

VALORACION FINANCIERA DE LA MARCA PLAY MODEL

MARIA CRISTINA GOMEZ GIRALDO
CARLOS MIGUEL PEREZ UPARELA
DIANA MARIA MORA MORA

UNIVERSIDAD DE MEDELLIN
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
MEDELLÍN
2014

VALORACION FINANCIERA DE LA MARCA PLAY MODEL

MARIA CRISTINA GOMEZ GIRALDO
CARLOS MIGUEL PEREZ UPARELA
DIANA MARIA MORA MORA

PROYECTO DE TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE
ESPECIALISTA EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL

ASESOR METODOLÓGICO/TEMÁTICO
FELIPE ISAZA CUERVO

UNIVERSIDAD DE MEDELLIN
ESPECIALIZACIÓN EN GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
MEDELLÍN
2014

TABLA DE CONTENIDO

1.	INTRODUCCION.....	1
2.	FORMULACION DEL PROBLEMA.....	2
3.	JUSTIFICACION	4
4.	OBJETIVOS	5
4.1	OBJETIVO GENERAL	5
4.2	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	5
5.	MARCO TEORICO	6
5.1	ANTECEDENTES	6
5.2	SISTEMA DE VARIABLES E INDICADORES.....	7
5.3	BASES TEORICAS.....	7
6.	DESARROLLO DEL PROYECTO	20
6.1	DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO HIROSE	20
6.2	SELECCIÓN DE LA EMPRESA A COMPARAR	22
6.3	INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS UTILIZADAS EN LA APLICACIÓN DEL MÉTODO HIROSE	26
6.4	APLICACIÓN DEL MÉTODO HIROSE	33
7.	CONCLUSIONES.....	46
8.	REFERENCIAS	48
9.	ANEXOS	50

1. INTRODUCCION

La valoración de marcas es un procedimiento que permite conocer cuantitativa y cualitativamente los beneficios que esta genera sobre los resultados de la empresa, es decir, la utilidad que genera el tener un reconocimiento en el mercado, una buena calidad, un buen servicio, entre otros.

Este proyecto se origina por la necesidad que presenta la empresa Sarai Clothing S.A de valorar financieramente la marca Play Model, para reflejarlo en sus estados financieros y así ser de gran utilidad en la toma de decisiones.

La metodología para el desarrollo del trabajo se basará en seleccionar un modelo de valoración que se ajuste a las características de la empresa y posteriormente se aplicará para cumplir con el objetivo propuesto que es dar un valor a la marca Play Model.

2. FORMULACION DEL PROBLEMA

Dada las exigencias de la globalización empresarial y las nuevas tendencias del conocimiento, las organizaciones para permanecer en un mercado competitivo como el actual, se han visto en la tarea de replantear sus objetivos antiguos que se enfocaban en sistemas de producción de masas, y cambiar por procesos intensivos de tecnología y conocimiento, que contribuyan al crecimiento progresivo, creación de valor y generación de ventajas competitivas. Por tal razón, los directivos, profesionales, consultores financieros se han preocupado por estudiar elementos fundamentales como son los activos intangibles, los cuales son promotores de competencias básicas y creadores de valor para cualquier organización y anteriormente no eran contemplados con tanta importancia.

Los activos empresariales son un soporte fundamental y parte de la organización, generadores de flujos de efectivo y desarrollo empresarial. Tradicionalmente las organizaciones han dado gran importancia a los activos de naturaleza material por su aporte al proceso productivo y por consiguiente su rentabilidad, pero debido a grandes cambios y concepciones de negocio, protección al medio ambiente, responsabilidad social, globalización de los negocios y la relación recurso humano/generación de valor, se ha puesto especial atención a activos intangibles, que si bien siempre han estado presentes en la actividad económica y productiva se mantenían ocultos o estaban siendo subutilizados y muchas veces ignorados. (Garcia, 2010)

Además, hoy en día hay gran interés de las empresas Colombianas en el tema de los intangibles, buscando ser entes en desarrollo y aprovechar la diferenciación y valor de sus marcas para generar características que la hacen fuerte dentro del mercado que converge.

Ante el panorama anterior, la empresa Sarai Clothing S.A,(Ver en anexos Estado de Resultados y Balances del año 2010,2011 y 2012) del sector textil, fundada en 1997 con el objeto de producir y comercializar prendas de vestir para dama, ha venido posicionando su marca Play Model y registrándola ante la Superintendencia de Industria y Comercio, con el fin de protegerla de imitaciones. La empresa tiene registrada su marca en Colombia, México, Costa Rica y Perú y en la actualidad se encuentra en proceso de registro en Estados Unidos y la Unión Europea (Ver en anexos registro nacional e internacional de la marca Play Model). La marca Play Model se encuentra posicionada en el mercado nacional, sin embargo en el mercado internacional aún no se consolida como una marca líder

en prendas de vestir femeninas, de ahí que los ingresos por ventas representen en el mercado nacional un 90% contra un 10% del mercado internacional. La empresa en la actualidad desconoce el valor financiero de su marca Play Model y contablemente no la tiene incluida en sus balances.

En busca de dar solución a la situación que tiene la compañía, se hace necesario preguntarse: ¿Cuál es el valor financiero de la marca Play Model?

3. JUSTIFICACION

En un mercado cada vez más amplio donde las empresas buscan tener un mayor reconocimiento, la marca se ha convertido en la identidad de las compañías y esta a su vez es en gran parte lo que queda en la mente del consumidor al momento de diferenciar un producto o servicio con su competencia (Braidot, 2009), por esto se hace necesario conocer el valor de la marca y el impacto de este sobre los estados financieros.

En este sentido la empresa Sarai Clothing S.A. quiere valorar su principal marca Play Model, que le permita saber el valor que representaría esta en sus estados financieros.

A través de este trabajo la Universidad de Medellín busca explorar un nuevo campo de investigación, debido a que la valoración de marcas es un tema que no ha sido tratado en proyectos de grado anteriores, dando origen a un nuevo tema que podrá ser abordado y ampliado por futuros estudiantes, adicionalmente este proyecto servirá como elemento de consulta para dichos estudiantes y demás personas que deseen conocer sobre valoración de marcas.

Profesionalmente se adquirirán herramientas y se aplicaran los conocimientos obtenidos en el transcurso de la especialización para lograr el objetivo de este proyecto, que finalmente le permitirá a los estudiantes obtener el título de Especialista en Gestión Financiera Empresarial, sumado a esto se puede materializar en la práctica, evaluando marcas de cualquier empresa interesada en conocer su valor y determinar el aporte de la misma dentro de sus estados financieros en aras de la generación de valor empresarial.

4. OBJETIVOS

4.1 OBJETIVO GENERAL

Valorar financieramente la marca Play Model como elemento fundamental en la generación de valor y crecimiento de la empresa Sarai Clothing S.A., que le permita a la empresa tomar decisiones financieras.

4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Identificar mediante una revisión bibliografía los modelos más utilizados para la valoración financiera de las marcas.
2. Diagnosticar y analizar el estado de la marca Play Model.
3. Determinar los elementos que están asociados al valor financiero de la marca Play Model.
4. Seleccionar el método más adecuado para valorar la marca Play Model.
5. Aplicar el modelo para establecer el valor financiero de la marca Play Model.

5. MARCO TEORICO

5.1 ANTECEDENTES

“En los últimos años han proliferados consultoras, libros y documentos de investigación proponiendo distintos, y a veces, sorprendentes métodos para determinar el valor de las marcas. El primer y mayor problema con el que nos encontramos al valorar una marca es el definir que es la marca y acotar que margen, que volumen de venta, que gastos y que inversiones son atribuibles a la marca” (Fernandez, 2009).

“La preocupación generalizada por los temas relativos a la identificación y evaluación de los recursos intangibles en la empresa es relativamente reciente. Así, en la década de los noventa del siglo XX se genera una corriente de investigación que trata, por una parte, de identificar y ordenar de forma estructurada los intangibles —esto es, descubrir qué tipos de intangibles existen en la empresa, cuáles son los generadores de competencias básicas, qué relaciones existen entre ellos, etc., y por otra, buscar indicadores que permitan medirlos, esto es, realizar el seguimiento del desarrollo de los mismos, así como, en su caso, comparar la situación de la empresa con otras entidades de referencia; estos indicadores son principalmente ratios, por lo que la medición de los intangibles se ha planteado, básicamente, como de naturaleza no monetaria. No obstante, deben tenerse en cuenta las dificultades que plantea la valoración de los intangibles. El valor de un activo o recurso está determinado por las rentas que genere su uso; en consecuencia, para valorar correctamente los recursos intangibles es necesario comprender, sus mecanismos de generación de renta, a menudo diferentes de los correspondientes a activos materiales, pues en ellos deben tenerse en cuenta los rendimientos decrecientes, las economías de red y de alcance; y los mecanismos de apropiación de dicha renta por parte de la organización, ligados normalmente a los derechos de propiedad, que en el caso de los intangibles no están siempre bien definidos y protegidos” (Rodríguez y Araujo, 2005).

En el caso de la empresa, desde sus inicios ha venido posicionando la marca Play Model, pero hasta el momento no ha aplicado ningún método de valoración para conocer cuánto representa financieramente su marca.

5.2 SISTEMA DE VARIABLES E INDICADORES

Durante el desarrollo del trabajo podemos encontrar factores que alteren directa o indirectamente el proceso de investigación dado los cambios que surgen a consecuencias de las mismas para recopilar información y tomando como punto de partida la empresa Sarai Clothing S.A. y el mercado donde desarrolla su actividad comercial, encontramos variables dependientes a la empresa como lo son las ventas, sistema o estrategias de mercadeo, calidad de los procesos y material para la terminación del producto. Estos elementos generan cambios en los resultados de la empresa si no se tiene un adecuado control y se transfieren al objeto primordial de estudio en el presente trabajo “la marca” y por ende incide directamente en el desarrollo normal del proceso de investigación que se realiza.

Por otra parte el entorno es muy determinante para la influencias de variables externas que la empresa no puede controlar y que también afectan los resultados obtenidos, entre las cuales encontramos la llegada de nuevos competidores con estrategias de marketing fuerte y logren acaparar parte del mercado objetivo de la organización Sarai Clothing S.A., también las nuevas tendencias de moda, las cuales marcan una pauta en los diseños y exigen nuevos lineamientos si se quiere estar a la vanguardia del mercado. Sumado a lo anterior la volatilidad de la Tasa Representativa del Mercado que influye el proceso de exportación de la organización por las cuales se ve afectada de manera directa la marca Play Model.

5.3 BASES TEORICAS

“La marca tiene un papel importante para los dos campos de acción que interactúan a diario en los mercados, los que ofrecen los productos o servicios marcados, y los consumidores o clientes que compran o adquieren los mismos. Para los unos, el vender productos marcados les representan múltiples beneficios económicos, y para los otros, estos signos distintivos les ayudan a identificar un producto por su calidad, por sus características específicas y particulares.

Por lo general, y por no decir casi siempre, el valorar una marca determinada incide más en la actividad empresarial que en la actividad del mundo de los consumidores, sin que necesariamente éstos no se vean afectados. Así tenemos

que mientras una marca tenga más valor, o bien pueden los precios del producto aumentar en el mercado, o bien disminuir por el mismo hecho de que la empresa está obteniendo ganancias superiores.” (Delgado, 2012, Pag 215)

“Actualmente existen diferentes métodos de valoración económica de las marcas, más o menos eficaces, pero ninguno es generalmente aceptado. Puesto que la valoración económica de una marca puede perseguir diferentes intereses muy distantes entre sí, es la empresa que solicita la valoración quien decide qué método se debe emplear atendiendo a su interés. Así pues, se puede afirmar que actualmente la valoración de las marcas se caracteriza por su notable subjetividad.” (Gómez, □2009)

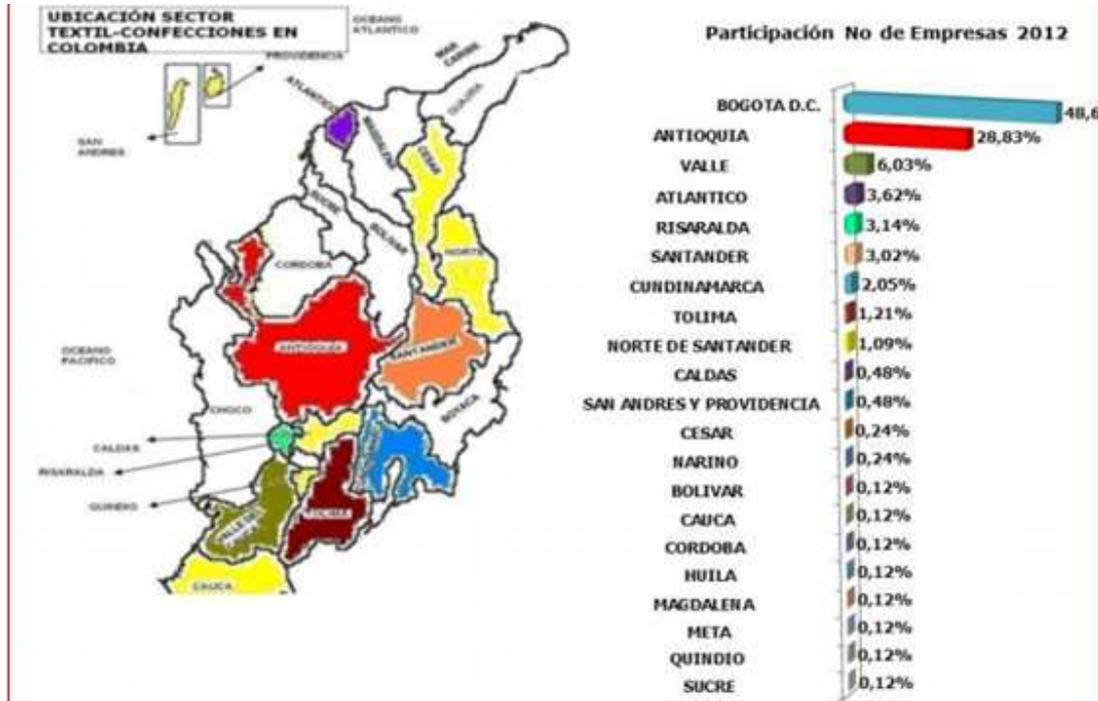
Análisis del Entorno

Teniendo en cuenta que el método Hirose necesita una empresa del sector sin marca para hallar el valor financiero de la marca Play Model, es importante realizar un breve análisis de la situación actual del sector y de las empresas que serían competencia directa de la marca, teniendo en cuenta las características de la marca en referencia y su público objetivo:

Sector Textil

El sector textil-confección se desarrolla en casi todo el territorio colombiano; sin embargo, existen unos focos principales como las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali. A continuación se muestra esta distribución nacional:

Figura 1: Ubicación del sector textil (confecciones) en Colombia



Fuente: Supersociedades – Cálculos grupo de Estudios económicos y financieros

El 48,61% se concentra en Bogotá (especialmente fibras artificiales y sintéticas, hilados de lana, tapices, tapetes de lana y confecciones), el 28,83% en Antioquia (fuerte en la producción de tejidos planos de algodón y sus mezclas, ropa de algodón en tejido de punto y tejidos de punto de fibra artificial y sintética, y confecciones), el 6,03% en Valle del Cauca, el 3,62% en Atlántico, el 3,14% en Risaralda, el 3,02% en Santander, el 2,05% en Cundinamarca, el 1,21% en Tolima y el 1,09% Norte de Santander y el 2,41% distribuido en el resto del País. Actualmente existen 3 clúster regionales del sector con su especialización: Antioquia (textil, confección, diseño y moda), Bogotá (moda) y Tolima (confección). Adicionalmente, se están generando nuevos clúster en Atlántico (diseño y confecciones) y en el eje cafetero (confecciones).

En Medellín, actualmente se tienen las entidades gremiales formalizadas: CEDEMODA e INEXMODA y La Cámara Colombiana de la Confección. Sarai Clothing S.A, hace parte de estas entidades, las cuales evidencian grandes esfuerzos por posicionar el sector en el mercado nacional e internacional y por

fortalecer la relación empresa y gobierno. Así mismo buscan vencer cada día la informalidad y desarrollar más la industria desde el punto de vista de formación del recurso humano, mejoras de procesos e inclusión de tecnología.

Figura 2: Entorno estratégico de la marca Play Model (Micro-Entorno Competitivo)



Fuente: Elaborado por Sarai Clothing S.A.

Como se puede observar en el cuadro anterior, la marca Play Model, se encuentra catalogada en un mercado masivo Informal, por ende las empresas que miramos para la aplicación del método tendrán estas características.

Diferenciación de la marca Play Model: Prendas elaboradas en índigo (Denim) y telas de colores, con un estilo Pop-Tropical de acuerdo a las tendencias de moda, se caracterizan por el trabajo al detalle de cortes, bolsillos, apliques, estampados, procesos de lavandería, accesorios y terminados manuales. Reconocidos por su excelente moldería y silueta ajustada, innovación en diseño y estar a la vanguardia de la moda. **Línea romántica, más fresca** (Pescadores, Capris, Short, faldas, bragas)

MÉTODOS DE VALORACIÓN DE MARCAS

Existen diferentes métodos de valoración de marcas que se referencian en los textos bibliográficos, donde cada autor detalla los métodos que a su criterio son los más adecuados para la valoración; En las referencias investigadas, las siguientes son las que servirán de base para la selección del método que se aplicara en el desarrollo del proyecto:

a) Método de Brand Financeplc.

“La consultora británica Brand Financeplc, utiliza el método de actualizar los flujos de caja futuros atribuibles a la marca para calcular su valor. Su metodología muy similar a la de Interbrand, se centra en los flujos de caja esperados atribuibles únicamente a la marca, descontando los costes de utilización de los activos tangibles necesarios para la comercialización de la marca (costes de mantenimiento y amortización de activos fijos y costes financieros). Como resultado, se obtienen los beneficios atribuibles al total de los activos intangibles de la empresa, de los cuales habrá que delimitar aquellos ligados directamente a la marca en cuestión. A los beneficios brutos de la marca se le descuentan los impuestos a pagar, con el tipo impositivo de cada país. Estos beneficios netos se calculan para cinco o diez años, a un tipo interno de rentabilidad dado, ajustado por un factor de riesgos de la marca, calculando finalmente el valor actual neto, que representará el valor de la marca”. (Cerviño, 2002, pags 251 - 288)

b) Método Hirose

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. 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).” (Barajas y Pérez, 2012).

Este método, se basa en la comparación de la empresa a valorar (empresa con marca), con una empresa del mismo sector, pero sin marca reconocida. Es un método que cuenta con la información abierta y pública para su aplicación.

c) Método Bursátil de Simón y Sullivan

“El método utiliza la perspectiva financiera de valor bursátil y no valor contable, para estimar los activos intangibles de la organización. La diferencia entre el valor bursátil de la empresa y el valor de los activos tangibles sería entonces el valor de los activos intangibles.

El valor estimado para las marcas dependerá de qué factores se utilicen como determinantes del valor de la marca. Las investigadoras consideran como determinantes los gastos de publicidad (actuales y pasados), antigüedad de las marcas, orden de entrada (posicionamiento competitivo) y cuota de participación actual y pasada de la publicidad de la empresa en el total de la industria, al estar está relacionada con ventajas de posicionamiento competitivo”. (Cerviño, 2002, pags 251 - 288).

d) Método de Consor Inc. (antes Trademark&LicensingAssociates)

“La metodología Consor se centra en el valor de adquisición, venta o licencias de marcas en el mercado. Sus principios de valoración parten de análisis comparativos de acuerdos sobre ventas, licencias y royalties de marcas realizados en el mercado. Esta metodología ha sido utilizada por compañías como Procter & Gamble, Ford, General Electric, etc. Conso comienza con un análisis de las fortalezas de las marcas, parecido si cabe a las utilizadas por Interbrand Group y Brand Financeplc; pero utilizando más dimensiones: un total de 20, incluyendo márgenes, crecimiento de las ventas, situación en el ciclo de la vida, reconocimiento y notoriedad, potencial de extensiones, protección legal internacional, transferibilidad. Este sistema de valoración está registrado como propiedad industrial bajo la denominación de análisis Valmatrix, la marca se valora de una en una escala de 1 a 5 para cada una de las 20 dimensiones”. (Cerviño, 2002, pags 251 - 288).

e) Método del Costo Histórico

“Una base obvia de valoración es la suma de todas las inversiones que se han hecho en la marca: en promoción, investigación y desarrollo, distribución, etc. El modelo de costo histórico tiene el inconveniente de que no necesariamente refleja el valor actual de la marca por que no toma en consideración la calidad o el resultado obtenido sino solamente la cantidad. Con este método se

sobrevalorarían las marcas que no han sido exitosas y que no ofrecen perspectivas de rentabilidad en el futuro”. (Arnold, 1993, pags 290 - 304).

f) Método de los Costos actuales o de Reposición

“El costo actual es igual a lo que un tercero está dispuesto a pagar por una marca que teóricamente sería igual a lo que costaría el proceso de consolidación de la marca, a partir de cero. Sin embargo las marcas en raras ocasiones se transfieren, y, por lo general, las que son fáciles de valorar no tienen un mercado solido que las sustente. Aunque este método podría proporcionar algunas luces sobre el valor actual, no ofrece ningún indicador que pueda proyectar las probabilidades de rentabilidad en el futuro”. (Arnold, 1993, pags 290 - 304).

g) Método de Valoración basada en la posición en el mercado

“Una respuesta teórica podrían darse a través de la ponderación del grado de consolidación de la marca en el mercado, tomando como base datos tales como la participación del mercado, grado de divulgación y posición competitiva en sondeos de imagen y de preferencia. Por valiosos que sean los datos del mercado, es muy poco lo que pueden aportar para calcular el valor financiero de una marca”. (Arnold, 1993, pags 290 - 304).

h) Método de las Proyecciones de rentabilidad futura

“Es muy llamativo tratar de calcular la rentabilidad futura o el flujo de caja que generará una marca porque para la compañía que la posea, estos cálculos representan el verdadero valor de ella. El principal inconveniente que acarrea esta modalidad es que al proyectarse el flujo de caja no se tiene en cuenta los posibles cambios del entorno del mercado”. (Arnold, 1993, pags 290 - 304).

i) Método del mayor Valor de la marca respecto a otros competidores comunes

“El mayor precio de venta que puede captar una marca, por encima de los precios regulares de la competencia, habitualmente se utiliza como parámetro valorativo;

el margen de contribución favorable que se deriva de esa posición privilegiada puede servir de palanca de negociación por sus efectos positivos en los estados financieros. Con este método se desestiman las marcas que hay en los mercados de ventas masivas en que las utilidades se derivan de volúmenes de ventas primordialmente, y a la vez se pueden sobrevalorar marcas que van dirigidas a pequeños nichos del mercado, con una limitada participación respecto al potencial global del mercado". (Arnold, 1993, pags 290 - 304).

j) Método de los precios primados

"Por su parte, Aaker considera "que los componentes del valor de la marca como reconocimiento del nombre, fidelidad, calidad percibida e imagen de marca tienen capacidad para proveerla de un precio primado, de tal modo que este ingreso extra puede ser utilizado tanto para aumentar los beneficios como para reinvertir en ella con el fin de obtener un valor adicional" (Aaker 1994, pp. 26-28). Según esto, propone las siguientes vías para medir los precios primados: observar cuáles son los niveles de precios en el mercado, estudiar a los clientes, preguntarles sobre sus preferencias o intenciones de compra para niveles de precios diferentes y pedirles que elaboraren juicios e intercambios cruzados sobre atributos de la marca, de tal modo que se pueda determinar un valor relativo para cada atributo. Como resultado se consigue un valor monetario para cada atributo". (Rodríguez, 2000, pags 26-28).

k) Valoración de la marca a partir de la diferencia de las razones de capitalización sobre ventas

"La diferencia entre el valor de la empresa con marca y el de otra empresa análoga que vendiera productos sin marca (genéricos o marcas blancas). Para cuantificar esta diferencia, diversos autores y empresas consultoras proponen distintos métodos:

- 1.1. Valor actual del sobreprecio (respecto a una marca blanca) que pagan los clientes por esa marca.
- 1.2. Valor actual del volumen extra (respecto a una marca blanca) debido a la marca.

- 1.3. La suma de los dos valores anteriores.
- 1.4. La suma anterior menos todos los gastos e inversiones diferenciales debidos a la marca. Este método es, conceptualmente, el más correcto. Sin embargo, es muy difícil definir con fiabilidad los parámetros diferenciales entre el producto con marca y el producto sin marca: precio, volumen, costes del producto, gastos de estructura, inversiones, acciones comerciales y publicitarias diferenciales.
- 1.5. La diferencia entre las razones (capitalización/ventas) de la empresa con marca y de la empresa sin marca multiplicada por las ventas de la empresa. Este método es utilizado por Aswath Damodaran para valorar las marcas Kellogg y Coca-Cola.
- 1.6 Beneficio diferencial (entre la empresa con marca y la empresa sin marca) por un múltiplo. Veremos más adelante que éste es el método utilizado por la consultora Interbrand. "(Fernandez, 2005).

I) El método Interbrand

“Las diversas técnicas de valoración que se han descrito adolecen de fallas, en gran parte por que omiten factores claves que contribuyen a la fortaleza de una marca, y a la vez carecen de mecanismos para predecir el fenómeno de incertidumbre inherente a cualquier situación del mercado. La firma de consultoría Interbrand ha diseñado y difundido un método de valoración que intenta equilibrar todos los factores que entran en juego en este proceso, sopesando con buen criterio los datos cualitativos y las apreciaciones de tipo subjetivo que merezcan análisis.

La metodología Interbrand incorpora la información cuantitativa de indicadores del mercado, tales como participación de mercado, ventas y utilidades, combinada con juicios más subjetivos sobre “fortaleza” de la marca, a fin de determinar las utilidades relacionadas con la marca. Se toma como base el nivel actual de rentabilidad, expresado como un promedio ponderado de las utilidades generas en los últimos años. Para determinar el valor de la marca, se aplica a la rentabilidad de la marca un multiplicador de las ganancias basado en una evaluación de la fortaleza de la marca. Cuanta más fortaleza tenga la marca, mayor será el multiplicador, pues es de esperarse que una marca más fuerte produzca ingresos durante más años. El máximo multiplicador es 20 porque se considera que un

lapso de veinte años es un horizonte de tiempo razonable para su explotación en el mercado”. (Arnold, 1993)

El multiplicador que se aplica sobre los índices de rentabilidad se compone de una combinación de siete factores ponderados; de acuerdo con cada uno de ellos se asigna la puntuación (Fernandez, 2005).

- Liderazgo
- Estabilidad
- Mercado
- Internacionalidad
- Trayectoria de la marca
- Apoyo
- Protección legal

Comparativo de los Métodos

A continuación se hace una relación de los principales métodos utilizados para la valoración de marcas, en los cuales se han identificado las variables que lo componen, con el fin de elegir el método más pertinente de acuerdo a la información disponible en la compañía.

Tabla 1: Comparativo de los Métodos

MÉTODO	VARIABLES DEL MÉTODO	DISPONIBILIDAD DE LA INFORMACIÓN EN LA EMPRESA	
INTERBRAND	Participación de mercado	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Ventas	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Utilidades	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Rentabilidad	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Mercado	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Internacionalidad	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Trayectoria de la marca	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Protección Legal	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>

Hirose Methodology	Ventas históricas	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Costes de ventas	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Competencia	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Gastos de publicidad	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Tasa de descuento	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Ventaja Competitiva en precio	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Prima de riesgo	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Gastos operativos	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
Método de Brand Financeplc.	Análisis financiero	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Costos de Mantenimiento	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Amortización de Activos fijos	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Costos financieros	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Impuestos a pagar	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
Método Bursátil de Simón y Sullivan	Gastos de Publicidad	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Antigüedad de las marcas	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Posicionamiento competitivo	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Participación gasto publicidad, respecto a la industria	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
Método del Costo Histórico	Gasto promoción	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Gasto Investigación	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Gasto desarrollo	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Gasto Distribución	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>

Método de Consor Inc	Fortalezas de la marca	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Crecimiento de ventas	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Situación en el ciclo de vida	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Potencial de extensiones	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Protección legal internacional	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
Método de los Costos actuales o de Reposición	Costo del proceso de consolidación de la marca	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
Método de Valoración basada en la posición en el mercado	Participación en el mercado	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Grado de Divulgación	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Situación en el ciclo de vida	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Sondeos de Imagen y Preferencia	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
Método de las Proyecciones de rentabilidad futura	Flujo de caja proyectado	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Rentabilidad futura	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
Valoración de la marca a partir de la diferencia de las razones de capitalización sobre ventas	Valor actual del sobreprecio	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Valor actual del volumen extra	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Gastos e inversiones diferencial de la competencia	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>
	Beneficio Diferencial	SI <input type="checkbox"/>	NO <input checked="" type="checkbox"/>

Método del mayor Valor de la marca respecto a otros competidores comunes	Precio de venta	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Precio de venta de la competencia	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Margen de contribución	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
Método de los precios primados	Niveles de precio en el mercado	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Preferencias de los clientes al comprar	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>
	Juicios y atributos de la marca, dado por los clientes	SI <input checked="" type="checkbox"/>	NO <input type="checkbox"/>

Fuente: Elaboración propia

Después de analizar las variables requeridas en cada uno de los modelos encontrados que el método de valoración más pertinente para aplicar en la empresa Sarai Clothing S.A. es el Método Hirose puesto que la compañía cuenta con la información necesaria para su aplicación. Adicionalmente la información financiera requerida para comparar con las empresas que no son reconocidas por marca es pública, es decir está disponible o de libre de acceso.

Además, el método Hirose al tener en cuenta en su aplicación la comparación con una empresa sin marca, resulta más coherente con la finalidad de este proyecto que es dar el valor financiero de la marca Play Model con relación a las empresas de la misma actividad en su entorno inmediato.

6. DESARROLLO DEL PROYECTO

6.1 DESCRIPCIÓN DEL MÉTODO HIROSE

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. 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).” (Barajas y Pérez, 2012), matemáticamente se puede expresar como:

$$VM = f(DP, DL, DE, r)$$

Los direccionadores mencionados anteriormente, según el autor, buscan evaluar la fuerza que tiene una marca para permanecer y crecer en el mercado, partiendo del hecho que la empresa a valorar tiene una marca reconocida y por ende puede vender a precios más altos, como se supone es el caso de la empresa Sarai Clothing S.A..

El primer componente que influirá en el valor de la marca es el denominado direccionador de prestigio (DP) el cual captura la ventaja en precio que posee la empresa, es decir, su capacidad para vender a precios superiores a los de sus competidores (Barajas y Perez, 2012).

El direccionador de prestigio, según el método Hirose, se calcula de la siguiente manera:

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

Dónde:

- $\left(\frac{V_i}{C_i} - \frac{V_{i^*}}{C_{i^*}} \right)$ es la razón del excedente del beneficio, la cual se calcula como el promedio de los últimos cinco años.

- $\frac{P_i}{GO_i}$ es la tasa de atribución de la marca, que muestra la parte del excedente de rentabilidad que es consecuencia única del efecto de la marca.
- V son las ventas de la empresa con marca.
- V^* son las ventas de la empresa comparable.
- C es el costo de ventas de la empresa con marca.
- C^* es el costo 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.

El direccionador de lealtad (DL) está ligado directamente a la relación con los clientes de la compañía, para lograr fidelización, y por ende mantener ventas estables en el tiempo. Para el caso de Sarai Clothing S.A se enfoca en el cliente a través de modelos CRM (Administración basada en el conocimiento del cliente).

No obstante, el hecho de tener unas ventas estables, no garantiza que sea por la lealtad de los clientes, debido a que estas también se pueden mantener por un promedio de nivel de ventas que no necesariamente obedece a los mismos clientes.

El direccionador de lealtad se expresa como:

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Dónde:

- 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.

El direccionador de expansión (DE) se basa en el reconocimiento de la marca, considerándolo como el factor más influyente para expandirse a nuevos mercados, debido a que si una compañía ha trabajado fuertemente en dar a conocer su marca por medio de publicidad, diferenciación de producto y calidad (entre otros) en el mercado local, la factibilidad para expandirse en mercados internacionales será mayor. Para el caso de Sarai Clothing S.A. se ha logrado llevar la marca Play

Model a diferentes países como: Estados Unidos, Panamá, España, Italia, Costa Rica, entre otros, sin embargo, son mercados en los que apenas se está incursionando y por lo tanto, los niveles de ventas son muy bajos al comparación al mercado nacional.

El direccionador de expansión se expresa como:

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

Dónde:

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

6.2 SELECCIÓN DE LA EMPRESA A COMPARAR

Las empresas y/o marcas referenciadas a continuación, son actualmente reconocidas en el sector que se mueve la marca Play Model y por ende son su competencia directa, cabe resaltar que el sector en que Sarai Clothing S.A desarrolla su actividad es un sector de alta rivalidad, es decir, existe un numero amplio de marcas intentando posicionarse, entre las cuales se pueden encontrar empresas bien estructuradas y legalmente constituidas y otras empresas más informales que aun no cumplen con todos los requisitos.

Tabla 2: Empresas del sector con marca

CON MARCA	CARACTERISTICAS	PAGINA WEB
Truccos Fashion S.A.S.	Empresa dedicada al diseño y comercialización de prendas de vestir, con proyección nacional e internacional. Ofrecen a sus clientes novedosos diseños, confort, estilo y distinción.	http://truccosjeans.com/

Confecciones Luthier S.A.	Dueños de las marcas Wow, Revel, NYE, ENE, LUJURIA jeans **	
Confecciones Wow Jeans	Empresa dedicada a la producción y comercialización de Jeans para dama, carectizada por el diseño decorativo en piedras en la terminación del producto.	http://www.wowjeans.com/
Cocoa Jeans	La marca Cocoa Jeans es fiel a un estilo imperecedero, futurista y cauteloso, de gran alcance y experimental, alternativo y tradicional. Cocoa crea excéntricas combinaciones, por su versatilidad en sus líneas, es un fuerte competidor, debido a que esta marca ofrece diferentes estilos de vida.	http://www.cocoajeans.com.co/
Tentación Jeans	Tentación Jeans, es una empresa antioqueña con más de 10 años en el mercado, su objetivo principal es diseñar, fabricar y comercializar jeans y blusas para dama, jeans para niña a nivel nacional e internacional. Ofrecen diversos productos al mercado en telas de punto, plano e indigo.	http://www.tentacionjeans.com/

Lujuria Jeans	Lujuria es una marca de Jeans enfocada en la mujer moderna y dinámica, que necesita prendas representantes de su belleza y dinamismo. Es la misma línea de Wow Jeans, por lo que sus diseños se caracterizan por la terminación en piedra	http://www.lujuriajeans.com/
Style H jeans	Styleh quiere imponer aquella mujer femenina, provocadora y coqueta, dispuesta a arriesgarse y a ser única en su forma de vestir. Sus diseños se caracterizan por ser clásicos con toques de moda.	http://stylehjeans.com.co/
Creaciones Stric	Empresa dueña de las marcas Stric y Luxury by Stric, dedicada al diseño, elaboración y comercialización de prendas de vestir femeninas, diseños para mujeres vanguardistas, sensuales y con un toque de elegancia y glamur.**	
DO Jeans	Do jeans, es una marca que ofrece al mercado diseños juveniles, caracterizados por su terminación en piedras.	http://dojeans.com/

UYY JEANS	Empresa dedicada a la fabricación y comercialización de jeans para dama; Cuentan con dos marcas: UUY jeans y CROKANTE jeans, pensadas para la mujer moderna que busca verse siempre bien.	http://www.uuyjeans.com.co/
-----------	---	---

****Esta información corresponde al estudio del mercado elaborado por Sarai Clothing**

Fuente: Elaboración propia

Si bien las empresas mencionadas anteriormente hacen parte del sector, no cumplen con el requisito para la aplicación del método de valoración elegido, debido a que en este se hace indispensable una empresa sin marca reconocida. Por esto se realizó un análisis de las empresas que en el sector cumplen con este requisito, de las cuales resaltamos las siguientes.

Tabla 3: Empresas del sector sin marca reconocida

SIN MARCA RECONOCIDA	CARACTERISTICAS
Confecciones Amapola S.A.	Todas estas compañías, se encuentran en el sector, pero no tiene posicionamiento de la marca y la mayoría es reconocida en el mercado, por la mala mordrería, falta de variedad en el diseño y poca fuerza en publicidad.
Confecciones S.A.S	
Confecciones Aventura S.A	
Fever Jeans	
Cabana´s Jean	
Praga Jeans	
Carbon Jeans	
Confecciones Dimar	
Cheviotto	
XIXY JEANS	

Fuente: Elaboración propia

Para la aplicación del método se seleccionaron varias empresas, con las que se realizara valoraciones en diferentes contextos, de acuerdo a las condiciones de cada compañía, con el fin de acercarse a un valor más acertado de la marca.

Entre estas empresas, se seleccionó confecciones Luthier S.A y Confecciones WOW jeans, como empresas con marca, con el fin de mostrar una valoración diferente a la propuesta por el método; C.I Confecciones S.A.S y Confecciones Aventura S.A que son empresas con condiciones financieras diferentes a Sarai Clothing S.A, además de ser empresas sin marca, lo cual es un requisito para la aplicación del método Hirose; y la empresa Confecciones Amapola S.A. debido a que es competencia directa dentro del sector en el que se mueve la marca Play Model, no tiene marca reconocida y tiene una similitud que existe en su estructura financiera con la empresa Sarai Clothing S.A, siendo esta un factor que iguala las condiciones de las empresas con el fin de dar un valor más acertado.

6.3 INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS UTILIZADAS EN LA APLICACIÓN DEL MÉTODO HIROSE

A continuación se presenta la información financiera (en miles de pesos), correspondiente al grupo de empresas que se toman como referencia para la aplicación del método Hirose en varias condiciones, con el fin de obtener diferentes perspectivas y de esta forma elegir el escenario que sea más coherente a la situación actual de Sarai Clothing S.A y tener un acercamiento más objetivo al valor de la marca Play Model.

Sarai Clothing S.A.
(Valores en miles de pesos)

Tabla 4: Información Financiera Sarai Clothing S.A

	VENTAS				
	2008	2009	2010	2011	2012
SARAI CLOTHING S.A.	-	-	0	5.637.087	8.043.291
ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ	3.246.327	2.581.491	4.340.428	1.238.833	372.575
VENTAS TOTALES	3.246.327	2.581.491	4.340.428	6.875.920	8.415.866
	COSTO DE LA MERCANCIA VENDIDA				
	2008	2009	2010	2011	2012
SARAI CLOTHING S.A.				4.471.445	6.298.961
ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ	2.607.729	1.894.846	3.595.393	906.614	323.970
TOTAL CMV	2.607.729	1.894.846	3.595.393	5.378.059	6.622.931
	PUBLICIDAD				
	2008	2009	2010	2011	2012
SARAI CLOTHING S.A.			0	248.104	271.249
ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ	58.054	160.392	124.442	-	-
TOTAL PUBLICIDAD	58.054	160.392	124.442	248.104	271.249
	GASTOS OPERATIVOS				
	2008	2009	2010	2011	2012
SARAI CLOTHING S.A.				848.294	1.141.684
ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ	472.190	405.327	338.496	266.914	284.992
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	472.190	405.327	338.496	1.115.208	1.426.676

Fuente: Elaboración propia

Confecciones WOW Jeans S.A
(Valores en miles de pesos)

Tabla 5: Información Financiera Confecciones WOW Jeans S.A

DATO	2008	2009	2010	2011	2012
INGRESOS OPERACIONALES	1.165.993	1.517.782	2.605.470	3.503.305	3.510.409
COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	768.919	943.992	1.767.979	2.684.847	2.539.865
UTILIDAD BRUTA	397.074	573.790	837.491	818.458	970.544
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	126.627	170.644	312.917	225.549	217.566

GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	112.053	157.824	192.776	218.153	229.066
UTILIDAD OPERACIONAL	158.394	245.322	331.798	374.756	523.912
INGRESOS NO OPERACIONALES	21.182	10.416	40.918	56.967	37.120
GASTOS NO OPERACIONALES	132.469	154.815	213.721	215.219	340.725
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	47.107	100.923	158.995	216.504	220.307
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	15.545	33.304	52.468	71.446	72.701
GANANCIAS Y PERDIDAS	31.562	67.619	106.527	145.058	147.606

Fuente: Elaboración propia con datos de SIREM - Superintendencia de Sociedades

C.I. Confección Profesional S.A.S.
(Valores en miles de pesos)

Tabla 6: Información Financiera C.I Confecciones Profesional S.A.S

DATO	2008	2009	2010	2011	2012
INGRESOS OPERACIONALES	2.199.265	2.030.820	1.977.321	2.089.685	2.929.507
COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	1.480.294	1.444.731	1.357.767	1.443.897	2.249.863
UTILIDAD BRUTA	718.971	586.089	619.554	645.788	679.644
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	524.874	399.162	620.024	492.077	505.332
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERACIONAL	194.097	186.927	(470)	153.711	174.312
INGRESOS NO OPERACIONALES	39.772	35.872	175.907	43.696	27.268
GASTOS NO OPERACIONALES	164.674	220.007	156.257	154.152	164.042
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	69.195	2.792	19.180	43.255	37.538
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	35.956		16.637	14.274	26.874
GANANCIAS Y PERDIDAS	33.239	2.792	2.543	28.981	10.664

Fuente: Elaboración propia con datos de SIREM - Superintendencia de Sociedades

Confecciones Luthier S.A
(Valores en miles de pesos)

Tabla 7: Información financiera Confecciones Luthier S.A

DATO	2008	2009	2010	2011	2012
INGRESOS OPERACIONALES	2.261.208	2.319.014	2.522.814	2.974.589	3.521.417
COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	1.685.455	1.519.814	1.530.485	1.710.815	1.789.949
UTILIDAD BRUTA	575.753	799.200	992.329	1.263.774	1.731.468
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	195.111	220.941	443.590	451.757	421.007
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	115.650	119.939	103.551	260.760	254.747
UTILIDAD OPERACIONAL	264.992	458.320	445.188	551.257	1.055.714
INGRESOS NO OPERACIONALES	4.368	10.054	17.875	84.665	64.674
GASTOS NO OPERACIONALES	180.099	380.776	318.738	399.048	910.430
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	89.261	87.598	144.325	236.874	209.958
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	29.456	28.905	46.428	56.966	50.766
GANANCIAS Y PERDIDAS	59.805	58.693	97.897	179.908	159.192

Fuente: Elaboración propia con datos de SIREM - Superintendencia de Sociedades

Confecciones Amapola S.A
(Valores en miles de pesos)

Tabla 8: Información Financiera Confecciones Amapola S.A

DATO	2008	2009	2010	2011	2012
INGRESOS OPERACIONALES	4.634.416	4.502.476	1.926.406	3.308.617	4.346.242
COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS	3.286.208	3.574.771	1.503.692	2.945.659	3.514.956
UTILIDAD BRUTA	1.348.208	927.705	422.714	362.958	831.286
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN	339.327	507.683	324.803	304.012	320.333
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS	282.767	176.080	75.783	9.650	349.260
UTILIDAD OPERACIONAL	726.114	243.942	22.128	49.296	161.693

INGRESOS NO OPERACIONALES	287.083	941.399	1.200.654	848.884	927.944
GASTOS NO OPERACIONALES	471.516	1.154.197	563.194	197.814	373.517
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	541.681	31.144	659.588	700.366	716.120
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS	169.011	20.617	119.000	253.017	221.999
GANANCIAS Y PERDIDAS	372.670	10.527	540.588	447.349	494.121

Fuente: Elaboración propia con datos de SIREM - Superintendencia de Sociedades

Confecciones Aventura S.A
(Valores en miles de pesos)

Tabla 9: Información financiera Confecciones Aventura S.A

DATO	2008	2009	2010	2011	2012
INGRESOS OPERACIONALES		7.537.403	9.439.342	11.157.957	11.352.879
COSTO DE VENTAS Y DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS		4.823.015	5.982.609	7.535.872	7.264.006
UTILIDAD BRUTA		2.714.388	3.456.733	3.622.085	4.088.873
GASTOS OPERACIONALES DE ADMINISTRACIÓN		544.238	1.100.957	818.105	1.016.998
GASTOS OPERACIONALES DE VENTAS		940.708	1.063.810	952.223	1.020.206
UTILIDAD OPERACIONAL		1.229.442	1.291.966	1.851.757	2.051.669
INGRESOS NO OPERACIONALES		164.849	117.757	107.504	439.154
GASTOS NO OPERACIONALES		622.571	695.838	766.206	1.098.063
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS		771.720	713.885	1.193.055	1.392.760
IMPUESTO DE RENTA Y COMPLEMENTARIOS		268.123	300.024	410.771	483.199
GANANCIAS Y PERDIDAS		503.597	413.861	782.284	909.561

Fuente: Elaboración propia con datos de SIREM - Superintendencia de Sociedades

Calculo de la tasa de descuento

La tasa de descuento es un coeficiente utilizado para actualizar los flujos de Ingresos y costos futuros con la finalidad de expresar el valor presente de estos y tiene relación directa con tipos de interés, inflación y riesgos de la actividad generadora de los flujos.

Teniendo en cuenta que la empresa Sarai Clothing S.A es una empresa Colombiana, país donde desarrolla gran mayoría de su actividad comercial e identificada principalmente con la marca Play Model, la cual es nuestro objeto de valoración en el presente trabajo; se calcula la tasa de descuento asumiendo solo el costo de capital patrimonial para ser más críticos y obtener una tasa ajustada a la realidad del país, ya que Colombia no es un país libre de riesgo por estar en vía de desarrollo y por ende en determinado momento se presentan cambios drásticos dentro de su núcleo económico afectando directamente todo el proceso de su economía y los sectores que lo conforman, como puede ser el caso de la empresa Sarai Clothing S.A.

Para el cálculo de este coeficiente se implemento el modelo CAPM en el cual para su concepción trabajaron de manera simultánea los economistas William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin (1964 – 1966) y es una de las herramientas más aplicadas dentro del área financiera para fijar la tasa de retorno requerida para cierto activo; en otras palabras es utilizado para la estimación del costo de capital patrimonial.

El modelo ajustado para condiciones de un mercado emergente puede ser estimado de la siguiente manera:

$$CAPM = KeCOP = (1 + KeUSD) \times (1 + Dev) - 1$$

Dónde:

- *Ke*: Tasa de costo de oportunidad de los accionistas o costo del patrimonio.
- *Dev*: Devaluación, pérdida del valor nominal de una moneda corriente frente a otras monedas extranjeras.

La devaluación puede ser obtenida de la siguiente manera:

$$Dev = (1 + InfCOL) \div (1 + InfUSA) - 1$$

Dónde:

- *Inf* : Inflación, medida económica que indica el crecimiento generalizado de los precios de bienes, servicios y factores productivos dentro de una economía en un periodo determinado. En este caso se toma la inflación de Colombia y Estados Unidos del año 2012, datos extraídos del portal web del diario económico portafolio en el caso de la inflación en Colombia y del portal web Global Rates para Estados Unidos.

Para calcular el costo del patrimonio en dólares (*KeUSD*) tenemos:

$$KeUSD = CAPM = Rf + \beta_{apal} * (RM - RF) + RP$$

Dónde:

- *RF* : Rendimiento esperado de un activo libre de riesgo.
- *RM* : Rentabilidad media del mercado,
- *β_{apal}* : Indicador de riesgo que refleja la sensibilidad de una acción a las fluctuaciones del mercado, mide tanto el riesgo operativo como el riesgo financiero. Para este caso se toma el dato de la página web de Aswath Damodaran.
- *$(RM - RF)$* : Prima de riesgo del mercado; es la diferencia entre los rendimientos esperados en el mercado y la tasa de riesgo cero.

El coeficiente Beta, es calculado de la siguiente manera:

$$\beta_{apal} = \beta_{sd} + \beta_{sd} * (D / P) * (1 - Tax)$$

Dónde:

- *β_{sd}* : Beta desapalancada, es decir la beta del activo la cual mide riesgo de la empresa como si esta no tuviera apalancamiento financiero.
- *D* : Representa los pasivos de la empresa.
- *P* : Representa el patrimonio de la empresa.
- *Tax* : Tasa impositiva que se aplica para el cálculo de un determinado impuesto de acuerdo a dispositivos legales vigentes.

Tabla 10: Calculo CAPM

CAPM = Ke COP = (1+KeUSD)*(1+Dev)-1	8,75%
Devaluación = (1+Inf COL)/(1+Inf USA)-1	0,66%
Inf COL	0,024
Inf USA	0,018

Ke USxD = CAPM = RF + Bapal*(RM-RF)+RP	8,03%
Rf	3,25%
(RM-RF)	2,10%
B apalancada = Bsd + Bsd*(D/P)*(1-TAX)	1,23
RP	2,20%
Prima riesgo mercado / patrimonio	2,10%
Rentabilidad del mercado (Stocks)	9,77%
Tasa libre de riesgo (T. Bills)	7,67%

Fuente: Elaboración Propia

Para el cálculo de la prima de riesgo de mercado se obtuvo la información de Rentabilidad del mercado (stocks) y tasa libre de riesgo (T.Bills) de la base de datos del profesor Aswath Damodaran, teniendo como referencia para su cálculo un periodo de 40 años (1972 – 2012).

En general, los datos usados para el cálculo del CAPM se tomaron con base en el año 2012, esto para tener compatibilidad con los datos de las empresas (Estados Financieros a Diciembre 2012).

6.4 APLICACIÓN DEL MÉTODO HIROSE

La aplicación del método se realizara bajo 3 valoraciones con el fin de analizar condiciones diferentes de las marcas a comparar, para tener una mayor perspectiva de las falencias y fortalezas del modelo.

Valoración Contexto 1: Empresas con marca reconocida en el mercado

Play Model Vs Confecciones WOW

Formula General de valor de marca
 $VM = F(DP, DL, DE, r)$

Direccionador de Prestigio (DP)

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

Variables	Definición	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)			
V	Ventas de empresa con marca	2.581.492	4.340.428	6.875.920	8.415.866
V^*	Ventas de la empresa comparable	1.517.782	2.605.470	3.503.305	3.510.409
C^*	Coste de ventas de la empresa comparable	943.992	1.767.979	2.684.847	2.539.865
P	Gasto de publicidad y promoción de la empresa con marca	160.392	124.443	248.105	271.249
GO	Gastos operativos de la empresa con marca	405.328	338.496	1.115.209	1.426.676

Año	0	1	2	3	4
Vi/Ci (1)	1,24488643	1,362375429	1,207219367	1,278513155	1,270716243
Vi^*/Ci^* (2)	1,516405499	1,607833541	1,473699631	1,304843442	1,382124247
(1)-(2)	-0,27151906	-0,24545811	-0,266480264	-0,026330287	-0,11140800
Pi/GO	0,122947445	0,39571017	0,36763462	0,222473876	0,190126696
$[(Vi/Ci - Vi^*/Ci^*) \times P/GO] \times C0$	-\$ 221.090	-\$ 643.287	-\$ 648.831	-\$ 38.796	-\$ 140.285
DP=	-\$ 338.458				

Direccionador de Lealtad (DL)

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
μ_c	Promedio del coste de venta de los últimos 5 años.			\$ 2.699.323	\$ 3.622.766	\$ 5.198.795

σ_e	Desviación típica del coste de venta de los ultimo 5 años.			\$ 853.965	\$ 1.741.768	\$ 1.521.709
------------	--	--	--	------------	--------------	--------------

DL=	0,642610533
-----	-------------

Direccionador de Expansión

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
<i>VE</i>	Ventas en el exterior.	\$ 324.633	\$ 258.149	\$ 434.043	\$ 687.592	\$ 841.587
<i>VY</i>	Ventas en líneas de negocios diferentes al negocio principal	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Año		0,80	1,68	1,58	1,22
-----	--	------	------	------	------

DE=	1,32
-----	------

VM=	-\$ 3.285.747
-----	---------------

Play Model vs Confecciones Luthier

Formula General de valor de marca
 $VM = F(DP, DL, DE, r)$

Direccionador de Prestigio

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
<i>V</i>	Ventas de empresa con marca	\$ 3.246.327	\$ 2.581.492	\$ 4.340.428	\$ 6.875.920	\$ 8.415.866
<i>V*</i>	Ventas de la empresa comparable	\$ 2.261.208	\$ 2.319.014	\$ 2.522.814	\$ 2.974.589	\$ 3.521.417
<i>C*</i>	Coste de ventas de la empresa comparable	\$ 1.685.455	\$ 1.519.814	\$ 1.530.485	\$ 1.710.815	\$ 1.789.949
<i>P</i>	Gasto de publicidad y promoción de la empresa con marca	\$ 58.055	\$ 160.392	\$ 124.443	\$ 248.105	\$ 271.249
<i>GO</i>	Gastos operativos de la empresa con marca	\$ 472.191	\$ 405.328	\$ 338.496	\$ 1.115.209	\$ 1.426.676

Año	0	1	2	3	4
<i>Vi/Ci</i> (1)	1,24488643	1,362375429	1,207219367	1,278513155	1,27071624
<i>Vi*/Ci*</i> (2)	1,341600933	1,525853822	1,648375515	1,738697054	1,96732811
(1)-(2)	-0,09671450	-0,16347839	-0,441156148	-0,46018389	-0,6966118
<i>Pi/GO</i>	0,122947445	0,39571017	0,36763462	0,222473876	0,19012669
$[(Vi/Ci - Vi*/Ci*) \times P/GO] \times C_0$	-\$ 78.752	-\$ 428.438	-\$ 1.074.135	-\$ 678.048	-\$ 877.171

DP=	-\$ 627.309
------------	--------------------

Direccionador de Lealtad

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
μ_c	Promedio del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 2.699.323	\$ 3.622.766	\$ 5.198.795
σ_c	Desviación típica del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 853.965	\$ 1.741.768	\$ 1.521.709

DL	0,642610533
-----------	--------------------

Direccionador de Expansión

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
VE	Ventas en el exterior.	\$ 324.633	\$ 258.149	\$ 434.043	\$ 687.592	\$ 841.587
VX	Ventas en líneas de negocios diferentes al negocio principal	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Año		0,80	1,68	1,58	1,22
------------	--	-------------	-------------	-------------	-------------

DE=	1,32
------------	-------------

VM=	-\$ 6.089.912
------------	----------------------

Análisis Valoración Contexto 1

Según los resultados obtenidos en este contexto, se puede observar que el método es coherente al definir qué se debe aplicar con una empresa sin marca, debido a que las empresas reconocidas tienen estructura comercial, financiera y operativa muy similar a Sarai Clothing S.A. Además son empresas que hacen grandes esfuerzos en publicidad y por ende tiene un reconocimiento en el sector, de hecho, varias de estas compañías tienen un mejor posicionamiento que Play Model. Como resultado de lo anterior se observó notablemente la pérdida (**RELATIVA**) del valor de la marca.

Valoración Contexto 2: Empresas sin marca reconocida

Play Model vs Confecciones Aventura S.A

Formula General de valor de marca
 $VM = F(DP, DL, DE, r)$

Direccionador de Prestigio (DP)

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
V	Ventas de empresa con marca	\$ 3.246.327	\$ 2.581.492	\$ 4.340.428	\$ 6.875.920	\$ 8.415.866
V^*	Ventas de la empresa comparable	\$ 0	\$ 7.537.403	\$ 9.439.342	\$ 11.157.957	\$ 11.352.879
C^*	Coste de ventas de la empresa comparable	\$ 0	\$ 4.823.015	\$ 5.982.609	\$ 7.535.872	\$ 7.264.006
P	Gasto de publicidad y promoción de la empresa con marca	\$ 58.055	\$ 160.392	\$ 124.443	\$ 248.105	\$ 271.249

GO	Gastos operativos de la empresa con marca	\$ 472.191	\$ 405.328	\$ 338.496	\$ 1.115.209	\$ 1.426.676
-----------	--	------------	------------	------------	--------------	--------------

Año	0	1	2	3	4
Vi/Ci (1)		1,36237542	1,20721936	1,2785131	1,2707162
Vi*/Ci* (2)		1,562798996	1,577796911	1,48064577	1,562895047
(1)-(2)		-0,2004235	-0,37057754	-0,202132	-0,2921788
Pi/GO		0,39571017	0,36763462	0,2224738	0,1901266
[(Vi/Ci-Vi*/Ci*)xP/GO]xC0		-\$ 525.262	-\$ 902.289	-\$ 297.828	-\$ 367.910

DP=	-\$ 523.322
------------	--------------------

Direccionador de Lealtad (DL)

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
μ_c	Promedio del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 2.699.323	\$ 3.622.766	\$ 5.198.795
σ_c	Desviación típica del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 853.965	\$ 1.741.768	\$ 1.521.709

DL	0,642610533
-----------	--------------------

Direccionador de Expansión (DE)

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
<i>VE</i>	Ventas en el exterior.	\$ 324.633	\$ 258.149	\$ 434.043	\$ 687.592	\$ 841.587
<i>VY</i>	Ventas en líneas de negocios diferentes al negocio principal	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Año		0,80	1,68	1,58	1,22
-----	--	------	------	------	------

DE=	1,32
-----	------

VM=	-\$ 5.080.413
-----	---------------

Play Model vs C.I Confecciones S.A.S

Formula General de valor de marca
 $VM = F(DP, DL, DE, r)$

Direccionador de Prestigio (DP)

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
<i>V</i>	Ventas de empresa con marca	\$ 3.246.327	\$ 2.581.491	\$ 4.340.428	\$ 6.875.920	\$ 8.415.866
<i>V*</i>	Ventas de la empresa comparable	\$ 2.199.265	\$ 2.030.820	\$ 1.977.321	\$ 2.089.685	\$ 2.929.507
<i>C</i>	Coste de ventas de la empresa con marca.	\$ 2.607.729	\$ 1.894.846	\$ 3.595.393	\$ 5.378.059	\$ 6.622.931
<i>C*</i>	Coste de ventas de la empresa comparable	\$ 1.480.294	\$ 1.444.731	\$ 1.357.767	\$ 1.443.897	\$ 2.249.863
<i>P</i>	Gasto de publicidad y promoción de la empresa con marca	\$ 58.054	\$ 160.392	\$ 124.442	\$ 248.104	\$ 271.249
<i>GO</i>	Gastos operativos de la empresa con marca	\$ 472.190	\$ 405.327	\$ 338.496	\$ 1.115.208	\$ 1.426.676

Año	0	1	2	3	4
Vi/Ci (1)	1,24488643	1,36237542	1,20721936	1,2785131	1,270716243
Vi*/Ci* (2)	1,48569473	1,4056734	1,45630362	1,4472535	1,302082393
(1)-(2)	-0,2408083	-0,0432980	-0,24908425	-0,16874035	-0,03136615
Pi/GO	0,12294744	0,39571017	0,36763462	0,222473876	0,190126696
[(Vi/Ci-Vi*/Ci*)xP/GO]xC0	-\$ 196.084	-\$ 113.474	-\$ 606.475	-\$ 248.627	-\$ 39.496

DP=	-\$ 240.831
------------	--------------------

Direccionador de Lealtad (DL)

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
μ_c	Promedio del coste de venta de los últimos 3 años.			\$2.699.323	\$3.622.766	\$5.198.795
σ_c	Desviación típica del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 853.965	\$1.741.768	\$1.521.709

DL	0,642610533
-----------	--------------------

Direccionador de Expansión (DE)

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

Variable s	Definición	Valor 2009	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
<i>VE</i>	Ventas en el exterior.	\$324.633	\$258.149	\$434.043	\$687.592	\$ 841.587
<i>VX</i>	Ventas en líneas de negocios diferentes al negocio principal	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Año		0,80	1,68	1,58	1,22
------------	--	-------------	-------------	-------------	-------------

DE=	1,32
------------	-------------

VM=	-\$ 2.337.987
------------	----------------------

Análisis Valoración Contexto 2

En este contexto se observa que a pesar de ser empresas sin marca reconocida, son empresas que manejan un buen margen bruto y por ende al compararla con play model destruye valor, debido a que Play Model además de manejar un margen bruto menor, el método incluye los gastos (administrativos, de venta y publicidad). Lo anterior se observa como una falencia del método al poner en desventaja a la empresa valorada.

Por otra parte, el método tiene en cuenta el nivel de exportaciones de Sarai Clothing S.A, este punto seria generador de valor de la marca si la compañía manejara altos niveles de exportación, pero en el caso de Play Model este es mínimo, debido a que apenas está incursionando en este mercado.

Contexto 3: Empresa sin marca, con menor margen bruto

Play Model vs Confecciones Amapola S.A

Formula General de valor de marca

$$VM = F(DP, DL, DE, r)$$

Direccionador de Prestigio (DP)

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
V	Ventas de empresa con marca	\$ 3.246.327	\$ 2.581.492	\$ 4.340.428	\$ 6.875.920	\$ 8.415.866
V^*	Ventas de la empresa comparable	\$ 4.634.416	\$ 4.502.476	\$ 1.926.406	\$ 3.308.617	\$ 4.346.242
C^*	Coste de ventas de la empresa comparable	\$ 3.286.208	\$ 3.574.771	\$ 1.503.692	\$ 2.945.659	\$ 3.514.956
P	Gasto de publicidad y promoción de la empresa con marca	\$ 58.055	\$ 160.392	\$ 124.443	\$ 248.105	\$ 271.249
GO	Gastos operativos de la empresa con marca	\$ 472.191	\$ 405.328	\$ 338.496	\$ 1.115.209	\$ 1.426.676

Año	0	1	2	3	4
V_i/C_i (1)	1,24488643	1,362375429	1,207219367	1,278513155	1,270716243
V_i^*/C_i^* (2)	1,410262528	1,259514526	1,28111741	1,123217928	1,236499689
(1)-(2)	-0,16537609	0,102860904	-0,07389804	0,155295226	0,034216555
P_i/GO	0,122947445	0,39571017	0,36763462	0,222473876	0,190126696
$[(V_i/C_i - V_i^*/C_i^*) \times P/GO] \times C_0$	-\$ 134.661	\$ 269.574	-\$ 179.928	\$ 228.817	\$ 43.085

DP=	\$ 30.658
------------	------------------

Direccionador de Lealtad (DL)

$$DL = \frac{\mu_c - \sigma_c}{\mu_c} = 1 - \frac{\sigma_c}{\mu_c}$$

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
μ_c	Promedio del coste de venta de los últimos 3 años.			\$ 2.699.323	\$ 3.622.766	\$ 5.198.795
σ_c	Desviación típica del coste de venta de los ultimo 3 años.			\$ 853.965	\$ 1.741.768	\$ 1.521.709

DL	0,642610533
-----------	--------------------

Direccionador de Expansión (DE)

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

Variables	Definición	Valor 2008	Valor 2009	Valor 2010	Valor 2011	Valor 2012
		(Datos expresados en Miles de Pesos)				
VE	Ventas en el exterior.	\$ 324.633	\$ 258.149	\$ 434.043	\$ 687.592	\$ 841.587
VX	Ventas en líneas de negocios diferentes al negocio principal	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0

Año		0,80	1,68	1,58	1,22
------------	--	-------------	-------------	-------------	-------------

DE=	1,32
------------	-------------

VM=	\$ 297.626
------------	-------------------

Análisis Valoración Contexto 3

Según los resultados de este contexto y revisando las falencias del método mencionadas en las situaciones anteriores, Amapola sería la empresa más idónea para dar el valor financiero de la marca Play Model, debido a que resulta consecuente que Sarai Clothing S.A, al tener un reconocimiento con su marca Play Model, tenga resultados positivo en sus operaciones comerciales en comparación a Confecciones Amapola S.A que no cuenta con una marca reconocida, sumado a esto se observa que los costos en Confecciones Amapola son mayores que los de la empresa con marca, lo que hace que el margen de contribución reflejado sea inferior y por tanto este factor impacte en el valor de la empresa comparable, nivelando la marca Play Model y obteniendo finalmente un valor más acercado a la situación actual de la empresa Sarai Clothing S.A.

7. CONCLUSIONES

Después de analizar cada uno de los contextos en los que se valoró la marca Play Model y teniendo en cuenta las falencias que tiene el método, se determina que el valor de la marca es el que se obtuvo comparándolo con la empresa Confecciones Amapola, es decir de \$297.626.000, porque es la compañía que más se asemeja a la estructura financiera de Play Model y por ende no la deja en desventaja y permite de cierto modo nivelar las falencias del método para dar un valor más cercano de la realidad de la marca. Vale decir, que valorar intangibles es muy subjetivo, en este caso el valor de una marca, dependerá del método seleccionado y de las condiciones en las que se analice cada una de las variables.

En el desarrollo del método Hirose, se observó que el análisis de sensibilidad es negativo y se encuentra muy sesgado al margen de contribución de la empresa sin marca, por lo cual es recomendable para las compañías que a futuro apliquen el método, primero revisar muy bien este aspecto y buscar que la marca a valorar no quede en desventaja con la empresa comparable. También, tener presente que a pesar de que el direccionador de prestigio (DP) se enfoca en una ventaja competitiva basada en el nivel de precios, no es necesariamente lo que define el valor de la marca, debido a que la ventaja de la compañía puede estar en otros factores como el nivel de ventas, este es el caso de la marca Play Model.

Además, se ha notado una falencia en el método dado que en su aplicación deja en desventaja a la compañía Sarai Clothing S.A., debido a que una de sus variables incluye todos los gastos generados por la empresa con marca, mientras que en la empresa con la cual se va a comparar no son tenidos en cuenta y esto de una u otra manera se refleja en la pérdida significativa (relativa) de valor de la marca Play Model para el caso analizado.

Por otra parte, al centrarse en la situación actual de la empresa Sarai Clothing S.A, se observa que ha realizado grandes esfuerzos por posicionar su marca Play Model en el mercado nacional e internacional, sin embargo, de acuerdo a un estudio de mercadeo interno reciente, se dio a conocer que el verdadero valor de la empresa está enfocado es en el producto y no precisamente en el nombre de la marca. Los clientes son atraídos principalmente por la moltería y el diseño artesanal que tienen las prendas. Un ejemplo de ello, fue la idea de sacar una línea económica, donde ya no eran prendas tan trabajadas, precisamente por los costos, y a pesar que tenían la marca, esta línea fue todo un fracaso, porque los

clientes buscaban era el diseño de los productos e identificaban la marca era por la terminación artesanal de las prendas. Con esta observación, se resalta que a pesar de las falencias que presenta el método Hirose, los resultados hallados del valor de la marca, se acercan mucho a la percepción que en este momento tiene la compañía y sus clientes en general, es decir, que hay un nivel de asertividad de acuerdo a la estructura de Sarai Clothing S.A.

Finalmente, considerando otras opciones para valorar la marca Play Model, se recomienda un método de valoración directa, en el que se incluya todos los gastos que se han asociado directamente a la marca; pero esta opción se deja a otros investigadores que quieran continuar con esta línea de estudio y puedan dar otra perspectiva a las compañías sobre el valor de su marca.

8. REFERENCIAS

- Ángel y Barajas, M. P. (2012). El método Hirose de valoración financiera de marcas y sus limitaciones: aplicación al caso Adolfo Domínguez. *Harvard Deusto Business Research* .
- Arnold, D. (1993). *Manual de la Gerencia de Marca*. Bogota: Editorial Norma.
- Braidot, N. (2009). *Neuromarketing*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Carlos Alberto Garcia, M. d. (6 de Diciembre de 2010). *Activos Intangibles Empresariales : su naturaleza e importancia para las organizaciones de hoy*. Recuperado el 28 de abril de 2013, de www.dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3986683
- Cerviño, J. (2002). *Marcas Internacionales, como crearlas y gestionarlas*. Bogota: Ediciones Piramide.
- Damodaran, A. (2013). *Damodaran Online*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Delgado, C. A. (26 de abril de 2012). *Valoración Marcaria*. Recuperado el 15 de Marzo de 2013, de ¿ Para que es necesario valorar una marca en el y cómo se lo hace?: http://www.general-files.com/download/g52e24fc6h32i0/22_valoracion_marcaria.pdf.html
- Fernandez, P. (2005). *Guia rapida de valoración de empresas*. Barcelona: Ediciones Gestion 2000.
- Fernandez, P. (2009). *Valoracion de Empresas*. Barcelona: ACCID.
- Global Rates. (Enero de 2013). Obtenido de <http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/indice-de-precios-al-consumo/ipc/estados-unidos.aspx>
- Gómez, I. E. (□2009). *Valoración Economica de las marcas*. Barcelona, España.
- Palacios, R. M. (2006). *Investigación Cualitativa y Cuantitativa*. Recuperado el 12 de Mayo de 2013, de Diferencias y Limitaciones: <http://www.bibliocomunidad.com/web/libros/investigacion.pdf>
- Portafolio. (Enero de 2013). Obtenido de <http://www.portafolio.co/economia/inflacion-del-2012-colombia>

Revista Española de Financiación y Contabilidad. (1999). *La Relevancia de los Intangibles para la valoración y la Gestión de Empresas*. Recuperado el 20 de Abril de 2013, de <http://www.aeca.es/pub/refc/articulos.php?id=0219>

Rodriguez, G. (2000). *La valoración financiera de las marcas: una revisión de los principales métodos utilizados*. Recuperado el 30 de Marzo de 2013, de www.dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/187769.pdf

Universidad del País Vasco. (2008). Importancia y Valoración de los Intangibles: La percepción de los Directivos. *Estudios de Economía Aplicada*, 30.

Superintendencia de sociedades (2012). Desempeño del sector textil confecciones 2008 – 2012, informe. Recuperado el 20 de enero de 2014, de www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Informe-Sector-Textil-Oct152013.pdf

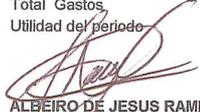
9. ANEXOS

ESTADO DE RESULTADOS Y BALANCES



SARAI CLOTHING S.A.S.
 NIT: 900.421.337 - 8
 Cra 52 N° 46 - 68 Piso 17 - Medellín
ESTADO DE RESULTADOS
 DE 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2.011

INGRESOS		
4120	Industria Manufacturera	94,93 5.540.081.000,00
4135	Comercio al por Mayor y Menor	12,22 713.104.000,00
4210	Financieros	3,36 195.889.000,00
4250	Recuperaciones	-
4295	Diversos	0,05 2.727.000,00
4175	Menos: Devoluciones en Ventas	-10,56 -616.098.000,00
		100,00
	TOTAL INGRESOS	5.835.703.000,00
COSTOS		
6120	Costo de Produccion - Industria Manufacturera	4.471.445.000,00 4.471.445.000,00
	Total Costos	-
	Utilidad Bruta en Ventas	1.364.258.000,00
GASTOS		
Operacionales de Administración		
5105	Gastos del Personal	131.204.000,00
5110	Honorarios	9.035.000,00
5115	Impuestos	1.448.000,00
5120	Arrendamientos	-
5125	Contribuciones y Afiliaciones	42.152.000,00
5130	Seguros	9.925.000,00
5135	Servicios	32.183.000,00
5140	Gastos Legales	-
5145	Mantenimiento y Reparaciones	24.595.000,00
5150	Adecuacion e instalacion	5.015.000,00
5155	Gastos de Viaje	-
5160	Depreciaciones	345.000,00
5165	Amortizaciones	-
5195	Diversos	29.513.000,00
5199	Provisiones	-
	Total Operacionales	285.415.000,00
Operacionales de Ventas		
5205	Gasto de Personal	174.633.000,00
5235	Servicios	388.246.000,00
	Total Gastos de Ventas	562.879.000,00
No Operacionales		
5305	Financieros	351.693.000,00
5315	Gastos Extraordinarios	130.000,00
5395	Gastos Diversos	10.154.000,00
	Total Gastos No Operacionales	361.977.000,00
	Provision Imporrenta	-
5405	Provision Impuesto de Renta	50.858.000,00
	Total Gasto Provision Renta	50.858.000,00
	Total Gastos	1.261.129.000,00
	Utilidad del periodo	103.129.000,00


ALBEIRO DE JESUS RAMIREZ LOPEZ
 C.C. 70.907.885 expedida en Marinilla
 Representante Legal
 Ver Certificacion Adjunta


MARIA SONIA GIRALDO JARAMILLO
 C.C. 21.481.617 expedida en Marinilla
 Contador Publico T.P. 111.734 - T J.C.C.
 Ver Certificacion Adjunta


ADOLFO MARIO LOZANO RODRIGUEZ
 C.C. 77.016.939 expedida en Valledupar
 Revisor Fiscal T.P. 53.074 - T J.C.C.
 Calle 47 N° 13 - 33 Ed Roxana Of 1204 Bogota D.C.



SARAI CLOTHING S.A.S.
NIT: 900.421.337 - 8
Cra 52 N° 46 - 68 Piso 17 - Medellín
ESTADO DE RESULTADOS
DE 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2.012

INGRESOS		
4120 Industria Manufacturera	97,44	8.117.043.000,00
4135 Comercio al por Mayor y Menor	9,27	771.879.000,00
4210 Financieros	3,13	260.622.000,00
4250 Recuperaciones	0,32	26.452.000,00
4295 Diversos	0,00	324.000,00
4175 Menos: Devoluciones en Ventas	-10,15	-845.631.000,00
TOTAL INGRESOS	100,00	8.330.689.000,00
COSTOS		
6120 Costo de Produccion - Industria Manufacturera		6.298.961.000,00
Total Costos		6.298.961.000,00
Utilidad Bruta en Ventas		2.031.728.000,00
GASTOS		
Operacionales de Administración		
5105 Gastos del Personal	242.957.000,00	
5110 Honorarios	32.269.000,00	
5115 Impuestos	35.074.000,00	
5120 Arrendamientos	588.000,00	
5125 Contribuciones y Afiliaciones	74.506.000,00	
5130 Seguros	22.348.000,00	
5135 Servicios	30.034.000,00	
5140 Gastos Legales	20.000,00	
5145 Mantenimiento y Reparaciones	5.325.000,00	
5150 Adecuacion e instalacion	9.906.000,00	
5155 Gastos de Viaje	1.504.000,00	
5160 Depreciaciones	2.811.000,00	
5165 Amortizaciones	441.000,00	
5195 Diversos	28.461.000,00	
5199 Provisiones	-	
Total Operacionales		486.244.000,00
Operacionales de Ventas		
5205 Gasto de Personal	278.209.000,00	
5235 Servicios	377.231.000,00	
Total Gastos de Ventas		655.440.000,00
No Operacionales		
5305 Financieros	595.735.000,00	
5315 Gastos Extraordinarios	5.151.000,00	
5395 Gastos Diversos	51.391.000,00	
Total Gastos No Operacionales		652.277.000,00
Provision Imporrenta		
5405 Provision Impuesto de Renta	58.995.000,00	
Total Gasto Provision Renta		58.995.000,00
Total Gastos		1.852.956.000,00
Utilidad del período		178.772.000,00


ALBEIRO DE JESUS RAMIREZ LOPEZ
C.C. 70.907.885 expedida en Marinilla
Representante Legal
Ver Certificacion Adjunta


MARIA SONIA GIRALDO JARAMILLO
C.C. 21.481.617 expedida en Marinilla
Contador Publico T.P. 111.734 - T J.C.C.
Ver Certificacion Adjunta


ADOLFO MARIO LOZANO RODRIGUEZ
C.C. 77.016.939 expedida en Valledupar
Revisor Fiscal T.P. 53.074 - T J.C.C.
Calle 47 N° 13 - 33 Ed Roxana Of 1204 Bogota D.C.



SARAI CLOTHING S.A.S.
 NIT: 900.421.337 - 8
 Cra 52 N° 46 - 68 Piso 17 - Medellín
BALANCES COMPARATIVOS AÑOS 2.011 - 2.012

	AÑO 2011	AÑO 2012	VARIACION
1 ACTIVOS			
ACTIVOS CORRIENTES			
11 Disponible			
1110 Bancos	83.172.000,00	19.312.000,00	-63.860.000,00
Total Disponible	<u>83.172.000,00</u>	<u>19.312.000,00</u>	<u>-63.860.000,00</u>
13 Deudores			
1305 Clientes Nacionales	1.606.656.000,00	2.262.748.000,00	656.092.000,00
1355 Anticipo de Impuestos y Contribuciones	29.890.000,00	107.282.000,00	77.392.000,00
1399 Provision de Clientes*	-	-	-
Total Deudores	<u>1.636.546.000,00</u>	<u>2.370.030.000,00</u>	<u>733.484.000,00</u>
14 Inventarios			
1405 Materias Primas	-	-	-
1430 Producto Terminado	514.984.000,00	745.294.000,00	230.310.000,00
Total Inventarios	<u>514.984.000,00</u>	<u>745.294.000,00</u>	<u>230.310.000,00</u>
Total activos corrientes	<u>2.234.702.000,00</u>	<u>3.134.636.000,00</u>	<u>899.934.000,00</u>
ACTIVO FIJO			
15 Propiedad, Planta y Equipos			
1520 Maquinaria y Equipo	-	1.392.000,00	1.392.000,00
1524 Equipo de Oficina	-	-	-
1528 Equipo de Computacion y Comunicación	10.934.000,00	12.518.000,00	1.584.000,00
1592 Depreciacion Acumulada	-	-3.029.000,00	-3.029.000,00
Total Propiedad, Planta y Equipo	<u>10.934.000,00</u>	<u>10.881.000,00</u>	<u>-53.000,00</u>
Total Activos fijo	<u>10.934.000,00</u>	<u>10.881.000,00</u>	<u>-53.000,00</u>
Diferidos			
1710 Cargos Diferidos	1.140.000,00	4.763.000,00	3.623.000,00
Total Activos Diferidos	<u>1.140.000,00</u>	<u>4.763.000,00</u>	<u>3.623.000,00</u>
TOTAL ACTIVOS	<u>2.246.776.000,00</u>	<u>3.150.280.000,00</u>	<u>903.504.000,00</u>


ALBERTO DE JESUS RAMIREZ LOPEZ
 C.C. 70.907.885 expedida en Marinilla
 Representante Legal
 Ver Certificacion Adjunta


MARIA SONIA GIRALDO JARAMILLO
 C.C. 21.481.617 expedida en Marinilla
 Contador Publico T.P. 111.734 - T J.C.C.
 Ver Certificacion Adjunta


ADOLFO MARIO LOZANO RODRIGUEZ
 C.C. 77.016.939 expedida en Valledupar
 Revisor Fiscal T.P. 53.074 - T J.C.C.
 Calle 47 N° 13 - 33 Ed Roxana Of 1204 Bogota D.C.
 Ver Dictamen Adjunto

DUQUE LOPEZ ADRIANA MARIA
21,481,429
ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS
31 de diciembre de 2010

INGRESOS

VENTAS	4,945,713,553
DEVOLUCION EN VENTAS	<u>605,285,308</u>

INGRESOS OPERACIONALES 4,340,428,245

COSTO DE LA MERCANCIA VENDIDA

INVENTARIO INICIAL	700,000,000
COMPRAS	2,676,053,688
MANO DE OBRA DIRECTA	204,880,906
CONTRATO DE SERVICIOS	1,135,016,559
INVENTARIO FINAL	<u>1,120,558,000</u>

TOTALCOSTO DE LAS MERCANCIAS VENDIDAS 3,595,393,153

UTILIDAD BRUTA 745,035,092

GASTOS OPERACIONALES

GASTOS DE ADMINISTRACION	236,498,512
GASTOS DE VENTA	<u>101,997,631</u>

TOTAL GASTOS OPERACIONALES 338,496,143

UTILIDAD OPERACIONAL	406,538,949
OTROS INGRESOS	105,696,171
OTROS EGRESOS	(4,961,926)
GASTOS FINANCIEROS	<u>(303,000,351)</u>

UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	204,272,842
IMPUESTO DE RENTA	<u>(56,821,000)</u>
UTILIDAD NETA	<u><u>147,451,842</u></u>

DUQUE LOPEZ ADRIANA MARIA
 CEDULA 21481429


 ZULUAGA GOMEZ JAIME HORACIO
 CONTADOR
 CEDULA 3606990
 TP 19364T

DUQUE LOPEZ ADRIANA MARIA

21,481,429

BALANCE GENERAL

31 de diciembre de 2010

ACTIVOS		PASIVOS	
CAJA	0	CORRIENTE	
BANCOS	<u>93,297,859</u>	OBLIGACIONES FINANCIERAS	57,016,109
TOTAL DISPONIBLE	93,297,859	PROVEEDORES	166,524,813
INVERSIONES	100,010,000	RENTA POR PAGAR	56,821,000
CUENTAS POR COBRAR		RETENCION EN LA FUENTE	7,198,000
CLIENTES	1,068,768,120	RTENCIONES Y APORTES DE NOMINA	8,562,358
CUENTAS POR COBRAR SOCIOS	0	IVA POR PAGAR	32,320,000
ANTICIPOS Y AVANCES	2,000,000	OBLIGACIONES LABORALES	22,581,033
ANTICIPO DE IMPUESTOS	95,194,500	OTROS PASIVOS	<u>4,393,082,858</u>
CUENTAS POR COBRAR TRABAJADORES	2,346,319	TOTAL PASIVO CORRIENTE	4,744,106,171
DEUDORES VARIOS	<u>1,236,844,997</u>		
TOTAL CUENTAS POR COBRAR	2,405,153,936	TOTAL PASIVO	4,744,106,171
INVENTARIO	1,120,558,000		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3,719,019,796		
FIJO		PATRIMONIO Y CAPITAL	
CONSTRUCIONES Y EDIFICACIONES	2,164,916,000	CAPITAL	1,197,484,759
MAQUINARIA Y EQUIPO	40,873,522	REVALORIZACION DE PATRIMONIO	0
EQUIPO DE OFICINA	15,593,537	RESERVA LEGAL	0
EQUIPO DE COMPUTO	10,594,770	UTILIDADES ACUMULADAS	0
VEHICULOS	143,328,684	RESULTADOS DEL EJERCICIO	<u>147,451,842</u>
DEPRECIACION ACUMULADA	<u>-12,839,458</u>	TOTAL PATRIMONIO Y CAPITAL	1,344,936,601
TOTAL ACTIVO FIJO	2,362,467,055		
OTROS ACTIVOS		TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	6,089,042,772
CARGOS DIFERIDOS	7,555,921		
TOTAL OTROS ACTIVOS	7,555,921		
TOTAL ACTIVOS	<u>6,089,042,772</u>		

DUQUE LOPEZ ADRIANA MARIA
CEDULA 21,481,429

ZULUAGA GÓMEZ JUAN HORACIO
CONTADOR

CEDULA 3816990
TE 193641

REGISTROS NACIONALES DE LA MARCA PLAY MODEL



REGISTRO DE MARCA COLOMBIA

MARCA	NUMERO EXPEDIENTE	CLASE Y TIPO	N ° CERTIFICADO DE PROPIEDAD / RESOLUCIÓN	ESTADO / VIGENCIA
PLAY PM MODEL	12 060826	3 Mixta	Publicación	Se encuentra en estudio de fondo
PLAY PM MODEL	12 045914	18 Mixta	Publicación	Se encuentra en estudio de fondo
PLAY PM MODEL	11 166567	25 Mixta	Concedida el 26 de junio del 2012	Concede
PLAY PM MODEL	05 112101	35 Mixta	317344	20/06/2016

Nombre o Razón Social : ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ
Domicilio : MEDELLIN ANTIOQUIA COLOMBIA
Dirección : CARRERA 52 N°. 46 - 68 PISO 17 OF. 1704
Apoderado : GUSTAVO ADOLFO ORTEGA HERNANDEZ

REGISTROS INTERNACIONALES



REGISTRO DE MARCA EN ECUADOR

MARCA	NUMERO EXPEDIENTE	CLASE Y TIPO	ESTADO / VIGENCIA
PLAY PM MODEL	184145	25 Mixta	04/12/2017

Marca Apoderada

REGISTRO DE MARCA EN MEXICO

MARCA	NUMERO EXPEDIENTE	CLASE Y TIPO	ESTADO / VIGENCIA
PLAY PM MODEL	963336	25 Mixta	25/09/2018

Clase:	25
Productos:	Vestuario, calzado, sombrerería.
Titular:	ADRIANA MARIA DUQUE LOPEZ
Domicilio:	Transversal 49 D #59 - 47, Medellin, Colombia.

REGISTRO DE MARCA EN COSTA RICA

MARCA	NUMERO EXPEDIENTE	CLASE Y TIPO	ESTADO / VIGENCIA
PLAY PM MODEL	169393	25 Mixta	09/07/2017

REGISTRO DE MARCA EN ESTADOS UNIDOS

MARCA	NUMERO SOLICITUD	CLASE Y TIPO	ESTADO / VIGENCIA
PLAY PM MODEL	85591922	25 Mixta	La solicitud a la fecha no ha sido examinada.