



Munich Personal RePEc Archive

Economic conditions and changes in the financial valuation of a brand

Pérez Mantecón, María and Barajas, Angel

Universidade de Vigo

25 November 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27490/>
MPRA Paper No. 27490, posted 16 Dec 2010 12:45 UTC

Coyuntura económica y variación en la valoración financiera de una marca.

María Pérez Mantecón, mperezmantecon@yahoo.com, Universidad de Vigo
Ángel Barajas Alonso, abarajas@uvigo.es, Universidad de Vigo

Abstract

Cada vez es más común el uso de conceptos como activos intangibles o capital intelectual. Ha sido frecuente la compra-venta de compañías por un valor muy superior al que mostraban sus estados financieros. En este contexto parece relevante estudiar como se puede determinar el valor financiero que posee la marca (*global brand*) -entendida ésta como el conjunto de elementos visuales, derechos de propiedad intelectual y conjunto de elementos organizacionales que tiene una empresa-, así como su papel a la hora de incrementar el precio de mercado de la empresa. El desarrollo teórico se ilustra con un caso de estudio en particular: Adolfo Domínguez. Se observa que las valoraciones, empleando el mismo modelo, cambiando algunos de los parámetros de cálculo hacen que el valor oscile entre casi 43 y más de 61 millones de euros. Por tanto se concluye que, incluso en los modelos más objetivos, aparecen componentes subjetivos y que las circunstancias económicas del mercado influyen proporcionando valoraciones más altas en épocas de bonanza y valoraciones más bajas en épocas de crisis.

PALABRAS CLAVE: Valoración, marca, Método Hirose, coyuntura económica, finanzas.

1. Introducción

El valor de las empresas es consecuencia de un conjunto de activos tangibles (maquinaria, instalaciones o edificios) e intangibles (capacidad de desarrollar relaciones estables con sus clientes y conseguir su fidelización, potencial de innovación y para introducir nuevos productos o servicios en el mercado, competencia técnica o motivación de su personal).

Los términos *activos intangibles* y *capital intelectual*¹ hacen referencia al conjunto de activos no reflejados en los estados contables tradicionales relativos a la estructura organizativa, formación del personal y proyectos de I+D+i, entre otros. Por otro lado, también existen pasivos intangibles en las empresas que les restan valor. Sin embargo, a pesar del esfuerzo realizado por parte de la investigación académica y contable para dar una definición de éste, no existe un consenso sobre el mismo, ya que su propia naturaleza lo dificulta.

Partiendo de los trabajos de Edvinsson (1996), Brooking (1997), Bueno (1998), García et al. (2004) y la consultora Brand Finance (2006), podríamos definir al capital intelectual como aquel **conjunto de activos y pasivos de una organización**, que **no tienen naturaleza física**, y que **no se encuentran reflejados en los estados contables tradicionales** de las empresas, pero sin embargo el **mercado aprecia su existencia** y su **capacidad de generar valor** dentro de la empresa.

¹ La mayoría de los autores utilizan indistintamente el concepto de “activos intangibles”, “capital intelectual”, “capital de conocimiento”, o “activos intelectuales” (Palomo, 2003), sin embargo, otros autores como Tulio Rosembuj (2003) diferencian entre activo intangible y capital intelectual, ya que mantienen que el concepto de activo intangible representa solamente a aquellos elementos del capital intelectual que son susceptibles de ser reconocidos como activos según las normas actuales de contabilidad, siendo por tanto el concepto de capital intelectual más amplio que el de activo intangible. A pesar de la diferencia que pudiera existir entre ellos, en este artículo, utilizaremos ambos conceptos para referirnos a la misma idea.

Existen varios modelos desarrollados tanto en el mundo académico como en el profesional, que tratan de identificar y de medir el capital intelectual o los activos intangibles dentro de una empresa. Entre otros, destacan los siguientes:

- *Skandia Navigator* (Edvinsson, 1996)
- *Balanced Business Scorecard* (Kaplan y Norton, 1996)
- *Technology Broker* (Brooking, 1996)
- Universidad de *West Ontario* (Bontis, 1996)
- *Intellectual Assets Monitor* (Sveiby, 1997)
- Modelo Intellect (Euroforum, 1998)
- Modelo de Dirección Estratégica por Competencias: El Capital Intangible (Bueno, 1998)
- Capital Intelectual (Dragonetti y Roos, 1998)
- *Canadian Imperial Bank* (Hubert Saint - Onge)
- *Dow Chemical*
- Modelo Nova (Club de Gestión del Conocimiento de la Comunidad Valenciana)

Dentro del capital intelectual, la marca destaca por su especial relevancia. Por eso, nos centramos en este estudio en este elemento. Por otro lado, por su contribución al valor de la empresa, cada vez ha cobrado más importancia el desarrollo de métodos para su valoración financiera.

Los métodos de valoración financiera de la marca proporcionarán valores diferentes en función de determinadas condiciones de los mercados, de la situación financiera y económica en general. Por eso, parece relevante exponer a través de un estudio de caso como la valoración financiera varía en función de la coyuntura. Así, el objeto de este trabajo consiste en mostrar la variabilidad que presenta la valoración financiera de marcas. En particular, se presentará un modelo en concreto como es el Método Hirose. Mostraremos la volatilidad de los valores obtenidos ante variaciones en las circunstancias de mercado y así expondremos las limitaciones de este modelo.

La metodología empleada será el estudio de un caso, concretamente valoraremos la marca Adolfo Domínguez (AD). Se aplica, en este caso, un método de valoración basado en los costes (Método Hirose) a la valoración financiera de la marca de una empresa. La marca elegida es AD por su relevancia en la economía gallega, ser una *Global Brand*, es decir marca y empresa se identifican –aunque la empresa trabaje también con otras marcas-, y por estar cotizada en Bolsa. Esto ha facilitado la obtención de los datos necesarios para la aplicación del modelo. Por otro lado, es un sector en el que hay empresas que trabajan sin marca y alguna de ellas también cotiza en Bolsa lo que facilita la comparabilidad. La valoración se hace en dos periodos de tiempo diferentes: 2006 con una situación económica pujante y 2008 en plena crisis financiera.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar se explica el concepto de marca y las diferentes alternativas para su valoración financiera. En segundo lugar se presenta la marca que vamos a tomar como referencia: Adolfo Domínguez. A continuación se explica el método Hirose de valoración de marcas. Una vez conocido el método, se aplica a la valoración de Adolfo Domínguez, haciendo la valoración con referencia a 2006 y 2008. Finalmente se presentan las conclusiones.

2. Marca y los métodos para su valoración financiera.

Frecuentemente el término marca se emplea para referirse a diferentes conceptos, por ello conviene definirla antes de tratar de valorarla. Para Aaker (1994; 8) “la marca es un nombre y/ o símbolo distintivo (como un logotipo, marca registrada o diseño de envase) para **identificar los productos o servicios** de un fabricante y para **diferenciar** aquellos productos o servicios de los **de la competencia**”. Según Brooking² (1997), sería aquel **activo** que aporta a la empresa una **ventaja competitiva dentro del mercado**. Por su parte, Barth *et al.* (1998) la definen como el nombre distintivo con el cual el cliente tiene un **alto nivel de reconocimiento** y por el cual está dispuesto a **pagar más o incluso comprar más frecuentemente**. Couvelaere y Richelieu³ (2005), definen la marca de forma genérica como un nombre, una palabra, una señal, un símbolo, o una combinación de todos ellos, que identifican los **bienes y servicios de una compañía y la diferencian de los competidores**. Según la *Asociación Americana de Marketing*, la marca es un nombre, un término, una señal, un símbolo, un diseño, o una combinación de alguno de ellos que **identifica productos y servicios** de una empresa y **los diferencia de los competidores**. De modo similar, la Ley de Marcas Española⁴, entiende por marca todo signo⁵ susceptible de representación gráfica que sirva para **distinguir** en el mercado los **productos o servicios** de una empresa de los de otras.

Hemos visto que diversos autores y organismos han dado una definición acerca del concepto de marca. En función de sus aportaciones, las principales características que configuran el concepto de marca se resumen en que:

- Se trata de un **nombre o símbolo, o un conjunto de caracteres**.
- Que sirve para **diferenciar unos productos y / o servicios** de otros.
- Constituye un elemento diferenciador por el cual el consumidor está dispuesto a **pagar un sobreprecio**.

Salinas (2007), distingue tres conceptos de marca, basándose en sus dimensiones. Así, diferencia entre:

Marca o Trademark: se trata de la primera y más básica dimensión de la marca, además de la más específica. Hace referencia únicamente a los **elementos visuales y verbales** de la marca que sirven para diferenciar los productos y servicios entre sí (nombre comercial, logo, símbolo, etc.). Es lo que se denomina en inglés *trademark*.

Seña o Brand: la definición de marca, en este caso, abarca además del nombre, logotipo y los demás elementos visuales vinculados a la marca, todos los derechos de propiedad intelectual asociados (*copyright*, diseño de producto, nombres de dominio, *packaging*, etc.). Englobaría lo que se denomina “*know – how*” o saber hacer de la empresa.

² Annie Brooking clasifica los activos intangibles en: activos de mercado, activos de propiedad intelectual, activos centrados en el individuo y activos de infraestructura.

³ Citando a Kotler, P.; Filiatrault, P.; & Turner, R. (2000) : Le management du marketing, 2e éd., Gaëtan Morin, Boucherville, Québec.

⁴ Ley 17/2001 de 7 de diciembre de marcas (BOE 8 de diciembre de 2001, núm. 294).

⁵ Tales signos podrán ser en particular: las palabras o combinaciones de palabras, incluidas las que sirven para identificar a las personas; las imágenes, figuras, símbolos y dibujos; las letras, las cifras y sus combinaciones; las formas tridimensionales entre las que se incluyen los envoltorios, los envases y la forma del producto o de su presentación; los sonoros; cualquier combinación de los signos que, con carácter enunciativo, se mencionan en los apartados anteriores.

Negocio o *Global Brand*: la marca se definiría como el conjunto de elementos visuales, derechos de propiedad intelectual, además de los elementos organizacionales que posee una empresa (cultura organizativa, personal, programas, etc.,) que proporcionan un elemento diferenciador y que generan valor para la compañía. Se trata por tanto de la visión más amplia del concepto de marca, referida a la unidad de negocio bajo la que opera la marca.

Figura 1. Dimensiones de la Marca



Fuente: Elaboración propia

Una vez definido el concepto de marca desde su definición más concreta -concepción de marca como conjunto de nombre y símbolos asociados- hasta la más amplia -definición del concepto de marca como unidad de negocio global- cabe preguntarse qué entendemos cuando hablamos del valor de marca. Para responder esa pregunta debemos considerar desde que perspectiva queremos valorar la marca. Ya que si queremos obtener el valor de marca desde una **perspectiva financiera**, el valor de la marca se referirá a los beneficios adicionales que obtiene una empresa por el hecho de comercializar sus productos bajo una determinada marca, mientras que si queremos obtener el valor de la marca desde una **perspectiva del consumidor**, la marca generará ventajas competitivas y, por tanto, valor para la empresa siempre que aporte valor a un segmento de consumidores, es decir, con esta perspectiva el valor de marca se basa en las percepciones, las preferencias o los comportamientos de los consumidores hacia la marca.

A los efectos de este trabajo nos centramos en la perspectiva financiera. Cravens y Guilding (1999), Haigh (1999), Brand Finance (2005; 2006, 2006b), Beccacece *et al.* (2006), establecen tres enfoques generales de valoración financiera de las marcas que se reflejan en la tabla siguiente.

Tabla 1. Enfoques utilizados para determinar el valor financiero de una marca

Basado en los Costes
Se basa en los costes en los que ha incurrido la empresa para crear, mantener, desarrollar y promocionar la marca.
Basado en el Mercado
Parten de la suposición de que existen transacciones comparables en el mercado, tanto a nivel de marcas (venta de marcas similares), de ventas (comparación entre ventas de empresas con marcas similares), como de compañías (ventas de empresas con marcas semejantes), y para las que se dispone del precio o montante de la transacción.

Basado en los Ingresos

Basados en la capacidad que tiene la empresa, y en concreto la marca, para generar valor en un futuro. Consideran los ingresos y los gastos relativos al activo que se quiere valorar y estiman su valor mediante un proceso de capitalización o actualización, es decir, se calcula el valor de la marca basándose en el valor actual neto de los ingresos, beneficios, o cash flow, futuros o pasados generados por la empresa y atribuibles a la marca.

Fuente: Elaboración propia a partir de Salinas (2007)

3. La marca ADOLFO DOMÍNGUEZ (AD).

Antes de llevar a cabo el proceso de valoración de la marca ADOLFO DOMÍNGUEZ, conviene identificar sus dimensiones, es decir, su *trademark*, su *brand* y su *global brand*.

Según la información recogida por la propia compañía en su Memoria Anual del 2008, la empresa cuenta con siete líneas de producto claramente diferenciadas, cada una de ellas con su *trademark* correspondiente. Además de nombre y del logotipo, esta primera dimensión de la marca, también incluye el lema. En este caso, el lema de la misma es “*La arruga es bella*”.

El valor de la *brand* de ADOLFO DOMÍNGUEZ, estaría formado por, además de los elementos anteriores, por los derechos de propiedad asociados al registro de sus diferentes marcas en los mercados en los que se encuentra implementado, derechos de propiedad derivados del diseño de su cartera de productos, y derechos contractuales generados con sus franquiciados, agentes y licenciatarios.

La tercera dimensión, es decir la *global brand*, engloba además del *brand*, el conjunto de elementos organizacionales de la empresa. En este sentido, la *global brand* de ADOLFO DOMÍNGUEZ, estaría formada, además de los elementos anteriores, por su cultura organizacional, reglamentos de gobierno corporativo, códigos de conducta, personal y equipo directivo, su sistema de distribución global (gestiona totalmente el canal de distribución, desde la compra de la materia prima al proveedor, hasta la entrega en el punto de venta final), etc.

En este caso, nos hemos centrado en la última dimensión de la marca. Con el objeto de obtener un posible valor de la marca global ADOLFO DOMÍNGUEZ, hemos utilizado un método de valoración con enfoque de costes para mostrar que, en función de las circunstancias de mercado existentes, el valor obtenido varía notablemente.

4. Metodología de valoración financiera con enfoque de costes: Hirose Methodology.

El Método Hirose o Hirose Methodology fue desarrollado en el año 2002 por el Comité de Valoración de Marcas dependiente del Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón bajo la presidencia de Dr. *Yoshikuni Hirose*, profesor de la *Universidad de Waseda* (Hirose 2002).

Es un modelo de valoración basado exclusivamente en la información financiera pública que las empresas proporcionan periódicamente, y ofrece una metodología muy general y que es fácilmente aplicable a la valoración de otros elementos intangibles además de las marcas.

Según este modelo, el valor de una marca (BV) se calcula en función de tres factores: el direccionador de Prestigio (PD), el direccionador de Lealtad (LD) y el direccionador de Expansión (ED).

$$BV = f(PD, LD, ED, r)$$

Cada uno de estos direccionadores trata de medir el potencial que posee la marca para vender a precios más altos, para mantener unas ventas estables con unos precios más altos a lo largo del tiempo, y para expandirse a nuevos mercados o áreas de negocio.

El método Hirose supone la comparación de la empresa a valorar –empresa con marca- con otra empresa de características similares pero que no emplea una marca para sus ventas. En el caso del textil es relativamente habitual que haya empresas que confeccionen y vendan las prendas a empresas de marca para que éstas comercialicen los productos bajo su marca. Especialmente notable ha sido este fenómeno con la irrupción de China en la producción textil.

En nuestro caso, para determinar la compañía comparable o *benchmark*, hemos elegido, dentro de aquellas empresas españolas, que cotizando dentro de la Bolsa Española, se dedicaran al mismo objeto social que la empresa con marca, la empresa Liwe Española S.A. puesto que reúne estos requisitos y carece de marca reconocida.

A continuación explicaremos cada uno de los direccionadores que componen el valor de la marca, para obtener así el valor de la marca Adolfo Domínguez.

5. Resultados de la aplicación del Método Hirose a la valoración de Adolfo Domínguez.

El método Hirose está basado en la información pública periódica disponible de las empresas. Así que todos los datos utilizados para obtener el valor de la marca Adolfo Domínguez han sido obtenidos de los informes anuales de ambas compañías publicados en sus páginas web, y de la información remitida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y publicada por la misma.

El primer componente que influirá en el valor de la marca es el denominado **direccionador de prestigio (PD)**. Este direccionador captura la ventaja en precio que posee la empresa, es decir, la capacidad de la empresa para vender el producto a precios superiores a los de sus competidores. Se calcula de la siguiente manera:

$$PD = \frac{1}{5} \sum_{i=-4}^0 \left[\left(\frac{S_i}{C_i} - \frac{S_i^*}{C_i^*} \right) \times \frac{A_i}{OE_i} \right] \times C_0$$

Donde:

- $S_i/C_i - S_i^*/C_i^*$, es el **ratio del excedente del beneficio**.
- A_i/OE_i , es la **tasa de atribución de la marca**.
- S , son las ventas de la empresa con marca.
- S^* , son las ventas de la empresa comparable.
- C , es el coste de ventas de la empresa con marca.
- C^* , es el coste de ventas de la empresa comparable.
- A , es el gasto en publicidad y promoción de la empresa con marca.

- **OE**, es el total de gastos operativos de la empresa con marca.

El **ratio del excedente del beneficio**⁶ se calcula como el promedio de los últimos cinco años de la diferencia entre el ratio de ventas a coste de ventas de AD menos el ratio ventas a coste de ventas de Liwe.

La **tasa de atribución de la marca**⁷ extrae la parte del excedente de rentabilidad atribuible únicamente a la marca, y se calcula como el cociente entre los gastos de creación, mantenimiento y desarrollo de la marca y los gastos operativos totales de la empresa.

En el anexo 1 se encuentra los datos relativos a las ventas y coste de ventas para el período 2002 a 2008 tanto de Adolfo Domínguez, como de Liwe Española, así como los gastos de publicidad y el total de gastos operativos incurridos por la empresa Adolfo Domínguez durante el mismo periodo.

En la tabla 2 se presenta el cálculo del direccionador de prestigio de Adolfo Domínguez para los dos períodos de tiempo analizados. Cabe observar que el ratio coste de ventas/ ventas de la empresa *benchmark*, mejora mucho respecto al de la empresa con marca, incluso hace que en el año 2008, el ratio del excedente del beneficio sea negativo lo cual pone de manifiesto que en tiempos de crisis, las empresas que comercializan productos más caros están más penalizadas que aquellas que comercializan productos sin marca.

El segundo componente del modelo es el **direccionador de Lealtad (LD)**. Está basado en la existencia de clientes con alta lealtad a la empresa que aseguran la capacidad de la marca para mantener ventas estables durante un periodo de tiempo. Se calcula como el cociente entre la diferencia del promedio del coste de ventas de los últimos cinco años y la desviación típica del coste de ventas de los últimos cinco años y el promedio del coste de ventas de los últimos cinco años.

$$LD = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c}$$

Donde:

- μ_c , es el promedio del coste de ventas de los últimos cinco años.
- σ_c , es la desviación típica del coste de ventas de los últimos cinco años.

En la tabla 3 se muestran los datos para el cálculo del direccionador de Lealtad (LD). A pesar de que el valor en ambos períodos de tiempo, sea próximo a uno, lo cual implica que la marca tiene un alto grado de estabilidad, el valor en el año 2008 es menor que en el 2006, lo que pone de manifiesto que cambios en la coyuntura económica inciden en el nivel de estabilidad de las ventas.

⁶ A pesar de que el Comité Hirose lo denomine Ratio de Excedente de Beneficio, no se trata de un ratio en sí, sino del promedio de las diferencias entre los ratios ventas a coste de ventas de la empresa con marca vs. su comparable.

⁷ Esta tasa considera únicamente el valor que le genera a la empresa la primera dimensión de la marca o *trademark*, dejando de lado los otros elementos que ayudan a generar valor como *global brand*.

Tabla 2. Calculo del Director de Prestigio (PD)

	Ratio Excedente del Beneficio	Tasa de atribución de la marca	Excedente del Ratio de Beneficio atribuible a la marca
2002	0,541898733	0,047360329	0,025664502
2003	0,505698018	0,049779321	0,025173304
2004	0,692130761	0,045366754	0,031399726
2005	0,624558623	0,089966816	0,056189551
2006	0,321387444	0,065722295	0,02112232
2007	0,520810334	0,039699032	0,020675666
2008	-0,240132117	0,026931154	-0,006467035
Promedio⁸ 2006			0,031909881
Coste de Ventas AD 2006			60.997.231,00
PD 2006			1.946.414,36
Promedio 2008			0,024584046
Coste de Ventas AD 2008			59.500.309,00
PD 2008			1.462.758,31

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 3. Calculo del Director de Lealtad (LD)

	Coste de Ventas
2002	55.935.364,00
2003	53.153.027,00
2004	48.247.296,00
2005	55.420.726,00
2006	60.997.231,00
2007	59.862.959,00
2008	59.500.309,00
Promedio CV 2006	54.750.728,80
Desv. Típica 2006	4.629.209,86
Coficiente Volatilidad 2006	0,085
LD 2006	0,915
Promedio CV 2008	56.805.704,20
Desv. Típica 2008	5.228.315,08
Coficiente Volatilidad 2008	0,092
LD 2008	0,908

Fuente: Elaboración propia

⁸ Téngase en cuenta que el modelo utiliza 5 años para el cálculo del promedio. Así para el de 2006 se tomarán de 2002 a 2006 y para el de 2008 se emplearán los de 2004 a 2008.

Por último, el **Direccionador de Expansión (ED)** se basa en el supuesto de que las marcas con alto *status* son altamente reconocidas y por tanto tienen la capacidad para expandirse en nuevos mercados o industrias. Mide la capacidad que la empresa posee para expandirse geográficamente o en industrias similares o diferentes a su mercado tradicional. Se calcula como:

$$ED = \frac{1}{2} \left[\frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{SO_i - SO_{i-1}}{SO_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{SX_i - SX_{i-1}}{SX_{i-1}} + 1 \right) \right]$$

Donde:

- **SO**, son las ventas en el exterior.
- **SX**, son las ventas en segmentos de negocio diferentes al negocio principal.

A la hora de determinar las ventas en el exterior, se ha considerado el importe total de ventas realizadas fuera del mercado Español. De la misma forma, se ha considerado que los segmentos principales de negocio de AD, son las ventas de las líneas de producto ADOLFO DOMÍNGUEZ y U. En el anexo 2 se encuentra la distribución de las ventas de AD desde el año 2004 al 2008 por área geográfica y segmento de negocio.

La tabla 4 recoge el cálculo del direccionador de expansión, cuyo valor para ambos períodos es superior a uno, por lo que podemos afirmar que la empresa posee crecimiento, aunque sea moderado ya que los valores están próximos a uno.

Tabla 4. Cálculo del Direccionador de Expansión (ED)

	Ventas	Ventas en el Exterior	Ventas en Sectores de Negocio diferentes al principal
2004	126.453.062,00	29.097.282,00	3.495.080,00
2005	152.324.577,00	33.144.914,00	8.964.140,00
2006	181.847.996,00	28.944.851,00	5.808.160,00
2007	190.946.295,00	23.286.166,00	6.298.248,00
2008	187.920.777,00	28.164.032,00	11.229.895,00
Indicador del Poder de expansión Geográfico 2006			
2006			1,006194351
Indicador del Poder de expansión en Diferentes Segmento 2006			
2006			1,606360490
ED 2006			1,30627742
Indicador del Poder de expansión Geográfico 2008			
2008			1,006987999
Indicador del Poder de expansión en Diferentes Segmento 2008			
2008			1,433699042
ED 2008			1,22034352

Fuente: Elaboración propia

Obtenidos los tres componentes del modelo, el valor de la marca se obtendrá de la siguiente manera:

$$BV = f(PD, LD, ED, r) = (PD / r) \times LD \times ED$$

Donde:

- **PD** es el **direccionador de prestigio**.
- **LD** es el **direccionador de lealtad**.
- **ED** es el **direccionador de expansión**.
- **r** es la tasa de actualización (hemos empleado la tasa libre de riesgo).

Así, el valor de la marca AD ascendería a 61,5 millones de euros aproximadamente para el año 2006 y 46,8 millones de euros para el año 2008.

Tabla 5. Valoración de la marca ADOLFO DOMINGUEZ según el Modelo HIROSE

	2008	2006
Direccionador de Prestigio (PD)	1.462.758,31	1.946.414,36
Direccionador de Lealtad (LD)	0,907961442	0,915449347
Direccionador de Expansión (ED)	1,220343520	1,306277420
Tasa libre de Riesgo⁹	3,4600%	3,7800%
	46.843.137,96	61.576.250,25

Fuente: Elaboración propia

6. Discusión y conclusiones.

En primer lugar, nos parece oportuno hacer algunos comentarios con respecto al modelo Hirose. La principal ventaja de la aplicación de este método de valoración es su sencillez y facilidad de cálculo por basarse en la información pública periódica de la empresa. Por otro lado, ofrece un método objetivo y conceptualmente coherente. No obstante, adolece de algunas limitaciones que pasamos a exponer a continuación.

A la hora de calcular el **direccionador de prestigio**, se asume que el valor de la marca proviene únicamente de su ventaja competitiva en precio. Sin embargo, en ocasiones puede haber compañías que no poseen ventaja competitiva en precio y esto no implica que sus marcas no posean valor (Salinas, 2007). Por otra parte, **la tasa de atribución de la marca** se calcula como el porcentaje de gasto de publicidad sobre el total de gastos operativos de la empresa. Esto implica que solo se están considerando los costes incurridos en desarrollar el *trademark* (o primer nivel de la marca), sin tener en cuenta el resto de gastos necesarios para desarrollar el *brand* y *global brand* - las otras dos dimensiones de la marca-. Existen marcas renombradas, como es el caso de Rolls- Royce, que poseen un gran valor de marca con un coste en marketing insignificante (Fernández, 2007), y por otro lado, en ocasiones, el gasto incurrido en publicidad no refleja la generación de valor para la marca (Barth *et al.*, 1998)

En el cálculo del **direccionador de lealtad** se utiliza el coste de ventas para determinar la lealtad de los clientes, sin embargo, este indicador puede suscitar ciertas críticas. La razón que aporta el Comité *Hirose* para el uso de este indicador, en detrimento de la investigación cuantitativa o de la estabilidad de las ventas, es que en el primer caso, el desarrollo de un

⁹ La tasa libre de riesgo se corresponde con la rentabilidad de los bonos a 5 años para año 2008 y 2006 respectivamente. Fuente: http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_2.pdf

índice de lealtad basado en información de mercado supondría cierta inversión de dinero y además no se trataría de información disponible en los estados financieros. Ante la posibilidad de utilizar la estabilidad de las ventas como indicador de lealtad, también se descartó su uso porque las ventas reflejan el efecto del direccionador de prestigio, y por tanto, ambos indicadores estarían interrelacionados.

La aplicación del método de valoración de Hirose durante períodos de tiempo diferentes con circunstancias económicas distintas, también tiene algunas limitaciones. Tal y como queda de manifiesto en el caso analizado, al ser un método de valoración que depende de **la tasa libre de riesgo**, hace que el hecho de que la tasa cambie de valor con el tiempo, el valor calculado de la marca se modifique independientemente de que las otras variables se mantuvieran constantes. La tabla 6 muestra el valor de la marca AD para el año 2008 utilizando la misma tasa libre de riesgo del año 2006.

Como la tasa libre de riesgo y los direccionadores calculados para obtener el valor de la marca, tienen una relación inversa, el hecho de que la tasa libre de riesgo en el año 2006 sea superior a la tasa libre de riesgo del año 2008, hace que manteniendo los direccionadores constantes, el valor de la marca sea menor, pasando de los 46,8 millones de euros a 42,8 millones. Lo que supone casi un 10% del valor total.

Tabla 6. Valoración de la marca ADOLFO DOMINGUEZ según el Modelo HIROSE con la Tasa libre de Riesgo del 2006

	2008
Direccionador de Prestigio (PD)	1.462.758,31
Direccionador de Lealtad (LD)	0,907961442
Direccionador de Expansión (ED)	1,220343520
Tasa libre de Riesgo año 2006	3,7800%
	42.877.581,31

Fuente: Elaboración propia

Por otra parte, el modelo parte del supuesto de realizar los cálculos con promedios de los últimos cinco años - o dos años en el caso de direccionador de expansión-, sin embargo, los cálculos con promedios de tiempo superiores afectarán al valor de la marca, especialmente cuando se produce un cambio de coyuntura económica.

La tabla 7 muestra el valor de la marca AD en el año 2008 utilizando promedios de tiempo superiores a los que establece el modelo, el cual asciende a 49,6 millones de euros, siendo esta valoración superior a los 46,8 millones de euros obtenidos con el modelo inicial en el año 2008. Estos resultados apoyan nuestra idea de que, para obtener un valor más adecuado de la marca, se deben realizar los cálculos con toda la información histórica disponible, ya que esta forma se recogerá mejor los posibles cambios en la coyuntura económica.

Tabla 7. Valoración de la marca ADOLFO DOMINGUEZ según el Modelo HIROSE con promedios de tiempo superiores

	2008
Direccionador de Prestigio (PD)	1.476.950,96
Direccionador de Lealtad (LD)	0,920195592
Direccionador de Expansión (ED)	1,263310470
Tasa libre de Riesgo	3,4600%
	49.622.680,58

Fuente: Elaboración propia

Con todo lo expuesto, podemos concluir que a pesar de que con el modelo Hirose obtengamos un valor de marca que está basado en la información disponible contablemente, el valor de la marca, está claramente influenciado por la situación económica existente en el momento de la valoración. Esto implica que la valoración de todos los elementos intangibles, recogidos en la *global brand*, en nuestro caso concreto la valoración de la marca AD, tiene un claro componente subjetivo y en cierta medida va a depender de las circunstancias económicas del mercado, obteniendo así, valoraciones más altas en épocas de bonanza económica y valoraciones más bajas de la misma marca en épocas de crisis.

ANEXOS

Anexo 1. Magnitudes Financieras de Adolfo Domínguez y Liwe Española

	ADOLFO DOMÍNGUEZ				LIWE ESPAÑOLA	
	Ventas	Coste de Ventas	Gastos Publicidad	Gastos de Explotación	Ventas	Coste de Ventas
2002	118.339.643,00	55.935.364,00	1.154.986,00	24.387.204,00	31.285.709,00	19.879.706,00
2003	122.635.821,00	53.153.027,00	1.299.643,00	26.108.090,00	27.416.945,00	15.218.753,00
2004	126.453.062,00	48.247.296,00	1.327.752,00	29.267.071,00	21.475.654,00	11.134.176,00
2005	152.324.577,00	55.420.726,00	3.377.414,00	37.540.664,00	26.147.463,00	12.310.747,00
2006	181.847.996,00	60.997.231,00	2.920.154,00	44.431.711,00	31.264.296,00	11.754.102,00
2007	190.946.295,00	59.862.959,00	2.060.102,00	51.893.003,00	42.731.002,00	16.010.637,00
2008	187.920.777,00	59.500.309,00	1.590.109,00	59.043.479,00	50.821.076,00	14.954.201,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de Adolfo Domínguez y Liwe Española

Anexo 2. Distribución de Ventas de Adolfo Domínguez

Distribución Geográfica	2004	2005	2006	2007	2008
España	97.355.780,00	119.179.663,00	152.903.145,00	176.095.567,00	168.004.702,00
Resto de Europa	20.042.790,00	19.507.420,00	14.902.855,00	11.682.431,00	10.850.810,00
África	0,00	39.593,00	57.982,00	0,00	0,00
Asia	5.452.596,00	8.471.369,00	9.263.889,00	9.522.260,00	12.977.929,00
América	3.601.896,00	5.126.532,00	4.720.125,00	2.081.475,00	4.335.293,00
Ajustes de Consolidación	0,00	0,00	0,00	-8.435.438,00	-8.247.957,00
Segmento de Negocio	2004	2005	2006	2007	2008
AD	96.323.467,00	112.628.604,00	142.148.931,00	147.204.681,00	133.210.975,00
U	26.634.515,00	30.731.833,00	33.890.905,00	37.443.367,00	43.479.907,00
OTROS	3.495.080,00	8.964.140,00	5.808.160,00	6.298.248,00	11.229.895,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Memorias Anuales de Adolfo Domínguez

BIBLIOGRAFÍA

- AAKER, D. A. (1994) *Gestión del valor de la marca. Capitalizar el valor de la marca*, Madrid, Ediciones Díaz de Santos.
- AMERICAN MARKETING ASSOCIATION (1995) Dictionary of Marketing Terms. Disponible en: <http://www.marketingpower.com/mg-dictionary.php>
- BARTH, M.E., CLEMENT, M.B., FOSTER, G. & KASZNIK, R. (1998) Brand Values and Capital Market Valuation. *Review of Accounting Studies*, 3, 41-68. Kluwer Academic Publishers. Boston.
- BECCACECE, F., BORGONOVO, E. & REGGIANI, F. (2006) Risk Analysis in Brand Valuation *Universidad de Bocconi*. Disponible en: SSRN <http://ssrn.com/abstract=931023>
- BRAND FINANCE (2005) Implications of the new international accounting standards for intellectual property owners. (www.brandfinance.com/uploads/pdfs/ayntka_IFRS3.pdf)
- BRAND FINANCE (2006) Global Intangible Tracker 2006. *An annual review of the world's intangible value*, Brand Finance Plc.
- BRAND FINANCE (2006b) El valor de las marcas Argentinas. *Informe preparado para Mercado por Brand Finance Iberia*, Mayo.
- BROOKING, A. (1996) *Intellectual capital, core asset for the third millennium enterprise*, London, International Thomson Business Press.
- BROOKING, A. (1997) *El Capital Intelectual. El principal activo de las empresas del tercer milenio*, Barcelona, Ediciones Paidós Ibérica.
- BUENO, E. (1998) El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual. *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. LIII, Agosto, 207 -229.
- CRAVENS, K. S. & GUILDING, C. (1999) Strategic Brand Valuation: a cross- functional perspective. *Business Horizons*, Julio – Agosto ,53 – 62.
- COUVELAERE, V. & RICHELIEU, A (2005) Brand Strategy in Professional Sports: The case of French Soccer Teams. *European Sport Management Quarterly*, Vol 5, nº1, March, 23-46.
- DRAGONETTI, N. & ROOS, G. (1998) La evaluación de Ausindustry y el Business Network Programme: una perspectiva desde el capital intelectual. *Boletín de Estudios Económicos*, nº 164, Agosto, 265-280.
- EDVINSSON, L. (1996) Knowledge Management at Skandia. *The Knowledge Challenge Conference*, MCE, Brussels, 30-31. Mayo.
- EUROFORUM (1998) Medición del Capital Intelectual. Modelo Intelect. IUEE.
- FERNÁNDEZ, P (2007) Valoración de marcas e intangibles. *Working paper*. Disponible en: SSRN <http://ssrn.com/abstract=975471>
- GARCÍA, M., SIMÓ, P., MUNDET, J. & GUZMÁN, J. (2004) Intangibles: Activos y Pasivos. *Management & Empresa*, Nº 37, 32-42.
- HAIGH, D (1999) Understanding the Financial Value of Brands. *Informe preparado y publicado por Brand Finance para la Asociación Europea de Agencias de Publicidad*, Junio.
- HIROSE, Y. (2002) The Report of the Committee on Brand Valuation, *The Ministry of Economy, Trade and Industry of the Government of Japan*, Junio 24, 2002.
- KAPLAN, R. S. & NORTON, D. (1996) *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Harvard Business School Press.
- PALOMO, M. A. (2003) La evaluación de los activos intangibles. *Ingenierías*, Vol. VI, Nº 20, Julio – Septiembre.
- ROSEMBUJ, T (2003) *La fiscalidad del capital intelectual*, Barcelona, Ediciones el Fisco.

- SALINAS, G (2007) *Valoración de Marcas: revisión de enfoques, metodologías y proveedores*, Barcelona, Ediciones Deusto.
- SVEIBY, K.E. (1997) The intangible assets monitor. *Journal of Human Resource, Costing and Accounting*, Vol. 2, No.1, 73-97.

SITIOS WEB

- <http://www.adolfodominguez.com/>
<http://www.bde.es/webbde/es/>
<http://www.bolsamadrid.es/esp/portada.htm>
<http://www.cnmv.es/index.htm>
<http://www.liwe.net/>

LEGISLACION

- Ley 17/2001 de 7 de Diciembre, de Marcas (BOE 8 de diciembre de 2001, núm. 294).