



Contabilidad y Negocios

ISSN: 1992-1896

revistacontabilidadynegocios@pucp.edu.pe

Departamento Académico de Ciencias

Administrativas

Perú

Quintana Meza, Aldo

Metodologías de valorización de instrumentos de deuda: bonos
Contabilidad y Negocios, vol. 3, núm. 6, noviembre, 2008, pp. 11-36

Departamento Académico de Ciencias Administrativas

Lima, Perú

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=281621751003>

- ▶ Cómo citar el artículo
- ▶ Número completo
- ▶ Más información del artículo
- ▶ Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica

Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

Contabilidad y Negocios

Revista del Departamento Académico
de Ciencias Administrativas
año 3, número 6
noviembre 2008

- Actualidad Contable
- Banca y Finanzas
- Administración

Metodologías de valorización de instrumentos de deuda: bonos

Aldo Quintana Meza

Pontificia Universidad Católica del Perú
Departamento Académico de Ciencias Administrativas

Resumen

El artículo presenta las cuatro metodologías de valorización de instrumentos de deuda o bonos. Se pone énfasis en el uso de la curva cupón cero para determinar el valor de un bono, resaltando sus ventajas comparado con otras metodologías, así como los casos cuando no se dispone de información de precios o tasas de mercado.

Palabras clave: valoración, bonos, curva cupón cero.

Introducción

Uno de los principales aspectos de la teoría y práctica de las finanzas es el de las metodologías de valorización, ya que, mediante estas, se obtienen resultados que permiten un adecuado análisis, planeamiento y toma de decisiones. En el caso particular de los bonos como instrumento de deuda e inversión, resulta ser un tema clave, tanto para el emisor de deuda como para el inversionista. Para el emisor de deuda, su importancia radica fundamentalmente en: (1) estimación del costo del capital de la empresa, (2) estimación del beneficio fiscal del uso de este tipo de financiamiento. Para el inversionista, la importancia de las metodologías de valorización se centra en: (1) estimación y cumplimiento de objetivos de rentabilidad, (2) dotación de

provisiones por ganancias o pérdidas de capital, (3) análisis, estrategia, cuantificación de riesgos y toma de decisiones de inversión.

En el presente artículo, se presentan las cuatro metodologías actualmente utilizadas para la valorización de bonos y que, en general, se pueden aplicar a cualquier instrumento de deuda. Es importante señalar que un bono es similar a un contrato de crédito, con la diferencia de que el primero puede ser fragmentado y vendido a terceros en lo que se conoce como el mercado secundario. De acuerdo con la literatura financiera actualmente disponible, se presentan a continuación las cuatro metodologías.

- I. Tasa o YTM¹ de mercado
- II. Precio de mercado²

¹ Ross *et al.* (2008: 134) exponen el concepto de YTM o rendimiento anual promedio al vencimiento.

² Adair (2005: 103, 2006: 107) expone el uso de la tasa interna de retorno (TIR) para determinar el YTM del bono, cuando se tiene como dato el precio del bono.

- III. Curva cupón cero comparable³
IV. Curva cupón cero del gobierno más *spread* de riesgo de crédito⁴

Las dos primeras hacen referencia a la disponibilidad de precios de mercado para la valorización de los instrumentos de deuda. Es decir, asume que existen tasas de rendimiento o precios de mercado de bonos con características similares que pueden ser usados como un dato relevante para la valorización. Cuando un instrumento de deuda o bono se negocia frecuentemente en un mercado secundario, se asume que es líquido y, por tanto, se pueden usar estas metodologías. En caso no se disponga de precios de mercado, estas metodologías no pueden utilizarse de manera directa.

Las metodologías que hacen referencia a la curva cupón cero son aproximaciones que toman como referencia estimaciones, tanto teóricas como empíricas de rendimientos comparables. Cuando un instrumento de deuda o bono no se negocia frecuentemente en un mercado secundario, se asume que es ilíquido y, por tanto, se deben usar las metodologías que hacen referencia a la curva cupón cero. Adicionalmente, estas metodologías son de mucha utilidad para verificar la convergencia de los resultados obtenidos por las cuatro metodologías de valorización. En teoría, esta convergencia debería presentarse de manera recurrente, aunque no siempre sucede así de acuerdo con la evidencia empírica.

Antes de presentar las cuatro metodologías de valorización, conviene insertar tres aspectos básicos para la valorización de instrumentos de deuda. El primero es

el uso del valor presente como herramienta de cálculo, probablemente la más usada en el mundo de las finanzas. El segundo es la elaboración del cronograma de pagos del bono, que consiste simplemente en la tabulación de los pagos o desembolsos a efectuar por parte del emisor o los reembolsos a recibir por parte del inversionista. El tercer aspecto tiene mayoritariamente un componente empírico y es el uso de la base 100⁵ para la valorización de los instrumentos de deuda. Esto se debe a que en la práctica los bonos se cotizan y negocian tomando como base el 100% de su valor nominal y no en términos monetarios. Mejor dicho, mediante el uso de la base 100, se evita el efecto del uso de diferentes valores nominales, hecho que sucede frecuentemente entre los emisores de deuda. Para facilitar la exposición y un mejor entendimiento, usaremos como ejemplo un bono emitido en soles por una empresa a la cual llamaremos BOND.

Aplicación de las metodologías de valorización

Paso 1

Obtener las características del bono que nos permitirán construir el cronograma de pagos. En nuestro ejemplo, son las que se presentan a continuación.

Tasa cupón: fija, 6% nominal anual, pago semestral	Plazo: 5 años
Amortización del principal: 100% al vencimiento	Rating del bono: AA+
Número de bonos emitidos: 10.000 bonos	Valor nominal: S/. 5.000

³ Brealey y Myers (2008: 67-70) exponen el uso de la curva cupón cero.

⁴ Benninga (2008: 705-716) expone el uso de la curva cupón cero más *spread*.

⁵ Homer y Leibowitz (2004: 157) hacen referencia a la base 100 como el término «*dollar price*».

Las características de los bonos siempre son un dato; la importancia radica en el concepto y significado de cada una y cómo trasladarlas al cronograma de pagos. Estas características siempre son públicas y están disponibles en los avisos de oferta y prospectos de colocación del bono.

Paso 2

Elaboración del cronograma de pagos. Con esta información, elaboramos el cronograma de pagos en la base 100.

Semestre	Amortizaciones	Saldo del principal	Cupones	Pago total Servicio de la deuda
1	0	100	3,00	3,00
2	0	100	3,00	3,00
3	0	100	3,00	3,00
4	0	100	3,00	3,00
5	0	100	3,00	3,00
6	0	100	3,00	3,00
7	0	100	3,00	3,00
8	0	100	3,00	3,00
9	0	100	3,00	3,00
10	100	100	3,00	103,00

Nótese que los pagos siempre se realizan al vencimiento (periodo vencido) y que el cálculo de los cupones es siempre con respecto al saldo del principal. Como la tasa cupón es de 6% nominal anual, la tasa cupón semestral equivalente es de 3%.

De otro lado, alternativamente, el cronograma de pagos en términos monetarios es:

Semestre	Amortizaciones	Saldo del principal	Cupones	Pago total Servicio de la deuda
1	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
2	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
3	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
4	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
5	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
6	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
7	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
8	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
9	0	50.000.000	1.500.000	1.500.000
10	50.000.000	50.000.000	1.500.000	51.500.000

Una ventaja importante del uso de la base 100 es que puede ser utilizada para valorizar desde 1 bono hasta los 10.000 bonos emitidos por la empresa BOND. Mejor dicho, al precio o valor obtenido, solo bastaría con multiplicarlo por el valor nominal del bono y la tenencia de cada inversionista o el número total de bonos emitidos por la empresa BOND.

Paso 3

Aplicación de la metodología de valorización y determinación del precio del bono. Aquí, se debe determinar cuál o cuáles metodologías pueden aplicarse. Los cuatro casos que pueden presentarse son los que se plantean en seguida.

Caso I. Tasa o YTM de mercado

Se dispone de la tasa equivalente o YTM de mercado. En este caso, tenemos información de la tasa de mercado equivalente para un bono comparable o, mejor dicho, con similares características. Asumamos un

YTM nominal anual de 5,5%. Si este es el caso, la metodología que debemos aplicar es tasa o YTM de mercado. Solo basta con tomar el valor presente del pago total o el servicio de la deuda para cada semestre y luego realizar una sumatoria de todos los pagos. El resultado de esta sumatoria del valor presente de cada uno de los pagos totales semestrales es el precio del bono. Un tema técnico a comentar es que el resultado obtenido debe ser presentado o reportado a dos decimales, pero, para fines de control, el resultado debe ser archivado como mínimo a siete decimales.

Semestre	Amortiza- ciones	Saldo del principal	Cupones	Pago total Servicio de la deuda	Valor presente @5,5% tasa semestral = 2,25%
1	0	100	3,00	3,00	2,92
2	0	100	3,00	3,00	2,84
3	0	100	3,00	3,00	2,77
4	0	100	3,00	3,00	2,69
5	0	100	3,00	3,00	2,62
6	0	100	3,00	3,00	2,55
7	0	100	3,00	3,00	2,48
8	0	100	3,00	3,00	2,41
9	0	100	3,00	3,00	2,35
10	100	100	3,00	103,00	78,53
Precio = 102,16					

Con una tasa o YTM de mercado de 5,5% nominal anual, el precio del bono sería de 102,16 («sobre la par», el bono se cotiza al 102,16% de su valor nominal). Nótese que si el YTM de mercado fuera de 6% nominal anual, el precio del bono sería de 100,00 («a la par», el bono se cotiza al 100% de su valor nominal). Si modificamos la tasa o YTM de mercado a 6,5% nominal anual, el precio del bono sería de 97,89 («bajo la par», el bono se cotiza a 97,89% de su valor nominal).

Caso II. Precio de mercado

No se dispone de la tasa o YTM de mercado, pero sí disponemos del precio de mercado del bono. Si se dispone del precio de mercado del bono, el problema se reduce a encontrar la tasa o el YTM de mercado correspondiente. Para ello, usamos como herramienta la tasa interna de retorno o TIR para encontrar el YTM de mercado y, de esta forma, poder valorizar el bono. Asumamos un precio de mercado de 101 para el bono de la empresa BOND. El artificio consiste en ubicar el precio de 101 con signo negativo en el momento cero del flujo de los pagos totales del bono y calcular la TIR correspondiente. La TIR es aplicable en este caso, ya que, en general, el flujo de pago total de los bonos siempre es un flujo convencional (un solo cambio de signo).

Semestre	Amortiza- ciones	Saldo del principal	Cupones	Pago total Servicio de la deuda	Precio de mercado -101,00
1	0	100	3,00	3,00	3,00
2	0	100	3,00	3,00	3,00
3	0	100	3,00	3,00	3,00
4	0	100	3,00	3,00	3,00
5	0	100	3,00	3,00	3,00
6	0	100	3,00	3,00	3,00
7	0	100	3,00	3,00	3,00
8	0	100	3,00	3,00	3,00
9	0	100	3,00	3,00	3,00
10	100	100	3,00	103,00	103,00
TIR semestral = 2,88%					
YTM efectivo anual = 5,85%					
YTM nominal anual = 5,77%					

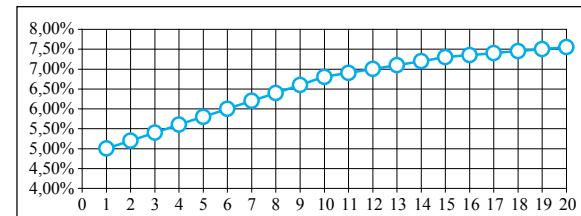
Al aplicar esta metodología, obtenemos que la TIR semestral es de 2,88%; por tanto, el YTM nominal anual es de 5,77% y el YTM efectivo anual es de 5,85%, cuando el precio del bono es de 101. Se puede verificar

el hecho de que si el precio del bono fuera de 100, la TIR semestral correspondiente sería de 3% y que el YTM nominal anual sería de 6%. En este punto, es importante comentar un tema empírico. El YTM se puede expresar tanto en término nominal como efectivo. De darse el segundo caso, habría que realizar los ajustes respectivos. Asimismo, casi siempre la tasa cupón del bono se fija en término nominal anual. Es raro que se fije en término efectivo anual. Al realizar esta salvedad, la metodología es aplicable, ya sea que usemos tasas nominales o efectivas. Si se expresa el YTM de mercado en tasa efectiva anual, la interpretación de los resultados obtenidos sería la siguiente: el bono de la empresa BOND que paga una tasa cupón fija anual de 6% tiene un YTM efectivo anual de 5,85% cuando se cotiza o negocia a un precio de 101 o, mejor dicho, cuando se cotiza o negocia al 101% de su valor nominal (sobre la par).

Caso III. Curva cupón cero comparable

Cuando no se dispone de tasa o precios de mercado (el bono no tiene mercado secundario), debemos utilizar la metodología de la curva cupón cero. En este caso, se utiliza un conjunto de tasas de descuento de bonos comparables a aquel bono que se desea valorizar. El término «comparable» es estricto en el sentido que las tasas de la curva cupón cero comparable a utilizar tienen que coincidir con las fechas del cronograma de pagos y, adicionalmente, las características deben ser similares (riesgo de crédito, moneda, sector o industria, etcétera). La curva cupón cero comparable, como tal, no existe; en realidad, se trata de un listado de tasas o rendimientos ordenados de menor a mayor plazo de bonos comparables entre sí. Cuanto mayor sea el número de bonos comparables entre sí, se dispone de

mayores datos y, por tanto, mediante un gráfico, se visualiza el listado de los rendimientos, lo cual se observa por medio de una curva con pendiente positiva, pero decreciente; esto es, a mayor plazo, mayor rendimiento y riesgo. Adicionalmente, se puede interpolar tasas o rendimientos para aquellos plazos en los cuales no se dispone de información de mercado. En el caso peruano,⁶ se dispone de manera directa e indirecta de algunas curvas cupón cero comparables. En el caso III que estamos analizando, asumimos que la curva cupón cero ya está calculada y solo basta con utilizarla para valorizar el bono. Supongamos que disponemos de la siguiente curva cupón cero comparable para los bonos de la empresa BOND (AA+ en soles). Es decir, las tasas o rendimientos corresponden a bonos comparables a los de la empresa BOND y, en algunos casos, dado que no se dispone de información, algunas tasas fueron interpoladas.



Semestre	Curva cupón cero comparable	Semestre	Curva cupón cero comparable
1	5,00%	11	6,90%
2	5,20%	12	7,00%
3	5,40%	13	7,10%
4	5,60%	14	7,20%
5	5,80%	15	7,30%
6	6,00%	16	7,35%
7	6,20%	17	7,40%
8	6,40%	18	7,45%
9	6,60%	19	7,50%
10	6,80%	20	7,55%

⁶ La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP publica diariamente la curva cupón cero de los bonos del gobierno peruano. La información está disponible en la dirección <www.sbs.gob.pe>.

La curva cupón cero comparable (listado de tasas o rendimientos) nos indica que tenemos información para diez años o veinte semestres. Como en nuestro ejemplo el bono es a 5 años (10 semestres), solo utilizaremos el tramo de la curva que va del primero al décimo semestre. El resto de la información no es necesaria. Por tanto, luego de tomar como referencia el tramo de la curva cupón cero comparable antes indicada, procederemos a tomar el valor presente del pago total o el servicio de la deuda para cada semestre y después realizar una sumatoria de todos los pagos. Debe notarse que para cada semestre se usa la tasa correspondiente a ese periodo. Asimismo, las tasas que se reportan en las curvas cupón son siempre tasas efectivas anuales (TEA) por lo que habrá que realizar la conversión respectiva a la tasa efectiva semestral. Luego, el resultado de esta sumatoria del valor presente de cada uno de los pagos totales semestrales es el precio del bono.

Semestre	Amortizaciones	Saldo del principal	Cupones	Pago total Servicio de la deuda	Curva cupón cero comparable	Valor presente
1	0	100	3,00	3,00	2,47%	2,93
2	0	100	3,00	3,00	2,57%	2,85
3	0	100	3,00	3,00	2,66%	2,77
4	0	100	3,00	3,00	2,76%	2,69
5	0	100	3,00	3,00	2,86%	2,61
6	0	100	3,00	3,00	2,96%	2,52
7	0	100	3,00	3,00	3,05%	2,43
8	0	100	3,00	3,00	3,15%	2,34
9	0	100	3,00	3,00	3,25%	2,25
10	100	100	3,00	103,00	3,34%	74,13
Precio = 97,52						

Entonces, de acuerdo con la metodología de la curva cupón cero comparable, el precio del bono es de 97,52. Es importante notar que si la curva cupón cero comparable tuviera un desplazamiento paralelo hacia abajo, el precio del bono se incrementaría, pero si tuviera un desplazamiento hacia arriba, el precio del bono se reduciría. También, debemos notar que, como ya hemos obtenido el precio del bono mediante el uso de la curva cupón cero comparable, podríamos calcular el YTM nominal anual y el YTM efectivo anual del bono mediante el uso de la metodología expuesta en el caso II. Al realizarlo, llegaríamos a un YTM nominal anual de 6,59% y a un YTM efectivo anual de 6,70% (la TIR semestral es de 3,30%). Es decir, estos YTM que hemos calculado representan cada uno a la curva cupón cero comparable que usamos en la valorización, mejor dicho, si valorizamos el bono con cualquiera de estos YTM (metodología I), obtendríamos un precio de 97,52. A esta equivalencia se le conoce como la portabilidad de los YTM: *es más cómodo valorizar usando un solo YTM que mediante el uso de la curva cupón cero*.

Caso IV. Curva cupón cero del gobierno más spread de riesgo de crédito

Esta metodología es similar a la metodología anterior. En realidad, en la mayoría de los casos, esta metodología es el paso previo a la aplicación de la metodología III. Cuando no se dispone de la curva cupón cero comparable, se tiene que utilizar la curva cupón cero comparable del gobierno (también conocida como la curva soberana) y sumarle el *spread* de riesgo de crédito respectivo de acuerdo con el *rating* del bono que vamos a valorizar. A nivel local, los bonos del gobierno tienen un *rating* equivalente a AAA, por lo que a partir de ahí y dependiendo del *rating* del bono tendrá que sumarse el *spread* de riesgo de crédito respectivo. Para nuestro ejemplo, el bono de

la empresa BOND tiene un *rating* AA+, es decir, un escalón o *notch* por debajo de los bonos del gobierno. Supongamos un diferencial o *spread* de riesgo de crédito de 50 pb (puntos básicos o *basis points*) por cada escalón. En la terminología financiera de tasas de interés, se da la equivalencia 1% = 100 pb, por tanto, 50 pb = 0,50%.

Supongamos que disponemos de la siguiente curva cupón cero comparable para los bonos del gobierno (AAA en soles). Es decir, las tasas o rendimientos corresponden a bonos del gobierno y, en algunos casos, dado que no se dispone de información, algunas tasas fueron interpoladas.

Semes- tre	Amor- tizacio- nes	Saldo del prin- cipal	Cupo- nes	Pago total Servicio de la deuda	Curva cupón cero del go- bierno	Curva cupón cero com- parable	Valor pre- sente
1	0	100	3,00	3,00	4,50%	2,47%	2,93
2	0	100	3,00	3,00	4,70%	2,57%	2,85
3	0	100	3,00	3,00	4,90%	2,66%	2,77
4	0	100	3,00	3,00	5,10%	2,76%	2,69
5	0	100	3,00	3,00	5,30%	2,86%	2,61
6	0	100	3,00	3,00	5,50%	2,96%	2,52
7	0	100	3,00	3,00	5,70%	3,05%	2,43
8	0	100	3,00	3,00	5,90%	3,15%	2,34
9	0	100	3,00	3,00	6,10%	3,25%	2,25
10	100	100	3,00	103,00	6,30%	3,34%	74,13
<i>Nota: curva cupón cero del gobierno + spread de riesgo de crédito = curva cupón cero comparable</i>							
Precio = 97,52							

Con la curva cupón cero del gobierno más el *spread* de riesgo de crédito, calculamos la curva cupón cero comparable y realizamos el mismo procedimiento

que la metodología III. Por ejemplo, para el primer semestre, la tasa efectiva anual de la curva cupón cero del gobierno es de 4,50%, si le sumamos el *spread*, tenemos una tasa efectiva anual de 5,00%. Sin embargo, como necesitamos la tasa efectiva semestral para descontar cada flujo, hacemos la siguiente conversión:

$$\text{tasa de descuento del flujo del primer semestre} = \{ [(1 + 4,50\%) + 0,50\%] ^ {(1/2)} - 1 \} = 2,47\%$$

$$\text{tasa de descuento del flujo del segundo semestre} = \{ [(1 + 4,70\%) + 0,50\%] ^ {(1/2)} - 1 \} = 2,57\%$$

$$\text{tasa de descuento del flujo del tercer semestre} = \{ [(1 + 4,90\%) + 0,50\%] ^ {(1/2)} - 1 \} = 2,66\%$$

y así sucesivamente hasta obtener las 10 tasas de descuento para cada semestre.

Al aplicar la metodología IV, el precio del bono es de 97,52, el cual coincide con el precio obtenido cuando usamos la metodología III. Esto no es una casualidad, sino más bien lo que intenta sugerir es que las metodologías III y IV siempre deberían converger a un mismo resultado, ya sea que dispongamos de la curva cupón cero comparable o que tengamos que calcularla, tal como lo hemos realizado en la metodología IV.

Conclusiones

Las cuatro metodologías de valorización usan como herramienta fundamental el concepto de valor presente (valor del dinero en el tiempo). El uso de la convención *base 100* facilita la valorización de los instrumentos de deuda y permite una adecuada comparación entre diferentes tipos de bonos, debido a las diferencias en los valores nominales. Cuando se dispone de información de mercado, se deben usar

directamente las metodologías I y II. En caso de que no se disponga de información de mercado, se deben utilizar las metodologías III y IV, las cuales toman como referencia la curva cupón cero del gobierno. Otras aplicaciones de las cuatro metodologías presentadas permiten y facilitan el cálculo de indicadores de la relación rentabilidad y riesgo, como la *duración de Macaulay* y la *duración modificada*. También se puede aplicar para gestión de activos y pasivos, como cálculo de plazos y procesos de inmunización. En el caso particular de las metodologías III y IV, también son utilizadas para determinar la tasa cupón que deberá pagar un bono o una operación de financiamiento (*pricing*). Finalmente, las metodologías de valorización presentadas se pueden hacer extensivas a cualquier tipo de operación de financiamiento o contrato de crédito, independientemente del plazo y el tipo de amortización.

Bibliografía

- ADAIR, Troy A.
2005 *Excel Applications for Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill.
- 2006 *Excel Applications for Investments*. New York: McGraw-Hill.
- BENNINGA, Simon
2008 *Financial Modeling*. Tercera edición. Cambridge: The MIT Press.
- BREALEY, Richard y Stewart MYERS
2008 *Principles of Corporate Finance*. Novena edición. New York: McGraw-Hill Irwin.
- HOMER, Sidney y Martin LEIBOWITZ
2004 *Inside the Yield Book*. Princeton: Bloomberg Press.
- Ross, Stephen, Randolph WESTERFIELD y Jeffrey JAFFE
2008 *Corporate Finance*. Octava edición. New York: McGraw-Hill Irwin.

Medición y determinantes del valor de marca en la perspectiva del consumidor

Martin de La Martinière Petroll, Cláudio Damacena y
Martín Hernani Merino

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Programa de Posgrado en Administración

Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS)

Programa de Maestría y Doctorado en Administración

Pontifícia Universidad Católica del Perú

Departamento Académico de Ciencias Administrativas

Resumen

Varios autores (Aaker 1992 y 1998, Keller 1993, Ogrizek 2002, Hoeffler y Keller 2002) afirman que existen muchas ventajas para que una empresa tenga una marca fuerte, pues brinda una importante ventaja competitiva, al establecer una barrera que evita que los consumidores cambien de marca (Aaker 1992). Por este motivo, la medición del valor de marca y la identificación de los elementos esenciales de su gestión pasan a ser considerados puntos fundamentales en el área de marketing. Hace una década, el Marketing Science Institute coloca ese tema como la prioridad máxima en sus indicaciones de tópicos de investigación (Ailawadi *et al.* 2003). A pesar de la extensa literatura sobre el valor de marca, se observa una divergencia acerca de su concepto, de las dimensiones que definen ese constructo, de los factores que la influencian, de las perspectivas por las cuales la misma debería ser estudiada y de las formas de medición. Esta es la base de sustentación de este trabajo, que tuvo como objetivo examinar la literatura más relevante sobre valor de marca para analizar los conceptos utilizados sobre marca y valor de marca, las dimensiones de ese constructo y las perspectivas de medición.

Palabras clave: marca, valor de marca, medición y consumidor.

1. Introducción

La empresa de éxito debe ir más allá de solo perseguir objetivos de reducción de tamaño y aumento de eficiencia: «ella también precisa ser capaz de reevaluar, regenerar sus estrategias centrales y reinventar su sector. En suma, una empresa también precisa ser capaz de ser diferente» (Hamel y Prahalad 1995: 17). En ese ámbito, la gestión estratégica de marketing puede posibilitar la creación de valor para los clientes por medio de la identificación de necesidades, deseos y tendencias, lo que fundamenta el planeamiento y ejecución

de estrategias direccionaladas hacia el continuo desarrollo de productos y servicios diferenciados.

Las estrategias de posicionamiento —la imagen que un producto o servicio tiene en la mente del consumidor— constituyen piezas clave en esa búsqueda por la diferenciación y creación de valor para los consumidores. Por este motivo, la gestión estratégica de la marca puede representar un importante diferencial competitivo, pues busca un reconocimiento e identificación que la vuelve única en la mente del consumidor.

Varios autores (Aaker 1992 y 1998, Keller 1993, Ogrizek 2002, Hoeffler y Keller 2002) afirman que hay muchas ventajas para que las empresas posean marcas fuertes, entre ellas: a) reducción de los costos de marketing, b) aumento de la fidelidad del consumidor, c) márgenes de lucro elevado, y d) oportunidades de extender la marca hacia otras líneas de productos. En otras palabras, la marca crea valor para la empresa al aumentar su flujo de caja (Rao *et al.* 2004) y brinda una importante ventaja competitiva, al establecer una barrera que evita que los consumidores cambien de marca (Aaker 1992). Así, medir el valor de una marca e identificar los elementos esenciales de su gestión pasan a ser consideradas cuestiones fundamentales en el área de marketing. Por esta razón, hace una década, el Marketing Science Institute coloca ese tema como prioridad máxima en su identificación de tópicos de investigación (Ailawadi *et al.* 2003).

El valor de marca (*brand equity*, en inglés) puede ser definido en términos de efectos exclusivos atribuidos a la marca, o sea, una determinada marca específica es responsable por el resultado del desempeño del producto, obteniendo otro resultado en caso fuese atribuida otra marca (Keller 1993). Por lo tanto, el valor de marca aumenta las preferencias, las intenciones de compra y la voluntad del consumidor en pagar precios *premium* (Keller 1993, Pappu *et al.* 2005), el flujo de caja de largo plazo, la ventaja competitiva sustentable de la firma, los precios de las acciones, las decisiones de fusión y de adquisición y, finalmente, aumenta el éxito del marketing (Yoo y Donthu 2001).

De acuerdo con Keller (1993), el estudio del valor de marca tiene dos principales motivaciones. La primera está relacionada con la necesidad de evaluación de los activos de la empresa en una perspectiva contable. La

segunda se refiere a la necesidad del gerenciamiento de la marca para aumentar la productividad de marketing. Esto significa que los profesionales de marketing necesitan de una comprensión completa del comportamiento del consumidor como base para tomar decisiones más eficientes sobre definición de mercado objetivo, posicionamiento de producto y mejores decisiones tácticas sobre acciones de marketing *mix* (Keller 1993).

A pesar de la extensa literatura sobre valor de marca, se observa una divergencia acerca de su concepto, de las dimensiones que definen ese constructo, de los factores que la influencian, de las perspectivas por las cuales la misma debería ser estudiada y de las formas de medición (Ailawadi *et al.* 2003). Esta es la base de sustentación de este trabajo, que se trazó como objetivo examinar la literatura más relevante sobre valor de marca para analizar los conceptos utilizados sobre marca y valor de marca, las dimensiones de ese constructo y las perspectivas de medición. Ese conocimiento es muy importante, pues empresas con alto valor de marca, también presentan mayor retorno de capital (Aaker y Jacobson 1994).

De esta forma, el presente estudio tiene por lo menos tres importantes contribuciones: (1) sistematiza el conocimiento al respecto del valor de marca por medio de la identificación, organización y análisis de la literatura más relevante sobre el tema; (2) identifica las principales dimensiones utilizadas en la medición del valor de marca; y (3) identifica los beneficios generados por el incremento del valor de marca.

2. Marca y valor de marca: orígenes y definiciones

Aaker (1998) define marca como un símbolo o nombre —puede ser un logotipo, un diseño de empaque—

que tiene por objetivo la identificación y diferenciación de bienes y servicios de aquellos de la competencia. El referido autor destaca:

La investigación de mercado fue usada para ayudar a identificar y desarrollar las bases de diferenciación de marca. Asociaciones únicas de marca se establecieron por medio de atributos de productos, nombres, empaques, estrategias de distribución y propaganda. La idea fue ir más allá del área de commodities para la de productos con marca, con la finalidad de reducir la primacía del precio sobre la decisión de compra y acentuar las bases de la diferenciación (Aaker 1998: 8).

Kapferer (2004) destaca las siguientes funciones de la marca: (1) de referencia; (2) de practicidad; (3) de garantía; (4) de optimización; (5) de personalización; (6) de permanencia; (7) hedonista y (8) ética. Las dos primeras funciones (referencia y practicidad) están relacionadas con la esencia de la marca: «ser un símbolo reconocido, para facilitar la elección y la ganancia de tiempo». Las otras tres (garantía, optimización y personalización) reducen el riesgo percibido del consumidor. Las tres últimas (permanencia, hedonista y ética) son de naturaleza hedonista (Kapferer 2004).

Para que una marca de un producto o servicio sea fuerte, Morgan (1999) afirma que ella necesita ser una marca grande (*big brand*), tener calidad *premium*, ser diferenciada claramente de las demás, estar identificada y tener afinidades con los consumidores y, finalmente, buscar la lealtad del consumidor.

Brady (2003: 280) resalta la importancia de las acciones de la organización, las cuales deben estar alineadas con la percepción de los *stakeholders*, al enfatizar la relación con la marca:

Los stakeholders perciben el desempeño de la organización a través de una serie de imágenes; estas imágenes forman parte del valor intangible de la empresa. [...]

las marcas, como imagen generadas, constituyen una significativa proporción del valor intangible de la organización; tales empresas deberían observar cómo sus marcas reflejan las percepciones de los *stakeholders*. Si las empresas alinean los valores de la corporación con los de sus *stakeholders* y de la marca apropiadamente, ellas pueden alcanzar una considerable ventaja competitiva (aumentando el valor de la marca).

Brady (2003) afirma, aun, que para aumentar la reputación de la empresa como un todo y el valor de la marca, las empresas del siglo XXI precisan ser conscientes de las demandas sociales y políticas emergentes, y congruentes con las demandas de los *stakeholders*. El valor de marca es definido en términos de los efectos de marketing atribuidos únicamente a la marca (Keller 1993); o sea, se estudian los resultados concernientes a la marca y que no ocurrirían en caso de que esta no estuviese presente.

Farquhar (1989) la define como el valor adicionado dado por una marca a un producto. Es decir, «se trata de un adicional en utilidad, sea esta monetaria o simbólica, que no está relacionada con ningún atributo o elemento del producto en sí» (Cunha 1997: 14). Aaker (1992) complementa, al afirmar que el valor de marca está incluido en el nombre y símbolo de la marca, pudiendo ser sustraído o adicionado al valor suministrado a un producto o servicio, resultando así en la entrega de valor, tanto para los clientes como para la firma. De esa forma, los estudios revelan que el valor de marca puede ser estimado por medio de la sustracción de la utilidad proveniente de los atributos físicos de un producto, descontándola de la utilidad total de una marca (Yoo y Donthu 2001).

Además de la definición arriba mencionada, Yoo y Donthu (2001) presentan otra visión, donde el valor de marca sería la diferencia en la elección del consumidor entre el producto con su marca en relación con

un producto sin marca, pero con las mismas características del anterior. O sea, esa definición compara dos productos completamente idénticos, excepto por la marca.

Otra definición es formulada por Wansink y Ray (1993), en la cual el valor de marca sería el impacto que determinadas actividades de marketing tienen sobre una marca, comparada con el impacto de ellas sobre una marca alternativa.

Se percibe que, a pesar de haber muchas definiciones del valor de marca en la literatura, hay poco consenso sobre lo que realmente significa valor de marca (Park y Srinivasan 1994). Todavía, las definiciones de valor de marca pueden ser clasificadas en dos categorías: (1) basada en la perspectiva financiera, en la estimación más precisa del valor de marca, tanto para cuestiones contables como para adquisiciones, fusiones, y ventas (Keller 1993); y (2) basada en la perspectiva del consumidor, es decir, lo que es el valor de una marca para el consumidor mismo (Pappu *et al.* 2005). O sea, existe la perspectiva de la firma y la del consumidor (Chaudhuri 1999). De esa forma, se presenta a continuación una breve descripción de estas dos perspectivas de medición del valor de marca.

3. Perspectivas de medición del valor de marca

Antes de desarrollar estas perspectivas de medición del valor de marca, se debe cuestionar la razón para medir el valor de marca. Para responder a esta indagación, académicos y profesionales que participaron del *workshop* de la MSI (Marketing Science Institute) elaboraron las siguientes justificaciones: (1) para guiar

las estrategias de marketing y las decisiones tácticas; (2) para acceder a la extensión de la marca; (3) para evaluar la efectividad de las decisiones de marketing; (4) para tener conocimiento de la «salud» de la marca en relación con las de los competidores y a lo largo del tiempo; y (5) para adicionar un valor financiero a la marca en balances y transacciones financieras (Ailawadi *et al.* 2003).

Adicionalmente a estas justificaciones, los académicos y profesionales del área discutieron y llegaron a conclusiones sobre las características que la medida ideal de medición del valor de marca debe tener. Estas son: (1) estar enraizada con la teoría; (2) ser completa, en el sentido de que abarque todas las facetas del valor de marca; (3) debe diagnosticar fallas y mejorías del valor de determinada marca, además de ofrecer *insights* del por qué de esos cambios; (4) ser capaz de capturar el potencial futuro en términos de rendimientos futuros y extensión de marca;¹ (5) ser objetiva, donde diferentes personas, al medir determinada marca, lleguen al mismo valor; (6) basada en datos actuales y disponibles, para que las medidas puedan ser monitoreadas; (7) ser un número único, facilitando así el rastreamiento y la comunicación del valor de marca; (8) ser intuitiva y creíble por la alta cúpula de la firma; (9) robusta, confiable y estable a lo largo del tiempo; y (10) validada (Ailawadi *et al.* 2003).

Estos autores aun informan que la validez de una medida de valor de marca puede ser hecha al examinar si ella: (1) es estable (confiable) tanto en el corto como en el mediano y largo plazo; (2) se correlaciona con otras medidas del valor de marca; (3) bajo formas esperadas por los esfuerzos del marketing de

¹ «Práctica de usar una marca existente para un nuevo producto» (Churchill y Peter 2000: 597).

marca; (4) y por otras variables y (5) esperado con la sensibilidad del precio. A pesar de eso, la literatura aún no provee un método único y satisfactorio de medición del valor de marca (Park y Srinivasan 1994, Mackay 2001).

Morgan (1999) afirma que el valor de marca puede ser medido, tanto bajo una perspectiva financiera (monetaria) evaluada por la firma, como bajo una orientación dirigida al consumidor y esta última es imprescindible para entender los patrones comportamentales de compra de los productos por los individuos y, por consiguiente, de las marcas.

La perspectiva financiera, según Pinho (1996) citado por Redaelli (2004), surgió con el empresario australiano Rupert Murdoch en 1984, cuando él mandó estimar el valor de la marca de los títulos de periódicos y revistas publicados por su firma e incluir, el valor, en el balance.

Esta perspectiva, por tanto, mide el valor de marca en el nivel de la firma, por medio de varias formas, como: (1) el incremento en el flujo de caja como resultado de las inversiones hechas por la firma sobre la(s) marca(s) de su producto(s); (2) la participación de mercado (*productos premium*), informando a la firma con respecto a la participación de mercado actual de una marca, en lo concerniente al valor de marca, dejando los precios fijos; (3) el precio *premium*² provee el precio adicional que la firma puede aplicar a la marca, dejando la participación de mercado fija; (4) el patrimonio de la marca, mediante la diferencia entre el valor líquido del patrimonio de la empresa y el valor al que la misma puede ser vendida (Redaelli 2004); (5) los precios de las acciones, ya que estos reflejan la perspectiva futura de la marca,

por medio del ajuste de los precios de la firma; (6) el intercambio de marca —solamente cuando se dé el lanzamiento de un nuevo producto—, que significa la relación de la inversión necesaria para el establecimiento de la marca en el mercado con la probabilidad de éxito de la misma; (7) la fórmula de la Financial World, calculando los lucros líquidos relacionados con la marca asociada con la fuerza de la marca, que es definida por la combinación entre liderazgo, estabilidad, ambiente de negocios (*trading environment*), internacionalización, dirección actuante (*ongoing direction*), soporte a la comunicación y protección legal (Myers 2003).

Por otra parte, la perspectiva orientada al consumidor (o al marketing) parte del principio de que las mediciones de la marca deben ser hechas bajo la óptica del consumidor (Morgan 1999). De esa forma, surge el concepto de valor de marca basado en el consumidor, definido formalmente como el efecto diferenciador que tiene el conocimiento de la marca sobre la respuesta del consumidor en relación con el marketing de la marca (Keller 1993). Así, la marca posee valor en el momento en que los consumidores reaccionan más favorablemente a un producto y a la forma como es colocado en el mercado cuando la marca es identificada que cuando no hay identificación alguna. Se percibe que el valor de marca basado en el consumidor abarca la actitud sobre la marca y la acción del consumidor, y es, por tanto, de un alcance mayor que la sola actitud sobre la marca (Washburn *et al.* 2004).

Todavía, según estos autores, el valor de marca basado en el consumidor y sus efectos se han vuelto temas ampliamente discutidos en el área de marketing,

² Tanto como la participación de mercado, se refiere a la *lucratividad* de la marca (Park y Srinivasan 1994).

puesto que profesionales de esta área pueden y deberían administrar activamente las estructuras que traspasan el valor de la marca (Keller y Sood 2003). Por lo tanto, es vital que haya instrumentos del valor de marca basados en el consumidor, válidos y confiables (Pappu *et al.* 2005), brevemente abordados posteriormente.

4. El constructo valor de marca en la perspectiva del consumidor

Algunos investigadores de marketing han argumentado en favor de un instrumento de medición del valor de marca basado en el consumidor, pues «solo hay valor para el inversor, para el manufacturero y para el minorista si hubiera valor para el consumidor» (Cobb-Walgren *et al.* 1995: 26, citado por Pappu *et al.* 2005).

Así y complementado por la sección anterior, el valor de marca basado en el consumidor es definido como la diferencia en la elección del consumidor entre el producto con su marca en relación con un producto sin marca, pero con las mismas características del anterior (Yoo y Donthu 2001). La premisa de este tipo de valor de marca es que el poder de la marca está en lo que el consumidor aprendió, sintió, vio y oyó sobre la marca en el tiempo. O sea, el poder de la marca está en aquello que reside en la mente del consumidor (Kim y Kim 2004).

Con eso, Keller (1993) informa que, además de aumentar el rendimiento, disminuir los costos y aumentar la *lucratividad*, el valor de marca basado en el consumidor, presenta implicaciones directas en la habilidad de la firma en dirigir precios altos, en la efectividad de la comunicación de marketing, en el éxito de la extensión de marca, de la distribución y

de oportunidades de licenciamiento. O sea, contribuye para la efectividad del marketing *mix* de la firma (Washburn y Plank 2002).

En la literatura sobre el valor de marca en la perspectiva del consumidor, dos modelos se destacan por el número de citaciones que ya recibieron. El primero es el modelo desarrollado por Aaker (1992) que explica la forma por la cual las marcas crean valor. En esa proposición, los factores principales en la creación de valor de marca son: lealtad a la marca, conciencia de marca, calidad percibida, asociaciones de la marca y otros activos de la empresa. Esos factores generan valor para la empresa y para el consumidor. En ese sentido, el valor de marca se vuelve un concepto multidimensional (Aaker 1992, 1998).

La lealtad a la marca es el componente clave, ya que ella resulta en lucros. Para Aaker (1992, 1998) la lealtad presenta cinco niveles y evoluciona de la no existencia de la lealtad por parte del consumidor, pasando para una lealtad tenue, normalmente abarcando consumidores presos a la marca por el hábito; el tercer nivel abarca, además de los consumidores satisfechos con la marca, aquellos fieles gracias a los costos asociados al intercambio; en el penúltimo nivel, se incluyen aquellos consumidores que les gusta la marca, formando un lazo más estable entre el consumidor y la marca; el quinto y último nivel, por tanto, incluye a los consumidores realmente comprometidos con la marca, donde esta expresa sus personalidades.

La conciencia de marca, por su parte, se refiere a la fuerza con que la marca está presente en la mente del consumidor (Pappu *et al.* 2005); ocurre cuando existe la asociación entre la marca y la clase de producto, donde el consumidor potencial reconoce o asocia la marca como integrante de cierta clase de producto.

Con eso, la conciencia puede ser simplemente de reconocimiento de marca hasta un *recall* o recuerdo (dominancia, al ser la única marca recordada por el consumidor). A pesar de que muchos no la consideran como fuente de creación de valor de marca, Aaker (1992) afirma que muchas firmas ya ven como importante esa dimensión.

La perspectiva de calidad, «no está necesariamente asociada al conocimiento de especificaciones técnicas o de análisis profundizados y criterios de características del producto» (Cunha 1997: 44), ya que posee un sentimiento amplio e intangible en relación con la marca. Por eso, ocurren divergencias sobre el significado de la palabra *calidad*, mas es nítido para Aaker (1998) que la percepción de calidad influencia directamente la decisión de elección y la lealtad a la marca.

Para Cunha (1997: 45), las asociaciones a la marca son:

Recuerdos relacionados por el consumidor a una determinada marca, consecuentes de estrategias de comunicación y posicionamiento adoptadas por la empresa, así como asociaciones generadas por el propio consumidor resultantes de experiencias con el producto, o de información obtenida a través de comunicación boca a boca, y de su propia construcción mental. Ese conjunto de asociaciones organizadas, resultan en la imagen de marca.

Así, las asociaciones de la marca contienen el significado de la marca para el consumidor (Keller 1993); la personalidad de la marca y las asociaciones a la firma son los dos tipos más importantes de asociación de la marca.

Finalmente, la última fuente de creación del valor de marca son los activos relacionados con la marca, o sea, patentes, marcas registradas y relaciones exclusivas con canales de distribución que sirven como

barreras de entrada por parte de competidores en el mercado. Con eso, Aaker (1992, 1998) afirma que cada una de esas cinco fuentes pueden y deben relacionarse entre sí e influenciarse las unas a las otras, destacando las cuatro primeras fuentes como las más importantes en la perspectiva del consumidor (Pappu *et al.* 2005).

El modelo de Keller (1993), entretanto, se enfoca en el consumidor final y define el valor de marca en términos de los efectos de marketing atribuidos únicamente a la marca, o sea, se estudian los resultados concernientes a la marca y que no ocurrirían en caso esta no estuviese presente. Utilizando la memoria y sus nudos y ligaciones, Keller (1993: 2) considera que «el valor de marca enfocado en el consumidor ocurre cuando este tiene familiaridad con la marca, además de haber desarrollado asociaciones favorables, fuertes y únicas sobre la misma en la memoria». Con eso, el mismo autor, al contrario de enfocarse en el valor de marca, utiliza las palabras conocidas de marca, que es conseguida por la conciencia de marca y por la imagen de la misma.

La conciencia de marca está compuesta por el *recall* y por el reconocimiento de marca. La imagen de marca, por otro lado, es resultante de las asociaciones y de la favorabilidad, fuerza y exclusividad de aquellas. Aquella «marca que fuera efectivamente absorbida, o sea, retenida en la memoria, cuando es presentada al consumidor mediante alguno de los elementos del marketing, deberá causar un diferencial en la reacción del mismo» (Keller 1993: 3).

A pesar de que Aaker y Keller hayan conceptualizado el valor de marca differently uno del otro, ambos autores lo conceptuaron bajo la perspectiva del consumidor, basada en asociaciones de la marca en la memoria del consumidor (Pappu *et al.* 2005).

Según Yoo y Donthu (2001), el valor de marca tiene muchas definiciones y marcas, además de las citadas anteriormente por Keller (1993) y Aaker (1998); las demás, por tanto, son las impresiones favorables, las disposiciones actitudinales, las predilecciones comportamentales, la lealtad, la imagen, el valor adicionado por el nombre de la marca, la utilidad incremental, la diferencia entre preferencia general a la marca y la preferencia multiatributo, y la calidad general e intención de elección. Sin embargo, por ser los modelos de Keller (1993) y Aaker (1998) los más referenciados y utilizados en lo que respecta al valor de marca basado en el consumidor, no serán aquí desarrollados más modelos, apenas referenciados brevemente a continuación.

5. Valor de marca en la perspectiva del consumidor: estudios empíricos

A partir del análisis de diversos estudios recientes mostrados en el cuadro 1, se percibe que los autores de aquellos, al estudiar el valor de marca, utilizaron determinadas dimensiones. Una de ellas fue la actitud del consumidor investigada tanto sobre la marca como sobre la extensión de marca. En ese sentido, algunos estudios encontraron actitudes positivas del consumidor sobre la marca, lo que puede aun cambiar percepciones de la marca (Wansink y Ray 1993) y, conforme Chaudhuri (1999), influenciar directamente en la participación de mercado. Por tanto, se percibe claramente la correlación que estos y demás investigadores hicieron al analizar las actitudes y la percepción del consumidor sobre determinada marca con la participación de mercado de la marca.

Otros estudios, conforme el cuadro 1, buscaron analizar el valor de la marca bajo la óptica de asociaciones hechas por el consumidor sobre determinada marca, lo que llevaría a una imagen positiva de la marca, aumentando así la intención de compra del producto, incluso teniendo un precio *premium* (Faircloth *et al.* 2001).

Además de aquellas, otras dimensiones también fueron evaluadas por los estudios analizados en el cuadro 1 como, por ejemplo, los atributos de la marca. Se descubrió que, al contrario del precio, el atributo de la marca o del producto es importante en la elección del producto, facilitando, por consiguiente, la elección y reduciendo el riesgo de una mala compra. Ya Yoo *et al.* (2000) encontraron que la calidad percibida, la lealtad a la marca y la conciencia de marca están positivamente relacionadas con el valor de marca.

El valor de marca fue también analizado por medio del uso de dimensiones, como preferencia del consumidor a determinada marca, la confiabilidad y personalidad atribuida por el consumidor a la marca, entre otros.

Finalmente, muchos estudios se basaron en descubrimientos de Keller y Aaker para confirmar sus hallazgos, como es el caso de Faircloth *et al.* (2001) o aun proponer nuevos modelos y escalas (Yoo y Donthu 2001), denotando, así, que el estudio sobre el valor de marca y su medida, además de estar muy presente en las últimas décadas, aún necesita de una convergencia de resultados que ratifiquen la importancia de la marca y de su valor, tanto para la organización como para el consumidor y, de forma general, para la sociedad.

Cuadro 1. Estudios empíricos

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Wansink y Ray (1993)	Actitudes sobre la extensión de la marca y actitudes sobre la marca.	Experimento con una muestra de 219 miembros de la PTA.	ANOVA	Cuando una extensión de marca tiene influencia positiva en la actitud sobre esta extensión, es casi seguro que habrá un impacto positivo en la actitud sobre la marca, cambiando también la percepción de la versatilidad de la marca. Cuanto más versátil, mayor será el valor de la marca para el consumidor. Las propagandas pueden promover efectivamente la versatilidad de la marca, aumentando la actitud sobre la marca sin afectar la actitud sobre la extensión.
Park y Srinivasan (1994)	Preferencia general de la marca y preferencia de la marca en relación con los atributos del producto, el precio (<i>premium</i>), asociaciones y participación de mercado.	<i>Survey</i> (cuestionario por medio de entrevistas por teléfono o por correo). Muestra: 200 clientes / 120 profesionales.	Análisis de cluster	El componente basado en no atributos del valor de marca tiene un papel más dominante en determinar el valor de marca; el impacto del valor de marca en su participación de mercado y margen de lucro es sustancial.
Mello <i>et al.</i> (1999)	Imágenes de marca y autoimagen.	Exploratoria (entrevista en profundidad) y <i>survey</i> (cuestionario por correo). Muestra: 162 firmas.	Prueba t	Preferencia por marcas más similares en relación con su concepto. Hay diferencias entre la imagen de la marca y la autoimagen de la marca. La congruencia entre ambas no varía en el campo del producto.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Chaudhuri (1999)	Actitudes en relación con la marca, lealtad a la marca, uso, participación de mercado y precios de las marcas.	Experimento (con cuestionario en una tienda). Muestra: 199 (estudio I) y 108 (estudio II) clientes.	Ánalisis factorial exploratorio	Estudio I: Ambas actitudes sobre la marca y los hábitos influencian directamente la participación de mercado e indirectamente la lealtad a la marca. Actitudes fuertes, compras repetitivas de la marca y el recuerdo tienen una capacidad alta de predecir la participación de mercado. La lealtad a la marca es negativa en relación con la participación del mercado. Las actitudes y la compra habitual no son suficientes para predecir el precio de la marca y el valor de la marca, pero ambas lo influencian indirectamente por medio de la lealtad a la marca. Estudio II: Actitudes fuertes sobre la marca están asociadas con marcas de bajo precio y fuertemente asociadas con alta lealtad a la marca y esta, con marcas de precios altos.
Na <i>et al.</i> (1999)	Conciencia de marca (recordación y reconocimiento de marca), imagen de marca, lealtad, satisfacción y extensión de marca.	Exploratoria (entrevisitas en profundidad y grupo focal) y <i>survey</i> (cuestionario). Muestra: 810 individuos.	Ánalisis factorial y regresión	Atributos intrínsecos y extrínsecos están interrelacionados en la mente del consumidor y son usados en la evaluación del producto. Cuando las diferencias funcionales entre las marcas son pocas, los atributos se volverán importantes.
Yoo <i>et al.</i> (2000)	Marketing mix, calidad percibida, lealtad a la marca, conciencia/asociaciones de marca, precio y gastos percibidos en propaganda.	<i>Survey</i> con 569 estudiantes universitarios.	Ánalisis factorial exploratorio y confirmatorio, ecuaciones estructurales	Calidad percibida, lealtad a la marca y conciencia están positivamente relacionados con el valor de marca.
Osselaer y Alba (2000)	Atributos, aprendizaje del consumidor, calidad.	Experimento Muestra: estudio 1: 40, estudio 2: 111 y estudio 3: 82 estudiantes universitarios.	Regresión logística	Atributos de la marca pueden «bloquear» el aprendizaje de los atributos determinantes de calidad. Se encontró poco soporte a la noción de que los consumidores se involucren con experiencias anteriores.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Yoo y Don-thu (2001)	Lealtad a la marca, conciencia de marca, calidad percibida, asociaciones de marca y actitud sobre la marca, intención de compra, experiencia y envolvimiento con la categoría de producto y experiencia de compra de la marca.	<i>Survey</i> (cuestionario) con 1.530 estudiantes universitarios.	Análisis factorial exploratorio y confirmatorio	La nueva escala del valor de marca es confiable, válida, con parsimonia y generalizable para diferentes culturas y categorías de productos.
Faircloth <i>et al.</i> (2001)	Actitud, imagen y valor de la marca.	Exploratoria (grupo focal, entrevistas en profundidad) y experimento (con cuestionario). Muestra: 105 estudiantes universitarios.	Ecuaciones estructurales	Se comprobó que diversas asociaciones de marca (atributos) pueden resultar en imágenes de la marca positivas, aumentando las intenciones de compra y el deseo de pagar precios altos (indicadores de valor de marca). En este estudio, la imagen de la marca influyó directamente el valor de marca. La creación de actitudes positivas sobre la marca tuvo apenas efecto indirecto en el aumento del valor de marca, pues él es intrínseco con la imagen de la marca.
Mackay (2001)	Conciencia, actitud, preferencia sobre la marca e intención de compra.	Exploratoria (panel con especialistas) y <i>survey</i> (por medio de entrevistas por teléfono y por correo). Muestra: 383 clientes.	Correlación, regresión y factorial	De forma general, hubo concordancia con los resultados encontrados por Agarwal y Rao (1996). La elección es un indicador de valor de marca.
Dillon <i>et al.</i> (2001)	Características, atributos y beneficios de la marca; impresiones generales de la marca e intención de compra.	Exploratoria (panel) y <i>survey</i> (cuestionario por correo). Muestra: estudio 1: 117 estudiantes universitarios y 158 dueños de automóviles; estudio 3: 500 entrevistados.	Análisis de varianza y correlación	La influencia de las características, de los atributos, de los beneficios de la marca, de las impresiones generales de la marca y de la intención en la clasificación de la marca dependen de la experiencia y del posicionamiento de la marca misma.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Jourdan (2002)	Preferencias, elecciones, atributos de la marca y participación de mercado.	Experimento (con cuestionario). Muestra: 180 individuos.	Correlación y análisis discriminante	La confiabilidad y la validez de las medidas de valor de marca fueron mayores en relación con aquellas propuestas por Park y Srinivasan (1994). Además de eso, el constructo de valor de marca está más fuertemente relacionado con otros indicadores de marca, como la participación de mercado, la distribución numérica y el peso total.
Washburn y Plank (2002)	Valor de marca: calidad percibida, lealtad a la marca, conciencia de marca, asociación de la marca. Valor general de la marca: actitud sobre la marca e intención de compra.	Experimento (con cuestionario). Muestra: 272 estudiantes universitarios.	Ecuaciones estructurales	Los resultados brindan soporte parcial al modelo de Yoo y Donthu (1997). Se concluye, por tanto, que la escala de Yoo y Donthu no es psicométrica para probar teoría.
Moore <i>et al.</i> (2002)	Influencias intergeneraciones, influencia.	Exploratoria (entrevistas en profundidad) y <i>survey</i> (cuestionarios presenciales y por correo). Muestra: 102 madres y 102 hijas y 25 estudiantes universitarios de sexo femenino.	Ánalisis de contenido	Los efectos de las influencias intergeneraciones son claramente selectivas por categoría y por marca.
Myers (2003)	Percepciones de atributo y asociaciones de marca.	<i>Survey</i> (cuestionario). Muestra: 43 estudiantes universitarios.	Ánalisis conjunto	Hay una fuerte relación entre el valor de marca y cada una de las medidas de preferencia. La marca con mayor participación de mercado tuvo el mayor valor de marca. La marca con mayor valor de marca en su categoría tuvo la mayor preferencia.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Baldauf <i>et al.</i> (2003)	Conciencia de marca, lealtad a la marca, calidad percibida, intención de compra, valor percibido por el cliente, performance de la marca en el mercado, lucratividad de la marca.	<i>Survey</i> (cuestionario por correo). Muestra: 154 empresarios.	Análisis de regresión múltiple	La calidad percibida, la lealtad a la marca y la asociación de la marca fueron consideradas medidas del valor de la marca. Además, fueron predecesoras significativas de medidas de <i>performance</i> (lucro de marca, volumen de venta de la marca y valor percibido por los clientes). La lealtad es un importante predecesor de <i>performance</i> .
Ailawadi <i>et al.</i> (2003)	Participación de mercado, precio, promoción, propaganda, ventas, margen del minorista, volumen de ventas.	Exploratoria (datos secundarios).	Regresión	Fue propuesto, discutido y validado que la facturación es una medida de medición del valor de marca. Ella está conceptualmente arraigada en la definición fundamental del valor de marca y teóricamente arraigada como si fuera el resultado de equilibrio en un mercado competitivo. Estable como el tiempo, refleja tendencias convencionales de la industria, se correlaciona razonablemente con otras medidas de producto en el mercado, y es más completa.
Kim <i>et al.</i> (2003)	Conciencia de marca, imagen de marca, calidad percibida, lealtad a la marca, <i>performance</i> de firma.	<i>Survey</i> (cuestionario). Muestra: 513 clientes.	Análisis factorial	El valor de marca puede ser expresado numéricamente bajo una perspectiva financiera y también bajo la percepción de actitud del cliente. Se comprobó que las cuatro dimensiones del valor de marca tuvieron un efecto positivo en el desempeño financiero.
Leão y Souza Neto (2003)	Personalidad de marca (LOV).	Exploratoria (grupo de foco) y <i>survey</i> (cuestionario). Muestra: 296 estudiantes universitarios.	Análisis factorial	Uno de los principales descubrimientos que este estudio proporcionó, fue la identificación de que un mismo valor es el más importante para las marcas de cada sector. Esto sugiere que existe, además de un «valor de marca», una percepción de congruencia con relación a los valores de un mismo sector.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Washburn <i>et al.</i> (2004)	Calidad percibida, lealtad a la marca, asociaciones sobre la marca, valor general de la marca, calidad general percibida.	Experimento (con cuestionario). Muestra: 134 estudiantes.	ANOVA	Una marca altamente valorizada aliada a otra también altamente valorizada resulta en evaluaciones más positivas sobre la sociedad de marcas que de ellas separadas. El mero hecho de aliarse hace que el consumidor perciba más positivamente la evaluación de las marcas, sugiriendo menor riesgo y mayor credibilidad al consumidor. Además de percibir más positivamente cada marca de la alianza, también el consumidor evalúa positivamente la alianza.
Kim y Kim (2004)	Lealtad a la marca, calidad percibida, imagen de la marca, conciencia de la marca.	Survey (cuestionario). Muestra: 394 consumidores.	Análisis factorial	La conciencia de marca fue considerada el elemento más importante en afectar la <i>performance</i> ; la calidad percibida de una marca específica afecta significativamente su <i>performance</i> . La imagen de la marca tiene el segundo efecto más fuerte en la <i>performance</i> de la marca. La imagen y el posicionamiento de la marca son más importantes que sus características. La lealtad a la marca no soporta una relación positiva con la <i>performance</i> . El valor de marca fuerte puede causar un aumento significativo en la facturación.
Taylor <i>et al.</i> (2004)	Valor, confiabilidad de la marca, satisfacción, resistencia al cambio de marca, afinidad a la marca, lealtad a la marca y valor de la marca.	Survey (cuestionario por correo). Muestra: 457 empresarios.	Ecuaciones estructurales	El valor de marca y la confianza son consistentemente los antecedentes más importantes, tanto para el comportamiento como para las actitudes de lealtad del cliente.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Netemeyer <i>et al.</i> (2004)	Calidad percibida, valor percibido sobre el costo, exclusividad, la voluntad de pagar un precio <i>premium</i> por la marca, conciencia de la marca, asociaciones de marca, intención de compra y comportamiento de compra.	Exploratoria (grupo focal) y experimento (con cuestionario). Muestra: Estudio 1: 138-154; Estudio 2: 186; Estudio 3: 101; Estudio 4: 202 adultos.	Análisis factorial confirmatorio, ANOVA, MANOVA	Calidad percibida, el valor percibido es la exclusividad de la marca; ambos son potenciales antecedentes directos de la voluntad de pagar un precio <i>premium</i> por una marca, y esa voluntad es un potencial antecedente para el comportamiento de compra de la marca.
Pappu <i>et al.</i> (2005)	Conciencia de marca, asociaciones de marca, calidad percibida, lealtad a la marca.	Survey (cuestionario). Muestra: 539 clientes.	Ecuaciones estructurales	El modelo con las cuatro dimensiones fue soportado. Se encontró que la conciencia de la marca y las asociaciones de la marca son dos dimensiones distintas del valor de la marca.
Grimm (2005)	Percepciones de atributo, respuestas afectivas, congruencia de personalidad.	Exploratoria (grupo de foco) y experimento (con cuestionario). Muestra: 948 estudiantes universitarios.	Análisis factorial, regresión, congruencia	Hubo viabilidad del concepto de tres componentes de la actitud. Cada componente de la actitud sobre la marca contribuyó de forma única y significativa para explicar la preferencia de la marca en los productos. Sin embargo, al contrario de las expectativas, los atributos tienen el mayor impacto en la preferencia que el motivo de compra.
Ricks Jr (2005)	Asociaciones corporativas, evaluaciones de marca e intención de compra.	Experimento (con cuestionario). Muestra: Estudio 1: 293; Estudio 2: 159 adultos.	MANOVA	En una condición corporativa proactiva, hay un efecto general positivo en las percepciones del consumidor sobre las asociaciones corporativas. Sin embargo, esos efectos no se transfieren para las evaluaciones de marca o intención de patrocinio.
Wulf <i>et al.</i> (2005)	Valor percibido de la marca, lealtad a la marca y lealtad a la tienda.	Exploratorio (prueba ciega, prueba no ciega) y survey (cuestionario). Muestra: 225 clientes.	Análisis factorial	Productos de marca propia ofrecen la misma o mayor calidad de la que las marcas necesitan, pero por un precio menor.

Autores	Dimensiones utilizadas	Método	Técnica de análisis	Principales resultados
Muniz y Marchetti (2005)	Personalidad de la marca.	Exploratoria (entrevisitas en profundidad) y <i>survey</i> (cuestionario vía Internet). Muestra: 1.302 consumidores.	Ánalisis de contenido y factorial exploratorio	Se confirmó la importancia de la personalidad de la marca o dimensión intangible de las marcas para la diferenciación de las mismas dentro de un ambiente altamente competitivo. Se percibe claramente la utilidad de la escala como instrumento de abordaje cuantitativo para la medición del constructo.

Nótese, por tanto, que a pesar de ser bastas las dimensiones utilizadas por los estudios presentes en el cuadro 1, queda claro que todos buscaban medir el valor de marca. En ese sentido, es posible reafirmar la gran importancia que tienen el valor de marca y su medición para las organizaciones.

6. Consideraciones finales

El presente artículo buscó exponer el asunto de la marca y de su valor en una perspectiva basada en la visión del consumidor, sin dejar de lado, sin embargo, la perspectiva financiera. A pesar de no ser un asunto reciente, tanto en la academia como en la vida gerencial de los profesionales de marketing (Park y Srinivasan 1994, Yoo y Donthu 2001), hay mucho aún por hacer, como afirmó Aaker (1992) en el momento en que reconoció la existencia de un abismo de conocimiento, principalmente por parte de los profesionales, sobre la importancia del valor de marca para las firmas, a pesar de que innumeros estudios han comprobado la eficacia de este tipo de medidas (Keller 1993, Yoo y Donthu 2001, Pappu *et al.* 2005).

Uno de los aspectos a ser aún discutido y que fue revelado por este artículo, es la cuestión de la definición del valor de marca. Como fue sugerido, aún hay muchas

definiciones que, muchas veces, colindan unas con las otras y que más dificultan que facilitan el entendimiento del individuo. Es necesario, por tanto, tener una definición que abarque todas las ya formuladas acerca del valor de marca, pues estas facetas son aún muy divergentes entre sí (Park y Srinivasan 1994).

El artículo resalta, todavía, que los profesionales, al decidir sobre acciones de marketing, deben considerar los potenciales impactos que estas acciones pueden traer al valor de marca (Yoo *et al.* 2000), ya que, a pesar de que los consumidores son los «dueños» de la marca en términos de sus expectativas, percepciones y actitudes en relación con la misma, es vital para la firma que el profesional de marketing administre activamente el conocimiento del consumidor para que resulte en el comportamiento deseado y, claro, en un aumento de facturación y utilidad (Keller y Sood 2003).

Por fin, se enfatiza la importancia del valor de marca, que sirve, además de otras cosas, para guiar a los profesionales de marketing, tanto en la elaboración de las estrategias de marketing cuanto en la evaluación de su efectividad y de la «salud» de la marca (Ailawadi *et al.* 2003). Y resalta, aun, conforme el estudio de Keller (2000), que los profesionales de marketing deben seguir los diez atributos de las marcas fuertes para

que las suyas también lo sean. Estos diez atributos son: (1) la marca se supera al entregar los beneficios que los consumidores realmente desean; (2) la marca permanece relevante; (3) la estrategia de precio es basada en las percepciones de valor del consumidor; (4) la marca está adecuadamente posicionada; (5) la marca es consistente; (6) el *portfolio de la marca* y su jerarquía «tiene sentido»; (7) la marca utiliza y coordina un repertorio lleno de actividades de marketing para construir el valor de la marca; (8) los gerentes de marca saben lo que la marca significa para los consumidores; (9) a la marca se le da soporte apropiado en el largo plazo; y (10) la firma monitorea las fuentes del valor de marca.

Bibliografía

- AAKER, D. A.
- 1992 «The value of brand equity». *Journal of Business Strategy*, vol. 13, N° 4, julio-agosto, pp. 27-32.
 - 1998 *Marcas: Brand Equity – gerenciando o valor da marca*. Tercera edición. São Paulo: Negócio Editora.
- AAKER, D. A. y R. JACOBSON
- 1994 «Study shows brand-building pays off for stockholders». *Advertising Age*, vol. 65, N° 30, pp. 102-120.
- AILAWADI, Kusum L., Donald R. LEHMANN y Scott A. NESLIN
- 2003 «Revenue Premium as an Outcome Measure of Brand Equity». *Journal of Marketing*, vol. 67, octubre, pp. 1-17.
- BALDAUF, Artur, Karen S. CRAVENS y Gudrun BINDER
- 2003 «Performance consequences of brand equity management: Evidence from organizations in the value chain». *The Journal of Product and Brand Management*, vol. 12, N° 4/5, pp. 220-234.
- BRADY, A. K. O.
- 2003 «How to generate sustainable brand value from responsibility». *Brand Management*, vol. 10, N° 4-5, pp. 279-289.
- CHAUDHURI, Arjun
- 1999 «Does brand loyalty mediate brand equity outcomes?». *Journal of Marketing Theory and Practice*, vol. 7, N° 2, pp. 136-146.
- CHURCHILL Júnior, G. y J. Paul PETER
- 2000 *Marketing: criando valor para o cliente*. São Paulo: Saraiva.
- CUNHA, Alexandra Lopes da
- 1997 «O valor da marca para o consumidor final a partir do conceito de brand equity no mercado de iogurtes». Dissertação de Mestrado. Programa de Pós-Graduação em Administração. Escola de Administração. Universidade Federal do Rio Grande do Sul (PPGA/EA/UFRGS).
- DILLON, William R., Thomas J. MADDEN, Amna KIRMANI y Soumen MUKHERJEE
- 2001 «Understanding what's in a brand rating: A model for assessing brand and attribute effects and their relationship to brand equity». *Journal of Marketing Research*, vol. 38, N° 4, noviembre, pp. 415-429.
- FAIRCLOTH, J. B., L. M. CAPELLA y B. L. ALFORD
- 2001 «The Effect of Brand Attitude and Brand Image on Brand Equity». *Journal of Marketing Theory and Practice*, vol. 9, N° 3, pp. 61-75.
- FARQUHAR, Peter
- 1989 «Managing Brand Equity». *Marketing Research*, vol. 1, N° 3, septiembre, pp. 24-33.
- GRIMM, Pamela
- 2005 «Ab components' impact on brand preference». *Journal of Business Research*, vol. 58, N° 4, abril, pp. 508-517.
- HAMEL, G. y C. K. PRAHALAD
- 1995 *Competindo pelo futuro*. Décimo quinta edición. Rio de Janeiro: Campus.
- HOEFFLER, S. y K. L. KELLER
- 2002 «Building brand equity through corporate societal marketing». *Journal of Public Policy & Marketing*, vol. 21, N° 1, pp. 78-89.

- JOURDAN, Philippe
2002 «Measuring brand equity: proposal for conceptual and methodological improvements». *Advances in Consumer Research*, vol. 29, N° 1, pp. 290-298.
- KAPFERER, J.
2004 *As marcas, capital da empresa: criar e desenvolver marcas fortes*. Tercera edición. Porto Alegre: Bookman.
- KELLER, Kevin Lane
1993 «Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity». *Journal of Marketing*, vol. 57, N° 1, pp. 1-22.
2000 «The brand report card». *Harvard Business Review*, enero-febrero.
- KELLER, Kevin Lane y Sanjay Sood
2003 «Brand equity dilution». *Sloan Management Review*, vol. 45, N° 1, pp. 11-16.
- KIM, Woo Gon y Hong-Bumm KIM
2004 «Measuring Customer-based Restaurant Brand Equity: Investigating the Relationship between brand equity and firm's performance». *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, vol. 45, N° 2, mayo, pp. 115-131.
- KIM, Hong-Bumm, Woo Gon KIM y Jeong A. AN
2003 «The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance». *Journal of Consumer Marketing*, vol. 20, N° 4, pp. 335-351.
- LEÃO, André Luiz Maranhão de Souza y Arcanjo Ferreira de SOUZA NETO
2003 «Descobrindo os Valores das Marcas: Aplicação da Lista de Valores (LOV) em Diferentes Setores». Anais do XXVII Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (EnANPAD). Atibaia, septiembre.
- MACKAY, Marisa Maio
2001 «Evaluation of brand equity measures: further empirical results». *The Journal of Product & Brand Management*, vol. 10, N° 1, pp. 38-51.
- MELLO, Sérgio C. Benício de, Leslie de CHERNATONY y Martin COLLINS
1999 «Predicting industrial brand evaluation using a self-image/brand-image congruity model». Anais do XXIII Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (EnANPAD). Foz do Iguaçu.
- MOORE, Elizabeth, William WILKIE y Richard LUTZ
2002 «Passing the torch: Intergenerational influences as a source of brand equity». *Journal of Marketing*, vol. 66, N° 2, abril, pp. 17-37.
- MORGAN, Rory P.
1999 «A consumer-oriented framework of brand equity and loyalty». *Journal of the Market Research Society*, vol. 42, N° 1, pp. 65-78.
- MUNIZ, Karlan Muller y Renato MARCHETTI
2005 «Dimensões da personalidade de marca: análise da adequação da escala de Aaker (1997) ao contexto brasileiro». Anais do XXIX Encontro Anual da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração (EnANPAD). Brasilia.
- MYERS, Chris A.
2003 «Managing brand equity: A look at the impact of attributes». *Journal of Product and Brand Management*, vol. 12, N° 1, pp. 39-51.
- NA, Woon Bong, Roger MARSHALL y Kevin Lane KELLER
1999 «Measuring brand power: validating a model for optimizing brand equity». *Journal of Product & Brand Management*, vol. 8, N° 3, pp. 170-184.
- NETEMEYERA, Richard, B. KRISHNANB, C. PULLIGA, G. WANGE, M. YAGEID, D. DEANE, J. RICKSF y F. WIRTH
2004 «Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity». *Journal of Business Research*, vol. 57, N° 2, pp. 209-224.
- OGRIZEK, M.
2002 «The effect of corporate social responsibility on the branding of financial services». *Journal of Financial Services Marketing*, vol. 6, N° 3, pp. 215-228.