

El proceso de valoración de marcas

En general, la marca es un activo intangible, instrumentado mediante un derecho de propiedad, que impacta en la capacidad de generación de valor por parte de una empresa. La marca de una empresa es un claro rasgo distintivo respecto a sus competidores, que incide en múltiples factores que condicionan el valor de una empresa, pero su valoración está sometida a múltiples dificultades.

Departamento de Corporate Finance de Afi



Imagen propiedad de Thinkstock.



Imagen propiedad de Thinkstock.

LA MARCA COMO ACTIVO DE LA EMPRESA

La marca es un activo intangible, instrumentado mediante un derecho de propiedad, que impacta en la capacidad de generación de valor por parte de una empresa. La marca de una empresa es un claro rasgo distintivo respecto a sus competidores, que incide en múltiples factores que condicionan el valor de una empresa: generación de ingresos (acceso a clientes, capacidad de fijar precios superiores a la competencia y ciclo de vida de un producto), obtención de financiación y capacidad de negociación con clientes y proveedores.

Una marca reconocida dispone de la ventaja de la publicidad a través de sus consumidores actuales, un aspecto que determina el valor comercial de la marca, y su impacto en la eficacia de los costes de marketing y de captación de nuevos clientes. También en términos de gestión de los competidores, al otorgar un mayor tiempo de reacción ante cambios introducidos en los productos distribuidos por otras empresas.

En el presente artículo, recogemos las principales metodologías de valoración de marcas, partiendo de los enfoques básicos y detallando las claves de los mecanismos más sofisticados (valoración de marcas a partir de los beneficios diferenciales que reportan, de las opciones de vender a mayor precio o mayor volumen y de las opciones reales de crecimiento).

METODOLOGÍAS DE VALORACIÓN DE MARCAS: ENFOQUES BÁSICOS

Describimos a continuación las metodologías de valoración de marcas que sirven de pilar para los métodos más complejos. Los modelos de valoración básicos se fundamentan en cuatro alternativas:

- Métodos basados en el coste histórico. La marca vale, al menos, el valor actual de los costes en los que se ha incurrido para crear y desarrollar la marca.
- Métodos basados en el coste de reposición. La marca vale, al menos, el valor actual de los costes en los que

habría que incurrir para crear o desarrollar una marca similar.

- Métodos basados en el valor de mercado. La marca vale lo que un tercero ha pagado por otra marca similar o lo que costaría pagar derechos (*royalties*) si la marca no se tuviera en propiedad.
- Métodos basados en el valor económico. La marca vale el valor actual de los rendimientos futuros diferenciales que proporciona.

METODOLOGÍAS AVANZADAS DE VALORACIÓN: VALOR DIFERENCIAL Y OPCIONES REALES DE CRECIMIENTO

Al ahondar en el estudio de los mecanismos de valoración de marcas, las alternativas más sofisticadas son:

1. Aquellos mecanismos que persiguen la determinación del valor de la misma a partir de la diferencia entre los rendimientos de la empresa con marca y los rendimientos de la empresa sin marca (productos genéricos o marcas blancas). En este sentido, los modelos se centran en los factores que afectan tanto a las expectativas de rentabilidad diferencial como a los elementos que condicionan el riesgo financiero diferencial, entre los que destacarían el período de ventaja competitiva, el diferencial en el margen sobre ventas, la regulación (protección de la marca) y la lealtad de los consumidores.

Una marca reconocida dispone de ventajas en publicidad a través de sus consumidores actuales, lo que refuerza su valor comercial

Estas estimaciones de valores diferenciales se materializan en distintas alternativas:

- Valor actual del sobreprecio frente al producto genérico, que pagan los clientes por la marca.
- Valor actual del volumen extra (frente a un genérico), debido a la marca.
- La diferencia entre las ratios (capitalización/ventas) de la empresa con marca y sin marca multiplicada por la cifra de ventas de la empresa.

MODELOS DESARROLLADOS POR CONSULTORAS ESPECIALIZADAS

Además de los modelos genéricos descritos en esta sección, existen modelos de valoración desarrollados por consultoras especializadas, entre los que destacamos el de Interbrand y el de Financial World.

- Interbrand valora la marca multiplicando el beneficio diferencial de la marca por un múltiplo. Parte de una media ponderada del beneficio histórico antes de intereses e impuestos (EBIT) de los últimos tres años diferencial (restando el EBIT correspondiente a un producto genérico, sin marca o marca blanca) y elimina el EBIT de las actividades que no sean resultado de la identidad de la marca. Para llegar al beneficio diferencial de la marca, se deduce la remuneración de los recursos y los impuestos. Para calcular el múltiplo que se debe aplicar al beneficio diferencial de la marca, Interbrand calcula la fortaleza de la marca, que es una ponderación de siete factores: liderazgo, estabilidad, mercado, internacionalidad, trayectoria de la marca, apoyo y protección legal.
- Financial World (FW) aplica una versión simplificada del método de Interbrand. Se trata de obtener la diferencia entre los beneficios de una marca y los beneficios que debería producir una versión básica de ese producto sin marca. A esa diferencia la denomina «beneficios netos relativos a la marca». FW también aplica un múltiplo calculado en función de la fortaleza de la marca sobre la base de cinco factores: liderazgo, estabilidad, internacionalidad, continuidad de la importancia de la marca dentro de su sector y seguridad de la propiedad legal de la marca.

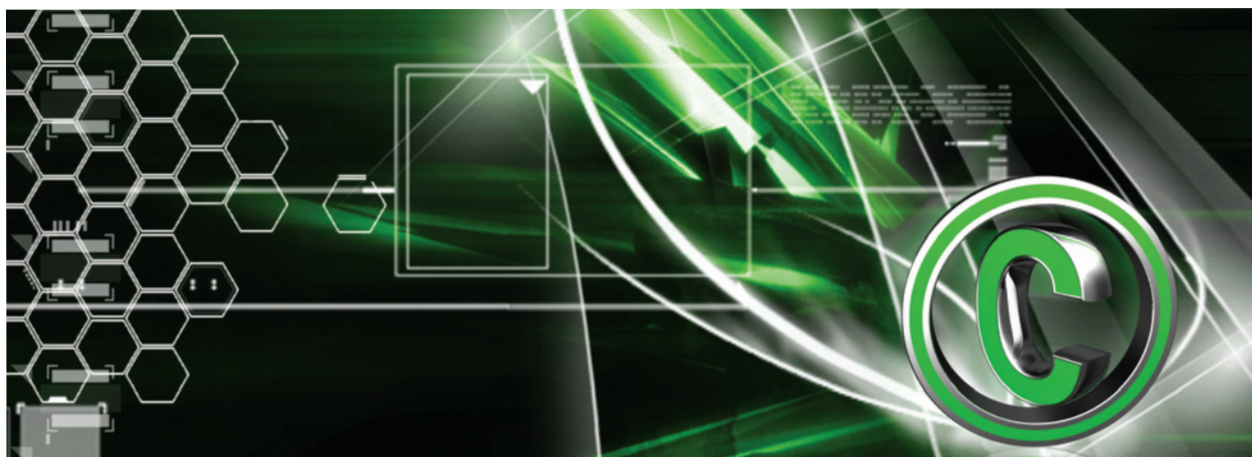


Imagen propiedad de Thinkstock.

- Beneficio diferencial (entre la empresa con marca y la empresa sin marca) por un múltiplo.

2. Aquellos que se centran en el valor de las opciones de vender a mayor precio o vender mayor volumen y las opciones de crecimiento del negocio a través de nuevos canales, en nuevos mercados o con nuevos formatos derivadas de la posesión de una marca (opciones reales de crecimiento). Esta alternativa se enmarcaría dentro de los modelos que valoran las expectativas de crecimiento diferencial, cuyos principales condicionantes serían las relaciones entre marca y cliente, las barreras de entrada, el liderazgo y el desarrollo de nuevos productos y negocios.

Dentro de los métodos de valoración de marcas, encontramos aquellos basados en la estimación de rendimientos diferenciales y los valoran opciones reales de crecimiento

Las opciones reales pueden ser de crecimiento geográfico, de crecimiento por utilización de nuevos canales de distribución, de crecimiento por diferenciación adicional, de crecimiento por utilización de nuevos formatos, de crecimiento por posibilidad de acceso a otros

segmentos del mercado o de abandono facilitado por la utilización de franquicias.

CONCLUSIÓN

La valoración de una marca, como activo intangible, es un proceso complejo y sometido a un grado de subjetividad más elevado que el propio mecanismo de valoración genérico de una empresa. Esta complejidad viene determinada por la dificultad para aislar aquellos flujos de caja que se originan exclusivamente en la posesión de una marca en concreto y el beneficio diferencial que ello reporta frente a productos de la competencia.

La conclusión que puede extraerse de las distintas metodologías analizadas es que, en cualquier caso, una adecuada gestión de la marca requiere tener presentes las opciones reales que la marca proporciona para tomar decisiones que incrementen (y que no disminuyan) el valor de las mismas. La perspectiva del análisis en este sentido ha de ser acertada a largo plazo, puesto que, desde un punto de vista estratégico, las decisiones que se van a adoptar pueden requerir varios años antes de generar el valor apropiado sobre la imagen de la empresa y su capacidad de penetración en el mercado ::