

El método Hirose de valoración financiera de marcas y sus limitaciones: aplicación al caso Adolfo Domínguez

Ángel Barajas

Doctor en Administración de Empresas. Profesor del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Vigo (España).

María Pérez Mantecón

Licenciada en Administración y Dirección de Empresas. Especialista en el proceso de convergencia internacional en el ámbito financiero-contable. Actualmente trabaja en el Departamento de Contabilidad de Adolfo Domínguez. Profesora invitada en el Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Vigo (España).

abarajas@uvigo.es, mperezmantecon@yahoo.com

Recibido: mayo, 2011.
Aceptado: octubre, 2011.
Publicado: mayo, 2012.

Resumen

La valoración financiera de una marca puede variar notablemente en función de la situación económica. Después de explicar el concepto de marca orientado desde una perspectiva financiera, se presenta el modelo de valoración empleado: el método Hirose. Dicho modelo se aplica a un caso de estudio –la marca Adolfo Domínguez– y sirve para mostrar que, modificando algunos parámetros de cálculo, los valores oscilan entre casi 43 millones de euros y más de 61. Se concluye que existen componentes subjetivos y que las circunstancias económicas del mercado influyen en la valoración, proporcionando valores más altos en épocas de bonanza y valores más bajos en épocas de crisis.

Palabras clave

Valoración, marca, método Hirose, coyuntura económica, finanzas.

Summary

The financial valuation of a brand can vary greatly depending on the economic situation. The concept of brand is explained from a financial perspective. The Hirose method of brand valuation is introduced. Through a case study in particular it is shown that the valuation of Adolfo Domínguez, changing some parameters, is in a range between about 43 and more than 61 million Euros. Thus, we conclude that some subjective and economic circumstances influence by providing higher valuations in good times and lower valuations in crisis times.

Key words

Valuation, brand, Hirose method, economic situation, finance.

Las circunstancias económicas del mercado influyen en la valoración financiera de las marcas

Introducción

Los métodos de valoración financiera de la marca pueden proporcionar diferentes valores en función de determinadas condiciones de los mercados, así como de la situación financiera y económica en general. Por eso, parece relevante exponer a través de un estudio de caso cómo la valoración financiera varía en función de la coyuntura económica. El objeto de este trabajo consiste en mostrar la variabilidad que presenta la valoración financiera de marcas, en particular cuando se usa el método Hirose. Mostraremos la volatilidad de los valores obtenidos ante variaciones en las circunstancias de mercado y, así, expondremos sus limitaciones.

Siguiendo a Martínez Carazo (2006), el método del caso se presenta como una herramienta de investigación científica útil para contrastar teorías existentes y para crear nuevos paradigmas científicos. Así, nos parece adecuada la utilización de esta metodología para el objetivo propuesto. Concretamente, valoraremos la marca Adolfo Domínguez (AD). Se aplica el método Hirose porque proporciona una valoración financiera de la marca y emplea información accesible, lo que posibilita su cálculo. Además, se pretende analizar las limitaciones del modelo.

Se ha elegido AD por su relevancia en el sector textil, por la identificación existente entre marca y empresa –aunque esta trabaje también con otras marcas– y por cotizar en bolsa. Esto último ha facilitado la obtención de los datos necesarios para la aplicación del modelo. Por otro lado, en este sector hay empresas que trabajan sin marca y algunas de ellas también cotizan en bolsa, lo que posibilita la comparabilidad. La valoración se hace en dos períodos de tiempo diferentes: 2006, con una situación económica pujante, y 2008, en plena crisis financiera.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. En primer lugar se explican los conceptos de *capital intelectual* y *marca*, junto con las diferentes alternativas existentes para su valoración. A continuación se explica el método Hirose de valoración financiera de marcas. Se aplica a la valoración de AD con referencia a los años 2006 y 2008, con diferentes coyunturas económicas. Finalmente se presentan las conclusiones.

Capital intelectual, marca y perspectivas para su valoración

El valor de las empresas, tanto del sector industrial como del sector servicios, está formado por un conjunto de activos tangibles (instalaciones, maquinaria o edificios) e intangibles (capacidad de desarrollar relaciones estables con sus clientes y conseguir su fidelización, capacidad de innovar e introducir nuevos productos o servicios en el mercado, competencia técnica o motivación de su personal).

Las expresiones *activos intangibles* y *capital intelectual* se utilizan con frecuencia indistintamente. A pesar del esfuerzo realizado por la investigación académica y contable para definirlos, no existe consenso, ya que su propia naturaleza lo dificulta. Partiendo de varios trabajos (Edvinsson, 1996; Brooking, 1997; Bueno, 1998; García *et al.*, 2004 y la consultora Brand Finance, 2006), podríamos definir el capital intelectual como el conjunto de activos y pasivos de una organización que no tienen naturaleza física y que no se encuentran reflejados en los estados contables tradicionales de las empresas, pero que el mercado aprecia por su capacidad de generar valor dentro de la empresa.

Dentro del capital intelectual, la marca destaca por su especial relevancia. Por eso, en este estudio nos centramos en este elemento. Por otro lado, por su contribución al valor de la

Bajo la perspectiva de la 'global brand', marca y empresa se identifican

empresa, cada vez ha cobrado más importancia el desarrollo de métodos para su valoración financiera.

El término *marca* se emplea para referirse a diferentes conceptos (véase el cuadro 1). Por ello conviene definirla antes de tratar de valorarla. Partiendo de diversas definiciones (Aaker, 1994; Brooking, 1997; Barth *et al.*, 1998; American Marketing Association, 1995; Ley de Marcas Española, 2001), podemos afirmar que las notas que configuran el concepto de marca se resumen de la siguiente forma:

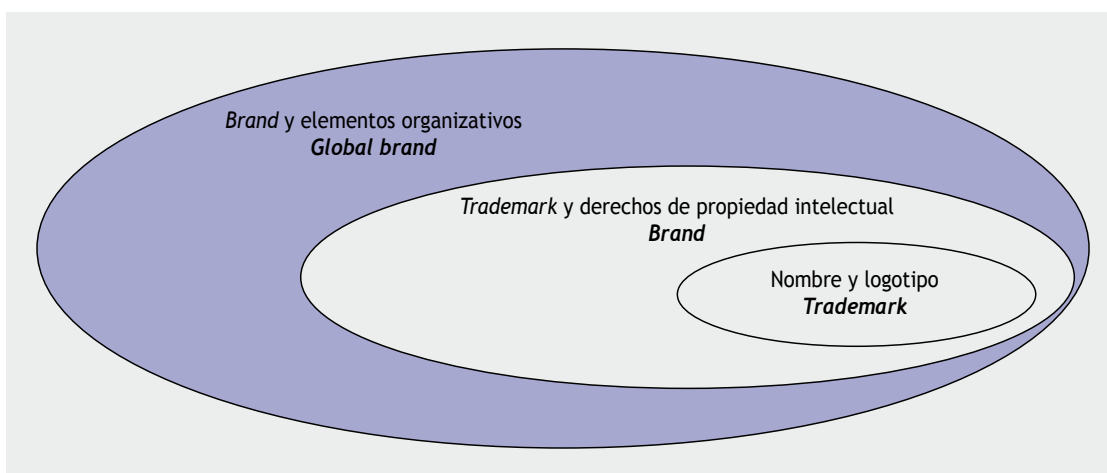
- Se trata de un nombre o símbolo o de un conjunto de caracteres.
- Sirve para diferenciar unos productos y/o servicios de otros.
- Constituye un elemento diferenciador por el cual el consumidor está dispuesto a pagar un sobreprecio.

Por otro lado, cabe distinguir tres conceptos de marca, que son los siguientes (Salinas, 2007):

- **Marca o *trademark***. Se trata de la dimensión de la marca más básica y específica. Hace referencia únicamente a los elementos visuales y verbales de la marca que sirven para diferenciar los productos y los servicios entre sí (nombre comercial, logotipo, símbolo, etc.).
- **Seña o *brand***. Engloba lo que se denomina *know-how* de la empresa. Además del nombre, el logotipo y otros elementos visuales vinculados a la marca, incluye todos los derechos de propiedad intelectual asociados.
- **Negocio o *global brand***. Se trata de la visión más amplia del concepto de marca, referida a la unidad de negocio en la que opera la marca, incluyendo elementos de cultura organizativa, gestión de personas, etc.

Cabe señalar que el concepto de *global brand* puede ser equívoco, en el sentido de que, desde la perspectiva del márketing internacional o *international branding*, este concepto está más identificado con la cobertura geográfica de mercados, la notoriedad internacional, el liderazgo sectorial, la presencia de la marca en los principales mercados del mundo, la facturación, etc.

Cuadro 1
Dimensiones de la marca



Fuente: elaboración propia.

**La ‘global brand’
posee valor
financiero
global y recoge
aspectos de la
empresa que
crean valor**

Una vez definido el concepto de marca, podemos preguntarnos qué entendemos cuando hablamos del valor de marca. Para ello debemos considerar desde qué perspectiva queremos valorar la marca, ya que, si quisiéramos obtener su valor desde una perspectiva financiera, deberíamos referirnos a los beneficios adicionales obtenidos por una empresa por el hecho de comercializar sus productos bajo una determinada marca. Si nos planteamos, en cambio, obtener el valor de la marca desde la perspectiva del consumidor, la marca generará ventajas competitivas y, por tanto, valor para la empresa siempre que aporte valor a un segmento de consumidores. Así, en la segunda perspectiva, el valor de marca se basa en las percepciones, las preferencias o los comportamientos de los consumidores con respecto a la marca.

En este trabajo nos centramos en la perspectiva financiera. Vamos a emplear el método Hirose por su simplicidad de cálculo y porque, dado su diseño, pone de manifiesto algunas de las tesis que pretendemos demostrar (Hirose, 2002).

Metodología de valoración financiera empleada: Hirose Methodology

El método Hirose fue desarrollado en 2002 por el Comité de Valoración de Marcas, dependiente del Ministerio de Economía, Comercio e Industria de Japón, bajo la presidencia de Yoshikuni Hirose.

Las principales razones para su elección frente a otros métodos de valoración han sido las siguientes. Se trata de un método que está basado en la información pública disponible periódicamente. Al estar basado en la información financiera de las empresas, es un método objetivo. Además, permite ser aplicado en el ámbito empresarial, sin necesidad de que la empresa desarrolle una herramienta de gestión adicional a las habituales, para obtener una aproximación teórica del valor de su marca frente a las marcas de sus competidores. Proporciona una metodología muy general fácilmente aplicable a la valoración de otros elementos intangibles además de las marcas.

Según este modelo, el valor de una marca (VM) se calcula en función de tres factores: el direccionador de prestigio (DP), el direccionador de lealtad (DL) y el direccionador de expansión (DE) (véase la fórmula 1).

$$VM = f(DP, DL, DE, r) \quad (1)$$

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

El método Hirose supone la comparación de la empresa que se va a valorar –empresa con marca– con otra empresa de características similares, pero que no emplea una marca para sus ventas.

El primer componente que influirá en el valor de la marca es el denominado direccionador de prestigio (DP), similar al método del precio primado. Este direccionador captura la ventaja en precio que posee la empresa, es decir, su capacidad para vender a precios superiores a los de sus competidores. Se calcula de la siguiente manera (véase la fórmula 2):

$$DP = \frac{1}{5} \sum_{i=4}^0 \left[\left(\frac{V_i}{C_i} - \frac{V_i^*}{C_i^*} \right) \times \frac{P_i}{GO_i} \right] \times C_0 \quad (2)$$

La principal ventaja del método Hirose es su sencillez y facilidad de cálculo

Donde:

- $V_i/C_i - V_i^*/C_i^*$ es la ratio del excedente del beneficio.
- P_i/GO_i es la tasa de atribución de la marca.
- V son las ventas de la empresa con marca.
- V^* son las ventas de la empresa comparable.
- C es el coste de ventas de la empresa con marca.
- C^* es el coste de ventas de la empresa comparable.
- P es el gasto en publicidad y promoción de la empresa con marca.
- GO es el total de gastos operativos de la empresa con marca.

La ratio del excedente del beneficio se calcula –según propone el autor del método– como el promedio de los últimos cinco años de la diferencia entre la ratio de ventas a coste de ventas de la empresa con marca y la ratio de ventas a coste de ventas de la empresa *benchmark*. La tasa de atribución de la marca extrae la parte del excedente de rentabilidad atribuible únicamente a la marca.

El segundo componente del modelo es el direccionador de lealtad (DL). Recoge la idea de que la existencia de clientes con alta lealtad a la empresa garantiza la capacidad de la marca para mantener ventas estables durante un período de tiempo. Se obtiene por medio de la siguiente expresión (véase la fórmula 3):

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c} \quad (3)$$

Donde:

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

Dicho direccionador puede resultar limitado en su modelización. Resultaría más rico si considerara factores como la rotación de clientes, el consumo medio y sus variaciones por cliente, en lugar de los costes. No obstante, trabajaremos con el modelo tal como lo propuso su creador, puesto que principalmente nos vamos a centrar en los efectos del cambio de coyuntura económica.

Por último, el direccionador de expansión (DE) supone que las marcas con alto estatus son más reconocidas y, por tanto, presentan una potencialidad de expansión en nuevos mercados o líneas de negocio. Se calcula de la siguiente forma (véase la fórmula 4):

$$DE = \frac{1}{2} \left[\frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{VE_i - VE_{i-1}}{VE_{i-1}} + 1 \right) + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^0 \left(\frac{VX_i - VX_{i-1}}{VX_{i-1}} + 1 \right) \right] \quad (4)$$

Donde:

- VE son las ventas en el exterior.
- VX son las ventas en líneas de negocio diferentes al negocio principal.

El direccionador de prestigio valora la ventaja en precios de la empresa con marca

El modelo Hirose es un método de valoración financiera. Su propio diseño asume que los direccionadores de expansión, lealtad y prestigio son constantes e ilimitados en el tiempo. Es un método conceptualmente correcto, cuya principal ventaja es la sencillez y facilidad de cálculo. No obstante, tiene algunas limitaciones, que pasamos a exponer a continuación. En primer lugar explicaremos las limitaciones del propio método y de algunos de sus direccionadores.

En cuanto al método, una importante limitación está ligada a su propia naturaleza financiera al suponer que los diferentes direccionadores son constantes e ilimitados en el tiempo. Además, al basarse en información financiera, utiliza datos históricos de ventas, coste de ventas, gastos operativos y gastos de publicidad. Para estimar el valor de la marca, los proyecta hacia el futuro. Eso supone que no se considera el potencial de la marca para incrementar los flujos futuros ni posibles condiciones desfavorables. Por otro lado, tampoco considera la incidencia que la gestión de la marca pueda generar sobre su propio valor.

Una segunda limitación que altera notablemente el valor de la marca es la elección de la tasa de descuento. El modelo utiliza como tasa de descuento la tasa libre de riesgo. Una solución para tratar de introducir el riesgo en el análisis sería descontar los flujos de caja a una tasa de descuento que incluyera una prima de riesgo acorde con las circunstancias de la compañía.

Por último, otra limitación es que se trata de un método exclusivamente académico (Salinas, 2009) y, por tanto, poco útil en comparación con otros métodos más prácticos (Damodaran, 1996; Hoffman, 2005).

En cuanto a las limitaciones de los direccionadores, a la hora de calcular el direccionador de prestigio, se asume que el valor de la marca proviene únicamente de su ventaja competitiva en precio. Sin embargo, según Salinas, en ocasiones puede haber compañías que no poseen ventaja competitiva en precio y, sin embargo, eso no implica que sus marcas no posean valor, ya que su ventaja puede basarse en el número de unidades vendidas.

Por otra parte, la tasa de atribución de la marca se calcula como el porcentaje de gasto de publicidad sobre el total de gastos operativos de la empresa. Esto implica que solo se están considerando los costes en los que se ha incurrido para desarrollar la *trademark* (o primer nivel de la marca), sin tener en cuenta el resto de los gastos necesarios para desarrollar la *brand* y la *global brand* –las otras dos dimensiones de la marca–. Según Fernández, existen marcas renombradas, como es el caso de Rolls-Royce, que poseen un gran valor de marca con un coste en márketing insignificante (Fernández, 2007). Asimismo, Barth *et al.* apuntan que, en ocasiones, el gasto en publicidad no refleja la generación de valor para la marca (Barth *et al.*, 1998).

En el cálculo del direccionador de lealtad se utiliza el coste de ventas para determinar la lealtad de los clientes. Sin embargo, este indicador puede suscitar ciertas críticas. La razón que aporta el Comité Hirose para el uso de este indicador, en detrimento de la investigación cuantitativa o de la estabilidad de las ventas, es que, en el primer caso, el desarrollo de un índice de lealtad basado en la información de mercado supondría gastos que podrían no recuperarse. Por otra parte, ante la posibilidad de utilizar la estabilidad de las ventas como indicador de lealtad, también se descartó su uso, porque las ventas reflejan el efecto del direccionador de prestigio y, por tanto, ambos indicadores estarían interrelacionados.

El modelo propuesto parte del supuesto de realizar los cálculos con promedios de los últimos cinco años –o dos años, en el caso del direccionador de expansión–. Sin embargo, los cálculos en función de los promedios de tiempo elegidos afectarán al valor de la marca, especialmente cuando se produzca un cambio de coyuntura económica.

El direccionador de lealtad mide la capacidad de mantener ventas estables en el tiempo

Resultados de la aplicación del método Hirose a la valoración de Adolfo Domínguez

Una vez explicado el modelo Hirose, lo aplicaremos al caso concreto de la marca Adolfo Domínguez. Calcularemos el valor de la marca Adolfo Domínguez, en dos momentos del tiempo diferentes. Una valoración se hará en el año 2006 y la segunda, en el año 2008.

Todos los datos utilizados para obtener el valor de la marca Adolfo Domínguez han sido obtenidos de los informes anuales publicados en su página web y en la de Liwe Española, S.A., así como de la información publicada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el sector textil es relativamente habitual que unas empresas confeccionen y vendan las prendas a otras empresas para comercializar los productos bajo su marca. Este fenómeno ha sido especialmente notable con la irrupción de China en la producción textil.

El método Hirose supone la existencia de una empresa de características similares a la empresa con marca, pero que carezca de marcas reconocidas. En nuestro caso, para determinar la compañía comparable o *benchmark*, la hemos buscado entre las empresas españolas que cotizan en la bolsa española y se dedican al mismo objeto social que la empresa con marca. La empresa Liwe Española S. A. fue la elegida, puesto que reúne estos requisitos para poder compararse, ya que actualmente explota unas 220 tiendas bajo la seña INSIDE, con siete establecimientos en Portugal y seis en Italia. Además, empresa y marca no se identifican comercializando sus productos bajo las marcas Pepe Pardo y Sólido.

En el cuadro 2 se presenta el cálculo del direccionador de prestigio de Adolfo Domínguez para los dos períodos de tiempo analizados. Cabe señalar que la ratio ventas/coste de ventas de la empresa *benchmark* mejora mucho con respecto a la de la empresa con marca. Incluso hace que,

Cuadro 2
Cálculo del direccionador de prestigio (DP)

Año	Ratio excedente del beneficio	Tasa de atribución de la marca	Excedente de la ratio de beneficio atribuible a la marca
2002	0,541898733	0,047360329	0,025664502
2003	0,505698018	0,049779321	0,025173304
2004	0,692130761	0,045366754	0,031399726
2005	0,624558623	0,089966816	0,056189551
2006	0,321387444	0,065722295	0,02112232
2007	0,520810334	0,039699032	0,020675666
2008	-0,240132117	0,026931154	-0,006467035
Promedio (2002-2006)			0,031909881
Coste de ventas AD 2006 (euros)			60.997.231
DP 2006			1.946.414,36
Promedio (2004-2008)			0,024584046
Coste de ventas AD 2008 (euros)			59.500.309
DP 2008			1.462.758,31

Fuente: elaboración propia.

El direccionador de expansión obtiene la potencialidad de expansión en nuevos mercados o negocios

en el año 2008, la ratio del excedente del beneficio sea negativa, lo cual pone de manifiesto que, en tiempos de crisis, las empresas comercializadoras de productos más caros están más penalizadas que las que venden productos sin marca. Lógicamente, esto se traducirá en una reducción del valor de la marca que ha perdido su ventaja en precio, pero también podría ser debido a una reducción del margen como consecuencia de un aumento de los costes.

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

Cuadro 3
Cálculo del direccionador de lealtad (DL)

Promedio del coste de ventas (2002-2006) (euros)	54.750.728,80
Desviación típica	4.629.209,86
Coeficiente de volatilidad (σ_c/μ_c) 2006	0,085
DL 2006	0,915
Promedio del coste de ventas (2004-2008) (euros)	56.805.704,20
Desviación típica	5.228.315,08
Coeficiente de volatilidad (σ_c/μ_c) 2008	0,092
DL 2008	0,908

Fuente: elaboración propia.

Para obtener el direccionador de expansión, se ha considerado que las ventas en el exterior son aquellas ventas realizadas fuera del mercado español. De la misma forma, se ha considerado que los segmentos principales de negocio de AD son las ventas de las líneas de producto Adolfo Domínguez y U.

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

A partir de los tres componentes del modelo, el valor de la marca se obtendrá de la siguiente manera (véase la fórmula 5):

$$VM = f(DP, DL, DE, r) = (DP/r) \times DL \times DE \quad (5)$$

Donde:

- DP es el direccionador de prestigio.
- DL es el direccionador de lealtad.
- DE es el direccionador de expansión.
- r es la tasa de actualización (hemos empleado la rentabilidad de los bonos a cinco años).

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

Cuadro 4
Cálculo del direccionador de expansión (DE)

	Ventas (euros)	Ventas en el exterior (euros)	Ventas en sectores de negocio diferentes al principal (euros)
2004	126.453.062	29.097.282	3.495.080
2005	152.324.577	33.144.914	8.964.140
2006	181.847.996	28.944.851	5.808.160
2007	190.946.295	23.286.166	6.298.248
2008	187.920.777	28.164.032	11.229.895
Indicador del poder de expansión geográfica (2004-2006)			1,006194351
Indicador del poder de expansión en diferentes segmentos (2004-2006)			1,606360490
DE 2006			1,30627742
Indicador del poder de expansión geográfica (2006-2008)			1,006987999
Indicador del poder de expansión en diferentes segmentos (2006-2008)			1,433699042
DE 2008			1,22034352

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 5
Valoración de la marca Adolfo Domínguez según el modelo Hirose

	2008	2006
Direccionador de prestigio (DP)	1.462.758,31	1.946.414,36
Direccionador de lealtad (DL)	0,907961442	0,915449347
Direccionador de expansión (DE)	1,220343520	1,306277420
Tasa libre de riesgo ¹	3,46 %	3,78 %
	46.843.137,96 euros	61.576.250,25 euros

Fuente: elaboración propia.

Conclusiones

El valor de la marca Adolfo Domínguez obtenido con el modelo Hirose está influido por la situación económica existente en el momento de la valoración principalmente por dos razones. En primer lugar, los cambios en la situación económica provocados por la crisis financiera se ven reflejados en las variables utilizadas para el cálculo de los direccionadores: ventas, coste de ventas, gastos operativos y gastos de publicidad. Durante el período analizado,

¹ La tasa libre de riesgo se corresponde con la rentabilidad de los bonos a cinco años para el año 2008 y 2006, respectivamente.
Fuente: http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_2.pdf.

El valor de marca según el modelo Hirose está influido por las circunstancias económicas del mercado

que abarca el comienzo de la crisis, la ratio ventas/coste de ventas de la empresa *benchmark* mejora con respecto al de la empresa con marca. Esto pone de manifiesto que, en tiempos de crisis, las empresas explotadoras de marcas no de lujo que comercializan productos con precios primados están más penalizadas que las que venden productos sin marca.

Para obtener un valor más adecuado de la marca, se deben realizar los cálculos con toda la información histórica disponible, o al menos con períodos más amplios, ya que de esta forma se recogerán mejor los posibles cambios en la coyuntura económica y su efecto se diluirá en el tiempo. El cuadro 6 muestra el valor de la marca Adolfo Domínguez en el año 2008 utilizando promedios de tiempo superiores a los que establece el modelo. Ahora la valoración asciende a 49,6 millones de euros, valoración que es superior a los 46,8 millones de euros obtenidos con el modelo inicial en el año 2008.

Cuadro 6

Valoración de la marca Adolfo Domínguez según el modelo Hirose con promedios de tiempo superiores

	2008
Direccionador de prestigio ($DP_{2002-2008}$)	1.476.950,96
Direccionador de lealtad ($DL_{2002-2008}$)	0,920195592
Direccionador de expansión ($DE_{2002-2008}$)	1,263310470
Tasa libre de riesgo del año 2008 (r_{2008})	3,46 %
	49.622.680,58 euros

Fuente: elaboración propia.

La segunda razón es que la variación de la tasa de descuento, en este caso, la tasa libre de riesgo, también influye en el valor de la marca. El hecho de que la tasa elegida varíe con el tiempo hace que el valor calculado de la marca se modifique independientemente de que las variables “fundamentales” se mantuvieran constantes.

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

El cuadro 7 muestra el valor de la marca Adolfo Domínguez para el año 2008 utilizando la misma tasa libre de riesgo del año 2006.

Cuadro 7

Valoración de la marca Adolfo Domínguez en 2008 según el modelo Hirose con r_{2006}

	2008
Direccionador de prestigio (DP_{2008})	1.462.758,31
Direccionador de lealtad (DL_{2008})	0,907961442
Direccionador de expansión (DE_{2008})	1,220343520
Tasa libre de riesgo del año 2006 (r_{2006})	3,78 %
	42.877.581,31 euros

Fuente: elaboración propia.

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

Bibliografía

- AAKER, D. A. (1994): *Gestión del valor de la marca. Capitalizar el valor de la marca*, Ediciones Díaz de Santos, Madrid.
- AMERICAN MARKETING ASSOCIATION (1995): *Dictionary of Marketing Terms* [10-06-2011]. Disponible en http://www.marketingpower.com/_layouts/Dictionary.aspx.
- BARTH, M. E., CLEMENT, M. B.; FOSTER, G. Y KASZNIK, R. (1998): "Brand Values and Capital Market Valuation", *Review of Accounting Studies*, 3, pp. 41-68. <http://dx.doi.org/10.1023/A:1009620132177>
- BRAND FINANCE (2006): "Global Intangible Tracker 2006", *An annual review of the world's intangible value*, Brand Finance Plc.
- BROOKING, A. (1997): *El Capital Intelectual. El principal activo de las empresas del tercer milenio*, Ediciones Paidós Ibérica, Barcelona.
- BUENO, E. (1998): "El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual", *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LIII, agosto, pp. 207-229.
- DAMODARAN, A. (1996): *Investment Valuation*, John Wiley & Sons, New York.
- EDVINSSON, L. (1996): "Knowledge Management at Skandia", *The Knowledge Challenge Conference*, MCE, Brussels, 30-31 de mayo.
- FERNÁNDEZ, P. (2007): "Valoración de marcas e intangibles", *Working paper* [10-06-2011]. Disponible en SSRN <http://ssrn.com/abstract=975471>.
- GARCÍA, M.; SIMÓ, P.; MUNDET, J. Y GUZMÁN, J. (2004): "Intangibles: Activos y Pasivos", *Management & Empresa*, n.º 37, pp. 32-42.
- HIROSE, Y. (2002): "The Report of the Committee on Brand Valuation", *The Ministry of Economy, Trade and Industry of the Government of Japan*, 24 de junio.
- HOFFMAN, J. (2005): *Value Intangibles! Intangible Capital Can and Must be Valued – Owners and Valuers Alike Will Benefit*, Germany: Deutsche Bank Research, 19 de octubre, Frankfurt.
- <http://www.adolfodominguez.com/>
- <http://www.bde.es/webbde/es/>
- <http://www.cnmv.es/index.htm>
- <http://www.liwe.net/>
- Ley 17/2001, de 7 de diciembre, de Marcas (BOE, 8 de diciembre de 2001, n.º 294).
- MARTÍNEZ CARAZO, P. C. (2006): "El método de estudio de caso. Estrategia metodológica de la investigación científica", *Pensamiento & Gestión*, n.º 20, pp. 165-193.
- SALINAS, G. (2007): *Valoración de Marcas: revisión de enfoques, metodologías y proveedores*, Ediciones Deusto, Barcelona. <http://dx.doi.org/10.1057/bm.2009.14>
- SALINAS, G. (2009): "A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and Purposes", *Brand Management*, vol. 17, 1, pp. 39-61.