



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO  
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES  
ESCUELA INGENIERIA COMERCIAL

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE INGENIERO COMERCIAL

**“UNA APROXIMACIÓN A LA VALORIZACIÓN FINANCIERA DE  
MARCAS A TRAVÉS DEL MÉTODO DE MÚLTIPLOS APLICADO A  
EMPRESAS DE LA INDUSTRIA ALIMENTARIA EN CHILE”**

**Autores:** Omar Andres Martínez Fernández  
Ignacio Andres Vielma Calisto

**Profesor:** Luis Améstica Rivas

**Fecha:** Chillán, 18 de Diciembre 2018

## Agradecimientos

*Ignacio:*

*“A poco de terminar esta etapa, quiero expresar mi gratitud a todas aquellas personas que se dieron el tiempo de brindarme una palabra de ánimo en este ciclo de mi vida que ya está por terminar.*

*Gracias a mis padres que han estado cuando los he necesitado, sentando una base en mí a pesar de la distancia, agradecido de las personas que he conocido a lo largo de los años aportando vivencias en este camino de aprendizaje. A mis familiares que siempre me han apoyado, a mi compañero de tesis Omar, con el que he aprendido a superar las adversidades y a mis compañeros de curso por el tiempo compartido.*

*Resulta difícil expresar a todas las personas que se me vienen a la mente, por eso es que solo me queda decir que a través de mis acciones agradeceré lo aprendido de aquellas personas, viviendo los consejos y tomando en cuenta las palabras.*

*Sin más que mencionar quiero agradecerme por cumplir con lo acordado, gracias por seguir adelante y mantenerte en pie. ”.*

*Omar:*

*“Primero que todo doy gracias a la vida por permitirme aprender, absolutamente de todo tipo de conocimiento que ha forjado mi camino hasta esta instancia. Agradecer a mi familia que siempre ha estado detrás de mí en esta etapa siendo factor fundamental de todo, sin olvidar mencionar siempre a mis familiares que siempre están preocupados de mí y dándome ánimos siempre.*

*Especialmente a mi madre la cual siempre ha estado pendiente de mí con el mismo cariño de siempre, a mi padre por predicar con el esfuerzo y a mi hermana por ser la persona de la cual me puedo sentir muy orgulloso.*

*Además agradecer al profesor Luis Améstica por el apoyo y la paciencia, han sido cinco años de esfuerzo constante, un no parar de constante dedicación que culmina con este proyecto del cual estoy profundamente agradecido, por permitirme crecer como persona y profesional”.*

## Resumen

La valorización financiera de las marcas ha sido objeto creciente de estudio en los últimos años, existiendo cada vez nuevos y novedosos métodos que pretenden acercarse a un valor más justo. En este contexto, el presente estudio tiene como objetivo determinar el valor de las marcas en la industria alimentaria chilena, a partir de un conjunto de empresas que aparecen en el ranking de prestigio Merco<sup>1</sup>. Metodológicamente, se utilizó el método financiero de valoración por múltiplos con los ratios: Price to earnings, Price to book y Price to Sales, analizando la información de los estados financieros de los periodos 2016 - 2017 según el método recomendado por Améstica & King (2017). Entre los resultados más destacados, se puede mencionar que a través del método de múltiplos, la valoración del Price to earning fue el más representativo en similitud con el ranking de Merco, obteniendo así una comparación que demuestra a los dos ranking con igual orden de prioridad para las empresas valoradas. Finalmente entre otros resultados arrojados la variable más correlacionada con el valor de marca fue el ROA, dando a entender una similitud significativa entre el aumento de la rentabilidad de los activos y el valor de la empresa.

Palabras Clave: marca, valoración financiera, múltiplos, empresas alimenticias.

---

<sup>1</sup> Es un “Monitor de Reputación Corporativa” que ha creado su propia metodología multistakeholder para monitorear distintas áreas de las empresas alrededor del mundo.

## Índice

Agradecimientos .....	2
Resumen .....	3
Índice .....	4
Índice de Tablas .....	6
Índice de Figuras .....	6
Acrónimos y abreviaturas .....	7
<b>CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>8</b>
1. Formulación del Problema.....	8
2. Formulación de los Objetivos.....	9
1.1. Objetivo General.....	9
1.2. Objetivos Específicos.....	9
3. Importancia y Justificación del Estudio .....	10
<b>Capítulo II: Revisión de Literatura y Marco Teórico</b> .....	<b>13</b>
1. Conceptos ligados a la valorización de marcas .....	13
1.1. Valorización de Empresa .....	13
1.2. Activos .....	14
1.3. Valorización de Activos.....	15
1.4. Activos Intangibles .....	15
1.5. Valorización de Intangibles .....	17
1.6. Marca .....	18
1.7. Valor de Marca .....	20
1.8. Valorización Comercial de la Marca .....	23
1.9. Valorización Financiera de la Marca .....	25
2. Métodos de valorización Financiera.....	26
2.1. Valor de Mercado .....	27
2.2. Método Damodaran .....	28
2.3. Método Coste Histórico .....	29
2.4. Método Interbrand .....	31
2.5. Método Valorización Financial Word .....	33

3.	La marca en la industria alimentaria.....	36
3.1.	Diferenciación en los alimentos.....	36
3.2.	Calidad en los alimentos .....	38
3.3.	Factores emocionales .....	39
4.	Descripción del sector de la industria alimentaria en Chile .....	41
Capítulo III: Metodología.....		45
1.	Tipo de Estudio.....	45
2.	Método.....	45
Capítulo IV: Resultados .....		51
1.	Valor financiero de la marca .....	51
2.	Rankings comparativos .....	52
1.1	Ranking comparativo 2016.....	52
1.2	Ranking comparativo 2017 .....	53
2.	Análisis estadístico descriptivo .....	54
2.1	Multicolinealidad .....	56
Capítulo V: Comentarios y Conclusiones .....		58
1.	Conclusiones.....	58
2.	Referencias Bibliográficas.....	61

## Índice de Tablas

<i>Tabla 1. Conceptualizaciones del Valor de Marca</i> .....	20
<i>Tabla 2. Dimensiones del Financial Word</i> .....	35
<i>Tabla 3. Ranking de Empresas</i> .....	46
<i>Tabla 4. Cálculo del Porcentaje para la Empresa Nestlé</i> .....	46
<i>Tabla 5. Cálculo del Porcentaje Representativo para la Empresa Bimbo</i> .....	47
<i>Tabla 6. Múltiplos utilizados en la Valoración</i> .....	48
<i>Tabla 7. Ranking comparativo 2016</i> .....	52
<i>Tabla 8. Ranking comparativo del período 2017</i> .....	53
<i>Tabla 9. Correlaciones Price to Earnings periodo 2016</i> .....	54
<i>Tabla 10. Correlaciones Price to Book periodo 2016</i> .....	54
<i>Tabla 11. Correlaciones Price to Sales periodo 2016</i> .....	55
<i>Tabla 12. Correlaciones Price to Earning periodo 2017</i> .....	55
<i>Tabla 13. Correlaciones Price to Book periodo 2017</i> .....	55
<i>Tabla 14. Correlaciones Price to Sales periodo 2017</i> .....	56
<i>Tabla 15. Correlación de Variables Independientes para el año 2016</i> .....	56

## Índice de Figuras

<i>Figura 1. Cuadro de los Recursos intangibles</i> .....	16
<i>Figura 2. Valoración del Activo Intangible</i> .....	17
<i>Figura 3. Dimensión del valor de marca percibido por el consumidor</i> .....	24
<i>Figura 4. Curva S</i> .....	33
<i>Figura 5. Modelo conceptual de Kansei en los alimentos</i> .....	40

## **Acrónimos y abreviaturas**

CFROI	:	Rendimiento de flujo de fondos sobre la inversión
ROA	:	Rentabilidad sobre los Activos
ROE	:	Rentabilidad sobre el Patrimonio
ROI	:	Rentabilidad sobre la Inversión
EBIT	:	Earnings before interest and taxes o resultado de explotación
EBITDA	:	Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization o beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
EEFF	:	Estados de resultados
FEL	:	Flujo efectivo Libre
FAO	:	Organización de la Naciones Unidas para la alimentación
I + D	:	Innovación y desarrollo
PER	:	Price to earning

## **CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN**

### **1. Formulación del Problema**

La marca es un activo intangible que cada vez ha ido tomando mayor importancia como objeto de estudio, esto se refleja hoy en día hasta el punto de que la fortaleza de una firma puede estar explicada en gran medida por su marca. Desde el punto de vista financiero es por esto que la valoración y medición de los activos intangibles cobra relevancia para los directivos y accionistas, que buscan identificar cual es el aporte que representan en la obtención de resultados, dado que la marca impacta en los flujos futuros de la empresa y en el precio de las acciones.

Esto explica que una valoración de la marca sea un ítem que resulta muy beneficioso para la organización, ya que fortalece sus estados financieros y permite analizarlas hacia un punto de vista estratégico, haciendo que este activo intangible contribuya a una valoración más real y concreta de las empresas.

En la industria alimentaria el factor marca se reviste de una importancia en particular, dado el enfoque que le da el consumidor a un factor que cada vez toma mayor relevancia, como lo es la alimentación. La marca establece una ventaja competitiva en relación a la competencia, añade al producto los valores que llevan a adquirirlo, fideliza a los consumidores y en gran medida es sobre la marca que recae la responsabilidad de la calidad del producto. Ámbitos que han ido tomado relevancia dentro de la industria explicado por consumidores de productos alimenticios cada vez más exigentes en factores de salud, seguridad y calidad alimenticia.

Es por esto que el presente estudio se desarrolló en materia de valorización financiera en las principales empresas pertenecientes a la industria alimentaria, ya que, resulta de interés evaluar las marcas de una industria que cada vez es más presionada dado el mayor interés en un tema de gran importancia como lo es la alimentación. Por ende, el estudio permite conocer el valor de las empresas reflejado por la marca y en base a los resultados obtenidos



generar un ranking que permita comparar el posicionamiento de cada empresa de alimentos en base al ranking de reputación corporativa elaborado por MERCO.

## **2. Formulación de los Objetivos**

### **1.1. Objetivo General**

Determinar el valor financiero de marca de empresas del sector alimentario en Chile a través del método de múltiplos para el año 2016-2017.

### **1.2. Objetivos Específicos**

- ✓ Analizar el concepto de marca, desde el punto de vista financiero y del marketing, en las empresas alimentarias.
- ✓ Estimar el valor de marca de empresas de la industria alimentaria chilena a través múltiplos, utilizando los estados financieros y ranking de reputación empresarial 2017.
- ✓ Generar un ranking de las empresas del sector de alimentos a partir de los resultados de la valoración de marca.
- ✓ Comparar las valoraciones obtenidas entre cada empresa desde el punto de vista financiero.

### 3. Importancia y Justificación del Estudio

A lo largo del tiempo se ha podido observar cómo las empresas destinan grandes cantidades de recursos para potenciar sus marcas y así posicionarlas en los mercados alrededor del mundo, esto se debe a que las marcas representan títulos valiosísimos que influyen en el comportamiento del consumidor (Kotler & Keller, 2006) debido a esto una empresa con una marca importante tiene productos o servicios más atractivos para los consumidores, lo que repercute en mayores ingresos (Améstica & King, 2017) por lo cual en las últimas décadas ha pasado de ser un activo más de los que componen una empresa, a convertirse en un activo intangible clave de las mismas (Llopis Sancho, 2015) es por esto que en la actualidad para haber consenso en que la generación de riqueza se relaciona con la posesión y gestión de elementos intangibles por parte de las empresas (Castilla Polo & Ruíz Rodríguez, 2014).

Respecto a lo anterior, queda demostrada la gran relevancia que tiene este tema para las empresas por lo que otorgarle un valor es fundamental debido a que al ser un activo intangible que puede aportar beneficios a la empresa, como todo activo es susceptible de ser valorado, y por ello, es común hablar del valor de marca (Llopis Sancho, 2015) y desde este punto de vista los directivos también percibieron que los activos de marca eran necesarios para crear el crecimiento en sus líneas de productos más destacados (Aaker, 2015) por ende se señala que la marca como tal constituye uno de los activos intangibles más importantes de una organización o de un producto y/o servicio, siendo un factor explicativo de buen posicionamiento y/o prestigio (Améstica & King, 2017).

Abordando el concepto de valor de marca, se establece que está relacionado con los resultados de comercialización que tendría un producto o servicio con su marca, en comparación con los resultados del mismo producto o servicio si no se indentificase la marca (Llopis Sancho, 2015) debido a esto, la capacidad del activo para generar riqueza resalta a la vista, por lo cual la valoración de ella es relevante para determinar el grado de generación de riqueza que otorga a la empresa. Es por ello que existen diversas razones para querer medir el valor de las marcas, desde un punto de vista financiero, la medición del valor

de las marcas permite cuantificar y asignar valor a estos activos que pueda aparecer reflejado en los estados financieros de las organizaciones o ser usado en operaciones de venta, transacciones, acuerdos de licencia, franquicia o alianzas (Buil, De Chernatony, & Martínez, 2009).

No obstante, calcular el valor de una marca resulta complejo, ya que se debe definir qué es la marca y determinar qué margen, qué volumen de ventas, qué gastos y qué inversiones son atribuibles a las ventas (Fernández, 2007). No sólo eso sino que además existe otra perspectiva de este concepto el cual es abordado desde el punto de vista del consumidor por lo que el poder de marca reside en lo que los consumidores ven, leen, oyen, aprenden, piensan y sienten respecto a la marca (Kotler & Keller, 2006).

Sin embargo, el foco de investigación se sitúa en el análisis del valor de la marca bajo la mirada financiera, en la cual el valor de marca se transforma en un activo intangible que es capaz de generar riquezas. Para ello hay que centrarse en la aplicación del método de múltiplos para llevar a cabo el estudio que toma en cuenta los ratios financieros de la empresa, para así, poder crear un ranking con las empresas del sector de alimentos en Chile las cuales son grandes empresas con gran renombre en este país.

Inclusive cabe destacar que en el presente objeto de estudio se encuentran empresas que compiten directamente entre ellas con algunos de sus productos, como puede ser Soprole con Watts S.A. o TM Lucchetti S.A. con Carozzi S.A. pero distinguiéndose en gran medida por la valoración de sus marcas.

Otra distinción significativa recae en la relevancia que la industria alimentaria representa dentro de la industria manufacturera, siendo de un 26,89% en su aporte al PIB para el año 2016, sobrepasando otras industria importantes tales como: textiles, bebidas y tabaco, celulosa, entre otras (Banco Central, 2017).

Es por ello que se destaca la relevancia de la valorización de marca y de las empresas que serán objeto de estudio para este trabajo.

## **Capítulo II: Revisión de Literatura y Marco Teórico**

### **1. Conceptos ligados a la valorización de marcas**

Las marcas cada vez han cobrado más relevancia sobre todo por la lealtad que generan ya que se puede traducir tanto en una disposición a pagar un precio mayor como también en una mayor posibilidad de que el cliente adquiera el mismo producto una y otra vez al encontrarse a gusto con la marca (Kotler & Keller, 2006). Dentro de este mismo libro además encontramos que para las empresas las marcas representan títulos valiosísimos, que pueden comprarse y venderse siendo esta la razón por lo que las marcas se valorizan financieramente ya que debido a la valorización de grandes marcas, se han logrado pagar exorbitantes cifras monetarias por determinadas marcas.

Respecto a lo anterior es que también Kotler & Keller (2006) señalan que las marcas son activos valiosos para estas empresas por el sobreprecio que se paga por ellas, este sobreprecio está muy ligado a que se da por hecho que ellas como activo generarán y mantendrán utilidades extraordinarias por el hecho explicado por la dificultad y gastos que conlleva el crear marcas similares partiendo de cero.

Es por ello que entendiendo la marca y su potencial como activo debido a una cierta valoración de ella, es que a continuación se establecen ciertos conceptos ligados a la valorización de marcas que permitirán situar el concepto dentro de un marco conceptual que va desde lo más general hasta poder llegar como tal al concepto de valoración de la marca.

#### **1.1. Valorización de Empresa**

Como es posible detallar, la marca es parte de la empresa siendo un componente al igual que varios otros de la misma, siendo esto un concepto mayor que engloba a la marca.

Respecto a esto, se permite decir de la empresa que ella vale, como cualquier otro elemento susceptible de ser comprado o vendido, el precio que alguien esté dispuesto a pagar por ella

(López, 2014). Esta afirmación se sustenta en el hecho de que la empresa tiene distinto valor para diferentes compradores así también para el vendedor (Fernández, 1998) en base a esto es que se logra determinar que el valor de la empresa es totalmente subjetivo.

En base a esto, posibilita afirmar que se entiende que el valor de la empresa está supeditada por el valor del conjunto de elementos, materiales e inmateriales y humanos que la constituyen (Bonmatí, 2011).

Sumado a esto, es que para la definición de valor de empresa y su cálculo uno de los métodos conceptualmente “correcto” que es el flujo de caja descontado considera a la empresa como un ente generador de flujos de fondo (Fernandez, 2016) en el cual los flujos de caja libre son modelados en un horizonte de tiempo determinado para luego ser descontados y así reflejar su valor presente (Maurelia & Olivares, 2017).

En otras palabras, el valor de la empresa se verá reflejado en la cuantificación de los rendimientos futuros esperados traídos a valor presente los que mostrarán su capacidad para generar riqueza.

## 1.2. Activos

Como se destaca anteriormente, el valor de una empresa está ligada a su capacidad de generar flujos, por ende los elementos que la constituyen juegan un rol importante y es en base a esto, es imperativo definir lo que es un activo.

Según las IFRS <sup>2</sup>(International Financial Reporting Standards), un “Activo” corresponde a un recurso controlado por la empresa, como resultado de hechos pasados, del cual la empresa espera obtener, en el futuro Beneficios económicos. Por consiguiente considera que la inversión en activos indudablemente generan un valor adicional para la empresa (Bonmatí, 2011) debido a los beneficios futuros que ellos generan.

---

<sup>2</sup> Son las normas de carácter financiero-contable, que regulan la forma de preparar y presentar la información sobre los hechos económicos que generan las empresas al interactuar con su entorno (IFRS, 2018)

### 1.3. Valorización de Activos

Aquí es necesario apoyarse de lo que se describe en la IFRS, en que según las NIFF<sup>3</sup> (normas internacionales de información financiera) el valor justo de un activo asciende al monto por el cual podría ser intercambiado entre partes interesadas, en una transacción realizada en condiciones de independencia mutua.

### 1.4. Activos Intangibles

Como ya se observa, la valorización de la empresa tiene como base en parte sus activos, ya que ellos son capaces de generar valor para la empresa a través de la generación de beneficios económicos. Los cuales se pueden valorar debido a que ellos se encuentran cuantificados en los estados financieros.

Sin embargo los Activos intangibles no siguen este mismo procedimiento, ya que son difíciles de contabilizar debido a que no son reconocidos en la norma, sin embargo, contribuyen a la generación de fondos (Abrocho, 2013). Por tal motivo para identificar un activo intangible es que primero se necesita entender su definición, la cual se refiere como tal, a que:

Un activo es todo recurso: a) Controlado por la empresa como resultado de sucesos pasados; y b) del que la empresa espera obtener, en el futuro, beneficios económicos (Norma Internacional de Contabilidad N° 38, 2001).

De esta definición se extrae que los tres elementos o requisitos que debe cumplir un intangible para ser tenido en cuenta como activo: 1. identificabilidad, 2. control sobre el recurso en cuestión y 3. Existencia de beneficios económicos futuros. Si una partida no cumple con estos requisitos, el importe o inversión de la empresa en su creación sólo será tenida en cuenta como gasto en el periodo en que se ha producido. (Plata López, 2005).

---

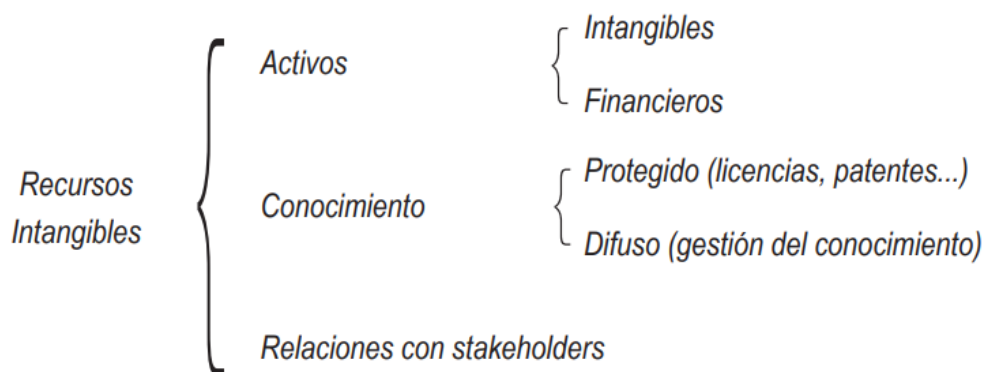
<sup>3</sup> Corresponden a las mismas IFRS, pero estas siglas están expresadas en idioma español.

En concordancia a lo anterior, es que deben agregar que al hablar de intangibles generalmente se habla de los activos de una empresa los cuales carecen de materialidad, no obstante se han popularizado otros términos a los cuales también se les denomina intangibles tales como reputación corporativa, gestión de conocimiento. Por consiguiente se debe hacer una distinción clave: entre los intangibles existen los denominados activos intangibles y los recursos intangibles. (Villafañe, 2005).

En base a esta distinción, es que los intangibles para ser considerados activos deben cumplir con los 3 requisitos que establece Plata López, al no cumplirlos el intangible no sería más que un recurso intangible y es esta la principal diferencia entre uno y otro teniendo en común solamente la inmaterialidad.

Para esto último se observa en la figura 1 un Cuadro para entender el lugar que ocupan los activos intangibles.

Figura 1. Cuadro de los Recursos intangibles



Fuente: J. Villafañe (2005)

Por tanto pueden que todos los intangibles son recursos, pero a medida que cumplen con los tres elementos es que pueden ser llamados activos intangibles.



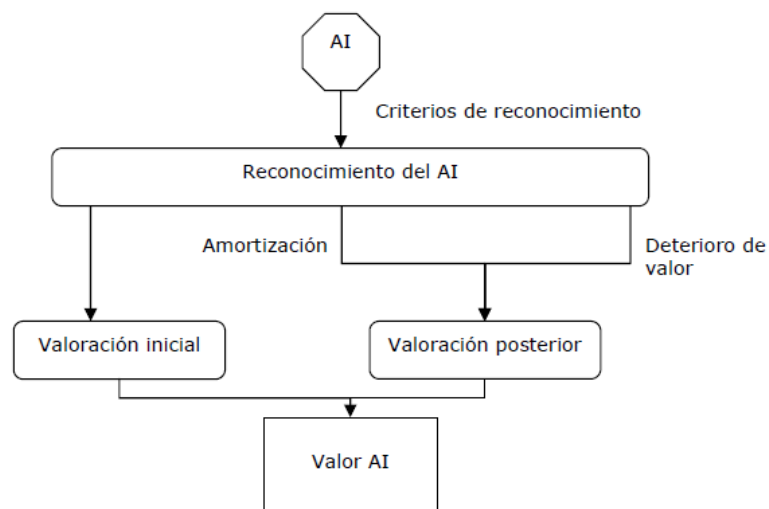
## 1.5. Valorización de Intangibles

Anteriormente es posible observar que, la valorización de la empresa tiene como base en parte sus activos, ya que ellos son capaces de generar valor para la empresa a través de la generación de beneficios económicos. Los cuales se pueden valorar debido a que ellos se encuentran cuantificados en los estados financieros.

En cuanto a los intangibles según Álvarez (2010) para poder obtener su valor e incluirlo en el balance de la empresa, previamente han de ser reconocidos desde el punto de vista contable. Para ello han de cumplir la definición de activo intangible y los criterios de reconocimiento que se establecen en las normas contables. Una vez identificados, se puede proceder a realizar una valoración inicial de los mismos, mediante el coste de adquisición o de producción.

Tras esto, se pasa a realizar una valoración posterior, donde se analiza la vida útil del activo intangible, por tal motivo es que a continuación se presenta de manera más grafica la valoración recién presentada.

Figura 2. Valoración del Activo Intangible



Fuente: Álvarez (2010)

Cabe destacar que existen diferentes métodos que tratan de identificar y medir los recursos o activos intangibles, cada uno de ellos especificándose de acuerdo a los criterios considerados, cada uno en base a su propio enfoque. León & Rubio (2017) a partir de Barajas & Pérez (2012) 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 Intelect (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)

## 1.6.Marca

La American marketing association<sup>4</sup> define marca como un “Nombre, término, diseño, símbolo o cualquier otra característica que identifique el bien o cualquier otra característica que identifique el bien o servicio de un vendedor como distinto de otros vendedores”.

Por tal motivo es que la función principal que tienen es la de identificar el origen y el fabricante de un productos, de este modo es que los clientes en base a sus experiencias con el producto o servicio lo evalúan en función de su marca (característica que lo identifica) y así van descubriendo qué marcas satisfacen sus necesidades y cuáles no, lo que va afectando la decisión de compra de los individuos. (Kotler & Keller, 2006)

Lo anterior da referencia que a través de las marcas es que los individuos van otorgando un valor al producto o servicio y en consecuencia, a su marca que se va traduciendo en el gusto

---

<sup>4</sup> Es una asociación de profesionales que lidera la discusión sin paralelo sobre la excelencia del marketing, convirtiéndose así en un referente de dicha área.

que el cliente siente al consumir el producto o servicio por lo que existe la posibilidad que vuelva a adquirirlo en la siguiente compra.

Olivos & Zuleta (2004) quienes citan a (Kotler, P. 1999) construir una marca no solo conlleva a crear una imagen de un producto, más bien es crear una experiencia con la misma. Visto de otra forma hay que tener presente la interacción que se posee con la marca y que dichas experiencias sean gratificantes. Para Kotler las mejores marcas son percibidas como una garantía de calidad. Sin embargo se consideran otros aspectos que debe transmitir una marca:

- Atributos: características propias de la marca que hacen distinción de otra. Por ejemplo comodidad, cercanía, durabilidad, etc.
- Beneficios: aporte de valor hacia el cliente, dichos beneficios se distinguen entre beneficios funcionales y/o emocionales.
- Valores: La marca dice algo sobre los valores del productor, estos se ven fuertemente ligados a las acciones de la empresa.
- Cultura: características propias de la “forma de hacer las cosas” que se transmiten y persiguen.
- Personalidad: que transmite la marca, ya sea sentimientos, pensamientos, la percepción de su dinámica.
- Usuario: aquellos que respeten los valores, cultura y personalidad haciéndolos sentir parte de una agrupación.

De esta forma una marca que pueda transmitir correctamente o contemple dichos aspectos de una marca, se le puede denominar una “marca profunda”, siendo de otro modo solo sería una “marca superficial”. El grado de profundidad que se busque alcanzar será en una medida el grado de identidad de la marca, lo que se traduce en un mayor impacto, dado que las personas apreciarán más la interacción y experiencia que experimenten con la marca que con los atributos y beneficios que esta propicie. Cabe destacar que dichos atributos y beneficios son fácilmente copiados por la competencia, no así la experiencia o el sentimiento de pertenencia.

## 1.7. Valor de Marca

Hablando del valor de la marca, según González et al. (2011) se puede definir que existen dos perspectivas de las cuales ha sido abordado, primero se encuentra el punto de vista financiero en el cual el valor se analiza como un activo intangible de la empresa (Aaker y Jacobson, 2001; Kerin y Sethuraman, 1998; Simon y Sullivan, 1993; entre otros)

Por otro lado se logra abordar desde el punto de vista del consumidor (Aaker, 1996; Keller, 1993; Keller y Lehmann, 2003; Tolba y Hassan, 2006; entre otros).

En este contexto, el concepto de Brand Equity es el que hace referencia al valor de marca del cual diversos autores han entregado definiciones a lo largo de los años, sin embargo cada definición está asociada a una perspectiva desde la cual a través de un supuesto generan una definición en relación a esto, por tal motivo es que en la siguiente tabla recopila una serie de estas definiciones:

**Tabla 1. Conceptualizaciones del Valor de Marca**

Perspectiva de análisis	Conceptualización del Valor de Marca
Perspectiva Financiera	Tauber (1988): El valor de marca es el <b>valor suplementario</b> que alcanza la empresa por sobre el valor de sus activos materiales, esto debido a la posición que su marca detenta en el mercado y a la posibilidad de extenderla a otras categoría de productos y/o mercados.
	Stobart (1989): Se asimila con la valoración monetaria de los beneficios futuras que esperan de la misma.
	Smith (1991): Es el valor monetario derivado del grado en que el nombre de marca favorece las transacciones, actuales y futuras, de la empresa con sus clientes.
	Simon & Sullivan (1993): Es la diferencia entre los flujos de caja obtenidos por un producto con marca y los resultantes de un producto sin marca.

<p>Perspectiva centrada en el Consumidor</p>	<p>Kamakura &amp; Rusell (1993): Es el incremento en la utilidad para el consumidor atribuible al nombre de marca, es decir, no relacionado a los atributos del producto.</p>
	<p>Keller (1993,1998): El valor de marca se crea y desarrolla por el uso que le da el consumidor. Siendo así el efecto diferencial que ejerce el conocimiento del nombre de la marca sobre el comportamiento que tiene el consumidor a partir de las acciones impulsadas por el marketing.</p>
	<p>Erdem &amp; Swait (1998): El valor está en función de su desempeño como señal de información, permitiendo que el consumidor reduzca su búsqueda de información y el riesgo asociado a la compra de un producto.</p>
<p>Perspectiva Integradora</p>	<p>Marketing Science Institute (1988), citado en Chay (1991). El valor de la marca representa el conjunto de asociaciones y conductas que tienen los consumidores, miembros del canal de distribución y de la dirección de empresa que permiten al producto vinculado con la marca obtener un mayor margen de beneficio, cuota o volumen de mercado por sobre el que se obtendría sin nombre de marca.</p>
	<p>Farquhar (1989): Se interpreta el valor de marca desde la perspectiva de una empresa, miembros del canal de distribución y consumidores como el valor que una marca añade al producto y a los poseedores de sus derechos. Lo que representa para la empresa un aumento en los flujos de caja, para los distribuidores un menor poder negociador con relación a la empresa propietaria de la misma, para el consumidor equivale a la utilidad no explicada por atributos intangibles.</p>
	<p>Aaker (1991, 1996a): Este valor está constituido por el conjunto de activos y pasivos que al vincularlos al nombre y símbolo de la marca, aumentan o disminuyen el valor del producto. Estos pueden ser agrupados en cinco categorías:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>❖ Reconocimiento del Nombre</li> <li>❖ Fidelidad</li> <li>❖ Calidad percibida</li> <li>❖ Asociaciones adicionales a la calidad percibida</li> <li>❖ Otros activos relacionados al comportamiento</li> </ul>

	<p>Strivasta &amp; Shocker (1991): El valor de marca finalmente abarca dos dimensiones: La fortaleza de marca y el valor financiero. El primero hace referencia al conjunto de asociaciones y comportamientos de los consumidores, distribuidores y directivos de la marca que suponen la consecución de ventajas competitivas y diferenciables sostenibles. En cuanto el segundo refleja una estabilidad alcanzada por el incremento de los beneficios actuales y futuros de la marca como consecuencia de las acciones del marketing emprendidas para aprovechar sus fortalezas.</p>
--	--

Ambler (1995,1997): Expresa el valor de marca la suma ponderada de las relaciones que se dan entre la marca y los distintos agentes del mercado susceptibles de aportar a la empresa flujos de caja futuros.

Fuente: elaboración propia a partir de Ortégón(2013)

Por consiguiente es que la tabla 1 muestra claramente dos perspectivas desde las cuales se ha abordado el valor de marca:

La primera tiene relación a una “Perspectiva Financiera” en la cual la marca el mismo autor Ortégón(2013) “enfatisa el papel de la marca como un activo empresarial que afecta a los flujos de caja, al valor de sus acciones y/o al precio de venta en los supuestos de adquisición, absorción o fusión con otras empresas. En cambio la segunda perspectiva se centra en el **consumidor** en la cual Ortégón (2013) deja a la marca como una generadora de ventajas competitivas y valor para la empresa, esta perspectiva propone aproximarse al valor de marca a través de las percepciones que los consumidores tienen de la misma respecto a lo que pueden ser atributos, beneficios y actitudes. Además de las preferencias y comportamientos que tienen los consumidores hacia la marca en base a lo anterior, la percepción.

Por tanto ambas perspectivas otorgan lo que sería la perspectiva integradora en la cual, relacionan ambas perspectivas añadiendo también a otros agentes como los distribuidores y mercados financieros, para obtener finalmente una visión amplia del valor de marca que

abarque tanto las fortalezas de la empresa y el poder de la categoría del producto como valor financiero de la marca.

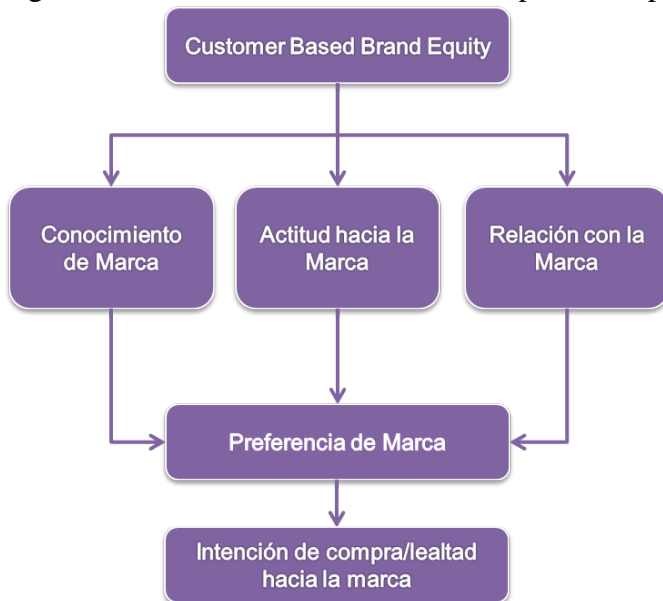
### **1.8. Valorización Comercial de la Marca**

En detalle la perspectiva comercial como se estableció, está ligada al punto de vista del consumidor y como se detalla anteriormente en base a lo que resalta Ortegón (2013) establece la imagen de marca la cual se relaciona con las percepciones y creencias que el consumidor genera en su mente acerca de la marca.

Asimismo respecto a lo anterior, se infiere que el valor comercial de la marca está ligado al consumidor por ende el valor de la marca radica en la mente del consumidor, es decir, el poder que tiene una marca radica en lo que los consumidores ven, leen, oyen, aprenden piensan y sienten respecto a la marca (Kotler & Keller, 2006).

Por otra parte, se dice que existen tres elementos claves relacionados con el valor de marca que influyen en el proceso de compra que se resumen en un modelo creado por González, Orozco y Barrios (2011) los cuales se ven recopilados en la Figura 3.

Figura 3. Dimensión del valor de marca percibido por el consumidor



Fuente: elaboración propia a partir de González et al. (2011)

Como lo refleja la figura N° 3, estos componentes son los que demuestran una preferencia de marca, por tanto reflejan el valor que el consumidor tiene de la misma en su mente, por ende en este modelo los conceptos que influyen de esta manera son definidos de cierto modo por González et al. (2011) de la siguiente manera:

*Conocimiento de marca:* Según Keller (1993) y Aaker (1996) este se mide en función de la notoriedad que ella tiene, lo significa es que el cliente tiene en mente una lista de marcas favoritas que facilita su decisión de compra. Por ende si un consumidor no tiene una marca en la mente no puede asociar información a la misma, es por esto que es necesario que el cliente tenga conocimiento respecto a la marca.

*Actitud hacia la marca:* Esta es una percepción que es subjetiva por lo que surge del valor que cada consumidor le otorga a una marca (Keller, 1993). Según Plummer (1985) esto puede medirse a través de varios elementos: Atributos asociados a la marca, beneficios percibidos y utilidad atribuida a una marca. En referencia a estos elementos se puede inferir que ellos permiten entender la actitud del consumidor hacia la marca ya que su percepción



radica en ciertos atributos debido a que estos permiten emitir un juicio del producto y otorgarle un valor.

*Relación con la marca:* Este considera experiencias previas entre clientes y marcas como instrumentos elementos de influencia en la decisión de compra. En base a esto es que estudios previos de Suh y Yi (2006) fundamentan que este factor puede ser analizado por variables tales como la satisfacción y lealtad con la marca. Dicho esto último, es que se infiere claramente que la *relación con la marca* aumentará a medida que el cliente tenga mayor satisfacción traducida a una mayor lealtad hacia ella.

En conclusión, tomando en cuenta que el valor radica en la mente de los consumidores además de tomar en cuenta los componentes que se definen anteriormente es que finalmente, se infiere que estos mismos son los que finalmente reflejan el valor de marca que los consumidores tienen respecto a la marca, ya que mediante estos componentes es que el individuo demuestra el valor que le otorga a una marca.

## **1.9. Valorización Financiera de la Marca**

Desde la perspectiva financiera es necesario recalcar que la marca se analiza como activo intangible de la empresa como se dijo anteriormente, es por ello que si se quisiese obtener su valor es necesario referirnos a los beneficios adicionales obtenidos por una empresa por el hecho de comercializar sus productos bajo una determinada marca (Barajas & Pérez, 2012).

Por tal motivo, es posible basarse en lo que dice Fernández (2007) en que una marca se puede considerar como un activo que proporciona en el momento actual unos márgenes por unidad superiores a los del producto sin marca. Esto debido a que según Feldwick (1996) se comenzó a emplear el término de valor de marca para referirse, en líneas generales a las ventajas competitivas que a medio y largo a plazo las empresas obtienen de las inversiones en marcas comerciales (Ortegón, 2013).

En consecuencia, lo que acá se indica es que del mismo modo que Colmenares, Saavedra, & Pirela, (2006) señalan que el aspecto financiero y contable de la marca la enfatizan a la misma como un activo que es capaz de afectar los flujos de caja de la empresa, al valor de sus acciones y al precio de venta. De esta manera, para analizar el valor de marca se adopta un enfoque económico, en términos de los beneficios adicionales que obtiene la empresa por comercializar sus productos bajo una determinada marca.

Por último es necesario destacar que también como relatan Colmenares, Saavedra, & Pirela, (2006) este valor de marca finalmente termina siendo el resultado de una estimación económico-financiera en un momento determinado del tiempo y como tal, es subjetiva (Baldinger, 1990). Por tanto, esta subjetividad proviene del hecho de que el valor asignado a la marca depende del punto de vista en que se sitúe el valorador, así también como Fernández (2007) En el proceso de valoración de una marca cobra especial relevancia el “para quién” se determina ese valor, pues no es lo mismo el valor de la marca para la empresa propietaria que para una empresa con una marca competidora, o para otra empresa del sector con marca no directamente competidora.

Para su cálculo se han planteado métodos diversos, cada cual con su propia fundamentación, es por esto que a continuación se mencionan y se desarrollan diversos métodos impulsados por diferentes autores.

## **2. Métodos de valorización Financiera**

La valoración financiera de las marcas plantea bastantes dificultades, sin embargo de ella derivan numerosas ventajas para la empresa, por lo que diversos autores han ido desarrollando métodos para calcular su valor (García, 2000).

Según Colmenares (2006) quien cita a Kapferer (1992) donde se hace mención de que el valor asignado a la marca queda condicionado por las distintas expectativas e intereses de quien evalúa la marca y dicha subjetividad se pone de manifiesto en la existencia de

diferentes métodos de valoración de marca, acorde con los objetivos y puntos de vista del valorador.

Existen diversos métodos de valoración, donde las variaciones en el empleo de cada uno, pueden conducir a resultados ampliamente diferentes. Además en cada método hay varias suposiciones importantes y fundamentales que entran en el modelo de valoración, las cuales se orientan basándose en determinaciones subjetivas realizadas por los evaluadores. Estos métodos tradicionales pueden agruparse en: métodos basados en el valor de mercado de la empresa, métodos basados en el costo, métodos basados en el potencial de beneficios futuros, métodos comparativos de mercado y métodos híbridos (Camargo, 2013).

Estos métodos tradicionales pueden agruparse en: métodos basados en el valor de mercado de la empresa, métodos basados en el costo, métodos basados en el potencial de beneficios futuros, métodos comparativos de mercado y métodos híbridos (Camargo, 2013)

Sin embargo varios autores concluyen que no existe un método de valoración que permita acertar con gran credibilidad a las distintas marcas, dado los diferentes aspectos de una empresa, las subjetividades del evaluador y las suposiciones de cada método.

En vista de lo ya mencionado a continuación se expone una recopilación de diversos métodos de valoración financiera de marca, haciendo hincapié en el enfoque que se le ha dado, esto permitirá visualizar con mayor amplitud el método que más se adecue para este estudio.

## **2.1. Valor de Mercado**

Según García (2000) quien cita a Stobart (1991) postula que este método se basa en la identificación del valor de marcas similares en el mercado en cuanto a su valor de compra o reinversión. Dicho de otra forma el valor de marca se establece a través de una aproximación del mercado. Es necesario para esto que se cumplan una serie de condicionantes:

- ✓ La existencia de un mercado apropiado para valorar los activos.
- ✓ Las transacciones en el mercado deben ser alcanzables.
- ✓ términos preciso de las transacciones.
- ✓ Conocimiento de la medida de la duración de las transacciones.

Para su aplicación, una forma es calcular una ponderación del grado de consolidación de la marca en el mercado, en la cual se tomarían los siguientes datos: la participación en el mercado, el grado de conocimiento de la marca y la posición competitiva de la misma obtenidos en base a sondeos de opinión acerca de las preferencias de los consumidores y las asociaciones de la marca.

La dificultad se presenta que dichos datos por lo general se mantienen a difícil acceso, sobre todo los que se refieren a las opiniones de mercado y de todas maneras no existe una clara y evidente relación entre la cuota de mercado y la rentabilidad, ni de esta con el grado de divulgación de la marca. Por otro lado, un inconveniente para su aplicación que las marcas no se crean para comercializar con ellas, ni se compran para su posterior venta, por lo que conceptualmente resulta inapropiado. Por último los precios pagados indican que se consideran los potenciales beneficios financieros que la propiedad de la marca brinda al comprador, y por lo tanto dependen de sus propios planos de referencia, sus potenciales sinergias y sus intenciones estratégicas.

## 2.2.Método Damodaran

Améstica & King (2017) se basa en Vélez (2013) para mencionar que este método se orienta en encontrar el valor de diferencia entre una empresa que vende un producto con una marca específica y otra empresa que vende el mismo producto o servicio, pero que este sea genérico. La diferencia o prima, en este método debe multiplicarse por las unidades vendidas del producto con marca y así se obtendría el valor de la marca.

A continuación se presenta la ecuación para el cálculo del presente método:

$$\text{Valor de marca} = \left( \frac{\text{Valor total de marca}}{\text{Unidades de marca}} - \frac{\text{Valor total genérico}}{\text{Unidades genéricas}} \right) \times \text{Unidades de marca} \quad (1)$$

Simplificando se tiene:

$$\text{Valor de marca} = \left( \text{Valor total de la marca} - \frac{\text{Valor total genérico} \times \text{unidades de marca}}{\text{Unidades genéricas}} \right) \quad (2)$$

Como es difícil obtener información de las unidades vendidas, sobre todo de las firmas con el producto genérico, entonces hay que usar un sucedáneo o *proxy*. Por lo que propone Damodaran se traduce en usar las ventas en dinero en lugar de las unidades vendidas

El método sugerido por él es el siguiente:

$$\text{Valor de marca} = \left( \frac{\text{Valor total de la marca}}{\text{Ventas de la marca}} - \frac{\text{Valor total genérico}}{\text{Ventas genéricas}} \right) \times \text{Ventas} \quad (3)$$

Y finalmente simplificando:

$$\text{Valor de la marca} = \left( \text{Valor total de la marca} - \frac{\text{Valor total genérico}}{\text{Ventas genéricas}} \times \text{Ventas de la marca} \right) \quad (4)$$

Sin embargo (Vélez, 2013) afirma que una de las críticas es que no se considera el valor de las marcas en general y de los activos intangibles. Cabe destacar que el valor de la marca está dentro del valor total, el problema radica en separar del valor total el valor de los intangibles. Además agrega que los enfoques para la valoración de intangibles son *ad-hoc* y que puede sobre o subestimar su valor.

### 2.3.Método Coste Histórico

Según García (2000) quien cita a Kapferer (1992) hace referencia a este método, el cual considera a la marca como un activo cuya capitalización se conforma por las sucesivas inversiones realizadas a lo largo del tiempo. Este se obtiene mediante el cálculo de la suma de todos los costos o inversiones relacionadas con su comunicación, distribución,

investigación y desarrollo, etc., durante un periodo de tiempo determinado para lo que se utilizan los datos disponibles en la contabilidad de la empresa.

Estos costos pueden servir como guía para valorar marcas con características fundamentales similares: tamaño del mercado en el que compete, cuota de mercado con la que está asociado la marca, precio primado de la marca o posibles extensiones de la marca.

Según Camargo, (2013) quien cita La fórmula de Espiell, I. (2009), se presenta a continuación:

$$VAM = \sum_{r=-n}^{r=0} ((1 + i)^{-r} * \sum Cxr) \quad (5)$$

Dónde:

VAM = Valor actual de la marca

$Cx_r$  = Costo histórico x contabilizado en el año r

r = Número de años transcurrido hasta la actualidad

i = tasa de interés

Este modelo presenta el inconveniente de que no necesariamente refleja el valor actual porque no toma en consideración la calidad o resultado obtenido sino solamente la calidad, además se sobrevaloran marcas que no han sido exitosas pero han presentado fuertes inversiones a lo largo del tiempo (Camargo, R. 2013).

## 2.4.Método Interbrand

Una corriente que se orienta en la estimación del valor basándose de información segura, como es el beneficio neto de la marca en los últimos tres periodos, base para la estimación del método de múltiplos, que se analizará a continuación como el método Interbrand.

Según Villarejo (1998) quien cita a Kapferer, J. (1992) método se basa en la determinación de un múltiplo equivalente al PER (ratio precio/Beneficios) en la valoración financiera de la firma, el cual determina la relación entre la capitalización bursátil de la firma y los beneficios netos de la misma. Si bien la marca no representa a la empresa en su totalidad, se puede establecer una valoración en virtud de un ratio similar, que en este caso relacionaría la valoración realizada por la marca en función del precio a pagar por ella y los beneficios netos a obtener con la explotación de la misma.

La valoración de la marca se sustenta en ciertos factores claves, tales como:

- 1. Las ganancias de la marca:** las cuales se estiman a través de la rentabilidad generada por su explotación, es decir la capacidad de generar ingresos a lo largo del tiempo. Sin embargo resulta erróneo limitarse a la aplicación de un múltiplo al beneficio después de los impuestos, dado que los beneficios de la firma que no provengan de la explotación no se vinculan directamente con la marca. Cabe destacar que la firma Intebbrand considera los valores de los últimos tres periodos actualizados y calculando una media ponderada de los tres más representativos de la evolución normal de la firma, evitando efectos producto de valores atípicos.
- 2. Las fortalezas de la marca:** están determinadas por la puntuación alcanzadas por las mismas con relación de una serie de criterios estratégicos y de marketing en los que se tendrá en cuenta su posicionamiento, mercado en el que actúa, competencia, desenvolvimiento en el pasado, planes a futuro, y posibles riesgos. La metodología

conlleva a una puntuación parcial de siete factores claves, que una vez ponderada conformaran la puntuación global de la marca. Los factores claves son:

- Liderazgo: el cual considera que las marcas líderes son más rentables y valiosas.
- Tendencia de la marca: evaluando la capacidad de la marca para mantenerse en la mente de los consumidores.
- Estabilidad: solides en el mercado y base del mantenimiento de lealtad de los consumidores.
- Inversiones de la marca: apoyo por parte de las fuertes firmas gestoras de la misma.
- Características del mercado: como su rentabilidad, crecimiento, barreras de entrada, ciclo de vida, etc.
- Protección jurídica: el hecho de que este registrada o disfrute de cualquier protección legal.
- Potencial de internacionalización: el ámbito internacional proporciona un mayor valor de la misma de cara a competir con marcas de naturaleza doméstica.

**3. El rango de múltiplo relacionados con las fortalezas y que se aplican a las ganancias:** Dichos indicadores que permiten medir la fortaleza de la marca y el múltiplo como índice de la confianza de la marca guardan una relación, de forma que mientras mayor sea la fuerza mayor será el múltiplo utilizado. Según Villarejo, A. (2001) quien cita a Kapferer, I (1992) el método Interbrand hace uso de la función tipo “S” (Figura 4) que relaciona ambos conceptos y cuya forma depende de una serie de factores:

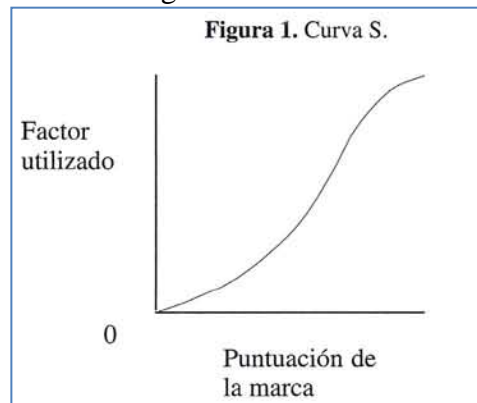
- 1) Partiendo desde el cero virtual, representando a una marca nueva o desconocida, este incrementa a una posición en el mercado aumentando gradualmente.
- 2) Cuando la marca es reconocida o es la marca líder en el mercado alcanza la posición segunda, lo que permitirá ser reconocida internacionalmente y acelerar su valor de mercado.



- 3) Una vez que la marca se ha establecido a nivel mundial el crecimiento no será tan acelerado ni se incrementara al mismo ritmo.

El origen de esta curva se encuentra en el estudio realizado por Interbrand acerca de un conjunto de múltiplos aplicados a numerosas transacciones realizadas entre empresas con marcas de sectores similares.

Figura 4. Curva S



Fuente: León & Rubio (2017)

## 2.5.Método Valorización Financial Word

Según Camargo, R. (2013) quien cita a Anderw, D. (1997) que presenta al método como un abreviado del Interbrand, donde se combinan dos variables: la diferencia entre los beneficios de una marca y los beneficios que debería producir una versión básica de ese producto sin marca (Camargo, R. 2013), lo cual se denomina beneficios netos relativos de la marca y la fortaleza de la marca que es un múltiplo que se obtiene con base a siete dimensiones de marca ponderadas en contra de las cuales se otorga una puntuación de la marca. A continuación se presenta la puntuación máxima asociada a cada una de las 7 dimensiones (Tabla 2), en orden de prioridad teniendo una mayor puntuación máxima de

acuerdo al que posea mayor relevancia con respecto a la marca, de esta forma, la suma total de las puntuaciones dará lugar a la elaboración del múltiplo de fortaleza de la marca.

**Tabla 2. Dimensiones del Financial Word**

<b>Dimensión</b>	<b>Puntuación máxima</b>
Liderazgo	25
Extensión geográfica	25
Estabilidad de marca	15
Lealtad de consumidores	10
Internacionalización	10
Continuidad de la importancia de la marca dentro del sector	10
Seguridad de la propiedad legal de la marca	5
<b>Total</b>	<b>100</b>

Fuente: elaboración propia a partir de Camargo (2013)

Cuanto mayor puntué la marca en los anteriores criterios, más alto será el múltiplo aplicable a las ganancias y valor de la marca. El múltiplo más común es la relación precio ganancia, conocido PER (price earnings ratio) que se utiliza para juzgar las perspectivas de crecimiento de la industria o categorías en que compite la marca.

A las marcas con altas puntuaciones de fortaleza de marca se le asignan índices PER superiores al promedio de la industria, y a marcas con bajas puntuaciones de fortaleza de marca se le asigna índices PER inferiores al promedio de la industria. Un múltiplo de marca alto indica que existe confianza en se mantendrán las ganancias de la marca.

### 3. La marca en la industria alimentaria

Como este trabajo tiene por objetivo centrar en las marcas que pertenecen a la industria alimentaria al que se puede asociar como las actividades industriales dirigidas al tratamiento, la transformación, la preparación, conservación y el envasado de productos alimenticios en donde las materia primas utilizadas son de origen animal o vegetal, así lo señalan M. Malagié, G. Jensen & Smith (2005) en el capítulo 67 de la Enciclopedia de Salud y Seguridad del Trabajo.

#### 3.1. Diferenciación en los alimentos

Se ha visto anteriormente, que la marca entrega ciertas características a los productos que los hacen diferenciarse de otros, por tal motivo es que en la industria de los alimentos es posible ver reflejados algunos de estos, que diversos autores han podido recopilar:

*Envasado:* Para este aspecto se hace referencia a lo que entrega Castro (1989) “Los envases se han convertido en un elemento imprescindible en la compra alimentaria”, ya que la apariencia es un aspecto muy importante del envase ya que permite que el producto sea identificado en la cadena de distribución especialmente cuando llega al consumidor por su transparencia o bien, por su etiquetado.

Además permite informar sobre la composición, instrucciones de uso, sobre el nombre de la marca, del fabricante y un aspecto muy importante: ayuda a promover la venta ya que como dicen Kotler & Keller (2006) “el envase es lo primero que encuentran los consumidores acerca de un producto”, por tal motivo es capaz de alentar o desalentar a los consumidores que la compran.

Por ende, es que las empresas de este sector se concentran en crear un diseño que sea llamativo y que además diferencie a los productos ya que los envases son un arma de diseño (Kotler & Keller, 2006).

*Etiquetado:* Siguiendo con lo que indican Kotler & Keller (2006) el etiquetado puede ser una simple pegatina o un gráfico de diseño altamente elaborado que forme parte del envase o se adhiera a él. Esta característica cumple distintas funciones: En primer lugar, identifican el producto o a la marca (colocando el nombre de la marca en la etiqueta). En segundo lugar, pueden graduar el producto (por ejemplo en A,B o C). En tercer lugar, permite usarse para describir el producto (quién lo fabricó, dónde, cuándo, cómo, indicaciones, etc.). Por último, la etiqueta promueve el producto con distintivos que sean llamativos que a la vez sean atractivos para el consumidor.

En base a esto, es que las funciones del etiquetado tienen la capacidad de influir en la decisión de compra del consumidor tal como se puede ver reflejando en un artículo de Díaz Maderuelo (2005) en el cual se indica que en un principio al parecer la percepción, social o individual de la seguridad alimentaria se basa más bien en razones de convicción que de contraste empírico. Esto puede estar dado por una cierta adhesión o más bien, un acto de fe más que en la posibilidad de descartar presuntas alteraciones. En síntesis, no importa no saber sino más bien albergar confianza.

Esta confianza repentina puede tranquilizar al comensal e incluso entregarle placer cuando algunos marcadores, que están más bien legitimados por el proveedor le indican ciertas afirmaciones que el individuo acepta tan sólo porque así atestigua la etiqueta del envase. De tal modo es que la garantía parece ser el resultado de un proceso de legitimización que proporciona confianza pero no placer.

En muchos casos esa confianza se debe a la exhibición de ciertos rasgos que coinciden finalmente con lo que el consumidor espera. Puede ser que estas cualidades quedan subsumidas en una determinada marca que el consumidor en una especie de interpretación el consumidor transfiere su confianza al producto que lleva ese identificador.

Incluso esta confianza que deriva en una consideración “de calidad” de un alimento que está de este modo etiquetado, puede ser capaz de extenderse a otros productos que llevan la

misma marca en su etiqueta. Por tanto la marca termina siendo un signo, la etiqueta y el mensaje publicitario son textos que se inscriben en contextos de comunicación.

Dicha última afirmación del artículo de Maderuelo (2005) indica finalmente que la etiqueta es un potencial elemento comunicador que establece una comunicación con los consumidores, mediante el cual los consumidores identifican lo que el proveedor les quiere comunicar y le asignan una confianza que se deriva en un elemento diferenciador por el cual estos lo reconocen en otros productos que llevan la misma marca en su etiqueta.

En conclusión, las etiquetas no solamente son una característica vista como elemento diferenciador, sino que además tiene un poder de influencia en la decisión de compra del consumidor tal como se logra anteriormente, por lo cual se infiere que las empresas de este sector se preocupan de gestionar esta y las demás características para poder lograr un efecto positivo en la decisión de compra por medio de la confianza lograda con el consumidor.

### 3.2. Calidad en los alimentos

La calidad de un producto es el resultado de su proceso de elaboración a lo largo de toda la cadena productiva y comercial. En este caso, esta cadena se puede resumir en “desde la granja a la mesa”. Siendo así, la calidad como resguardo de la inocuidad, lo que significa que el alimento no cause riesgos a la salud de la persona que lo consume. Esto es el nivel básico que debe satisfacer un producto alimenticio y es generalmente controlado por el estado o país (Rodríguez, 2004).

No obstante, en este mismo artículo de Rodríguez (2004) señala un aspecto diferenciador en términos de calidad que va ligado a los *atributos de valor*, los cuales están ligados a las características organolépticas<sup>5</sup>, de composición y a la satisfacción del acto de alimentarse que están relacionados a tradiciones socioculturales, educación y conveniencia por parte de los consumidores.

---

<sup>5</sup> Se refieren al conjunto de estímulos que interactúan con los del receptor del analizador que tienen que ver con color, forma, tamaño, aroma, textura y sabor.

Complementando esto, finalizamos diciendo que cada vez la calidad ha ido cobrando relevancia debido a que en la actualidad existe mucha información disponible por lo que el grado de exigencia de los consumidores está aumentado, esto también converge con la idea de que cada vez existe una mayor oferta de productos (Rodríguez, 2004).

### 3.3. Factores emocionales

Para esto, un artículo de Alvarez Laverde (2009) indica que a medida que pasan los años, la oferta de productos similares va en aumento cada vez más por lo que cada producto necesita ofrecer características que al mismo tiempo que lo diferencien también aporte valor emocional al consumidor.

Por lo cual, una forma para lograr que el producto sea atractivo se lleva a cabo a través de su facilidad para reconocerse fácilmente tanto por una marca como por un atractivo emocional. Es por esto que hoy los consumidores prefieren más allá de los aspectos racionales.

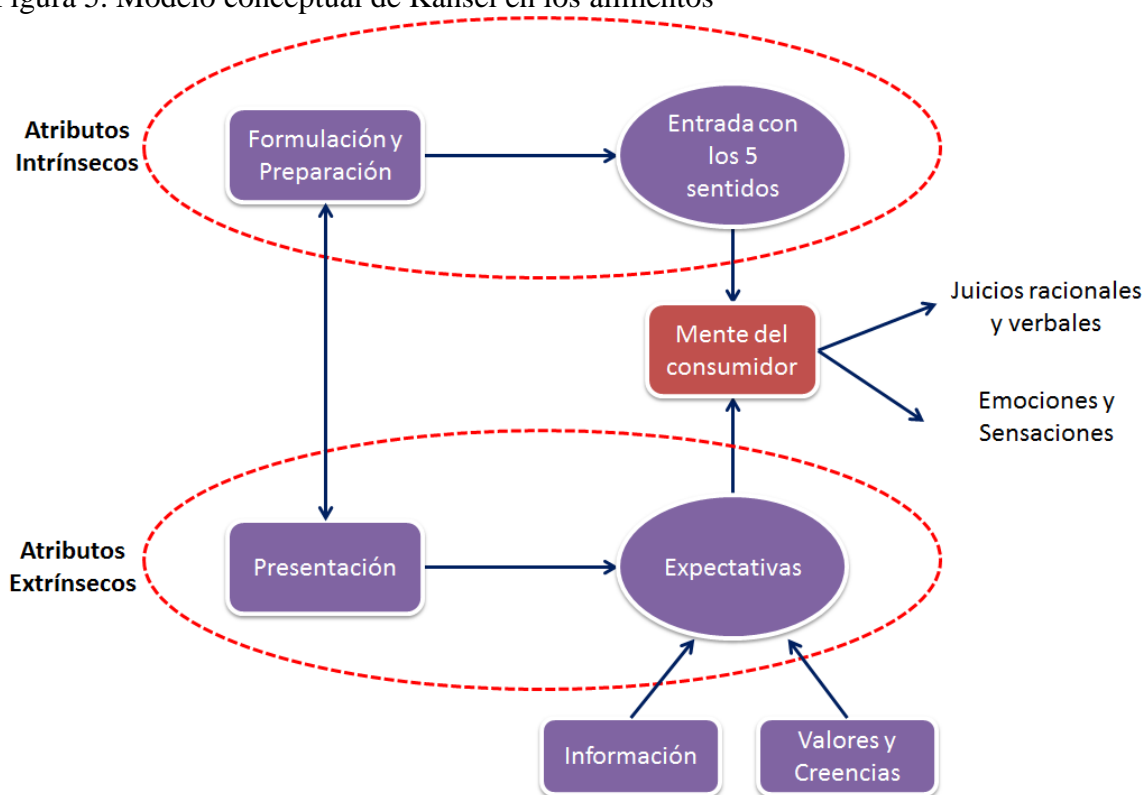
Este comportamiento hizo que las empresas evolucionen a estrategias de desarrollo de nuevos productos alimentarios intentando integrar los factores emocionales a sus productos. Estas estrategias se orientaron en 3 sentidos:

- ✓ Integrar estos factores emocionales a la marca (marcas emocionales).
- ✓ Integrar estos factores al mismo producto (productos emocionales o kansei, tal como lo denominan en Japón).
- ✓ Integrar estos actores emocionales al marketing y publicidad (marketing emocional).

Por tanto, en vista a las tres estrategias es que dentro de una de ellas nace la Ingeniería Kansei, la cual nace como una metodología que permite trasladar las **percepciones emocionales** de los consumidores como características de diseño, lo que permite incorporar al producto esos valores emocionales que atraen al consumidor, lo que finalmente logra crear **productos emocionales** como se detalla en la segunda estrategia anteriormente vista.

Esta metodología se ha aplicado ampliamente en los alimentos procesados, especialmente en los aspectos que están relacionados con el packaging. En base a esto es que Alvarez Laverde (2009) cita a Ito et al. (1994) quien llevó a cabo un modelo general llamado “Food Kainsei Model” siendo un primer planteamiento de este tipo que permite observar cómo los atributos de los productos se relacionan con la percepción de los consumidores siguiendo esta premisa de la metodología Kansei:

Figura 5. Modelo conceptual de Kansei en los alimentos



Fuente: elaboración propia a partir de Alvarez Laverde (2009).

Este modelo presenta una relación causal entre las características de calidad y la percepción de los alimentos en el cual se integran los atributos intrínsecos y Extrínsecos de los mismos.



Por tanto los atributos intrínsecos están relacionados con los factores de recepción tales como olfato, gusto y tacto. Estos atributos se ven representados en las características del alimento en los componentes químicos y estructuras físicas.

En cambio los atributos extrínsecos se ven relacionados con los factores cognitivos asociados a la vista y oído. Estos atributos se ven representados en las características de la presentación (envasado, empaquetado) o exhibición (publicidad) del producto.

Posteriormente, a este modelo se le agregó la propuesta de Olivera (2005) en el cual explica que se distinguen dos respuestas como parámetros importantes en el diseño de los alimentos:

- ✓ Respuestas Racionales
- ✓ Respuestas Emocionales

De las respuestas racionales, se establece que son las que se controlan actualmente mediante el análisis sensorial<sup>6</sup> y quimiométrico. De las respuestas emocionales se señala que apenas se consideran de forma subjetiva.

En definitiva, se observa claramente cómo los aspectos emocionales son aspectos diferenciadores en los alimentos los cuales buscan una respuesta positiva por parte del consumidor. Por lo cual, en el desarrollo de los alimentos se deben considerar estas características que van permitiendo al producto y a la marca en esta industria, diferenciarse de las otras.

#### **4. Descripción del sector de la industria alimentaria en Chile**

En el caso de Chile, un estudio realizado por la FAO<sup>7</sup> el 2016 denominado “Panorama de la seguridad alimentaria y Nutricional” que abarca América y El caribe, indica que Chile es el segundo país de la región que más alimentos ultra procesados consume con un promedio

---

<sup>6</sup> Entiéndase el análisis sensorial referente al análisis en base a lo que perciben los cinco sentidos del analizador, en este caso el consumidor.

<sup>7</sup> Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura.

anual per cápita de 201,9 kilogramos ubicándose inclusive en el *séptimo lugar a nivel mundial*. No obstante respecto al crecimiento anual de las ventas en los períodos entre el 2000 y 2013 asciende a un 3,7% anual. Lo anterior indica claramente que la presencia de esta industria en Chile es bastante fuerte siendo de las principales de la región.

En base a la definición entregada por Narasimhan & Wilcox (1998) un producto que es vendido por el fabricante a través del minorista es llamada una *marca nacional*. Por lo tanto, como es bien entendido, los productos de esta industria se venden en el supermercado al cliente final por lo que estas tiendas tienen múltiples marcas dentro de una categoría y muchas categorías en su tienda.

Así también existen dentro de estas tiendas las *marcas propias* que según Narasimhan & Wilcox (1998) son productos que llevan el nombre de una cadena de supermercado u otro que es específico de la tienda y su comercialización está limitada a esa cadena de tienda.

Además es importante recalcar que según Schnettler et al. (2012) citando a Semeijn et al. (2004); Soberman & Parker (2006) recalcan el hecho que estas marcas propias poseen pobre envasado y carecen de un *reconocimiento de marca* en contraste totalmente con las marcas nacionales de las cuales establecen que según Vranesevic & Stancec (2003) estas marcas cuentan con una apariencia más atractiva y mejor diseño. Por tanto el efecto en los consumidores se puede ver en lo que detallan del trabajo de Guerrero et al. (2000) en España en el que indican que aunque consideran confiables las marcas propias, pero a igual precio prefieren las marcas nacionales debido a que las asocian con una mayor calidad.

Por otro lado el trabajo de Hsu y Lai (2008) que en China determinaron que los consumidores aunque teniendo una actitud positiva por las marcas propias están dispuestos a comprarlas pero que sean conocidas.

No obstante respecto a las marcas propias es que se logra destacar como se dijo anteriormente que carecen de reconocimiento de marca y si además agregamos el hecho de

que el trabajo de Schnettler et al. (2012) concluye que la importancia de los atributos de confianza como el nombre de la marca para la formación de preferencias de los consumidores de los alimentos en este caso en las leches, en las cuales los cliente prefirieron las marcas nacionales por sobre las propias, es que se concluye que las marcas propias se pueden considerar como *genéricas* ya que no tienen “reconocimiento de marca” y las nacionales son las de mayor diferenciación y reconocimiento por atributos tanto intrínsecos como extrínsecos (explicados en un anterior apartado).

Es por ello que esto permite establecer que dentro de las marcas nacionales, el producto que posea una mayor preferencia por los clientes será aquel que tiene una mayor distinción y reconocimiento de marca, por ende las que tengan una menor preferencia por parte de los clientes y se acerquen más a la preferencia de las maras propias serán las que tengan un menor reconocimiento de marca.

En definitiva tomando lo anterior, la marca en la industria alimentaria juega un rol preponderante ya que los clientes identifican el producto mediante la marca y además influye en la formación de preferencia de los mismos que termina reflejándose en una mayor preferencia por aquellos productos con un mayor reconocimiento de ella.

Como un agregado, respecto a lo que entregan Kotler & keller dando un ejemplo de cómo las empresas intentan realizar acciones para hacer que el producto se diferencie del resto establece lo siguiente:

- ✓ *Modificación del producto:* Los directivos tratan de estimular las ventas modificando las características de sus productos por medio de mejoras de calidad tanto en sus características o estilo.

Por tal motivo, lo que se busca es que el objeto tenga un *incremento de su desempeño funcional* lanzando un producto “nuevo y mejorado”. En la industria de los alimentos esta

estrategia es denominada “Plus” que consiste en promover el producto como “más grande”, “más Fuerte” o “mejor”.

Lo que esto define, es que las empresas utilizan estrategias de marca en la cual buscan convencer al cliente en base a las características diferenciadoras que tiene este producto por sobre otros de la misma industrial con lo cual buscan que en base a estos atributos la preferencia por el producto sea mayor al tener una mayor distinción.

## Capítulo III: Metodología

### 1. Tipo de Estudio

El presente estudio, se desarrolló como una investigación de tipo cuantitativa con un alcance geográfico a nivel nacional y finalmente, para así obtener una estimación del valor de marca de las principales empresas de la industria alimentaria en Chile. Consideramos aquellas marcas de la industria que fueran pertenecientes a un ranking de reputación (Ranking de reputación corporativa, industria alimentaria, MERCOSUR, para así comparar las marcas y generar un nuevo ranking de valor de marca.

### 2. Método

El método seleccionado para esta valoración es el de múltiplos o método comparativo (Fernandez, 2009) el cual se basa en medidas usadas en valoración de empresas, lo que permite obtener el valor del activo comparado con los valores considerados por el mercado como similares ya que para este caso de empresas pertenecientes al sector alimentario, a través de información pública de la situación financiera, se puede establecer una aproximación de carácter cuantitativa. (Améstica & King 2017).

Para la aplicación de este modelo fue necesario verificar una serie de criterios que se debían cumplir, partiendo por identificar un ranking que contemplara a las empresas del sector alimentario, para el caso actual, se utilizó un ranking de reputación corporativa que presentaba un total de 12 empresas. Los criterios incluyentes para la selección de las empresas, es que debían cumplir con su respectiva información financiera a través de sus estados de resultados auditados, además de que para las empresas con presencia internacional, presentara su información financiera por zona geográfica específicamente en Chile. De esta forma la muestra quedo reducida a un total de 8 empresas, las cuales en orden de puntuación por MERCOSUR, fueron:

**Tabla 3. Ranking de Empresas**

Nº	Marca	Puntuación
1	Nestlé	9631
2	Lucchetti	7299
4	Carozzi	6669
5	Soprole	6601
6	Watts	5766
7	Agrosuper	4879
9	Iansa	2850
11	Bimbo	2374

Fuente: elaboración propia a partir de información de MERCOSUR

Cabe destacar que para las empresas Nestlé, y Bimbo fue necesario aplicar un porcentaje de su participación en Chile para la obtención de sus valores financieros a nivel local. Dichos porcentajes se representan a continuación en las tablas 4 y 5.

**Tabla 4. Cálculo del Porcentaje para la Empresa Nestlé**

	2017	2016
Ventas globales	89.791	89.469
Nivel de ventas AMS	28.479	28.130
Porcentaje de AMS	31,72%	31,44%
Nº de plantas totales en AMS	158	158
Nº de plantas en Chile	7	7
Porcentajes de plantas para Chile	4,43%	4,43%

\*AMS<sup>8</sup> (América Latina)

\*Los valores están expresados en millones de CHF (Francos Suizos).

Fuente: elaboración propia.

De esta forma se logró obtener una participación de Nestlé en Chile con respecto al total de la información sujeta en los estados financieros consolidados. Cabe destacar que dado la escasa información disponible para Nestlé, la variable “plantas de Nestlé” utilizada para obtener los porcentajes de participación, están sujetas a juicio dado que la cantidad de plantas no es representativa del nivel de participación en Chile.

<sup>8</sup> Nestlé denomina AMS a la Zona Américas para referirse así a su participación en América Latina.

Para el caso de Bimbo se utilizó la misma metodología expresada en la siguiente tabla:

**Tabla 5. Cálculo del Porcentaje Representativo para la Empresa Bimbo**

	2017	2016
Ventas globales	267.515	252.151
Nivel de ventas AMS	28.602	29.100
Porcentaje de AMS	10,69%	11,54%
Plantas totales	18	18
Plantas en Chile	1	1
Porcentaje de plantas para Chile	5,56%	5,56%

\*AMS (América Latina)

\*Los valores están expresados en millones de MXN (divisas Mexicanas).

Fuente: elaboración propia.

Al igual que en el cálculo anterior, se logró captar la participación de Bimbo en Chile con respecto al total de los estados financieros consolidados. Cabe destacar que dado la escasa información disponible para Bimbo, la variable “plantas de Bimbo” utilizada para obtener los porcentajes de participación, están sujetas a juicio dado que la cantidad de plantas no es representativa del nivel de participación en Chile.

Finalmente para el caso de las empresas Colún, Pepsico y Mars Chile, no fueron consideradas dado la falta de auditorías de sus estados financieros o simplemente no tenían disponible la información financiera a para Chile. Para el caso de Sodexo el criterio de exclusión fue que no cumplía con la definición de empresa de la industria alimentaria, dado que sus actividades industriales no iban dirigidas al tratamiento, la transformación, la preparación, conservación o el envasado de productos alimenticios, tal como se presenta en el punto 3 del presente informe.

Se definieron dos aristas para el cálculo de la marca, con una adaptación del uso de múltiplos al modelo Damodaran, a partir del cual se establecieron los siguientes parámetros:

- *Empresa con marca*: parámetro que contempla todas aquellas marcas de empresas alimentarias, que presenten su información financiera acorde a la fecha en sus

estados de resultados auditados y pertenecientes al ranking de reputación corporativa. Cabe destacar que al cumplir con dichas exigencias cumple con los requerimientos mínimos para la interpretación de empresa con marca dado un mayor nivel de prestigio y reconocimiento.

- *Empresa sin marca:* se definió así, aquellas empresas que aun estando presentes en el ranking de reputación corporativa del sector alimentario no presentaban su información financiera a través de los estados de resultados auditados por lo que no poseen dichas acreditaciones necesarias, estando por debajo de la condición mínima para la valoración de las marcas en este modelo.

A continuación, gracias a la información de las marcas genéricas y la información financiera de las firmas, es posible dar paso al cálculo del valor de la empresa alimentaria (E<sub>Ai</sub>), el cual surge a partir del modelo descrito por Fernández (2009).

$$\text{Valor de la marca} = \text{valor financiero E}_{Ai} - \text{Valor promedio empresa genérica} \quad (6)$$

Otro aspecto necesario para la valoración, es el múltiplo, para los cuales utilizamos los siguientes:

**Tabla 6. Múltiplos utilizados en la Valoración**

Múltiplo	Descripción	Formula
Price to Earning	Múltiplo de ganancia obtenido en la división del precio de mercado sobre el beneficio por acción de la empresa	$PE = \frac{\text{precio de mercado de la accion}}{\text{utilidad por accion}}$
Price to Book	Múltiplo de valor libro que permite compara el precio de mercado actual de una empresa con valor contable. Además permite determinar la rentabilidad de la inversión.	$PBV = \frac{\text{patrimonio}}{\text{Valor de Libro del Patrimonio}}$
Price to Sales	Indica cuanto estarían dispuesto a pagar los inversores por cada peso de ingresos,	



	el cual está relacionado con el crecimiento esperado de la empresa	$PE = \frac{\text{Valor de mercado Patrimonio}}{\text{Ingresos}}$
--	--	---

Fuente: elaboración propia a partir de Fernández (2009)

Para la obtención de los múltiplos se consideraron aquellos que estaban en Damodaran USA (2018) del sector Food procesing o alimentos procesados, donde compiten aquellas empresas que en base a materias primas similares (de origen vegetal animal o fúngico) procesan dichos alimentos hasta obtener una gran gamma de subproductos. Además obtienen sus ingresos de las ventas de dichos productos alimenticios lo que presenta una similitud a la industria alimenticia en Chile y permite usar dichos múltiplos de origen estadounidense. La razón de usar esto múltiplos de una industria similar (USA) es que no existe información disponible en Chile.

Una vez obtenidos los múltiplos necesarios de Damodaran se procede a calcular el valor de empresa de cada empresa alimenticia. Para ello se aplica cada múltiplo de empresa comparables a su variable designada, en el caso del Price to Earning se multiplica a las utilidades, para Price to Book se multiplica al Valor Libro del Patrimonio y finalmente para el Prices to Sales se multiplica a los Ingresos, adquiriendo así sus respectivos valores de empresa. Luego se saca un promedio y así obtener, lo que se considera el valor de marca genérico. Este valor permite hacer la comparación a través de la diferencia entre el valor de cada una de las empresas y la marca genérica, lo que permite obtener el valor de marca.

Ya obtenido el valor de marca de las empresas alimenticias, se obtiene un ratio, que permite calcular el porcentaje atribuible a la marca (Fernández, P. 2007). El cálculo del ratio se presenta a continuación:

$$Ratio = \frac{\text{Valor de marca}}{\text{Valor de empresa}} \quad (7)$$

Una vez aplicado el ratio para cada valoración de empresa, se establece un ranking con un orden descendente en el cual permite comparar con el ranking de reputación corporativa

realizado por MERCOSUR y se realizan los análisis comparativos que dan cuenta del valor de posicionamiento de la marca en el sistema.

## Capítulo IV: Resultados

### 1. Valor financiero de la marca

A continuación se presentan los resultados arrojados de sus respectivos cálculos, para los cuales se destaca que los más relevantes son:

Para el periodo 2016 y 2017 las empresas alimenticias cuyas marcas agregan valor se revelo a Nestlé, Lucchetti y Agrosuper. En cuanto a los múltiplos analizados, Nestlé fue el único en obtener los 3 métodos generando valor, para las demás empresas, a lo menos un método fue identificado con destrucción de valor. En cuanto a Lucchetti solo se generó valor en los métodos Price to Earning y Price to Sales, por otro lado para la empresa Agrosuper solo se le considero generador de valor en los múltiplos Price to Earning y Price to Book. Por ultimo Carozzi obtuvo un resultado positivo para el múltiplo Price to Sales únicamente y Soprole de igual manera genero valor en el múltiplo Price to Sales solo para el periodo 2017. (Ver tablas 7, 8 y 9).

De esta forma las empresas alimenticias que obtuvieron una mayor valoración se mantenían relativamente similares al ranking de reputación corporativa construido por MERCO. Ciertas distinciones se observaron en cuanto a la empresa Agrosuper que arrojó creación de valor siendo que se presentaba por debajo de 3 empresas que destruían valor. Así mismo, se puede destacar que las empresas que crean valor representan un 37.5% en contraste con el 62.5% de las empresas que restan valor. El menor número de empresas generadoras de valor se puede explicar por la gran participación que poseen dichas empresas en el mercado internacional por lo que son empresas con mucha más capacidad y alcance que las empresas de poca influencia en el mercado internacional.

## 2. Rankings comparativos

A continuación se presentan los resultados de los distintos rankings mediante la elaboración en base a los datos generados con los métodos utilizados para cada periodo (2016 – 2017) los cuales fueron aplicados a las empresas alimentarias, ordenados según su posición con el método más representativo, el cual fue el Price to sales.

### 1.1 Ranking comparativo 2016

Mediante el análisis de los múltiplos a continuación se presenta el siguiente ranking generado por los valores de marca de las empresas alimenticias.

**Tabla 7. Ranking comparativo 2016**

Ranking comparativo 2016				
Empresa alimentaria	Posición que ocupa en ranking Merco	Valor de marca Price to sales* M\$	Valor de marca Price to earning M\$	Valor de marca Price to book M\$
Nestlé	1	725.029.855	3.323.986.415	720.273.078
Lucchetti	2	377.119.242	334.342.023	660.355.985
Carozzi	4	54.113.330	-20.662.377	-270.241.212
Soprole	5	-26.926.462	-1.094.103.751	-219.476.373
Agrosuper	7	-88.686.501	4.165.532.262.	2.012.356.915
Watts	6	-104.474.391	-1.618.286.864	-428.796.472
Iansa	9	-283.309.304	-2.532.728.745	-269.963.006
Bimbo	11	-652.895.768	-2.558.078.962	-883.823.944

\*Se ordenó de mayor a menor en base a este múltiplo.

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar el método más representativo en relación al ranking de reputación Merco, está dado por el método de valor de marca Price to sales, siendo similares en seis de ocho empresas, con la única diferencia para las empresas Agrosuper y Watts las que poseen posiciones intercambiadas. Las empresas alimentarias con mayor valoración son Nestlé,

Lucchetti y Carozzi, siendo aquellas empresas generadoras de valor, por lo que las demás empresas lo destruyen, siendo las que obtuvieron menor valor Watts, Iansa y Bimbo.

## 1.2 Ranking comparativo 2017

En el análisis del múltiplo Price to book se obtuvieron los siguientes resultados:

**Tabla 8. Ranking comparativo del período 2017**

Ranking comparativo 2016				
Empresa alimentaria	Posición que ocupa en ranking merco	Valor de marca Price to sales M\$*	Valor de marca Price to earning M\$	Valor de marca Price to book M\$
Nestlé	1	726.516.482	2.059.435.419	681.628.015
Lucchetti	2	371.629.412	797.558.601	-698.739.211
Carozzi	4	48.719.401	-60.713.628	-282.471.721
Soprole	5	16.911.645	-924.409.747	-206.215.812
Agrosuper	7	-43.349.472	-1.421.418.166	-508.247.812
Watts	6	-55.096.539	3.316.587.985	2.373.243.433
Iansa	9	-318.834.459	-1.876.541.614	-319.177.952
Bimbo	11	-746.496.469	-1.890.498.848	-1.040.018.948

\*Se ordenó de mayor a menor en base a este múltiplo.

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar el método más representativo es el Price to Sales, arrojando como resultado un ranking del mismo orden de prioridad que el ranking realizado por Merco, demostrando un nivel de similitud en todas posiciones. Las empresas que presentan una mayor valoración con el múltiplo Price to Sales son empresas Nestlé, Lucchetti y Carozzi siendo aquellas empresas generadoras de valor. Al igual que en el periodo anterior se presenta una similitud en aquellas empresas que destruyen valor siendo las que ponderaron menos, Watts, Iansa y Bimbo.

## 2. Análisis estadístico descriptivo

A continuación se presenta un análisis estadístico descriptivo que permite identificar los resultados que se desean obtener y hacer más fácil su interpretación. Dentro de este análisis solo se consideró un análisis de correlación de las distintas variables con respecto a la marca, en cada uno de los múltiplos, con la finalidad de conocer el grado de correlación y el nivel de significancia que tienen entre sí.

**Tabla 9. Correlaciones Price to Earnings periodo 2016**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Earning
Price to Earning	Correlación de Pearson	0,630	0,507	0,410	-0,173	1
	Sig. Bilateral	0,094	0,200	0,313	0,681	
	N	8	8	8	8	8

\*\* Correlación significativa en el nivel 0,01 (2 colas)

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en la tabla N° 9 ninguna variable es estadísticamente significativa, lo que se traduce en que no existe un grado de correlación suficiente para considerarlo. Cabe destacar que la variable con mayor correlación es el ROA<sup>9</sup> con un valor de 0.630 a una significancia del 0,094.

**Tabla 10. Correlaciones Price to Book periodo 2016**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Book
Price to Book	Correlación de Pearson	0,353	0,255	0,038	-0,580	1
	Sig. Bilateral	0,390	0,543	0,928	0,132	
	N	8	8	8	8	8

\*\* Correlación significativa en el nivel 0,01 (2 colas)

Fuente: elaboración propia

En la tabla N° 10 como se puede observar no se presentan correlaciones con suficiente significancia, por lo que esto se traduce como que el grado de correlación de las variables con el valor Price to book no es suficientemente correlativo. Esto se puede evidenciar a

<sup>9</sup> Se refiere a la rentabilidad de los activos, determinando así si los activos están aportando o no a las utilidades de la empresa.

través del ROA con una correlación de 0,353 y una significancia no lo suficientemente representativa de 0,390.

**Tabla 11. Correlaciones Price to Sales periodo 2016**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Sales
Price to Sales	Correlación de pearson	<b>0,821*</b>	-0,692	<b>0,742*</b>	-0,580	1
	Sig. Bilateral	0,012	0,057	0,035	0,132	
	N	8	8	8	8	8

\* Correlación significativa en el nivel 0,05

\*\* Correlación significativa en el nivel 0,01

Fuente: elaboración propia

En la tabla N°11 se puede observar que las mayores correlaciones están dadas por el ROA y el ROI con una correlación de 0,821 y 0,742 respectivamente, esto significa que a mayor valor de los indicadores, mayor será el valor de las empresas alimenticias.

**Tabla 12. Correlaciones Price to Earning periodo 2017**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Earning
Price to Earning	Correlación de pearson	0,568	0,209	0,379	-0,328	1
	Sig. Bilateral	0,141	0,620	0,354	0,350	
	N	8	8	8	8	8

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en la tabla N°12 al igual que en el año anterior no existe variable alguna con que sea estadísticamente significativa, lo que repercute en el nivel de correlación de las variables con el valor de las empresas alimenticias, se puede destacar al igual que en el periodo anterior la variables con mayor correlación es el ROA con un nivel de significancia de 0,141 siendo no lo suficiente para considerarlo.

**Tabla 13. Correlaciones Price to Book periodo 2017**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Book
Price to Book	Correlación de pearson	0,269	0,143	-0,046	-0,705	1
	Sig. Bilateral	0,520	0,736	0,914	0,051	
	N	8	8	8	8	8

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en la tabla N° 13 al igual que en el periodo anterior ninguna variable es estadísticamente significativa, lo que repercute en la correlación de las variables con el valor de las empresas alimenticias. Se repite el patrón siendo la variable ROA la que posee la correlación ms alta de 0,269 con una significancia de 0,520 siendo insuficiente para considerarla.

**Tabla 14. Correlaciones Price to Sales periodo 2017**

		ROA	ROE	ROI	Leverage	Price to Sales
Price to Sales	Correlación de pearson	<b>0,720*</b>	0,430	0,694	-0,136	1
	Sig. Bilateral	0,044	0,287	0,056	0,748	
	N	8	8	8	8	8

\* Correlación significativa en el nivel 0,05

Fuente: elaboración propia

Como se puede observar en la tabla N° 14 la mayor correlación pertenece a la variable ROA la cual tiene una significancia de 0,044 lo que representa una correlación significativa al 0.05%, esto significa que a mayor valor del ROA mayor será el valor de las empresas alimenticias.

## 2.1 Multicolinealidad

**Tabla 15. Correlación de Variables Independientes para el año 2016**

		ROA	ROE	ROI	Leverage
ROA	Correlación de pearson	1	0,548	0,607	0,168
	Sig. Bilateral		0,160	0,111	0,690
	N	8	8	8	8
ROE	Correlación de pearson	0,548	1	<b>0,926**</b>	-0,064
	Sig. Bilateral	0,160		0,001	0,880
	N	8	8	8	8
ROI	Correlación de pearson	0,607	<b>0,926**</b>	1	0,287
	Sig. Bilateral	0,111	0,001		0,491
	N	8	8	8	8
Leverage	Correlación de pearson	0,168	-0,064	0,287	1
	Sig. Bilateral	0,690	0,880	0,491	
	N	8	8	8	8

Fuente: elaboración propia



Como se puede observar en la tabla N° 16 que representa las correlaciones de las variables independientes para el periodo 2016 solo se detecta problemas de multicolinealidad entre las variables ROE y ROI con un valor de correlación de 0,926 siendo estadísticamente significativo al 0,001. Eso implica un fuerte grado de correlación entre las variables. Sin embargo para el año 2017 las variables mencionadas presentan una correlación de 0,486 siendo estadísticamente significativo al 0,223. Esto deja en evidencia que dicho problema de multicolinealidad evidenciado en el periodo 2016 para las variables ROE y ROI, solo es una eventualidad del periodo en cuestión y no es persistente en el tiempo como tal. Cabe destacar que para el año 2017 no se presentó correlación entre las variables independientes.

## Capítulo V: Comentarios y Conclusiones

### 1. Conclusiones

A lo largo de los últimos años se ha evidenciado un gran interés por la valoración de activos intangibles específicamente por la marcas de las empresas. Si bien tal como fue comentado en el presente trabajo, se pudo evidenciar la importancia y la funcionalidad de valorizar las marcas de tal manera que se pudo obtener datos que permiten sustentar una comparación entre las marcas de grandes empresas de la industria alimentaria en Chile.

Gracias a esta metodología se logró establecer un ranking y reconocer aquellas empresas que generaban valor y aquellas que destruían valor, esto debido a que se pudo determinar en base a los estudios realizados mediante la construcción de múltiplos, que la marca le genera valor a un 50% de estas empresas por lo que es posible decir que existe una diferenciación de las marcas que pertenecen a este sector industrial.

Esto debido a que existe una relación entre el ROA y el Múltiplo Price To Sales en ambos años, por tal motivo se puede interpretar que mientras mayor sea el rendimiento de los activos de la empresa, mayor será el valor de marca. Al existir dicha relación es que se puede dar a entender que es posible poder obtener una creación de valor para la empresa por parte de la marca.

En este contexto, las empresas que obtuvieron un mayor valor de marca fueron Nestlé y Lucchetti. Por otro lado las empresas que obtuvieron un menor valor fueron Iansa y Bimbo. Cabe destacar que la cantidad de correlaciones de las variables independientes con el valor de marca son bastante pocos, esto puede deberse a la complejidad de la obtención de datos que representaban sobre todos aquellas empresas multinacionales, con mínima información a nivel local, por lo que dicha información está sujeta a juicios de evaluación.

En base a los datos obtenidos, estos pueden ser explicados por diversos factores claves, tal como plantea Villarejo (1998) que tienen relación a la fortaleza de marca, dentro de las

cuales es posible encontrar el *liderazgo en el mercado*, el cual concuerda ya que Nestlé es una empresa con gran liderazgo internacional. Otro de los factores a destacar es el de *Potencial de Internacionalización* el cual si concuerda en el caso de Nestlé, pero no concuerda en absoluto con la empresa Bimbo la cual obtuvo el menor valor, por tal motivo es que se concluye que el factor de internacionalización si bien es cierto influye en la fortaleza de marca, no es determinante por sí solo.

Otras características que tienen concordancia con lo obtenido, son los atributos de los productos ya que como se plantea en el artículo de Alvarez Laverde (2009) los atributos tanto intrínsecos como extrínsecos generan una percepción diferente del cliente hacia la marca, si lo llevamos al estudio realizado es posible ver que empresas que compiten con productos similares han tenido resultados bastantes diferentes tal como es el caso de Soprole y Watt, en el cual la primera obtuvo valor bastante mayores a la segunda siendo que tienen productos similares (jugos) lo que puede indicar que la percepción sea distinta por los atributos propios de los productos influyendo así en los valores financieros.

Por otro lado, como la rentabilidad de los activos tiene directa relación con lo que es el valor de marca, concuerda con lo que plantea Tauber (1988) respecto a que el valor de marca es el valor suplementario que alcanza la empresa por sobre sus activos materiales debido a la posición que su marca detenta en el mercado, por tal motivo es que a medida que la empresa logre obtener mayor rentabilidad de los activos, de cierta manera está aumentando ese valor suplementario que puede ser debido a la posición que detenta la marca en el mercado, por consiguiente, es una clara manifestación de la posición que ocupa dicha marca.

Por tal motivo es que se aprecia de clara manera cómo existen atributos que aportan valor a las marcas y representan una base para posicionarse en el mercado y resaltar por sobre la competencia en base a lo establecido en el presente trabajo.

Además es posible observar que las variables ROE y ROI están fuertemente correlacionados entre sí para el año 2016 con una correlación de 0,926 pero no presentan la misma correlación para el año siguiente, por tal motivo la presencia de multicolinealidad no es concluyente.

Finalmente, es importante destacar el hecho que los resultados concuerdan mayormente con las posiciones que ocupan las empresas en el ranking de referencia en seis de las ocho empresas siendo Nestlé la que ocupa el primer puesto, y Bimbo el último puesto tanto en el ranking elaborado en este trabajo como en el ranking de referencia. Es por esto que permite concluir que la reputación mediante la percepción reflejada en el ranking mercado concuerda casi de la misma forma con los datos financieros obtenidos, por lo que las empresas que lograron obtener mejores resultados financieros reflejaron tener mejor reputación, de la misma forma las que obtuvieron los menores resultados de alguna manera no lograron obtener unos mayores niveles de reputación. Sin dejar de destacar que las empresa que no responden de esta manera a lo dicho anteriormente fueron Soprole y Agrosúper.

## 2. Referencias Bibliográficas

Aaker, D. (2015). *Las marcas Según Aaker*.

Abrocho, S. (2013). El Valor de una Empresa, 53(9), 1689–1699.

<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Álvarez, C. (2010). *Hacia un nuevo modelo de valoración de intangibles*.

Alvarez Laverde, H. R. (2009). Metodología para el desarrollo productos alimentarios con alto contenido emocional (Kansei Food Engineering). *Science*, 8.

<https://doi.org/10.1111/j.1948-7169.1992.tb00114.x>

Banco Central. (2017). Retrieved from

[http://www.bcentral.cl/documents/20143/935460/anuario\\_ccnn\\_2017.pdf/841b9b2a-5afd-7eb2-98a8-e8e4e3ece106](http://www.bcentral.cl/documents/20143/935460/anuario_ccnn_2017.pdf/841b9b2a-5afd-7eb2-98a8-e8e4e3ece106)

Barajas, A., & Pérez Mantecón, M. (2012). El método Hirose de valoración financiera de marcas y sus limitaciones: aplicación al caso Adolfo Domínguez. *Harvard Deusto Business Research*, 1(1). <https://doi.org/10.3926/hdbr.4>

Bonmatí, J. (2011). El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa. *AECE Madrid*, 10–12.

Buil, I., De Chernatony, L., & Martínez, E. (2009). La importancia de medir el valor de marca desde la perspectiva del consumidor: Evidencia empírica en España y el Reino Unido. *Revista de Ciencias Sociales*, 12(1315–9518), 226–236.

<https://doi.org/10.1080/19401490802590693>

Camargo, R. (2013). aplicación lógica difusa en valorización financiera de maras.

*Bdigital.Unal.Edu.Co*, 1–140.

- Castilla Polo, F., & Ruíz Rodríguez, C. (2014). Las sociedades pioneras dentro del movimiento de intangibles: Una revisión histórico-descriptiva. *Intangible Capital*, 10(1), 125–154. Retrieved from <http://upcommons.upc.edu/handle/2099/14477>
- Castro, A. (1989). Envases Alimentarios o Alimentos envasados, 138–149.
- Colmenares, O. A., Saavedra, J. L., & Pirela, J. L. (2006). El Valor Financiero de la Marca Comercial. *Revista Ciencia Administrativa. Universidad Veracruzana. México*, 2006(1), 105–122. Retrieved from <https://www.uv.mx/iesca/files/2013/01/marca2006-1.pdf>
- Díaz Maderuelo, R. (2005). Alimentos disfrazados. De la metáfora al fraude. *Política y Sociedad*, 43, 177–198.
- Fernandez, P. (2009). Valoracion de Marcas e Intangibles (Brand Valuation). *Ssrn*, 8, 77–116. <https://doi.org/10.2139/ssrn.975471>
- Fernandez, P. (2016). Métodos de valoración de empresas, (January 2008). Retrieved from [https://www.researchgate.net/profile/Pablo\\_Fernandez15/publication/28234670\\_Metodos\\_de\\_valoracion\\_de\\_empresas/links/575fe96908ae9a9c95619cda/Metodos-de-valoracion-de-empresas.pdf?origin=publication\\_detail](https://www.researchgate.net/profile/Pablo_Fernandez15/publication/28234670_Metodos_de_valoracion_de_empresas/links/575fe96908ae9a9c95619cda/Metodos-de-valoracion-de-empresas.pdf?origin=publication_detail)
- Fernández, P. (1998). *Valoración de Empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor*.
- Fernández, P. (2007). Valoracion de Marcas e Intangibles (Brand Valuation). *Ssrn*, (January 2007). <https://doi.org/10.2139/ssrn.975471>
- García, M. J. (2000). La valoración financiera de las marcas: una revisión de los principales métodos utilizados. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de La Empresa*, 6(1), 31–52.

González, E., Orozco, M. M., & Barrios, A. (2011). "Consumer-Based Brand Equity: La mejora de la medición - Evidencia empírica". *Contaduría y Administración*, (235), 217–239.

IFRS. (2018). Retrieved from <http://www.ifrs.cl/glosario.htm>

Kotler, P., & Keller, K. L. (2006). *Dirección de Marketing*. México: PEARSON EDUCATION.

León, M., & Rubio, C. (2017). “ Valorización Financiera De Marcas, a Través Del Método Por Múltiplos Aplicado a Las Universidades Chilenas. .”

Llopis Sancho, E. (2015). *Crear la Marca Global: Modelo práctico de creación de internacionalización de marcas*. Madrid: Esic Editorial.

López, F. (2014). *Valoración de Empresas: Una introducción Práctica*. Barcelona: Libros de Cabecera S.L.

M. Malagié, G. Jensen, J. C. G., & Smith, D. L. (2005). *Enciclopedia de Salud y Seguridad en El Trabajo. Enciclopedia de salud y seguridad en el trabajo*.  
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

Maurelia, F., & Olivares, J. (2017). Valoración de empresas cmpc s.a., 73.

Narasimhan, C., & Wilcox, R. T. (1998). Private Labels and the Channel Relationship: A Cross-Category Analysis. *Journal of Business*, 71(4), 573–600.  
<https://doi.org/10.1086/209757>

Olivos, R., & Zuleta, C. (2004). *Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas Percepción y Valorización de Marcas Un Enfoque Aplicado*. Universidad de Chile.

- Ortegón, L. (2013). Relación entre valor de marca y las ventas. Un estudio aplicado en compañías agroquímicas. Correlación entre valor de marca y valor de ventas. *Revista Ciencias Estratégicas*, 21(29), 105–124.
- Plata López, L. C. (2005). Valoración de activos intangibles, la nueva riqueza de las empresas. *Universidad Del Norte*, 140–155. Retrieved from <http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/derecho/article/view/2555/1674%5Cn>
- Rodríguez, M. (2004). Los sellos de calidad en alimentos... ¿Qué hay más allá de la seguridad alimentaria? *Éxito Empresarial*, 1–10.
- Schnettler, B., Miranda, H., Sepúlveda, J., & Denegri, M. (2012). ACTITUD DIFERENCIADA DE LOS CONSUMIDORES HACIA MARCAS NACIONALES Y PROPIAS DE LECHE EN LA REGIÓN DE LA ARAUCANÍA, CHILE. *Agroalimentaria*, 18, 131–140.
- Villafañe, J. (2005). La gestión de los intangibles empresariales. *Comunicação e Sociedade*, 8(1), 101–103. [https://doi.org/10.17231/comsoc.8\(2005\).1185](https://doi.org/10.17231/comsoc.8(2005).1185)
- Villarejo, Á. (1998). MÉTODOS DE MEDICIÓN PROPUESTOS . LA GÉNESIS DE UN MODELO MULTIDIMENSIONAL, 1–13.