b>0,91%</b>
<b>Promedio % Variaciones</b>		-0,27%

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

Tutto Freddo tiene sus locales propios principalmente en la ciudad de Cuenca, la cual estos últimos años ha sido galardonada con los siguientes premios: Top 10 ciudades a conocer en el mundo 2010; Puesto 21 como mejor ciudad de América Latina 2012; Mejor lugar para retirados norteamericanos 2012; Mejor destino para aventura mundial 2014. Según González (2014) el turismo receptivo ha experimentado un crecimiento significativo al pasar de los años. Por otra parte en el año 2014, el número de visitantes internacionales en Cuenca pasó del 10% al 20% del conglomerado nacional. (El tiempo, 2015)

Por la multitud de reconocimientos y crecimiento que ha tenido Cuenca, no se considera que, para las proyecciones de estos ingresos se debería escoger el promedio de variaciones (-0,27%), porque se esperaría que en la ciudad lleguen aún más turistas y compren productos de la marca, por esta razón se ha decidido escoger la última tasa de variación que tuvo la empresa Tutto Freddo (2014-2015) la cual muestra un crecimiento de 0,91%.

### **3.2.1.1 Ingresos Derivados de Franquicias**

Los ingresos derivados por derechos a franquicias muestran una tendencia creciente, sin embargo la variación del periodo 2012 – 2013 fue de 32,34% un crecimiento muy elevado en comparación con los periodos del, 2013-2014 de 5,96% y 2014-2015 de 5,99%, esto quiere decir que las ventas se estabilizaron en estos últimos dos periodos, por esta razón se escogió un promedio entre la variación de 5,96% y 5,99%, tal como se muestra en la siguiente tabla:

**Tabla 36.** Ingresos Derivados de Franquicias

<b>Años</b>	<b>Ingresos derivados de Franquicias</b>	<b>% de Variación</b>
2012	\$ 93.918,15	
2013	\$ 124.294,54	32,34%
2014	\$ 131.706,06	5,96%
2015	\$ 139.595,25	5,99%
<b>Promedio % Variaciones (2013-2014) y (2014-2015)</b>		<b>5,98%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.2.1.2 Costo de Venta y producción

El costo de ventas y producción representa en el año 2012 el 58,81% de los ingresos en locales propios, en el año 2013 el 54,91%, en el año 2014 el 55,22%, y en el año 2015 el 53,79%, teniendo así un promedio de variación del 55,68%.

**Tabla 37.** Costo de Ventas y Producción

<b>Año</b>	<b>Costo de ventas y producción</b>	<b>Ingreso locales propios</b>	<b>% CV/I</b>
2012	\$ 4.083.793,35	\$ 6.944.083,39	58,81%
2013	\$ 3.889.659,91	\$ 7.084.340,99	54,91%
2014	\$ 3.764.885,98	\$ 6.818.290,80	55,22%
2015	\$ 3.701.196,76	\$ 6.880.564,25	53,79%
<b>PROMEDIO % CV/I</b>			<b>55,68%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.2.1.3 Gastos de Venta y Administrativos

Los gastos de venta incluyen los gastos por publicidad, lo cuales representaron en promedio de los años 2012 al 2015 27,02% de los ingresos de locales propios. Por otra parte los gastos administrativos en promedio representaron 8% del total de ingresos de locales propios.

**Tabla 38.** Gastos de Venta y Administrativos

<b>Año</b>	<b>Ingreso locales propios</b>	<b>Gastos de Venta</b>	<b>% GVI</b>	<b>Gastos administrativos</b>	<b>% GAI</b>
2012	\$ 6.944.083,39	\$ 1.670.547,77	24,06%	\$ 500.380,94	7,21%
2013	\$ 7.084.340,99	\$ 1.824.500,96	25,75%	\$ 575.597,44	8,12%
2014	\$ 6.818.290,80	\$ 2.018.259,80	29,60%	\$ 595.146,28	8,73%
2015	\$ 6.880.564,25	\$ 1.973.034,96	28,68%	\$ 546.868,20	7,95%
<b>Promedio % GVI</b>			<b>27,02%</b>	<b>% GAI</b>	<b>8,00%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.2.1.4 Depreciación

El gasto de depreciación fue determinado a través del promedio de cuánto representó la depreciación sobre los ingresos de locales propios, de esta manera se obtuvo que un promedio de 1,94%.

Tabla 39. Gastos de Depreciación

Año	Ingresos locales propios	Gastos de Depreciación	% G, depreciación/I
2012	\$ 6.944.083,39	\$ 139.184,87	2,00%
2013	\$ 7.084.340,99	\$ 130.921,42	1,85%
2014	\$ 6.818.290,80	\$ 118.575,31	1,74%
2015	\$ 6.880.564,25	\$ 148.669,13	2,16%
<b>Promedio % G. depreciación/I</b>			<b>1,94%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

Elaborado por: Autores de este documento

### 3.2.1.5 Capital de trabajo

Para su cálculo se realizó la diferencia entre activo circulante y pasivo circulante de los años 2012 al 2015, el capital de trabajo durante los años 2012, 2013, y 2015 fue negativo, esto se debe a que su pasivo circulante fue mayor, y al tener un promedio de cuánto representó el capital de trabajo de los ingresos de locales propios, se obtuvo un tasa decreciente de -2,36, la cual fue usada para determinar la proyección del capital de trabajo para la valoración de la marca Tutto Freddo.

Tabla 40. Capital de Trabajo

Año	Activo Circulante	Pasivo Circulante	Capital de trabajo	Ingresos locales propios	% Capital trabajo /I
2012	\$ 1.511.955,92	\$ 1.746.527,06	\$ (234.571,14)	\$ 6.944.083,39	-3,38%
2013	\$ 1.547.275,26	\$ 1.846.055,12	\$ (298.779,86)	\$ 7.084.340,99	-4,22%
2014	\$ 1.232.233,60	\$ 1.111.570,34	\$ 120.663,26	\$ 6.818.290,80	1,77%
2015	\$ 1.148.058,17	\$ 1.397.980,08	\$ (249.921,91)	\$ 6.880.564,25	-3,63%
<b>Promedio % Capital de trabajo neto/I</b>					<b>-2,36%</b>

Fuente: Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

Elaborado por: Autores de este documento

### 3.2.1.6 PPE neta

La propiedad, planta y equipo menos la depreciación acumulada es el resultado de propiedad planta y equipo neto, cuyo valor es del 13,15% de los ingresos totales de locales propios para el año 2012, asciende a 16,71% para el año 2013, en el año 2014 decrece en un 16,33% y en el año 2015 crece en un 28,97%, de tal manera que el promedio de los cuatro últimos años es de 18,79%.

**Tabla 41.** Propiedad, planta y equipo neto

Año	PPE	Depreciación Acumulada	Ingresos locales propios	PPE neto	% PPE neto/I
2012	\$ 3.346.851,36	\$ 2.433.537,20	\$ 6.944.083,39	\$ 913.314,16	13,15%
2013	\$ 3.786.173,43	\$ 2.602.206,93	\$ 7.084.340,99	\$ 1.183.966,50	16,71%
2014	\$ 3.871.163,28	\$ 2.757.954,02	\$ 6.818.290,80	\$ 1.113.209,26	16,33%
2015	\$ 3.282.358,34	\$ 1.289.027,61	\$ 6.880.564,25	\$ 1.993.330,73	28,97%
<b>Promedio % PPE neto/I</b>					<b>18,79%</b>

**Fuente:** Superintendencia de Compañías, sitio web (2016)

**Elaborado por:** Autores de este documento

### 3.2.2 Flujo de Caja Proyectado para la Valoración de la Marca Tutto Freddo

Para realizar la valoración de Tutto Freddo, se realizará una proyección de 5 años (2016-2020), Se presenta una tabla con el resumen de tasas obtenidas a partir de la información histórica de esta empresa (2012-2015):

**Tabla 42.** Resumen Tasas para Proyección de Flujos de Caja

Crecimiento ingresos locales propios	0,91%
Crecimiento ingresos derivados de Franquicias	5,98%
Promedio porcentaje de costo ventas/ ingresos locales propios	55,68%
Promedio porcentaje de gastos ventas/ ingresos locales propios	27,02%
Promedio porcentaje de gastos administrativos/ ingresos locales propios	8,00%
Promedio porcentaje depreciación/ ingresos locales propios	1,94%
Promedio porcentaje de PPE neto/ ingresos locales propios	18,79%
Promedio porcentaje capital de trabajo/ingresos locales propios	-2,36%
Participación a trabajadores	15,00%
Impuesto a la Renta	22,00%
Tasa de crecimiento a largo plazo	0,91%

**Elaborado por:** Autores de este documento

La tasa de crecimiento a largo plazo se determinó como la tasa más baja que se tiene entre los ingresos de locales propios o los ingresos derivados de franquicias, la cual es 0,91% de crecimiento de los ingresos de locales propios.

Es importante recalcar que los ingresos derivados de franquicias se ubican al final del flujo, porque ya son atribuibles a la marca y no necesitan ser multiplicados por el rol de marca.

El valor terminal, es decir, el valor de la marca luego de los cinco años de proyección es de \$ 1.968.060,79 que sumado al VPN de los flujos atribuibles a la marca durante los cinco años de proyección da un resultado de **\$ 2.872.768,33**, el cual representa al tan esperado valor de la marca de helados “Tutto Freddo”.

**Tabla 43.** Valoración de la Marca Tutto

DETALLE		2016	2017	2018	2019	2020
<b>Ingresos en locales propios</b>	\$	6.943.177,38	\$ 7.006.360,30	\$ 7.070.118,18	\$ 7.134.456,25	\$ 7.199.379,80
Costo de ventas	\$	3.865.961,17	\$ 3.901.141,41	\$ 3.936.641,80	\$ 3.972.465,24	\$ 4.008.614,68
Margen bruto	\$	3.077.216,22	\$ 3.105.218,88	\$ 3.133.476,38	\$ 3.161.991,01	\$ 3.190.765,13
Gasto de ventas (incluye costos de marketing)	\$	1.876.046,53	\$ 1.893.118,55	\$ 1.910.345,93	\$ 1.927.730,08	\$ 1.945.272,42
Gastos administrativos	\$	555.454,19	\$ 560.508,82	\$ 565.609,45	\$ 570.756,50	\$ 575.950,38
Depreciaciones	\$	134.697,64	\$ 135.923,39	\$ 137.160,29	\$ 138.408,45	\$ 139.667,97
<b>Beneficios antes de impuestos</b>	\$	511.017,86	\$ 515.668,12	\$ 520.360,70	\$ 525.095,98	\$ 529.874,35
Participación a trabajadores (15%)	\$	76.652,68	\$ 77.350,22	\$ 78.054,10	\$ 78.764,40	\$ 79.481,15
Beneficios antes de IR	\$	434.365,18	\$ 438.317,90	\$ 442.306,59	\$ 446.331,58	\$ 450.393,20
Impuesto a la Renta (22%)	\$	95.560,34	\$ 96.429,94	\$ 97.307,45	\$ 98.192,95	\$ 99.086,50
Beneficio después de Impuesto	\$	338.804,84	\$ 341.887,96	\$ 344.999,14	\$ 348.138,63	\$ 351.306,70
<b>Beneficio después de impuesto+Depreciaciones</b>	\$	473.502,48	\$ 477.811,35	\$ 482.159,44	\$ 486.547,09	\$ 490.974,66
<b>Capital empleado</b>	\$	1.140.764,04	\$ 1.151.145,00	\$ 1.161.620,42	\$ 1.172.191,16	\$ 1.182.858,10
Capital de trabajo	\$	(163.858,99)	\$ (165.350,10)	\$ (166.854,79)	\$ (168.373,17)	\$ (169.905,36)
PPE neta	\$	1.304.623,03	\$ 1.316.495,10	\$ 1.328.475,21	\$ 1.340.564,33	\$ 1.352.763,47
<b>Capital Charge</b>	11,19%	\$ 127.651,50	\$ 128.813,13	\$ 129.985,32	\$ 131.168,19	\$ 132.361,82
<b>Flujo de caja atribuible a intangibles en locales propios</b>	\$	345.850,98	\$ 348.998,23	\$ 352.174,11	\$ 355.378,90	\$ 358.612,84
<b>Rol de la marca</b>	<b>19,84%</b>					
<b>Flujo de caja atribuible a la marca en locales propios</b>	\$	68.616,84	\$ 69.241,25	\$ 69.871,34	\$ 70.507,17	\$ 71.148,79
<b>Flujo de caja derivado de franquicias</b>	\$	147.943,05	\$ 156.790,04	\$ 166.166,08	\$ 176.102,82	\$ 186.633,76
<b>Flujo de caja total atribuible a la marca</b>	\$	216.559,88	\$ 226.031,29	\$ 236.037,43	\$ 246.609,99	\$ 257.782,55
<b>Puntaje de la fortaleza de la marca</b>	3,47					
<b>Tasa de fortaleza de la marca</b>	<b>9,36%</b>					
<b>Flujo atribuible a la marca descontado a la tasa de fortaleza de marca</b>	\$	198.024,76	\$ 188.995,54	\$ 180.470,15	\$ 172.415,64	\$ 164.801,44
Sumatoria de flujos descontados (Año 1-5)	\$	904.707,53				
Tasa de crecimiento a largo plazo	0,91%					
VPN del Valor Terminal	\$	1.968.060,79				
<b>VALOR DE MARCA TUTTO FREDDO</b>		<b>\$2.872.768,33</b>				

Fuente: Interbrand (2004)

Elaborado por: Autores de este documento

## **IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **4.1 Conclusiones**

Las firmas de valoración de marca son escasas en el Ecuador, por esta razón el presente estudio tiene como objetivo realizar la valoración de la marca Tutto Freddo, para contribuir de forma significativa con una metodología ajustando el método de valoración de Interbrand, en el cual se integren técnicas y herramientas de Marketing y Finanzas.

Mediante la investigación de mercado se encontró que el rol de marca, es decir, el porcentaje de compras que se dieron gracias a la marca fue de 19,84%; por otra parte la calificación de fortaleza de marca fue de 3,47, generando una tasa de descuento de 9,36%.

Es importante destacar las limitaciones que surgieron en la realización de este proyecto, tales como: no contar con una base de datos de la industria de alimentos del Ecuador, por tal motivo se obtuvo promedios de las bases de datos de las industrias de alimentos procesados a nivel mundial. Además de tener poco tiempo y escasos recursos en la realización de la investigación de mercado.

El estudio sirve como evidencia empírica en el desarrollo de más metodologías de valoración de marca en el Ecuador. El valor de la marca Tutto Freddo es de \$ 2.872.768,33; lo cual ayudará a que la empresa reconsidere el valor del costo de sus franquicias, e inclusive será útil en transacciones financieras, tales como, la venta de la compañía, litigios legales por plagios de la marca, entre otros.

### **4.2 Recomendaciones**

En este estudio se utilizó 5 componentes para obtener la fortaleza de marca, los cuales en su mayoría eran factores externos, por tal motivo si contamos con la suficiente información tanto interna como externa de la marca a evaluarse, se recomienda utilizar los 10 componentes que sugiere Interbrand.

Con la experiencia adquirida en la valoración de la marca Tutto Freddo, se considera importante realizar la investigación de mercado a todas las ciudades donde se comercializa este producto, con la finalidad de tener resultados más representativos.

Es importante recalcar que el atributo más destacado de Tutto Freddo por encima de las demás marcas, es la variedad de helados; por lo que se recomienda aprovechar la diferenciación como una estrategia de mercado para sobresalir de la competencia.

El puntaje más bajo de los cinco componentes evaluados de la fortaleza de marca fue la presencia en redes y medios sociales, siendo un punto preocupante, ya que hoy en

día la tecnología facilita la comunicación con el consumidor, por lo cual la empresa Tutto Freddo debería mejorar sus estrategias de marketing para posicionarse en la mente del consumidor.

## REFERENCIAS

- Ámbito. (2016). Sitio web: <http://www.ambito.com/>
- Andema.camaras.org. (2016). *¿Qué son las Marcas?*. Recuperado de: <http://andema.camaras.org/?q=content/que-son-las-marcas>
- Banco Central del Ecuador. Información Económica (2016). Sitio web: <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/788>
- Damodaram. (2014). Sitio web: <http://www.damodaram.com/>
- Damodaram. (2016). Sitio web: <http://www.damodaram.com/>
- Damodaran. (2015). *Historical Returns: Stocks, T.Bonds & T.Bills with Premiums*. Recuperado de: [http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/sana\\_e/data.html](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/sana_e/data.html)
- Diario el Tiempo (2016, Mayo). *Tutto Freddo, una marca que se expande*. Recuperado de: <http://www.eltiempo.com.ec/noticias-cuenca/184384-tutto-freddo-una-marca-que-se-expande/>
- Diario el Tiempo (2016, Agosto). *Aumentan visitas de turistas extranjeros a Cuenca*. Recuperado de: <http://www.eltiempo.com.ec/noticias-cuenca/155962-cuenca-duplica-visitas-de-turistas-extranjeros/>
- Empresa Tutto Freddo. (2016). Sitio web: <http://www.tuttofreddo.ec/>
- Fernández, P. (2016, March). *Valoración de Marcas e Intangibles (Brand Valuation)*. University of Navarra - IESE Business School.
- Fundación IFRS. (2009). *Material de formación sobre las NIIF sobre las PYMES*. Recuperado de [http://www.ifrs.org/Documents/18\\_ActivosIntangiblesDistintosdelaPlusvalia.pdf](http://www.ifrs.org/Documents/18_ActivosIntangiblesDistintosdelaPlusvalia.pdf)
- Ginevičius & Gudačiauskas. (2004). *Brand valuation model, Journal of Business Economics and Management*. 5:3, 143-153. Recuperado de: <http://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/16111699.2004.9636078>
- González, S. (2014). *Características del turismo receptor en Cuenca*. p.19. Recuperado de: <http://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/3769/1/10436.pdf>
- Superintendencia de Compañías. (2016). Portal de documentos. Sitio web: <http://appscvs.supercias.gob.ec/portaldedocumentos/index.zul>
- Hulten, C. R., & Hao, X. (2008). *What is a Company Really Worth? Intangible Capital and the "Market to Book Value" Puzzle* (No. w14548). National Bureau of Economic Research.
- Interbrand. (2004, April.). *Brand Valuation: A Chapter from Brands and Branding an Economist Book*. New York.

Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual. (2014). Resolución. No. 095-2014-DE-IEPI: *El Manual de la Metodología de Valoración de Activos Intangibles de Propiedad Intelectual*. Recuperado de: [http://www.kva.com.ec/imagesFTP/19294.EE277\\_27\\_2\\_14\\_MANUAL\\_DE\\_LA\\_METODOLOGIA\\_DE\\_VALORACION\\_DE\\_ACTIVOS\\_INTANGIBLES\\_DE\\_PROPIEDAD\\_INTELECTUAL.pdf](http://www.kva.com.ec/imagesFTP/19294.EE277_27_2_14_MANUAL_DE_LA_METODOLOGIA_DE_VALORACION_DE_ACTIVOS_INTANGIBLES_DE_PROPIEDAD_INTELECTUAL.pdf)

Kotler, P y Armstrong, G. (2001), *Marketing*, Prentice Hall, England.

Lozano, M. y Fuentes, F. (2004). *El Valor de la Marca y el Valor de la Empresa en Internet*. Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa. Vol.10, No. 1, ppp.111-133.

Malhotra, N. (2008), *Investigación de Mercado*, Prentice Hall, México

Macías, W. y Rodríguez, K. (2013, January). *Brand Value: A Review of Interbrand and Brand Capability Value Models*. International Journal Management Research and Business Strategy, Vol. 2.

Río, A., Vásquez, R., Iglesias V. (2002). *El valor de marca: perspectivas de análisis y criterios de estimación*. Cuadernos de Gestión, Vol.1. Recuperado de: <http://www.ehu.es/cuadernosdegestion/documentos/125.pdf>

Rocha, M. (2012, May). *Brand Valuation, A Versatile Strategic Tool for Business, Interbrand*. Recuperado de: <http://interbrand.com/views/brand-valuation-a-versatile-strategic-tool-for-business/>

Wharton Business School. (2004). *Marketing: ¿Cómo vincular el marketing a las finanzas de la empresa?*. Sitio web de Wharton Business School: <http://www.knowledgeatwharton.com.es/article/como-vincular-el-marketing-a-las-finanzas-de-la-empresa/>

Yahoo Finance. (2016). Sitio Web: <http://finance.yahoo.com/>

Zambrano, L. (2016, Junio). *Ecuador es el segundo país con más emprendimientos en el mundo (33,6 %), según un estudio de ESPAÉ*. Diario El Expreso. Recuperado de: <http://expreso.ec/economia/franquicias-el-know-how-para-el-exito-JK408784>

## APÉNDICE A

### Cuestionario

Somos estudiantes de la Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL) de la carrera de Ingeniería Comercial y Empresarial de la Facultad de Ciencias Sociales y Humanísticas (FCSH), estamos haciendo una investigación sobre la marca Tutto Freddo, para nuestro trabajo de graduación. Agradecemos su ayuda con la realización de las siguientes preguntas.

#### Sexo

( ) Masculino ( ) Femenino

Año de nacimiento \_\_\_\_\_

#### Ocupación principal

( ) Estudiante ( ) Empleado ( ) Trabajador autónomo ( ) Desempleado

#### 1. ¿Usted consume helados Tutto Freddo?

SI\_\_\_\_ NO\_\_\_\_

*Si su respuesta fue NO, la encuesta termina aquí*

#### 2. ¿Cuántas veces al mes usted consume helado?

1 a 2 veces\_\_\_\_

3 a 4 veces\_\_\_\_

4 a 5 veces\_\_\_\_

6 a 7 veces\_\_\_\_

Más de 8 veces\_\_\_\_

#### 3. ¿Determine la importancia que la marca TUTTO FREDDO tiene al momento de desear degustar de un helado. Siendo 1 nada importante y 5 muy importante?

Nada importante	Poco importante	Indiferente	Importante	Muy importante
1	2	3	4	5

4. ¿En qué medida está de acuerdo con las siguientes afirmaciones con respecto a la presencia en medios tradicionales y redes sociales de la marca TUTTO FREDDO. Siendo 1 total desacuerdo y 5 total acuerdo?

AFIRMACIONES	Total desacuerdo	Desacuerdo	Indiferente	De acuerdo	Total acuerdo
	1	2	3	4	5
Cuando pienso en helados, lo primero que se me viene a la mente es TUTTO FREDDO.					
Puedo reconocer a TUTTO FREDDO entre las otras marcas de competencia					
Estoy consciente de lo que es TUTTO FREDDO					
Reconozco la apariencia de la marca TUTTO FREDDO					
Observo más publicidad de TUTTO FREDDO en los periódicos y revistas, con respecto a la competencia.					
Veó y escucho más publicidad de TUTTO FREDDO en la televisión y radio, con respecto a la competencia					
Observo más publicidad de TUTTO FREDDO en las redes sociales, con respecto a las competencias					

5. ¿En qué medida está de acuerdo con las siguientes afirmaciones acerca de la satisfacción al experimentar la marca con respecto a sus expectativas. Siendo 1 total desacuerdo y 5 total acuerdo?

AFIRMACIONES	Total desacuerdo	Desacuerdo	Indiferente	De acuerdo	Total acuerdo
	1	2	3	4	5
TUTTO FREDDO cubre mis necesidades					
Valió la pena el precio que pagué por los helados TUTTO FREDDO.					
Puedo encontrar los Helados TUTTO FREDDO fácilmente					
TUTTO FREDDO ofrece productos competitivos					
Me siento satisfecho con el consumo de Helados TUTTO FREDDO					
Las experiencias vividas consumiendo helados TUTTO FREDDO han superado mis expectativas.					
Me gusta el sabor de los Helados TUTTO FREDDO					

6. Califique los atributos de los helados de las diferentes marcas que se muestran a continuación. Siendo 1 el menor puntaje y 5 la mayor puntuación.

Mejor sabor	1	2	3	4	5
Tutto Freddo					
Sorbetto					
Pingüino					
Topsy					
Helados Salcedo					

Precios asequibles (económicos)	1	2	3	4	5
Tutto Freddo					
Sorbetto					
Pingüino					
Topsy					
Helados Salcedo					

<b>Mayor variedad de aderezos</b>	1	2	3	4	5
Tutto Freddo					
Sorbetto					
Pingüino					
Topsy					
Helados Salcedo					

<b>Mayor disponibilidad</b>	1	2	3	4	5
Tutto Freddo					
Sorbetto					
Pingüino					
Topsy					
Helados Salcedo					

7. Ordene asignando un número del 1 al 9 en el recuadro a cada combinación de helado de acuerdo a su preferencia, Siendo 1 el más preferido y 9 el menos preferido (Dentro de las imágenes se muestra el sabor, la marca y su precio).

Combinación 1



PVP. \$ 2,70

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores, nueces) nueces)

Combinación 2



PVP. \$ 4,00

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores,

Combinación 3



PVP. \$ 1,50

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores, nueces) nueces)

Combinación 4



PVP. \$ 4,00

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores,

Combinación 5



PVP. 2,70

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores, nueces)  
nueces)

Combinación 6



PVP. 4,00

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores,

Combinación 7



PVP. \$ 1,50

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores, nueces)  
nueces)

Combinación 8



PVP. \$ 1,50

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores,

Combinación 9



PVP. \$ 2,70

Aderezo a elección (chispas chocolate o colores, nueces)

## APÉNDICE B

### Entrevista de Protección de Marca Tutto Freddo

**Cargo que Ocupa:** Ex. Asistente Administrativa por 3 años.

- 1. ¿La empresa TUTTO FREDDO tiene algún departamento o personas que se encarga exclusivamente de la marca?**

No un departamento para la marca, pero si tienen varias personas ocasionales que prestan sus servicios, no son empleados de la empresa, que se encarga de todos los trámites legales y requerimientos de la marca TUTTO FREDDO.

- 2. ¿Están pendientes de la fecha de renovación de la protección de la marca TUTTO FREDDO, en el Instituto Ecuatoriano de Propiedad Intelectual?**

El Gerente tiene muy claro que se debe renovar la marca Tutto Freddo cada diez años, así que presta mucha importancia a esto.

- 3. ¿Ustedes realizan investigaciones en internet, para estar seguros que nadie esté usando su marca, con productos o atributos similares a los de TUTTO FREDDO?**

No estoy segura si las personas que hacen los trámites lo harán pero es más seguro que no porque se los contrata para cosas específicas, no tengo conocimiento de que hagan esto.

- 4. ¿Ustedes realizan un seguimiento a todos sus franquiciados para saber si están usando correctamente la marca TUTTO FREDDO, es decir si no están vendiendo otras cosas como parte de TUTTO FREDDO?**

Si, al inicio se firma una clausula y TUTTO FREDDO ofrece asesorías a los franquiciados de cómo hacer los productos, como debe la atención y todo pata que no exista diferencias entre los franquiciados, también se verifica constantemente si están llevando el servicio y productos de TUTTO FREDDO de manera correcta.