



**UNIVERSIDAD DE CHILE**

FACULTAD DE CIENCIAS FISICAS Y MATEMATICAS

DEPARTAMENTO DE INGENIERÍA INDUSTRIAL

**Relación entre la marca y el desempeño financiero en  
empresas chilenas**

Memoria para optar al título de Ingeniero Civil Industrial

Por:

Felipe Andrés Izquierdo Chadwick

Profesor guía:

Luis Alberto Aburto Lafourcade

Miembros de la Comisión:  
Eduardo Ariol Contreras Villablanca y Emilio Ernesto Polit Corvalán

**Santiago de Chile – Enero 2007**

# Resumen

El presente trabajo de título tiene como objetivo general diseñar una metodología de estudio que permita determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de una empresa. Específicamente, determinar el nivel explicativo que tienen las distintas variables que definen el valor e imagen de marca sobre el desempeño financiero actual y futuro. El estudio se centra en la necesidad que tiene una empresa por gestionar uno de sus activos intangibles más importantes: la marca.

La metodología se basó en una investigación empírica, antecedida por una completa descripción bibliográfica que permitió identificar las distintas hipótesis que posteriormente fueron estudiadas. La investigación empírica se dividió en tres partes: una investigación preliminar que determinara cómo es la relación actual, futura y por sector industrial entre la marca y el desempeño financiero, medido por el EVA, las Ventas, el ROCE y el ROE. Una investigación basada en modelos econométricos lineales de primer orden, en donde se construyeron distintas regresiones tomando como variables independientes aquellas que definen la marca y la empresa tanto en el total población como en los distintos segmentos sociodemográficos y como variable dependiente el desempeño financiero actual y futuro de la compañía. Finalmente, se realizó una investigación sobre efectos no lineales en la relación existente entre el valor de marca y el desempeño financiero.

Los resultados obtenidos muestran que el valor de marca se relaciona y afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto y mediano plazo (período de dos años). No así al EVA, ROCE y ROE que sí lo hace de manera positiva pero no significativa. Su efecto sobre las Ventas en el corto plazo logra explicar hasta un 20% de su varianza, medido por su aporte al  $R^2$ , pero en el mediano plazo no logra superar el 1%, debido a que las Ventas logran explicarse casi en su totalidad por sí solas. Sin embargo, el valor de marca se relaciona y afecta de manera positiva y significativa al EVA, ROCE y ROE en el largo plazo (período de cuatro años), llegando a explicar hasta un 20% de la varianza de los indicadores. Con respecto a las variables sobre imagen de marca, el atributo “Se preocupa por el cliente” tiene un efecto positivo y

significativo sobre el nivel de ventas en el corto plazo, efecto que además se repite en el largo plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Por su parte, el atributo “Tradicional” tiene un efecto negativo y significativo sobre el EVA en el corto plazo, efecto que se extiende en el mediano plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Además, los atributos “Segura” y “Vale lo que cuesta” tienen un efecto positivo y significativo sobre el EVA, Ventas y ROCE, en el mediano y en el largo plazo, respectivamente. Finalmente, se determinó evidencia preliminar sobre la existencia de un comportamiento no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero. El comportamiento que mejor se ajustó fue uno del tipo cúbico que logró un  $R^2$  promedio del 27%, un 7% más que el alcanzado por una relación lineal.

De lo anterior se desprende la existencia de una relación significativa entre la marca y el desempeño financiero en empresas chilenas. Esta relación difiere bastante en los distintos segmentos sociodemográficos y se encontró evidencia, aunque no concluyente, que también varía en los distintos sectores industriales. Se recomienda incluir, en futuras investigaciones, variables exógenas a la compañía que logren describir la competencia, el entorno y también otras variables que influyan en el desempeño financiero de la empresa. Además, es conveniente aumentar el tamaño muestral y acortar la periodicidad de las observaciones.

# INDICE

CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN.....	2
CAPITULO 2: DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y JUSTIFICACIÓN .....	4
CAPITULO 3: OBJETIVOS.....	6
3.1 Objetivo General.....	6
3.2 Objetivos Específicos.....	6
CAPITULO 4: MARCO CONCEPTUAL.....	7
4.1 Métricas de desempeño financiero .....	7
4.1.1 Valor Económico Agregado (EVA, Economic Value Added) .....	7
4.1.2 Retorno sobre el patrimonio (ROE, Return on Equity).....	9
4.1.3 Retorno sobre el capital empleado (ROCE, Return on Capital Employed) .....	9
4.2 Estudios sobre valor e imagen de Marca.....	11
4.2.1 Brand Asset Valuator (BAV) .....	11
CAPITULO 5: METODOLOGÍA.....	15
CAPITULO 6: ALCANCES .....	16
CAPITULO 7: RESULTADOS ESPERADOS.....	17
CAPITULO 8: DESCRIPCIÓN BIBLIOGRAFICA .....	18
8.1 Estudios Anteriores .....	18
8.1.1 Cuadro Resumen: Principales resultados.....	24
8.2 Hipótesis de Investigación .....	25
CAPITULO 9: EXTRACCIÓN Y PROCESAMIENTO DE DATOS .....	26
9.1 Extracción y filtrado de datos.....	26
9.1.1 Cuadro Resumen: Extracción y filtrado de datos .....	27
9.2 Procesamiento de datos .....	29
CAPITULO 10: INVESTIGACIÓN PRELIMINAR.....	30
10.1 Análisis descriptivo de datos .....	30
10.1.1 Análisis descriptivo de medias .....	31
10.1.2 Análisis descriptivo de desviaciones.....	32
10.2 Análisis sobre relaciones actuales.....	33
10.2.1 Valor de Marca v/s Desempeño Financiero.....	33
10.2.2 Imagen de Marca v/s Desempeño Financiero .....	34
10.3 Análisis sobre relaciones futuras.....	37
10.3.1 Valor de Marca v/s Desempeño Financiero.....	37
10.3.2 Imagen de Marca v/s Desempeño Financiero .....	40
10.4 Análisis por sector industrial.....	41
10.4.1 Alimentos .....	41
10.4.2 Medios.....	42
10.4.3 Retail.....	42
10.4.4 Telecomunicaciones .....	43
10.4.5 Vinos.....	44
CAPITULO 11: INVESTIGACIÓN LINEAL .....	45
11.1 Análisis sobre efectos actuales .....	45
11.1.1 Total Población .....	46

11.1.2 Segmentación por grupo Etario .....	47
11.1.3 Segmentación por nivel socioeconómico (NSE).....	47
11.1.4 Segmentación por Sexo .....	48
11.2 Análisis sobre efectos futuros.....	49
11.2.1 Total Población .....	50
11.2.2 Segmentación por grupo Etario .....	51
11.2.3 Segmentación por nivel socioeconómico (NSE).....	52
11.2.4 Segmentación por Sexo .....	53
11.3 Cuadro resumen resultados investigación lineal.....	54
CAPITULO 12: INVESTIGACIÓN NO LINEAL .....	55
12.1 Valor de Marca v/s EVA .....	56
12.2 Valor de Marca v/s Ventas .....	57
12.3 Valor de Marca v/s ROCE .....	58
12.4 Valor de Marca v/s ROE.....	59
CAPITULO 13: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	60
13.1 Conclusiones.....	60
13.2 Recomendaciones y comentarios para futuros trabajos.....	63
13.3 Soluciones de negocio asociadas a la investigación.....	64
REFERENCIAS .....	66

# CAPITULO 1: INTRODUCCIÓN

Conforme las industrias se vuelven cada vez más competitivas, los activos tangibles pierden capacidad para crear competencias centrales que permitan producir ventajas competitivas estables en el tiempo, debido a que son fáciles de imitar. Sin embargo, la contabilidad desarrollada de este tipo de activos permite manejar efectivamente su eficiencia a través de instrumentos financiero-contables.

Por su parte, los activos intangibles, en comparación con los tangibles, son una fuente, mejor y más potente de competencias centrales. De hecho, en la economía global, "el éxito de una compañía radica más en sus capacidades intelectuales y las de sus sistemas, que en sus activos materiales"<sup>1</sup>. Dentro de los activos intangibles, "la marca" es uno de los más importantes [7] (ver "Referencias" en página 67). La marca se define como "un set de promesas diferenciadores que conectan a un producto con sus consumidores"<sup>2</sup>. Su intangibilidad es lo que la hace tan valiosa, a diferencia de los activos tangibles, no existe límite natural para la utilización de la marca. Según David P. Norton (1990) la marca no es sólo un producto actual, sino que además es la propiedad única de un determinado propietario. El valor que tiene la marca deriva de su capacidad innata de mejorar implícitamente un producto o servicio, de la forma en que crea una valorada relación con el cliente. Esta relación emocional diferencia el producto o servicio bajo la marca, y provee la base para un precio "premium" sustentable. Sin embargo, al igual que todos los activos intangibles, su carácter ambiguo dificulta su contabilidad a través de los clásicos métodos financiero-contables. Fundamentalmente debido a que no existen métodos objetivos y confiables con los cuales cuantificar este tipo de activos. Además, de no existir mercados con la suficiente liquidez en donde este tipo de activos puedan ser transados [7].

Existe un pensamiento conjunto que los activos intangibles son determinantes a la hora de definir el valor de una firma ([2]; [8]; [18]). La definición del valor de los intangibles a través del valor de mercado (valor de mercado - valor contable activos tangibles) en general, no es apropiada ya que no siempre existen mercados en donde transar todas las cosas. Así mismo, muy frecuentemente, los mercados son tan imperfectos como para que haya más de un precio o para que ese precio no refleje toda la información disponible para los participantes, siendo en ese caso, el precio una manifestación imperfecta del valor de la empresa.

En general, el valor contable subestima notablemente el valor de la empresa, debido a que en su balance general el valor de los activos intangibles no es considerado correctamente o

---

<sup>1</sup> J.B.Quinn, P.Anderson, & S. Finkelstein (1996) "Making the most of the best", Harvard Business Review, 74(2): 71-80

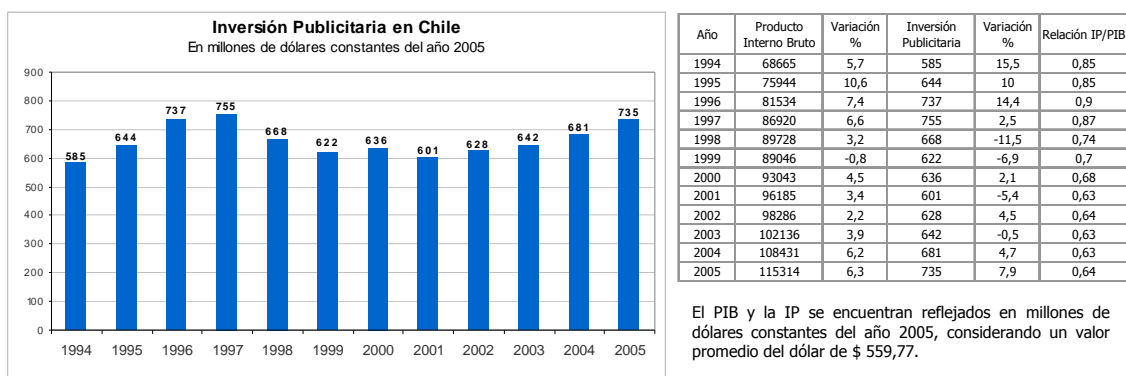
<sup>2</sup> Ver en; [23]. Pag. 2

definitivamente no es considerado. La contabilidad a menudo estima el valor de sus patentes y marcas muy por debajo de su valor de liquidación. Es por esto, que la contabilidad es fuertemente criticada por no poder reconocer consistentemente los activos intangibles ([7]; [14]; [15]; [19]; [21]; [22]). Por otro lado, el marketing también ha sido criticado por focalizarse sólo en los clientes y los productos, mientras ignora los resultados financieros y los precios de las acciones ([18]; [19]; [20]).

En conclusión, existe una inconsistencia marketing-financiero contable con respecto a la marca (intangible), que no permite traducir su valorización a los resultados financieros y a los precios de las acciones. Subestimando o sobrestimando, en muchos casos, la capacidad de la marca en la decisión de compra de un bien o servicio. Por lo que, resulta muy importante determinar dicha relación en términos empíricos que faciliten la valorización contable y, por consiguiente, la gestión de uno de los activos intangibles más importantes de una empresa, la marca.

## CAPITULO 2: DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y JUSTIFICACIÓN

Para algunas empresas, la marca representa más de la mitad del valor de mercado de la compañía (por ejemplo; la marca Coca Cola representa aproximadamente el 75% del valor de la compañía<sup>3</sup>) y por consiguiente, los recursos destinados a fortalecer la marca constituyen una parte importante del presupuesto de marketing de la empresa. Por otro lado, el gasto en marketing a través de todas sus disciplinas a nivel mundial, para el año 2004, fue de aproximadamente \$1.164,8 billones de dólares<sup>4</sup>, equivalente a más de mil veces el PIB chileno para dicho año. Por su parte, la inversión publicitaria total en Chile, para el año 2005, fue de aproximadamente \$411 mil millones de pesos<sup>5</sup>. Considerando estas cifras y la importancia que tiene la marca en algunas empresas, la siguiente pregunta resulta de suma importancia: ¿están los presupuestos de marketing, en particular aquellos destinados a la marca, debidamente gestionados?



**Gráfico 2.1: Inversión Publicitaria en Chile**  
Fuente: Asociación Chilena de Agencias de Publicidad (ACHAP)

Como cualquier activo de una empresa eficiente, es muy importante gestionar la marca. Sin embargo, ¿cómo es posible gestionar algo que es muy difícil de medir y que tampoco es posible saber cuál es el retorno de invertir en ella? Al adoptar una definición clara de la marca y medirla de tal manera que sea posible relacionarla con el desempeño financiero de la empresa, la gestión de ésta entrega a los ejecutivos encargados del marketing, herramientas que les permitan optimizar, validar y controlar sus decisiones ([23]). Asimismo, la gestión financiera de la marca permite evaluar proyectos de posicionamiento y reestructuración de ésta y ver sus implicancias en el futuro desempeño financiero de la firma.

A pesar de la indudable importancia de gestionar la marca, existe una inconsistencia marketing-financiera con respecto a ella. Por un lado, la contabilidad financiera ha sido criticada

<sup>3</sup> Fuente: Diario Financiero, 29-05-2006; Stephen Smith, CEO de Superbrands.

<sup>4</sup> Fuente: Superbrand Case Study, Pag. 2 (Disponible en: [www.superbrands.com](http://www.superbrands.com))

<sup>5</sup> Fuente: Asociación Chilena de Publicidad (ACHAP)



por no reconocer consistentemente los activos intangibles y en especial la marca. Y por otro lado, el marketing ha sido criticado por focalizarse sólo en los clientes y los productos, dejando de lado los resultados financieros y los precios de las acciones. La justificación principal de la investigación deriva de esta inconsistencia y de sus consecuencias en la obstaculización en la gestión de la marca, motivando a unir fuerzas e intentar articular los dos mundos en un lenguaje común que es la marca.

Esta investigación aún se encuentra inmadura y sólo algunos esfuerzos, tales como los realizados en [1]; [7]; [8]; [19]; [22], han intentado estudiar el tema. Sin embargo, la totalidad de los estudios anteriores sólo relacionan variables sobre el valor de marca y, sólo algunos de manera muy superficial, relacionan variables sobre la imagen de marca.

Este estudio determinará la relación de un set mucho más amplio de variables, relacionando no sólo detalladamente las componentes del valor de marca, sino también profundizando en las componentes sobre imagen de marca. Por otro lado, todos los estudios anteriores han trabajado basándose en muestras del total población, ignorando posibles variaciones de los resultados en los distintos segmentos sociodemográficos. Esta investigación saltará dicha valla e investigará los efectos de la relación entre la marca y el desempeño financiero en las distintas segmentaciones sociodemográficas. Como justificación final, la mayor parte de los estudios anteriores son de origen norteamericano, lo que motiva aún más la investigación, pues es el primer estudio sobre este tema en América Latina y en habla hispana. Sin embargo, esto también representa un desafío ya que debido a la precariedad del tema, las metodologías aún no se han desarrollado ni estandarizado suficientemente y, por consiguiente, deben ser adaptadas a las condiciones de mercado y financieras de cada país en el cual se desea realizar la investigación. Esto es aún más difícil en mercados poco desarrollados y estables como lo son los sudamericanos.

El desarrollo de este estudio se enmarca en una iniciativa del Departamento de Planificación Estratégica y Marketing "The Lab" de la agencia de publicidad transnacional Young & Rubicam, asociada, para este estudio, a la consultora financiera Econsult, con el objeto de determinar la relación existente entre la marca como uno de los intangibles más importantes de la empresa y el desempeño financiero en compañías chilenas.

## CAPITULO 3: OBJETIVOS

### 3.1 Objetivo General

Diseñar una metodología de estudio que permita determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de una empresa.

### 3.2 Objetivos Específicos

- Identificar que componentes de la marca están mejor relacionados con el actual y futuro desempeño financiero de la empresa y, con igual importancia, identificar cuáles no.
- Cuantificar si la marca y sus componentes proveen información adicional para explicar el desempeño financiero actual y futuro.
- Determinar como varía la relación entre la marca y el desempeño financiero en los distintos segmentos sociodemográficos y en los distintos sectores industriales.
- Identificar el comportamiento de la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de una empresa.
- Relacionar investigación a soluciones de negocio y explicar casos de éxitos y fracasos.

## CAPITULO 4: MARCO CONCEPTUAL

### 4.1 Métricas de desempeño financiero

Una métrica de desempeño es aquella medida que está bajo el control de la empresa y no depende exclusivamente del valor de las acciones y de sus proyecciones a futuro. Por ejemplo, los ingresos, retorno sobre el capital empleado (ROCE, Return on capital employed), retorno sobre el patrimonio (ROE, Return on equity), el valor económico agregado (EVA, Economic value added) o el retorno sobre los activos (ROA, Return on Asset).

Dentro de estas métricas, "el EVA es considerada como la mejor herramienta para medir el desempeño de una empresa como un todo, y por lo tanto, del valor generado por los empresarios, ejecutivos y empleados de la empresa"<sup>6</sup>. Sin embargo, los ingresos, el ROCE y el ROE también se consideran en la investigación, permitiendo una mayor consistencia y representatividad.

#### 4.1.1 Valor Económico Agregado (EVA, Economic Value Added)

EVA es una herramienta financiera frecuentemente usada a nivel internacional para medir el valor que genera una empresa por sobre la rentabilidad que se le ha exigido en un cierto período. Utilizada habitualmente para la medición de la gestión de una compañía, también ha sido validada en las decisiones de inversión de las empresas, siendo su cálculo y medición un excelente ejercicio para el reconocimiento de las áreas que realmente generan valor.

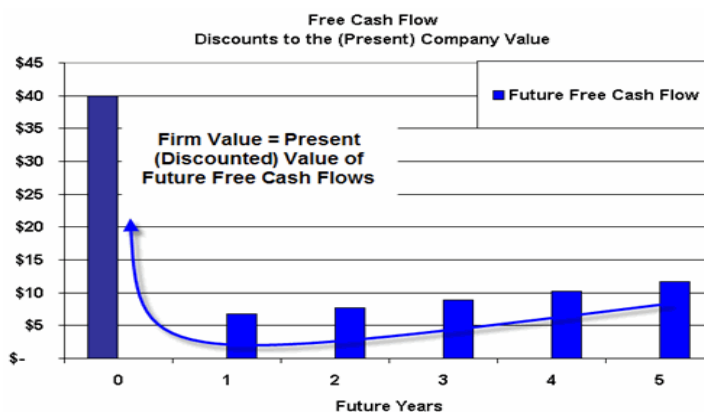
Su origen conceptual proviene del denominado ingreso residual o utilidad económica. Esta idea es, sencillamente, reconocer de manera explícita, aunque aproximada, pues utiliza cifras contables, el significado del Valor Presente Neto (VPN)<sup>7</sup>. Algunos investigadores han encontrado una alta correlación entre el valor del EVA y el valor de las acciones, lo cual es lógico, ya que el VPN precisamente mide el aumento en el valor de la firma.

La teoría financiera dice que el valor intrínseco de una firma es igual al valor presente de los flujos de cajas futuros, más conocido como el VPN. En otras palabras, si la empresa es capaz de saber sus flujos de caja futuros, éstos pueden ser calculados como un único valor actualizado que represente el valor de la firma. Este concepto se ilustra en la figura 1.

---

<sup>6</sup> Econsult (Marzo 2006) "Desempeño Empresarial Chileno 2005"; Pag. 31

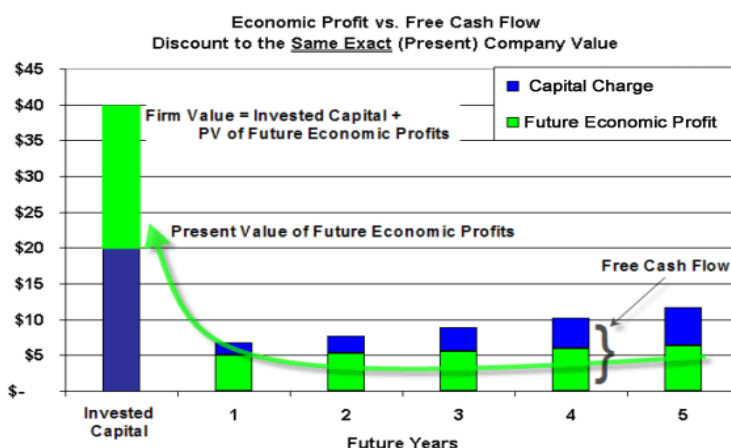
<sup>7</sup> Para ver la demostración ir a; Facultad de Ciencias Económicas Universidad de Chile (Abril 2005) "Revista Economía & Administración Universidad de Chile", N°149: Pag. 36



**Figura 4.1.1.1: Valor Presente Neto**

Fuente: www.investopedia.com

El EVA se basa en la misma idea. La única diferencia es que el EVA final descompone el valor intrínseco de la firma en dos partes: capital invertido y el valor presente de los futuros EVA's de cada período. Debido a esta separación intrínseca en dos partes, es porque el EVA es también denominado "ingreso residual" o "utilidad económica". En general, el VPN es una medida de stock (acumulación) y el EVA es una medida de flujo, es decir, mide si las utilidades operacionales son suficientes para cubrir los costos totales del capital empleado [24]. Esta idea se ilustra en la figura 2.



**Figura 4.1.1.2: EVA v/s VPN**

Fuente: www.investopedia.com

EVA representa la porción resultante del flujo de caja después que se ha descontado el costo del capital que fue utilizado. Su construcción utiliza tres instrumentos financieros y contables bien conocidos y estudiados: los Ingresos Operacionales Netos después de impuestos (NOPAT, Net Operating Profits After Taxes), el Capital Invertido y el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, Weighted Average Cost of Capital) para finalmente obtener el valor económico agregado (EVA)

$$\text{Valor Económico Agregado} = \text{NOPAT} - \text{Capital Invertido} \times \text{Costo de Capital}^8$$

<sup>8</sup> Detalle de la construcción ver en "Anexo A: Construcción del EVA"

#### 4.1.2 Retorno sobre el patrimonio (ROE, Return on Equity)

El ROE o el Retorno sobre Patrimonio, es un indicador de desempeño financiero que refleja la rentabilidad correspondiente a los accionistas. Es un indicador que se relaciona más con la rentabilidad del accionista que con la rentabilidad de la empresa.

El ROE se define como la utilidad neta después de intereses y de impuestos, dividida por el capital contable promedio de los accionistas comunes o patrimonio. Su gran diferencia con el Retorno sobre activos (ROA) proviene del nivel de apalancamiento financiero, debido a que un mayor apalancamiento amplifica el ROE con respecto al ROA.

$$\text{Retorno sobre el Patrimonio} = \text{NOPAT} / \text{Patrimonio}$$

El ROE es calculado por Econsult a través de la utilidad recurrente sobre patrimonio. La utilidad recurrente refleja los ingresos habituales de las empresas. Difiere de la utilidad neta en que no se consideran ingresos extraordinarios, corrección monetaria ni amortizaciones contables. La utilidad Recurrente es una medida más precisa de los resultados que una empresa debería generar en régimen, siendo por lo tanto un flujo más representativo en análisis comparativos.

#### 4.1.3 Retorno sobre el capital empleado (ROCE, Return on Capital Employed)

El ROCE o el Retorno sobre el Capital Empleado es un indicador de desempeño financiero que mide la rentabilidad operacional anual, considerando los activos y pasivos operacionales que fueron requeridos para generar el flujo operacional de la empresa. El ROCE representa muy bien la rentabilidad alcanzada sin embargo, no considera la rentabilidad exigida por la empresa, es decir, su costo de capital, como sí lo hace el EVA, el cual alternativamente puede expresarse como la diferencia entre el ROCE y el costo de capital.

El ROCE mide la rentabilidad del capital y se calcula dividiendo la rentabilidad operacional por el capital empleado. Si el ROCE va a ser medido después de impuestos y antes de intereses, la rentabilidad operacional es igual al NOPAT. El ROCE es igual al ROE si la deuda de la empresa es igual a cero.

$$\text{Retorno sobre Capital Empleado} = \text{NOPAT} / \text{Capital Invertido (Empleado)}$$

Por otro lado, la gran diferencia con el ROA, es que este último incluye activos financieros, como los depósitos, a la vez que deja a un lado los pasivos operacionales que

reflejan principalmente la capacidad de una empresa de financiarse con proveedores a "cero" costo.

A pesar de que su utilidad como instrumento de medición del desempeño financiero de una empresa ha sido criticada<sup>9</sup> por tener problemas en su construcción y por no considerar factores determinantes para la empresa tales como el costo de capital, su verdadera utilidad radica en ser una medida de rentabilidad del negocio independiente de como éste haya sido financiado.

	<b>ROCE</b>	<b>ROE</b>	<b>ROA</b>
Activo fijo tangible <i>(Tierras, infraestructuras, accesorios, plantas, maquinarias, etc.)</i>	80	80	80
Activos actuales netos negociables <i>(Inventario, deudores comerciables, efectivo de trabajo, etc.)</i>	20	20	20
Capital Empleado	100	100	Ignorado
Préstamos	Ignorado	40	Ignorado
Patrimonio accionistas	Ignorado	60	Ignorado
Utilidad antes de intereses	20	20	20
Intereses por préstamos (al 5%)	Ignorado	2	Ignorado
Utilidad después de intereses		18	
<b>Retorno sobre Capital Empleado/Patrimonio/Activos</b>	<b>20%</b>	<b>30%</b>	<b>20%</b>

**Tabla 4.1: Ejemplo comparativo ROCE, ROE y ROA**

Fuente: Elaboración propia

<sup>9</sup> Para más información ver en; Enyi, Enyi Patrick, "How Useful is the Return on Capital Employed (ROCE) as a Performance Indicator?", AJMS, Vol. 1, 4th Quarter, 2005

## 4.2 Estudios sobre valor e imagen de Marca

El valor de marca<sup>10</sup> fue definido por David Aaker (1991) como un "conjunto de activos y pasivos vinculados a la marca, su nombre y su símbolo, que incorporan o disminuyen el valor suministrado por un producto o servicio intercambiado con los clientes de la compañía". Como se observa, la definición enfatiza que la marca es algo más que el mero producto, y que el valor de marca se define a partir del acto relacional de consumo entre ésta y quién la adquiere. En otras palabras, la diferencia entre lo que cuesta un producto y lo que vale una marca, es el valor que el consumidor reconoce y está dispuesto a pagar, lo que a su vez genera capital adicional para la marca.

La imagen de marca, que es como ven los consumidores a la marca actualmente, resulta de una combinación de factores físicos y emocionales que rodean un aura que la distingue y la hace más atractiva que otros productos de naturaleza básicamente igual. Por otro lado, la identidad de marca es un conjunto único de asociaciones de marca que la estrategia aspira a crear o mantener. Estas asociaciones representan lo que la marca significa y representa, una promesa a los clientes de parte de los miembros de la organización.

La investigación sobre cómo cuantificar el valor de marca y cómo determinar instrumentos capaces de medir la imagen de marca, se remonta a mediados de la década de los 80's. Equitrend de la consultora Total Research, la consultora británica Interbrand y el Brand Asset Valuator® de Young & Rubicam, son los estudios con más trayectoria en este tema, sin embargo, en la actualidad existen múltiples estudios con distintas metodologías, pero todos apuntan a lo mismo, medir el valor e imagen de marca. Dentro de todos estos estudios "el esfuerzo más ambicioso para medir la equidad o valor de marca entre productos"<sup>11</sup> es el Brand Asset Valuator® (BAV).

### 4.2.1 Brand Asset Valuator (BAV)<sup>12</sup>

Las marcas son el activo intangible más valioso que una compañía puede tener, como así también el más "confuso". Mientras los productos tienen una realidad física y tangible, las marcas viven en las mentes de las personas, por lo que, su percepción es su verdad.

En este sentido, el BAV se transforma en una herramienta de alto valor, que no sólo es útil para crear una marca sino que también para administrarla en el mediano y largo plazo. El

---

<sup>10</sup> "Brand equity" es la aproximación (en inglés) más cercana al valor de marca

<sup>11</sup> [4]; Capítulo 10, Pág. 304

<sup>12</sup> Para más información ver en; [23] o en la pagina web; <http://www.brandassetvaluator.com.au/>

BAV permite observar las marcas desde una perspectiva global o también regional; permite monitorear su evolución en el tiempo y así administrarlas en el largo plazo; permite comparar datos a través de distintos países, gracias a la implementación de una metodología única y común a través de todos los mercados; permite diagnosticar con mayor certeza y precisión, debido a que entrega múltiples alternativas de segmentación y permite otras aplicaciones. Las bondades del BAV se deben principalmente a un enorme esfuerzo de investigación a nivel mundial junto con un modelo validado continuamente. Se ha aplicado por más de 14 años, hay más de 450 mil consumidores encuestados, 36 mil marcas medidas, más de 100 millones de dólares invertidos y 228 estudios realizados en 45 países a través de todo el mundo. Esto la ha convertido en la base de datos sobre el fenómeno de las marcas más grande del mundo.

El Modelo de valorización de marcas de Young & Rubicam establece que las éstas, independientemente de las categorías en que sus productos participan, se construyen a través de una muy específica progresión de cuatro variables: Diferenciación, Relevancia, Estima y Familiaridad.

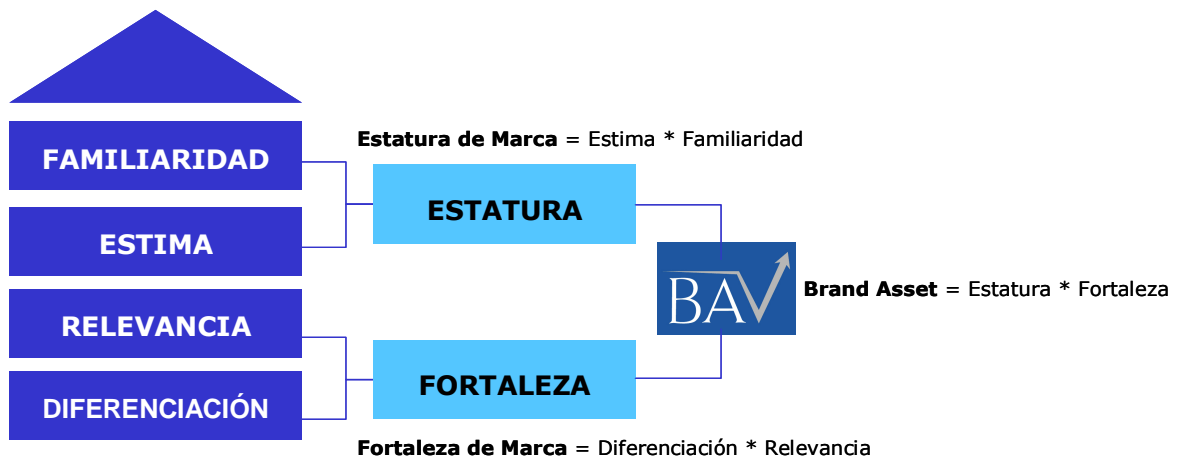
- **Diferenciación:** Cuán distinta es percibida la marca: su esencia, su fuente de margen, la base de elección del consumidor.
- **Relevancia:** Cuán personalmente apropiada es la marca a las necesidades de las personas. Variable fuertemente vinculada a la penetración de mercado, que tiene dicha marca.
- **Estima:** Cuán bien considerada es la marca: respeto, aprecio y reputación que la marca genera en las personas. Se vincula con la lealtad hacia la marca.
- **Familiaridad:** Cuán íntimamente conocida es la marca. Es la culminación de la suma de experiencias de las personas con la marca.

Estas cuatro variables o "pilares" fundamentales, dan origen a la "Fortaleza" y "Estatuta" de las marcas, dos dimensiones que permiten evaluar el desarrollo y desempeño de las marcas en la mente de las personas.

- **Fortaleza:** Desafío principal y factor crítico de toda marca y en todo mercado. Indicador de desempeño futuro y potencial de la marca. El ámbito de trabajo y foco de los esfuerzos de marketing en su conjunto.
- **Estatuta:** Indica el estatus, alcance y ámbito de competencia de una marca. Representa la respuesta del consumidor frente a los esfuerzos de marketing.

Finalmente, la unión de estas dos dimensiones, Fortaleza y Estatuta, generan el índice o indicador BAV (Brand Asset) para una determinada marca.





**Figura 4.2.1.1: Modelo de Valorización de Marca BAV**  
Fuente: The Lab

Aún cuando las marcas pueden ser evaluadas a través de estas dimensiones individualmente, la interpretación e información de mayor valor e interés se obtiene al analizar la relación entre los pilares. La relación es la que muestra la verdadera salud de la marca, su valor intrínseco, su capacidad para generar margen y su habilidad para defenderse de competidores y sustitutos.

La gráfica Fortaleza-Estatura a través del ploteo de las marcas, permite visualizar estas relaciones y mostrar las fortalezas y debilidades de cada una, de acuerdo al cuadrante en que se ubica.



**Figura 4.2.1.2: Power Grid: Grilla Fortaleza v/s Estatura**  
Fuente: The Lab

Entendiendo el proceso y el ciclo completo de construcción y desarrollo de marcas, el BAV no sólo permite saber donde está una marca hoy, sino saber que acciones emprender a

partir de ahí. Esto debido, a que define claramente los principales focos estratégicos, de acuerdo a las posiciones ocupadas por las marcas en la grilla Fortaleza-Estatura.

A pesar del énfasis que pone el BAV en medir el valor de marca, el estudio va mucho más allá, abarcando no solo el valor de marca sino también la imagen y personalidad de marca. A través de 48 atributos que definen la marca, 24 atributos sobre imagen y 24 atributos sobre personalidad y 10 factores sobre la imagen de marca, construidos a partir de los atributos sobre imagen de marca.

- **24 atributos de Imagen de Marca**

- |                |                              |               |                         |
|----------------|------------------------------|---------------|-------------------------|
| - Confiable    | - Auténtica                  | - Entretenida | - Sincera               |
| - Amigable     | - Innovadora                 | - Segura      | - Actualizada           |
| - Dinámica     | - Vale lo que cuesta         | - Prestigiosa | - Tradicional           |
| - Inalcanzable | - Se preocupa por el cliente | - Única       | - Útil                  |
| - Se destaca   | - Original                   | - Diferente   | - Progresista           |
| - Alta calidad | - Arrogante                  | - Con estilo  | - Mejor en su categoría |

- **24 atributos de Personalidad de Marca**

- |                             |               |               |                                   |
|-----------------------------|---------------|---------------|-----------------------------------|
| - Con los pies en la tierra | - Simple      | - Cautivante  | - Relajada                        |
| - Atrevida                  | - De moda     | - Fuerte      | - Independiente                   |
| - Inteligente               | - Con glamour | - Amable      | - Servicial                       |
| - Clase alta                | - Sociable    | - Con energía | - Es cada vez más importante      |
| - Socialmente responsable   | - Saludable   | - Líder       | - Exitosa                         |
| - Conservadora              | - Sensual     | - Sólida      | - Vale la pena pagar más por ella |

- **10 factores de Imagen de Marca**

- |                |                  |
|----------------|------------------|
| - Confianza    | - Estilo         |
| - Dinamismo    | - Diferenciación |
| - Autenticidad | - Distancia      |
| - Valor        | - Entretención   |
| - Servicio     | - Calidad        |

Las grandes ventajas del BAV por sobre los demás modelos radican en su versatilidad y su profundidad. Primero, siendo la creatividad del investigador el único limitante del estudio, debido a sus múltiples modelos y/o estudios que se pueden construir a partir de éste. Y segundo, siendo la mayor base de datos sobre el fenómeno de las marcas existente en el mundo.

**Nota:** Desde este capítulo en adelante todas las variables sobre valor e imagen de marca serán consideradas como nombre propios, escritos con mayúscula, para evitar problemas en la lectura.

## CAPITULO 5: METODOLOGÍA

Esta investigación llegará, a través de un estudio empírico, a responder y completar los objetivos anteriormente planteados. Sin embargo, debido a su carácter exploratorio, su metodología será flexible al desarrollo de la investigación. Éste se divide en los siguientes pasos;

- **Descripción bibliográfica:** Debido a lo precario que es el estudio del tema, se realizará una investigación bibliográfica. Haciendo referencia a los objetivos, metodologías, datos utilizados y a los resultados que se obtuvieron, de cada investigación relevante. Esta parte concluye al plantear las hipótesis de la posterior investigación empírica.
- **Extracción y procesamiento de datos:** Se definirán las reglas de selección a partir de las características propias de las firmas disponibles. Eliminando así aquellas marcas que puedan sesgar el estudio.
- **Investigación preliminar:** Se realizará una investigación superficial de las empresas que finalmente hayan quedado para el estudio, logrando obtener indicadores estadísticos descriptivos, correlaciones y otros tipos de métricas, que permitan realizar un primer acercamiento a los objetivos impuestos y mejorar las reglas de filtrado anteriormente dichas.
- **Investigación lineal:** Se realizará un modelamiento econométrico lineal del desempeño empresarial junto a distintas combinaciones de las variables que definen a la empresa, el entorno y la marca. Su fin es determinar si la marca provee información adicional o no y en qué magnitud, para explicar el desempeño financiero actual y futuro.
- **Investigación sobre efectos no lineales:** Se realizará un estudio exploratorio para identificar el tipo de relación que existe entre la marca y el desempeño financiero de una empresa.
- **Discusión y metodología final:** Se evaluarán y discutirán los resultados finales obtenidos, con respecto a los objetivos e hipótesis planteadas. Por otro lado, se planteará una metodología genérica de estudio que permita determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de una empresa, en cualquier país. Finalmente, se discutirán extensiones de la investigación y futuras mejoras.

## CAPITULO 6: ALCANCES

Este proyecto buscará mediante un estudio empírico, encontrar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero en empresas chilenas.

Los datos que se utilizarán sobre la marca y el desempeño financiero, corresponden a mediciones tomadas en los años 2001, 2003 y 2005, por lo cual no se contempla el levantamiento de datos actualizados de ninguna de las variables. Además, sólo se utilizarán aquellas empresas y marcas que estén disponibles en dichos períodos, como también las variables y/o indicadores sobre la marca y el desempeño financiero que fueron medidos.

La investigación preliminar de datos (Capítulo 10) se realizará sólo sobre datos levantados del total población, no para los distintos segmentos socio-demográficos. Por su parte, el trabajo constará de un estudio inicial sobre el total de empresas procesadas y posteriormente un estudio sectorial por industria. Para los análisis sobre efectos actuales sólo se evaluará la relación para el período más actualizado y con mayor número de datos, es decir, el año 2005.

La investigación lineal (Capítulo 11) dirigida a determinar si la marca provee información adicional o no y en qué magnitud para explicar el desempeño financiero actual y futuro, considera sólo variables endógenas de la empresa tales como: su tamaño, la industria a la cual pertenece, entre otras. Por lo tanto, las distintas variables exógenas que influyen en la compañía tales como: la competencia, el entorno nacional e internacional, entre otras, no se considerarán en el estudio.

Por otro lado, la investigación lineal se realizará solamente sobre datos medidos del total población y en los distintos segmentos socio-demográficos: sexo, nivel socio-económico y edad. Debido a limitaciones conceptuales en el número de datos disponibles, dado que no es posible cumplir con uno de los supuestos del Modelo Clásico de Regresión Lineal (MCRL), la investigación lineal a nivel de sector industrial no se realizará.

Finalmente, la investigación sobre efectos no lineales (Capítulo 12) se realizará solamente sobre datos medidos del total población. Esta parte de la investigación no tiene como fin definir modelos no lineales entre el valor de marca y el desempeño financiero sino solamente determinar si existe o no evidencia empírica de una relación no lineal entre el valor de marca, específicamente el Brand Asset y los distintos indicadores de desempeño financiero.

## CAPITULO 7: RESULTADOS ESPERADOS

Finalizada la investigación, los resultados entregados serán los siguientes:

1. Las distintas variables de la marca, valor e imagen, que más influyen en el desempeño financiero de empresas chilenas y, con igual importancia, cuáles influyen menos.
2. La magnitud en que la marca influye en el desempeño financiero de una empresa. Determinando si la marca provee información adicional o no para explicar el desempeño financiero actual y futuro.
3. Como varían los resultados de los puntos anteriores en los distintos segmentos sociodemográficos y en los distintos sectores industriales.
4. El comportamiento de la relación existente entre la marca y el desempeño financiero en empresas chilenas.
5. Una metodología genérica sobre el estudio que permita replicar dicho estudio en otros países.

## CAPITULO 8: DESCRIPCIÓN BIBLIOGRAFICA

### 8.1 Estudios Anteriores

Diversos estudios se han realizado con el objeto de relacionar la marca con distintos indicadores financieros. A pesar que no todos los estudios anteriores han investigado directamente sobre la relación entre la marca y el desempeño financiero, la totalidad de ellos han buscado encontrar la relación entre la marca y el mundo financiero.

[1] Aaker y Jacobson (1994) investigaron si la información contenida en la calidad percibida y el conocimiento de marca están asociados con movimientos en el precio de la acción de la firma. En efecto, comprobaron la veracidad de las siguientes hipótesis; la calidad del producto influencia el desempeño del negocio en el largo plazo, los accionistas entienden que la calidad del producto influencia el desempeño en el largo plazo, y las métricas de calidad contienen información asociada a movimientos en el precio de la acción.

Los datos sobre la calidad percibida y conocimiento de marca fueron extraídos del estudio EquiTrend de Total Research Corporation, los datos sobre el retorno accionario se obtuvieron del CRSP (Center for Research in Security Prices) de la Universidad de Chicago, y los datos sobre el ROI (Return Over Investment) e inversión en publicidad, fueron obtenidos a partir los datos de Standard and Poor's Compustat.

El análisis se baso en la información obtenida en el período 1990-1992 de 34 marcas de productos de consumo (resultando en 102 observaciones representativas y temporales). Utilizando un modelo de series de tiempo auto regresivas lograron encontrar que existe una correlación positiva entre el retorno accionario y la información contenida en las mediciones sobre calidad percibida. Además, encontraron que la calidad percibida provee información adicional a la entregada por el ROI, para explicar movimientos en el precio de la acción, e incluso esta información tiene similar poder explicatorio que la entregada por el ROI. Por otro lado, encontraron que mediciones relacionadas con el conocimiento de la marca no tienen efectos explicatorios sobre el retorno accionario.

[8] Barth, Clement, Foster y Kaznik (1998) estudiaron si valores estimados del valor de marca reflejan información relevante de valorización, y que a su vez, son lo suficientemente confiables y oportunos como para ser reflejados en los precios de las acciones y en los retornos. En particular, examinaron la relación entre los datos de valor de marca, extraídos y publicados por la revista financiera "Financial World" (con una metodología de estudio basada en el modelo de la consultora inglesa Interbrand), y el precio de mercado de las acciones de las firmas dueñas de dichas marcas.

Los datos sobre valor de marca fueron extraídos de los años fiscales 1992-1996, obteniendo una muestra de 404 observaciones representativa relacionadas a 183 firmas de Estados Unidos. Por su parte, los precios de las acciones, retornos e indicadores descriptivos para cada compañía fueron extraídos de Standard & Poor's Compustat.

La metodología se basó en dos comparaciones econométricas. La relación entre el valor de marca y el precio accionario, y la asociación entre variaciones anuales del valor de marca y del retorno accionario.

A través de un estudio de series de tiempo de primer orden, encontraron que existe evidencia consistente que el valor de marca está significativamente asociado con el valor de mercado de las acciones y los retornos. A su vez, utilizando un sistema de ecuaciones simultáneas, encontraron evidencia de que los resultados anteriores no son atribuibles a estimaciones del valor de marca basadas en el precio accionario. Es decir, esto reveló que el valor de marca está positiva y significativamente asociado con los gastos en publicidad, márgenes operacionales y la participación de mercado de la marca. Sin embargo, contrario a sus predicciones, encontraron que el valor de marca no está significativamente relacionado con el crecimiento en las ventas. Estudios adicionales, también (ya lo habían establecido Aaker y Jacobson, 1994) indicaron que el valor de marca provee significativo poder explicativo ante cambios en el precio de las acciones.

[14] Ittner y Larcker (1998) examinaron tres preguntas sobre el valor financiero que tiene la satisfacción del cliente: (1) ¿Son las mediciones sobre satisfacción del cliente importantes indicadores del desempeño financiero? (2) ¿Esta el valor económico de la satisfacción del cliente totalmente reflejado en los libros contables? (3) ¿Las medidas sobre satisfacción del cliente proveen o no información adicional para el mercado accionario?

La información de los clientes, utilizada en el estudio, fue extraída de una muestra aleatoria realizada en una gran compañía de telecomunicaciones de Estados Unidos, en el período 1995-1996, obteniendo 2491 observaciones representativas. El estudio, permitió encontrar la existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa entre la satisfacción del cliente y el futuro desempeño financiero. Sin embargo, existen múltiples evidencias de que esta relación es no lineal y con un crecimiento decreciente. Por su parte, la satisfacción del cliente resultó ser relevante, en términos de proveer información adicional, para el mercado accionario. Sin embargo, sus mediciones solamente son parcialmente reflejadas en los libros contables.

[2] Aaker y Jacobson (2001) investigaron la Relevancia, en términos de creación de valor, que tiene la "actitud ante la marca"<sup>13</sup> (un componente determinante de la equidad de marca), en compañías de altamente tecnológizadas (Apple, Microsoft, Oracle, IBM, entre otras). Donde los activos intangibles (marca, tecnologías, investigación y desarrollo de capacidades) son el principal recurso de la empresa.

Comenzaron desarrollando un modelo de valuación que relaciona cambios en la actitud ante la marca con impactos en el futuro desempeño financiero y el retorno accionario de la firma. Este modelo lo construyeron a partir del modelo estándar de valuación (VPN), convergiendo a dos modelos de series de tiempo bivariados; uno que relaciona el desempeño financiero futuro con el desempeño

---

<sup>13</sup> Actitud ante la marca: Imagen y reacciones de los consumidores ante una marca específica.

financiero y la actitud ante la marca, actuales. Y otro, que relaciona la rentabilidad accionaria con los cambios en el desempeño financiero de la firma y variaciones en la actitud ante la marca.

Los datos utilizados para la actitud ante la marca fueron las mediciones trimestrales en el período 1988-1996 de 11 compañías altamente tecnologizadas obtenidas por la corporación Techtel. Por su parte, para el retorno accionario y el desempeño financiero, los datos fueron obtenidos a partir de la información trimestral publicada por Standard & Poor's Compustat. Resultando en 206 observaciones representativas y temporales.

Utilizando el ROE (retorno sobre el patrimonio) como indicador de desempeño financiero y el precio de las acciones para el retorno accionario, determinaron empíricamente los efectos que tienen cambios de la actitud ante la marca en el retorno accionario y en el desempeño financiero actual y futuro. Encontrando que la actitud ante la marca no solo está asociada con los retornos accionarios, sino que además proporciona información adicional para explicar el desempeño financiero de la empresa. La relación observada entre la actitud ante la marca y el retorno accionario puede ser explicada debido a que la actitud ante la marca ayuda a predecir el futuro desempeño financiero de la firma (con una magnitud de uno a dos cuartos del total de la varianza).

Aaker y Jacobson (2001), finalizan el estudio dejando abierta la siguiente pregunta ¿Qué produce cambios en la actitud ante la marca?, en donde realizan un estudio exploratorio, llegando a cinco factores que fueron asociados a fuertes movimientos de la actitud ante la marca; nuevos productos, problemas con los productos, cambios en los altos ejecutivos, acciones de la competencia y acciones legales.

[7] BrandEconomics (2002) realizó una extensa investigación empírica midiendo la relación existente entre los distintos parámetros que caracterizan la marca y la capacidad de la empresa para crear valor. Capturando la importancia relativa de la contribución de la marca en su capacidad para generar retornos. Además, identificaron las métricas de la salud de marca que son "drivers" de la creación de valor en distintos sectores industriales.

Utilizando el modelo de valorización de marca BAV (BrandAsset® Valuator) de la agencia de publicidad y marketing Young & Rubicam y el indicador de desempeño financiero EVA (Economic Value Added) de la consultora Stern Stewart & Co. Desarrollaron modelos econométricos, para los distintos sectores industriales, que permitiesen comparar la relación existente entre variaciones en la salud de marca con variaciones en el desempeño financiero.

En el desarrollo del modelo, estudiaron aproximadamente 400 observaciones de "monomarcas" (marcas en donde un 80% o más de sus ingresos provienen directamente de productos o servicios vendidos bajo la marca en estudio) de distintas compañías pertenecientes a distintos sectores industriales, en el período 1993-2000.



Los resultados obtenidos por BrandEconomics (2002) fueron los siguientes:

- En determinados sectores, gran parte del valor del intangible de la compañía es representado por la salud de la marca medida por el BAV.
- La habilidad de la marca para generar un desempeño financiero superior varía dramáticamente entre los distintos sectores industriales.
- Al separar el valor actual de la firma con el valor del futuro crecimiento, encontraron que el futuro crecimiento es en gran parte, el componente de valor más grande para la mayoría de las marcas.
- La Diferenciación es un "driver" de margen.
- Retornos realmente altos son generados por marcas que son capaces de crecer en Relevancia y Diferenciación.
- Un crecimiento en la penetración de mercado (Relevancia) a expensas de Diferenciación resulta en una menor capacidad de crear valor que un crecimiento de la Diferenciación a costa de una caída en Relevancia.
- En ciertos casos, las tradicionales métricas financieras tienden a entregar señales engañosas.
- Las métricas tradiciones de salud de marca (conocimiento, respeto y calidad percibida) esencialmente no tienen poder explicatorio sobre el futuro desempeño de la marca.

[16] Kim, H.B., W.G. Kim, J.A An (2003) investigaron la relación existente entre las dimensiones que definen la marca y el desempeño financiero de firmas de hoteles coreanos. Específicamente, analizaron si existen diferencias de opinión significativas, con respecto a cuatro dimensiones de la marca (lealtad de marca, conocimiento de marca, calidad percibida e imagen de marca), entre hoteles con altos y bajos desempeños financieros.

Utilizando 513 observaciones obtenidas a partir de una encuesta escrita en donde se evaluaban las distintas dimensiones de marca con preguntas likert de siete puntos. Encontraron (utilizando el coeficiente de correlación tau de Kendall) que la lealtad, conocimiento e imagen de marca están positiva y significativamente correlacionados con el desempeño financiero (medido a partir de un indicador de utilidad por habitación disponible en el hotel). Además, encontraron que la lealtad de marca, la calidad percibida y la imagen de marca son aquellas dimensiones que mejor construyen el activo de marca en la categoría de hoteles lujosos.

[19] Mizik y Jacobson (2005) determinaron el valor financiero actual y futuro del valor de marca y sus componentes usando mediciones preceptuales de clientes sobre distintos atributos de la marca (Diferenciación, Relevancia, Familiaridad, calidad y vitalidad de marca). Examinaron la asociación entre cambios en el valor de marca con cambios en el precio accionario y cambios en el desempeño financiero de la firma.

El primer paso fue construir un modelo de desempeño dinámico del valor de marca sobre el retorno accionario. Este modelo se basa en la hipótesis de que los mercados financieros son eficientes y por lo tanto, toda la información disponible o anticipada esta reflejada en el precio accionario y sus retornos. Por consiguiente, la información no anticipada es la que permite predecir los futuros retornos accionarios y es en este fenómeno desde donde se construye el análisis empírico. Hipotéticamente el valor de marca afecta el retorno accionario a través de dos mecanismos diferentes; directa e indirectamente. El efecto directo representa la influencia del valor de marca en el futuro desempeño financiero de la empresa, y el efecto indirecto representa la influencia del valor de marca en el actual desempeño financiero y por consiguiente, el efecto transitivo que este tiene sobre el retorno accionario. Finalmente, construyeron dos regresiones que permitieran obtener la magnitud de ambos efectos; una que relacionara el retorno accionario con el retorno accionario esperado, el cambio no anticipado del desempeño financiero y la información no anticipada del valor de marca, y otra que relacionaba el cambio no anticipado del desempeño financiero con el cambio no anticipado actual y retrasado del valor de marca.

La información sobre el valor de marca fue obtenida del estudio BAV (BrandAsset® Valuator) de la agencia de publicidad y marketing Young & Rubicam, en 7 estudios entre los años 1993, 1997, 1999-2003 (más de 1500 observaciones de 275 monomarcas). Los datos sobre el desempeño financiero fueron obtenidos de la información trimestral (entre los años 1988-2003) de Standard & Poor's Compustat. Y los datos sobre el retorno accionario fueron obtenidos de CRSP (Center for Research in Security Prices) de la Universidad de Chicago para el período 1993-2003.

Mizik y Jacobson (2005) encontraron los siguientes resultados;

- Cambios en el valor de marca están asociados con cambios en el precio accionario (un cambio de una unidad en el valor de marca esta asociado con un cambio del 4% en el precio accionario de la firma).
- Solo un tercio del efecto total del valor de marca en el desempeño financiero está reflejado en cambios en el actual desempeño financiero (los otros dos tercios están reflejados en el futuro desempeño financiero).
- La Relevancia y vitalidad de marca tienen efectos directos sobre el retorno accionario.
- La Diferenciación, calidad y Familiaridad de marca impactan de manera indirecta el retorno accionario a través de su efecto sobre el actual desempeño financiero.

[22] Verbeeten y Vign (2006) investigaron la relación entre el valor de marca con el desempeño financiero. Específicamente, investigaron si las dimensiones (Fortaleza y Estatura de marca) del modelo de valorización de marca BAV (BrandAsset® Valuator) de la agencia de publicidad y marketing Young & Rubicam, están asociadas con distintos indicadores de desempeño financiero (retorno de la inversión, retorno de las ventas y ventas sobre el total de activos).

A partir de una extensa investigación bibliográfica, obtuvieron que la literatura anterior sugiere la existencia de una relación positiva entre el valor de marca y el desempeño financiero, a

partir de esto determinaron las siguientes tres hipótesis; La información relativa contenida en el desempeño financiero del período anterior excede la información relativa contenida en las distintas dimensiones del BAV. Las distintas dimensiones del BAV proveen diferente información adicional junto con el desempeño financiero del período anterior. Las distintas dimensiones del BAV son indicadores significativos del desempeño financiero. Además, determinaron una cuarta hipótesis que hace referencia a la existencia de una relación no lineal entre las distintas dimensiones del BAV y el desempeño financiero.

La información sobre el BAV fue obtenida de los estudios de Consult Brand Strategy (parte de Young & Rubicam Holanda) de los años 1997, 2000 y 2003 (256 observaciones de 86 monomarcas no monopolísticas). Los datos sobre el desempeño financiero fueron obtenidos de la base de datos holandesa de REACH, para el período 1997-2004.

Utilizando regresiones lineales que relacionaban el desempeño financiero futuro con el desempeño financiero pasado, las dimensiones del BAV, el tamaño de la firma (total de activos) y una dummy que caracterizara la industria a la cual la firma pertenece, encontraron que la Fortaleza de marca esta asociada significativa y positivamente con el desempeño financiero. Sin embargo, la Estatura de marca aparentemente no tiene una relación directa con el desempeño financiero. Además, encontraron que las dimensiones del BAV proveen información adicional junto con el desempeño financiero pasado, para explicar el futuro desempeño financiero de una firma. Por otro lado, utilizando el test de Mann-Whitney encontraron que si existe evidencia de una relación no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero.

8.1.1 Cuadro Resumen: Principales resultados

	<b>Resultados más relevantes para la investigación</b>
<b>Aaker y Jacobson 1994</b>	La calidad percibida provee información adicional a la entregada por el ROI para explicar movimientos en el precio de la acción e incluso esta información tiene similar poder explicatorio que la entregada por el ROI.
<b>Barth, Clement, Foster y Kaznik 1998</b>	Existe evidencia consistente que el valor de marca está significativamente asociado con el valor de mercado de las acciones y los retornos y no está significativamente relacionado con el crecimiento en las ventas.
<b>Ittner y Larcker 1998</b>	Existencia de una relación positiva y estadísticamente significativa entre la satisfacción del cliente y el futuro desempeño contable. Sin embargo, existen múltiples evidencias de que esta relación es no lineal y con un crecimiento decreciente.
<b>Aaker y Jacobson 2001</b>	La actitud de la marca no sólo está asociada con el retorno accionario sino que, además, proporciona información adicional para explicar el desempeño contable de la empresa.
<b>BrandEconomics 2002</b>	La habilidad de la marca para generar un desempeño financiero superior varía dramáticamente entre los distintos sectores industriales. Retornos realmente altos son generados por marcas que son capaces de crecer en Relevancia y Diferenciación.
<b>Kim, H.B., W.G. Kim, J.A An 2003</b>	La lealtad, conocimiento e imagen de marca están positiva y significativamente correlacionados con el desempeño financiero.
<b>Mizik y Jacobson 2005</b>	Solo un tercio del efecto total del valor de marca en el desempeño financiero está reflejado en cambios en el actual desempeño contable, los otros dos tercios están reflejados en el futuro desempeño contable. La Diferenciación, calidad y Familiaridad de marca impactan de manera indirecta el retorno accionario a través de su efecto sobre el actual desempeño contable.
<b>Verbeeten y Vign 2006</b>	La Fortaleza de marca está asociada significativa y positivamente con el desempeño financiero. Sin embargo, la Estatura de marca aparentemente no tiene una relación directa con el desempeño financiero. Además, las dimensiones del BAV proveen información adicional junto con el desempeño financiero pasado para explicar el futuro desempeño financiero de una firma.

## 8.2 Hipótesis de Investigación

Sintetizando, la mayor parte de los estudios anteriores indican que diferentes componentes específicos de la marca están positiva y significativamente relacionados con el desempeño financiero de la empresa ([2], [7], [14], [16], [19], [22]). En particular, indican que las mediciones sobre el valor de marca proveen información relevante relativa a la información financiera. Estos resultados, junto con investigaciones propias, generaron las siguientes cuatro hipótesis de investigación:

H1: *(Todos)*

La marca provee información adicional significativa para explicar el desempeño financiero actual y futuro.

H1.1: *([2], [7], [8], [19], [22])*

Diferentes variables sobre el valor de marca proveen distinta información adicional para explicar el desempeño financiero actual y futuro.

H1.2: *([16])*

Diferentes variables sobre la imagen de marca proveen distinta información adicional para explicar el desempeño financiero actual y futuro.

H2:

El poder explicatorio de la marca en el desempeño financiero actual y futuro, varía a través de los distintos segmentos sociodemográficos.

H3: *([7])*

La relación entre la marca y el desempeño financiero actual, varía a través de los distintos sectores industriales.

H4: *([6], [14])*

Existe una relación no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero.

## CAPITULO 9: EXTRACCIÓN Y PROCESAMIENTO DE DATOS

### 9.1 Extracción y filtrado de datos

Las fuentes de información consultadas para formar la base de datos utilizada en la parte empírica de la investigación fueron dos: (1) La base de datos financiera sobre empresas de la consultora Econsult y (2) La base de datos del Brand Asset Valuator® (BAV) de Young & Rubicam

1. Desde hace más de seis años Econsult publica trimestral y anualmente informes sobre el desempeño empresarial de más de 150 compañías chilenas. En ellos se utilizan distintos indicadores de desempeño financiero para describir su rendimiento, siendo el EVA, el ROCE y el ROE los más importantes. Los datos elegidos para la investigación fueron los informes anuales de los años 2001, 2003 y 2005. Por otro lado, los indicadores sobre desempeño financiero elegido fueron el EVA, el ROCE, el ROE y las ventas anuales. Además, se contó con el tamaño, medido por el total de activos, y el costo de capital de la empresa para ser utilizados como variables descriptivas en la investigación lineal.
2. La base de datos del BAV contiene información sobre valor, imagen y personalidad de marca de más de mil marcas chilenas e internacionales. En Chile, el estudio del BAV se realiza cada dos años, desde el año 1994, bajo la supervisión regional de The Lab (Departamento de Planificación Estratégica y Marketing de Prolam Y&R). Los estudios elegidos para la investigación corresponden a los realizados en los años 2001, 2003 y 2005, principalmente debido a que son los datos más recientes y son aquellos que es posible cruzar con los datos financieros. Por otro lado, las variables elegidas para el estudio son las 7 correspondientes al modelo de valorización de marca BAV, los 24 atributos sobre imagen de marca y los 24 atributos sobre personalidad de marca<sup>14</sup>.

Posterior a la extracción de los datos se procedió a cruzar las observaciones disponibles en ambas fuentes de información, para cada uno de los períodos elegidos. Cabe destacar que las marcas y empresas medidas por el BAV y Econsult, respectivamente, varían en cada período, llegando a 39 observaciones para el año 2001, 43 para el 2003 y 48 para el 2005. El paso siguiente fue filtrar dichas observaciones disponibles considerando las siguientes reglas de selección:

- **Monomarcas:** Se consideraron sólo aquellas empresas en las cuales la mayor parte de sus unidades de negocio y, por consiguiente, sus operaciones, están representadas por una sola marca. Se excluyeron, por ejemplo, empresas como CCU, CMPC, CAP, Copec que, entre otras, no cumplen con esta condición. Sin embargo, existen casos en los cuales la empresa no

---

<sup>14</sup> Detalle sobre estudios del BAV en Chile ver en; Anexo B: Detalle de estudios del Brand Asset Valuator® en Chile

cumple esta condición, pero los datos financieros utilizados fueron obtenidos excluyendo utilidades e inversiones en empresas relacionadas, por ejemplo Concha y Toro, por lo que si se consideraron.

- **Monopolios:** No se consideraron aquellas empresas con un carácter monopolístico, debido a que enfrentan otras condiciones de mercado y pueden terminar sesgando el estudio. A pesar de que no se estableció una regla estándar para definir aquellas empresas que tienen un carácter monopolístico, se excluyeron los monopolios naturales que son fáciles de identificar y aquellas empresas en donde existe evidencia de su carácter monopolístico. Aguas Andinas, CGE, Chilectra, ENAP, ENDESA, Ferrocarriles del Estado, Metro, entre otras, fueron excluidas debido a que son monopolios naturales. Por su parte, IANSA no fue considerada por tener un carácter monopolístico en el mercado del azúcar en Chile (sobre el 75% de participación de mercado). LAN, que si tiene una altísima participación de mercado en el transporte nacional si se consideró, debido a que en el mercado de transporte internacional y de carga no tiene tal participación.
- **Outliers:** Se considero como "outlier" aquella empresa que en su desempeño financiero, cualquiera de las medidas utilizadas, exceptuando las ventas, estaba más allá de dos desviaciones estándar de la media por arriba o por abajo para cada período. Es así como Codelco y las mineras en general, salieron de la muestra por tener un rendimiento extremadamente alto. Por su parte, CIC y Universidad Católica Televisión, ambas en el período 2001, salieron por tener desempeños muy por debajo en este criterio.

#### 9.1.1 Cuadro Resumen: Extracción y filtrado de datos

Periodo	Observaciones					
	Inicial	Filtrado			Final	
	Cruce	No Monomarcas	Monopolios	Outliers	Filtradas	Series de tiempo 01-03-05
2001	39	2	2	4	31	27
2003	43	2	4	2	35	27
2005	48	4	8	1	35	27
<b>TOTAL</b>	<b>130</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>7</b>	<b>101</b>	<b>81</b>

**Tabla 9.1.1: Cuadro Resumen: Extracción y filtrado de datos**

Fuente: Elaboración propia

<b>Industria</b>	<b>2005</b>	<b>2003</b>	<b>2001</b>
Alimentos	Andina	Andina	Andina
Alimentos	Carozzi	Carozzi	Carozzi
Alimentos		Lucchetti	Lucchetti
Alimentos	Sopraval	Sopraval	Sopraval
Alimentos	Soprole	Soprole	
Alimentos	Watt's	Watt's	Watt's
Medios	Chilevisión	Chilevisión	Chilevisión
Medios	Megavisión	Megavisión	Megavisión
Medios	Tvn	Tvn	Tvn
Medios	Univ. Católica Tv	Univ. Católica Tv	
Otra	Andrómaco		
Otra	Bata	Bata	Bata
Otra	Cic	Cic	
Otra			Cti
Otra	Gasco	Gasco	Gasco
Otra	Lan	Lan	Lan
Otra	Tricolor	Tricolor	Tricolor
Retail		Almacenes París	Almacenes París
Retail	Falabella	Falabella	Falabella
Retail	Fasa	Fasa	Fasa
Retail	Jumbo	Jumbo	
Retail	La Polar	La Polar	
Retail	Lider	Lider	Lider
Retail	Parque Arauco	Parque Arauco	Parque Arauco
Retail	Pza. Vespucio	Pza. Vespucio	Pza. Vespucio
Retail	Ripley		
Retail	Sm Unimarc	Sm Unimarc	Sm Unimarc
Retail	Telemercados Europa		
Retail		Sodimac	Sodimac
Telecomunicaciones	Telmex	Chilesat	Chilesat
Telecomunicaciones	Ctc	Ctc	Ctc
Telecomunicaciones	Entel	Entel	Entel
Telecomunicaciones	Gtd Manquehue	Manquehue	Manquehue
Vinos	Concha y Toro	Concha y Toro	Concha y toro
Vinos	San Pedro	San Pedro	San Pedro
Vinos	Santa Emiliana	Santa Emiliana	Santa Emiliana
Vinos	Santa Rita	Santa Rita	Santa Rita
Vinos	Viña Tarapaca	Viña Tarapaca	Vina Tarapaca
Vinos	Viña Undurraga	Viña Undurraga	Viña Undurraga

**Tabla 9.1.2: Cuadro Resumen: Marcas/Firmas Seleccionadas**

Fuente: Elaboración propia

Aquellas firmas que lograron pasar todos los filtros establecidos y además tienen observaciones en los tres períodos de estudio (2005, 2003 y 2001), son las que conforman las series de tiempo 2001-2003-2005 (N=27). Estas serán utilizadas en todas las investigaciones sobre efectos futuros y comparación de correlaciones entre años.



## 9.2 Procesamiento de datos

Con el fin de unificar la escala y estandarizar los datos y así hacerlos más manejables, se aplicaron distintos procesamientos y transformaciones a las distintas variables consideradas, ya sean sobre la marca o el desempeño financiero:

1. Los indicadores de desempeño financiero: EVA, Ventas, ROCE y ROE, el costo de capital y el tamaño de la empresa, medido por el total de activos, se llevaron al período en el cual fueron tomados, dejándolos así en pesos chilenos nominales. El objetivo de esto fue eliminar el efecto que pudiera producir reajustar por IPC, reajuste que no es posible hacer a las variables sobre la marca.
2. Dentro de los indicadores de desempeño financieros, las ventas es el único indicador que no se encuentra expresado en porcentaje. Dada la diversidad de empresas que se consideran, la magnitud de las ventas varía considerablemente, por ejemplo: para el año 2005 Falabella tuvo ventas por sobre el billón de pesos y la Viña Santa Emilianita no superó los 12 mil millones de pesos. Por lo tanto, se aplicó una transformación logarítmica para reducir la escala y mejorar la comparabilidad. Esta misma transformación se le aplicó al tamaño o el total de activos de la empresa.
3. Las distintas variables sobre la marca se tomaron tal cual provienen de la encuesta, sin aplicarle ningún tipo de transformación, es decir, para el caso de los atributos de imagen y personalidad de marca se tomó el porcentaje de encuestados que contestaron que dicha marca tiene dicho atributo. Y para el caso de las variables sobre valor de marca se tomó el número resultante de cada una de las fórmulas de construcción de los pilares (Diferenciación, Relevancia, Estima y Familiaridad).
4. Finalmente, con el objetivo de estandarizar los órdenes de magnitud de las distintas variables, ya sean sobre la marca o el desempeño financiero, se aplicó una estandarización (0,1) a todas las variables. Dado que la estandarización es solamente un escalamiento lineal de los datos, los resultados de las correlaciones no sufren variación alguna. Por su parte, en las regresiones, la significancia y la capacidad explicatoria de la varianza de la variable dependiente ( $R^2$ ) tampoco sufren variación alguna, sólo varían los betas estandarizados resultantes, quedando todos en la misma escala, permitiendo así compararlos. En general, debido a que existe evidencia que los datos siguen una distribución normal, por pruebas propias y por el Teorema del Límite Central, la estandarización de datos resulta sólo una transformación lineal que solamente produce un escalamiento de los datos y no afecta los resultados posteriores de un análisis econométrico.

## CAPITULO 10: INVESTIGACIÓN PRELIMINAR

El objetivo específico asociado a esta parte de la investigación es identificar cuáles componentes de la marca están mejor relacionados con el actual y el futuro desempeño financiero de la empresa y, con igual importancia, identificar cuáles no. Sin embargo, además, tiene como objetivo realizar un análisis descriptivo y exploratorio de los datos, ya filtrados y procesados, que permita entender con mayor profundidad la relación entre la marca y el desempeño financiero en empresas chilenas.

Para el análisis descriptivo y por sector industrial, que se realiza en este capítulo, los datos se agruparon dentro de seis clusters o sectores industriales definidos arbitrariamente. Estos son: Alimentos, Medios, Retail, Telecomunicaciones, Vinos y Otras, que aglutina todas aquellas firmas que no pertenecen a ninguna de las anteriores industrias.

Con el objeto de clasificar, de manera relativa, la magnitud de la relación, medida por el valor absoluto del coeficiente de correlación Pearson de dos colas, entre una variable asociada con la marca y algún indicador de desempeño financiero, se creó la siguiente clasificación:

- Una relación **débil** es aquella cuya magnitud de correlación se encuentra entre [0, 0.2]
- Una relación **media** es aquella cuya magnitud de correlación se encuentra entre [0.2, 0.4]
- Una relación **fuerte** es aquella cuya magnitud de correlación se encuentra entre [0.4, 0.6]
- Una relación **muy fuerte** es aquella cuya magnitud de correlación se encuentra entre [0.6, 0.8]
- Una relación **perfecta** es aquella cuya magnitud de correlación se encuentra entre [0.8, 1]

### 10.1 Análisis descriptivo de datos

Haciendo uso de cubos OLAP (Online Analytical Processing) se realizó un estudio descriptivo de los datos, considerando como variables de clasificación, la industria a la cual pertenece la firma y el año al cual pertenece la observación. Los datos considerados fueron los ya filtrados y procesados según lo establecido en el Capítulo 9, con la excepción que no se realizó la estandarización previa de todos los datos.

		Industria						Total
		Alimentos	Medios	Otras	Retail	Telecomu	Vinos	
Año	2001	5	3	5	8	4	6	31
	2003	6	4	5	10	4	6	35
	2005	5	4	6	10	4	6	35
	Total	16	11	16	28	12	18	101

**Tabla 10.1.1: Datos agrupados**

Fuente: Elaboración propia

## 10.1.1 Análisis descriptivo de medias

		Año			Total
		2001	2003	2005	
Desempeño Financiero	EVA	-0,05	-0,02	0,01	-0,02
	Ventas	18,40	18,52	18,63	18,52
	ROCE	0,08	0,08	0,10	0,09
	ROE	0,08	0,05	0,10	0,08
Valor de Marca	Knowledge	4,70	4,73	4,45	4,62
	Esteem	4,12	4,07	3,91	4,03
	Relevance	4,33	4,25	4,07	4,21
	Differentiation	0,66	0,78	0,69	0,71
	Brand Stature	19,63	19,54	17,77	18,96
	Brand Strength	2,90	3,41	2,88	3,07
	Brand Asset	60,82	70,81	55,21	62,34
Imagen de Marca	Trustworthy	31,64	34,23	29,07	31,65
	Friendly	15,02	17,44	15,26	15,94
	Dynamic	8,54	9,23	8,15	8,65
	Unapproachable	3,50	4,81	4,93	4,45
	Distinctive	18,96	21,73	18,23	19,67
	High quality	18,87	21,27	17,90	19,36
	Authentic	8,45	9,33	8,74	8,86
	Innovative	8,76	10,37	9,21	9,47
	Good Value	10,58	12,88	11,24	11,61
	Cares Customers	14,28	16,57	13,43	14,78
	Original	7,38	9,70	7,74	8,31
	Arrogant	3,15	3,77	3,22	3,39
	Fun	10,09	12,80	10,50	11,17
	Reliable	13,51	16,34	14,26	14,75
	Prestigious	16,66	20,60	16,61	18,01
	Unique	6,20	7,61	7,56	7,16
	Different	7,66	9,90	8,91	8,87
	Stylish	9,58	11,76	10,48	10,65
	Straightforward	4,58	5,79	5,21	5,22
	Up To Date	8,36	8,97	8,84	8,73
Traditional	11,02	13,21	10,96	11,76	
Helpful	16,50	20,48	18,79	18,67	
Progressive	6,06	7,45	4,96	6,16	
Best Brand	7,70	10,99	7,59	8,80	

		Industria						Total
		Alimentos	Medios	Otra	Retail	Telecom	Vinos	
Desempeño Financiero	EVA	0,00	-0,02	-0,04	0,01	-0,07	-0,02	-0,02
	Ventas	18,89	17,19	18,56	19,30	18,91	17,52	18,52
	ROCE	0,10	0,11	0,07	0,11	0,03	0,09	0,09
	ROE	0,10	0,09	-0,04	0,14	0,01	0,09	0,08
Valor de Marca	Knowledge	5,12	5,28	4,57	4,56	4,40	4,08	4,62
	Esteem	4,49	4,21	4,08	4,01	3,65	3,76	4,03
	Relevance	4,92	4,57	4,24	4,15	3,84	3,68	4,21
	Differentiation	0,77	0,87	0,67	0,72	0,67	0,63	0,71
	Brand Stature	23,11	22,23	18,87	18,62	16,48	15,51	18,96
	Brand Strength	3,79	3,97	2,89	3,07	2,66	2,32	3,07
	Brand Asset	88,45	88,73	57,09	62,10	48,64	37,17	62,34
Imagen de Marca	Trustworthy	42,16	28,06	36,86	29,58	29,79	24,32	31,65
	Friendly	15,15	24,00	14,68	17,38	14,33	11,68	15,94
	Dynamic	6,11	15,42	8,21	9,69	10,41	4,35	8,65
	Unapproachable	4,17	4,50	4,76	4,90	4,84	3,43	4,45
	Distinctive	21,71	23,14	19,37	19,55	18,07	17,23	19,67
	High quality	28,30	14,59	20,90	16,80	16,22	19,06	19,36
	Authentic	10,30	11,43	8,52	8,18	8,37	7,68	8,86
	Innovative	8,16	14,17	8,08	10,66	12,12	5,41	9,47
	Good Value	17,25	5,91	13,33	10,07	9,33	12,44	11,61
	Cares Customers	15,17	11,14	15,12	20,22	14,60	8,00	14,78
	Original	8,21	12,89	7,90	8,15	7,39	6,82	8,31
	Arrogant	1,58	4,25	2,07	4,18	6,41	2,40	3,39
	Fun	7,17	33,80	6,10	13,22	7,04	4,97	11,17
	Reliable	19,54	8,93	19,31	15,07	14,84	9,43	14,75
	Prestigious	20,45	15,38	18,74	18,09	17,00	17,32	18,01
	Unique	8,37	7,27	6,89	7,05	6,53	6,84	7,16
	Different	8,31	12,94	7,25	9,48	8,82	7,40	8,87
	Stylish	9,25	14,55	9,61	11,96	8,51	9,81	10,65
	Straightforward	5,43	6,99	5,41	4,89	5,20	4,29	5,22
	Up To Date	7,00	13,73	8,06	9,68	11,46	4,53	8,73
Traditional	13,42	12,86	15,12	8,30	7,24	15,02	11,76	
Helpful	20,60	14,41	22,14	23,14	22,83	6,78	18,67	
Progressive	5,35	8,44	6,19	7,01	7,92	2,96	6,16	
Best Brand	12,46	8,20	9,02	9,50	7,94	5,21	8,80	

**Tabla 10.1.1.1: Medias según año e industria**

Fuente: Elaboración propia

Los indicadores de desempeño financiero, EVA, Ventas y ROCE, experimentaron un crecimiento sostenido en los períodos 2001, 2003 y 2005; el ROE fue el único que sufrió una caída y ocurrió en el 2003. Específicamente para el caso del EVA, las empresas medidas en el 2001 y en el 2003 destruyeron un 5% y 2% de valor, es decir, estuvieron un 5% y un 2% por debajo de su costo de capital, respectivamente. Y en el año 2005, crearon un 1% de valor. Con respecto a las industrias, la única que creó valor, de manera acumulada, en los períodos 2001, 2003 y 2005 fue la de Retail con un 1% y la que más valor destruyó fue la industria de las telecomunicaciones con un 7%. Sin embargo, la mayoría, lograron resultados positivos en el ROCE y en el ROE, a excepción de Otras.

Con respecto al valor de marca, las marcas medidas son más familiares que estimadas y más relevantes que diferenciadas (perfil de marcas masivas) a través de los distintos períodos e industrias. Sin embargo, se observa una caída más fuerte en la Estatura que en la Fortaleza de marca, lo que indicaría una tendencia a un cambio de perfil. Por industria, los Medios y Alimentos son los que tienen mayor valor de marca, debido a su mayor Fortaleza y Estatura. Los Vinos y las Telecomunicaciones son las industrias con menor valor de marca, debido principalmente a los bajos niveles que tienen en Estima y Relevancia.

Las marcas, a través de todos los períodos e industrias, se caracterizan por ser Confiables, De alta calidad, Destacadas, Prestigiosas y Útiles. Por otro lado, no son vistas como Arrogantes, ni

Inalcanzables, ni Progresistas. Dentro de las industrias, los Alimentos son los más Confiables, De alta calidad, Valen lo que cuestan, Seguros, Prestigiosos, Únicos y Mejores en su categoría. Los Medios son los más Amigables, Dinámicos, Destacados, Auténticos, Innovadores, Originales, Entretenidos, Diferentes, Con estilo, Sinceros, Actualizados y Progresistas. El Retail, es el que más Se preocupa por el cliente, pero también el más Inalcanzable. Las Telecomunicaciones son las más Útiles, pero también las más Arrogantes. Y finalmente, los Vinos son los más Tradicionales.

### 10.1.2 Análisis descriptivo de desviaciones

		Año			
		2001	2003	2005	Total
Desempeño Financiero	EVA	0,06	0,06	0,08	0,08
	Ventas	1,43	1,46	1,53	1,46
	ROCE	0,07	0,06	0,08	0,07
	ROE	0,12	0,29	0,15	0,20
	Knowledge	0,98	0,76	0,95	0,90
Valor de Marca	Esteem	0,39	0,48	0,47	0,46
	Relevance	0,54	0,68	0,71	0,65
	Differentiation	0,15	0,13	0,13	0,14
	Brand Stature	5,21	4,91	5,25	5,14
	Brand Strenght	0,92	0,99	0,90	0,96
	Brand Asset	30,12	33,51	28,96	31,35
	Trustworthy	11,21	9,46	8,05	9,74
	Friendly	4,42	5,77	4,28	4,96
	Dynamic	3,92	4,32	3,51	3,92
	Unapproachable	1,48	1,50	1,16	1,51
Imagen de Marca	Distinctive	4,56	4,37	4,41	4,66
	High quality	6,72	7,01	6,47	6,83
	Authentic	2,93	1,96	1,94	2,30
	Innovative	4,32	3,85	2,76	3,70
	Good Value	4,35	3,98	4,18	4,23
	Cares Customers	6,29	6,90	4,57	6,08
	Original	2,41	3,12	2,03	2,74
	Arrogant	2,20	2,65	2,02	2,30
	Fun	8,84	11,05	9,21	9,76
	Reliable	6,03	5,76	4,81	5,61
	Prestigious	5,68	6,28	5,45	6,06
	Unique	2,11	2,15	1,84	2,11
	Different	3,32	2,55	2,17	2,82
	Stylish	3,26	3,77	2,72	3,36
	Straightforward	1,76	1,79	1,28	1,68
Up To Date	4,67	3,78	3,20	3,87	
Traditional	5,05	4,88	4,85	4,99	
Helpful	7,16	7,97	7,76	7,75	
Progressive	2,81	2,84	1,80	2,70	
Best Brand	4,20	5,90	3,98	5,01	

		Industria						Total
		Alimento	Medios	Otra	Retail	Telecomu	Vinos	
Desempeño Financiero	EVA	0,08	0,11	0,07	0,07	0,07	0,04	0,08
	Ventas	0,86	0,66	1,45	1,56	1,60	0,93	1,46
	ROCE	0,06	0,12	0,05	0,08	0,06	0,05	0,07
	ROE	0,09	0,11	0,43	0,13	0,11	0,05	0,20
	Knowledge	0,34	0,21	0,96	1,09	1,03	0,61	0,90
Valor de Marca	Esteem	0,28	0,16	0,34	0,48	0,50	0,34	0,46
	Relevance	0,32	0,22	0,39	0,68	0,77	0,43	0,65
	Differentiation	0,08	0,11	0,16	0,14	0,14	0,11	0,14
	Brand Stature	2,91	1,66	4,70	5,80	5,58	3,63	5,14
	Brand Strenght	0,52	0,59	0,84	1,03	1,00	0,52	0,96
	Brand Asset	20,24	17,18	23,02	35,53	30,11	16,28	31,35
	Trustworthy	5,68	6,37	10,45	8,48	10,19	4,83	9,74
	Friendly	4,23	4,15	3,52	4,24	2,95	2,26	4,96
	Dynamic	1,71	2,68	2,21	2,99	2,72	0,95	3,92
	Unapproachable	1,37	0,95	1,85	1,61	1,12	1,27	1,51
Imagen de Marca	Distinctive	2,29	4,47	4,95	5,34	4,89	3,03	4,66
	High quality	3,51	4,93	6,31	6,31	5,90	4,27	6,83
	Authentic	2,24	2,16	2,06	1,84	1,39	2,20	2,30
	Innovative	1,49	2,23	2,04	3,32	3,34	2,21	3,70
	Good Value	1,97	1,65	3,21	3,34	3,11	2,32	4,23
	Cares Customers	2,70	3,11	4,59	6,06	5,16	2,27	6,08
	Original	1,79	3,06	2,16	2,28	2,31	1,82	2,74
	Arrogant	0,64	1,66	0,96	1,82	3,71	0,73	2,30
	Fun	3,29	4,62	2,36	7,83	2,21	1,56	9,76
	Reliable	4,35	2,15	6,11	3,70	4,52	2,16	5,61
	Prestigious	3,54	5,94	6,87	7,26	6,91	4,04	6,06
	Unique	2,12	2,36	2,27	1,68	2,42	2,09	2,11
	Different	2,04	3,48	2,28	2,42	1,78	1,95	2,82
	Stylish	1,39	3,55	2,88	3,88	2,21	1,90	3,36
	Straightforward	1,28	2,12	1,52	1,66	1,28	1,37	1,68
Up To Date	2,29	2,43	1,95	3,69	3,23	1,83	3,87	
Traditional	3,96	5,70	4,32	3,15	4,27	3,16	4,99	
Helpful	3,03	3,52	6,79	6,07	4,42	2,20	7,75	
Progressive	1,90	2,05	2,07	2,66	2,32	0,75	2,70	
Best Brand	4,35	3,64	4,53	5,80	5,00	2,74	5,01	

**Tabla 10.1.2.1: Desviaciones según año e industria**

Fuente: Elaboración propia

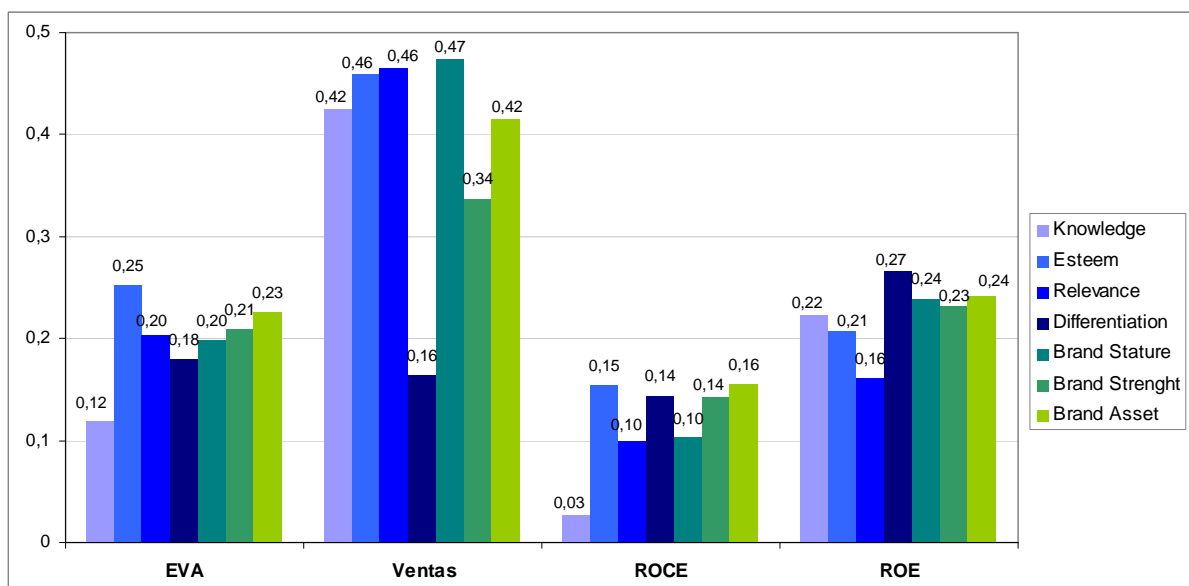
En general, los indicadores de desempeño financiero no experimentan elevadas desviaciones. Sin embargo, en las ventas, en especial en el Retail y las Telecomunicaciones, las variaciones sí son altas a pesar de la transformación logarítmica que se les aplicó. Con respecto a los pilares sobre valor de marca, tienden a tener niveles de desviación similares, siendo la Diferenciación el más estable y la Familiaridad el más volátil. Sin embargo, al pasar a las dimensiones, la Estatura gana en volatilidad muy por sobre la Fortaleza, lo que posteriormente repercute en una alta desviación del Brand Asset.

Las variables sobre imagen de marca en general tienden a tener un cierto grado de volatilidad. Sin embargo, ésta se mantiene estable entre ellas, tanto en los distintos períodos como en las distintas industrias.

## 10.2 Análisis sobre relaciones actuales

Esta parte de la investigación preliminar busca encontrar e interpretar los distintos componentes de la marca que estén mejor correlacionados con el actual desempeño financiero de la empresa y, con igual importancia, identificar cuáles no. Esto se realizará a través de un análisis exhaustivo de correlaciones (coeficiente de correlación Pearson de dos colas) entre los indicadores de desempeño financiero elegidos y las variables sobre valor e imagen de marca, de manera separada.<sup>15</sup> Dado que son los datos más actualizados y para no confundir con el posterior análisis sobre relaciones futuras, debido a que las muestras no son comparables porque incluyen distintas empresas, este estudio se realizará sólo para el año 2005 (N=35).

### 10.2.1 Valor de Marca v/s Desempeño Financiero



**Gráfico 10.2.1.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (2005)**

Fuente: Elaboración propia

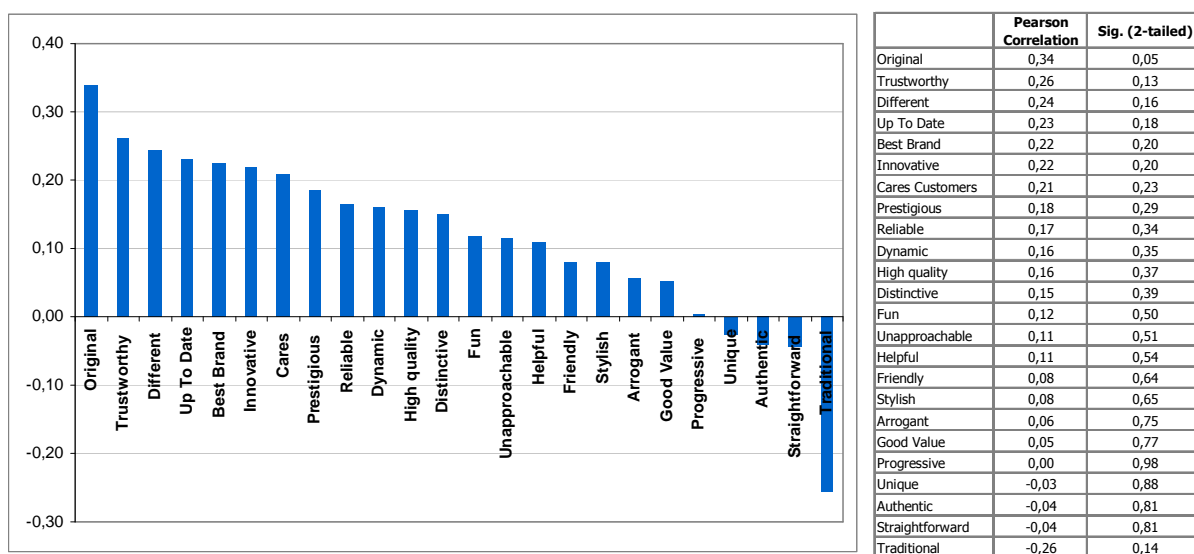
Lo primero que se observa es que todas las variables sobre valor de marca se encuentran positivamente correlacionadas con los distintos indicadores de desempeño financiero. Se puede apreciar, en Ventas, que la Estatura está más relacionada con el actual desempeño financiero que la Fortaleza de marca. Dentro de los indicadores de desempeño financiero, Ventas es aquel con el cual existe la mayor correlación en el corto plazo, teniendo una relación fuerte con la mayoría de las variables, a excepción de la Diferenciación y Fortaleza, seguido por el EVA y el ROE, ambos con la

<sup>15</sup> En el "Anexo C: Personalidad de Marca v/s Desempeño Financiero" se incluye la investigación sobre la relación entre los indicadores de desempeño financiero y las variables sobre personalidad de marca (variables no incluidas en la investigación).

mayoría de las variables con una relación media y, finalmente, el ROCE con todas las variables relacionadas débilmente.

Las Ventas, un indicador relacionado con la penetración de mercado, se encuentran fuertemente correlacionadas con los pilares del BAV. Sin embargo, es su relación con la Relevancia y la Diferenciación en donde se observa un resultado importante. La Relevancia es el pilar del modelo del BAV relacionado con la penetración de mercado, y la Diferenciación es aquél que se relaciona con el margen y el precio accionario [23]. Claramente podemos observar que esta hipótesis, ratificada en [7] y [19] se cumple, ya que la Relevancia es el pilar que se encuentra más correlacionado con las Ventas y que la Diferenciación es el que menos. Por su parte, el pilar más correlacionado con el ROE, un indicador relativo a la rentabilidad de los accionistas, es la Diferenciación y, el que menos, es la Relevancia.

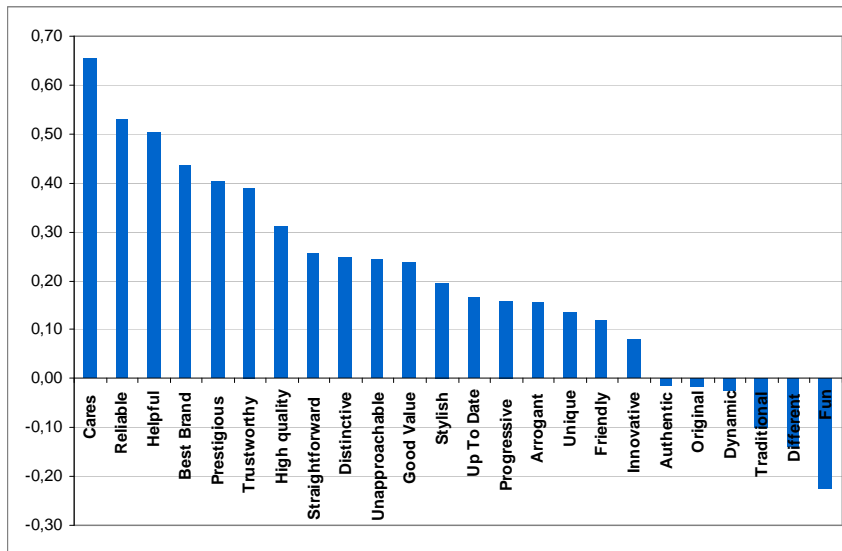
### 10.2.2 Imagen de Marca v/s Desempeño Financiero



**Gráfico 10.2.2.1: Imagen de Marca v/s EVA (2005)**

Fuente: Elaboración propia

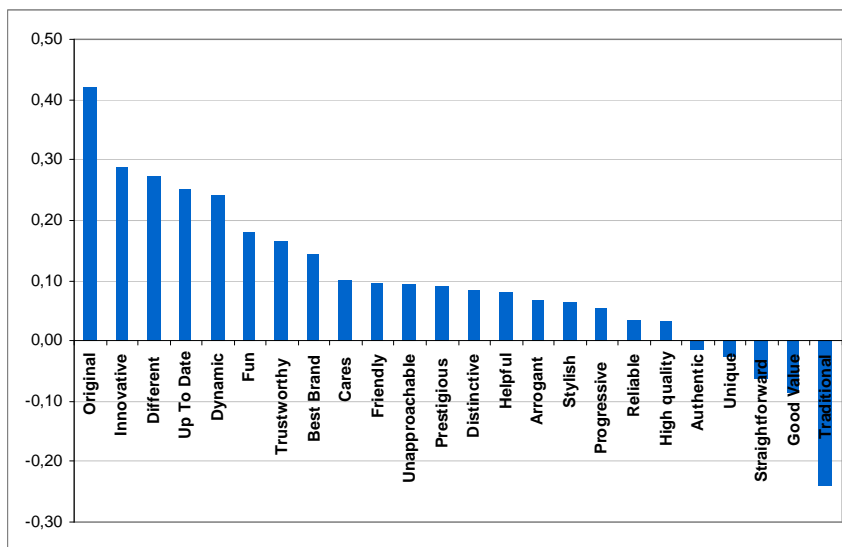
En general los atributos sobre imagen de marca no se encuentran fuertemente relacionados con el EVA. El único atributo con una relación media-alta es Original, significativo al 5%, seguida de lejos por Confiable, Diferente, Actualizada, Mejor en su categoría, Innovadora y Se preocupa por el cliente. Todos los demás atributos tienen una relación débil. Por otro lado, es importante destacar la relación negativa entre el atributo Tradicional y el EVA, ya que este atributo mantiene este comportamiento con todos los indicadores financieros.



**Gráfico 10.2.2.2: Imagen de Marca v/s Ventas (2005)**

Fuente: Elaboración propia

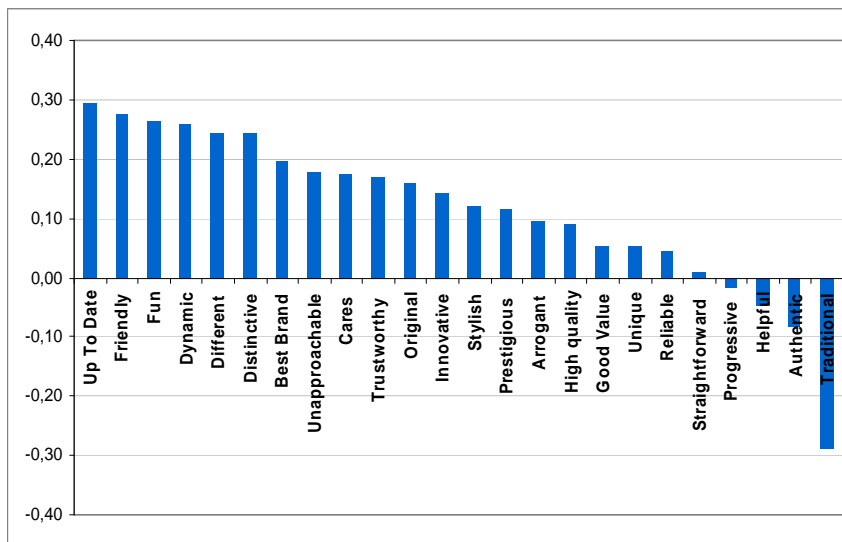
Ventas es el indicador que presenta relaciones más fuertes con los distintos atributos, lo que es coherente con los resultados obtenidos con las variables sobre valor de marca. El atributo Se preocupa por el cliente, tiene una relación muy fuerte con Ventas, incluso es la relación más fuerte de todo el análisis, seguido por una relación fuerte entre Ventas y los atributos Segura, Útil, Mejor en su categoría y Prestigiosa, todos significativos al 1%.



**Gráfico 10.2.2.3: Imagen de Marca v/s ROCE (2005)**

Fuente: Elaboración propia

El ROCE, indicador fuertemente relacionado con el EVA, entrega resultados muy similares a los observados con éste. Sin embargo, para el caso del atributo Original, la correlación se hace más fuerte, significativa al 1%, seguido de lejos por Innovadora, Diferente, Actualizada y Dinámica, todos con relaciones de mediana magnitud.



	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)
Up To Date	0,29	0,09
Friendly	0,28	0,11
Fun	0,26	0,13
Dynamic	0,26	0,13
Different	0,24	0,16
Distinctive	0,24	0,16
Best Brand	0,20	0,25
Unapproachable	0,18	0,31
Cares Customers	0,17	0,32
Trustworthy	0,17	0,33
Original	0,16	0,36
Innovative	0,14	0,42
Stylish	0,12	0,49
Prestigious	0,12	0,51
Arrogant	0,10	0,58
High quality	0,09	0,60
Good Value	0,05	0,76
Unique	0,05	0,77
Reliable	0,04	0,80
Straightforward	0,01	0,95
Progressive	-0,02	0,92
Helpful	-0,05	0,79
Authentic	-0,08	0,64
Traditional	-0,29	0,09

**Gráfico 10.2.2.4: Imagen de Marca v/s ROE (2005)**

Fuente: Elaboración propia

El ROE es el indicador con correlaciones más bajas, no teniendo ningún atributo de imagen de marca relacionado mediana o superiormente, todas sus correlaciones son leves. Sin embargo, destaca la transversalidad del atributo Tradicional como aquél más relacionado negativamente con el desempeño financiero, ratificado por el ROE. Por otro lado, el atributo Actualizada es aquél más relacionado con el ROE, seguido por Amigable y Entretenida.

**Sintetizando el análisis sobre relaciones actuales, llegamos a los siguientes resultados:**

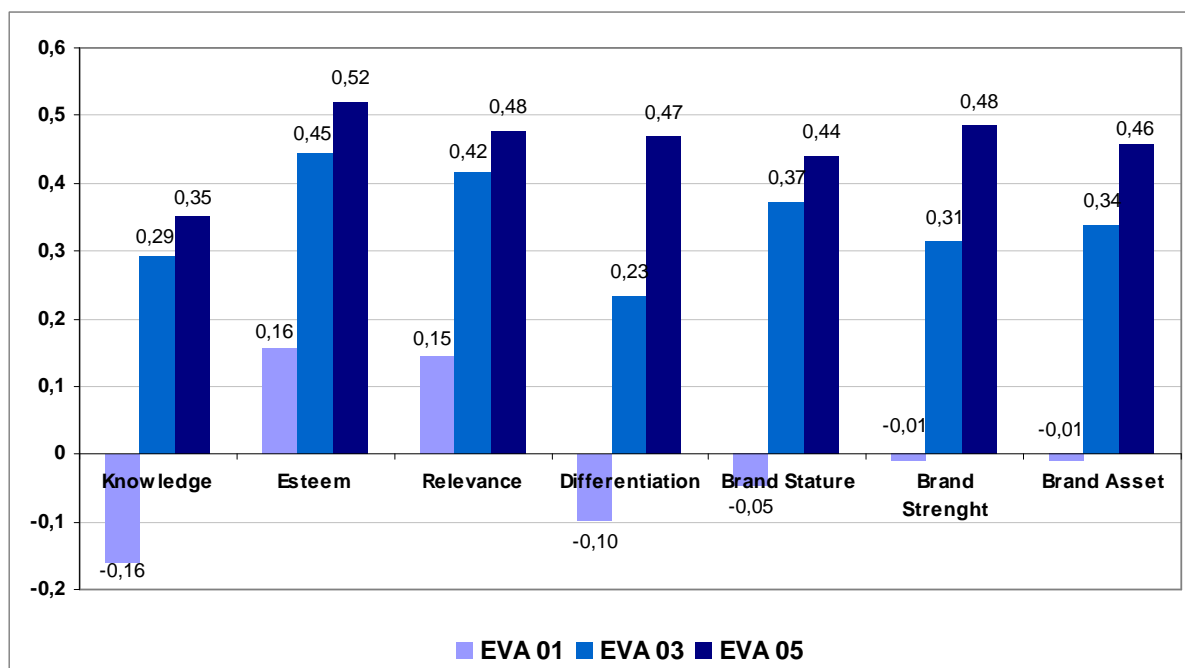
- Todo el modelo de valorización de marca (BAV) se encuentra positivamente correlacionado con los distintos indicadores de desempeño financiero.
- La Estatura de marca esta más relacionada con el actual desempeño financiero que la Fortaleza de marca.
- Se cumple la hipótesis sobre que la Relevancia es el pilar del modelo del BAV relacionado con la penetración de mercado y que la Diferenciación es aquél que se relaciona con el margen y el precio accionario.
- El valor e imagen de marca se encuentra más relacionado con Ventas que con cualquier otro indicador.
- El atributo sobre imagen de marca Se preocupa por el cliente, es el que tiene la relación más fuerte con Ventas.
- El atributo sobre imagen de marca Tradicional, mantiene una relación negativa y significativa con todos los indicadores de desempeño financiero.



### 10.3 Análisis sobre relaciones futuras

Esta parte de la investigación preliminar busca encontrar e interpretar los distintos componentes de la marca que están mejor correlacionados con el futuro desempeño financiero de la empresa y, con igual importancia, identificar cuáles no. Esto se realizará a través de un análisis exhaustivo de correlaciones (coeficiente de correlación Pearson de dos colas) entre los indicadores de desempeño financiero elegidos y las variables sobre valor e imagen de marca, de manera separada. Los datos utilizados para este análisis son una muestra de 27 empresas representativas y temporales para los años 2001, 2003 y 2005. Esta muestra permite comparar los resultados entre años y observar efectos a través del tiempo.

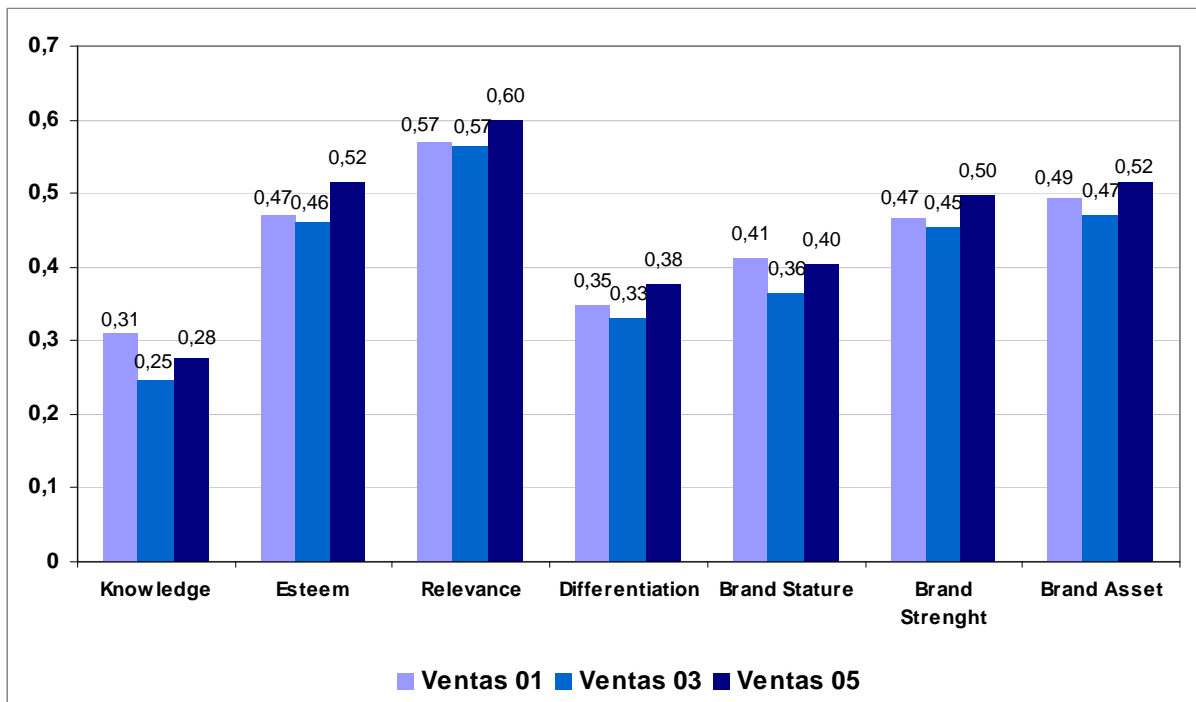
#### 10.3.1 Valor de Marca v/s Desempeño Financiero



**Gráfico 10.3.1.1: Valor de Marca (2001) v/s Evolución EVA**

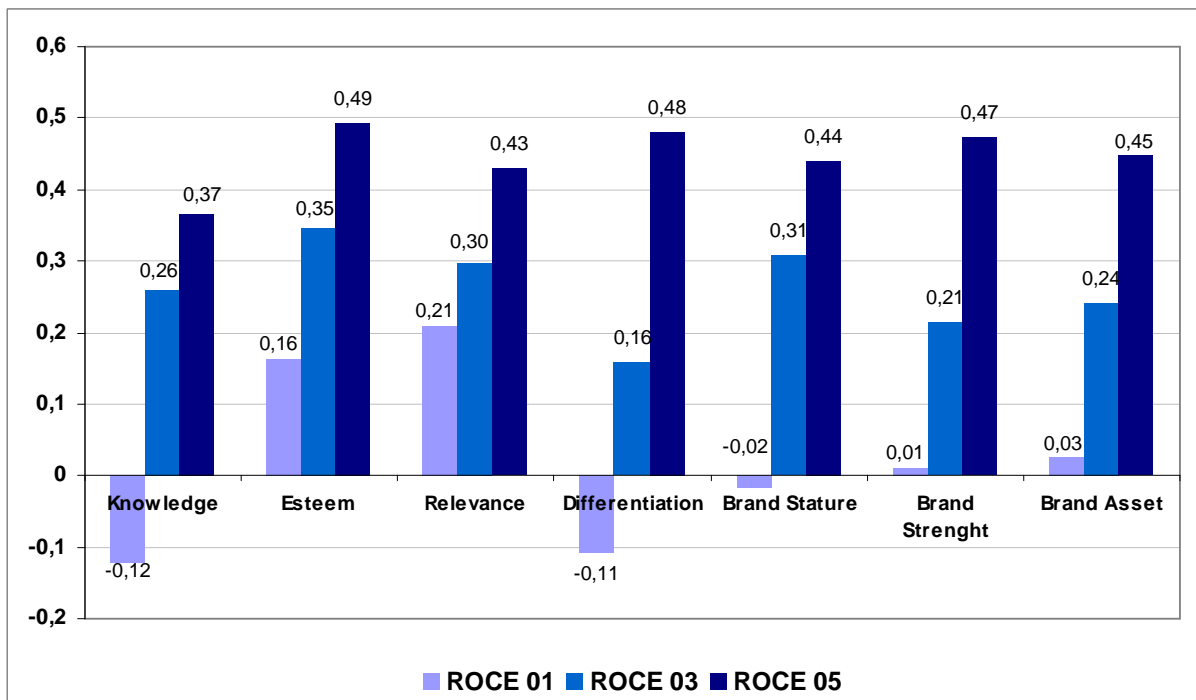
Fuente: Elaboración propia

Lo primero que destaca es que todas las variables del modelo de valorización de marca están más relacionadas con el futuro EVA que con el actual EVA, es decir, el efecto del valor de marca sobre el EVA es más fuerte y positivo en el largo plazo. La Fortaleza de marca tiene una relación más fuerte que la Estatura de marca con el futuro EVA. Entre los pilares destaca la positiva y creciente relación entre la Estima y Relevancia, con el EVA.

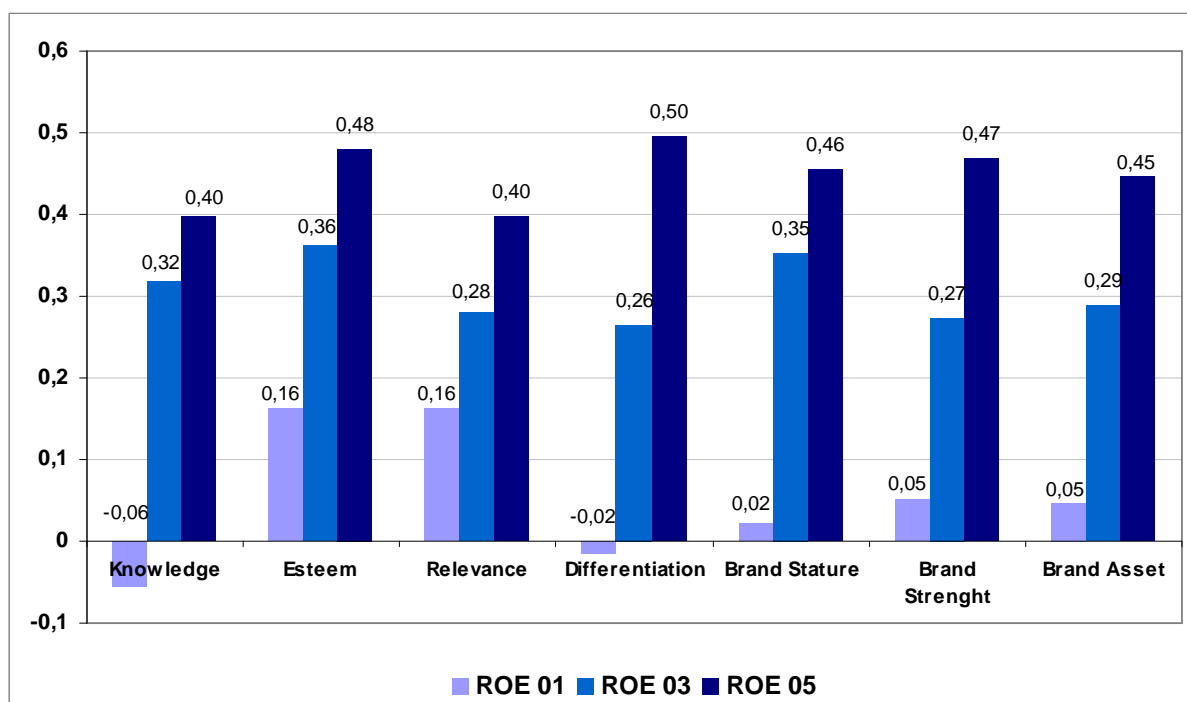


**Gráfico 10.3.1.2: Valor de Marca (2001) v/s Evolución Ventas**  
Fuente: Elaboración propia

Con respecto a las Ventas, los resultados difieren bastante de los anteriores y resultan muy interesantes. A pesar de que existe una positiva y en algunos casos muy fuerte relación entre el valor de marca y las Ventas, en donde destaca la Relevancia, no se observa una clara evidencia de que la relación entre el valor de marca y las Ventas se incremente en el tiempo.



**Gráfico 10.3.1.3: Valor de Marca (2001) v/s Evolución ROCE**  
Fuente: Elaboración propia



**Gráfico 10.3.1.4: Valor de Marca (2001) v/s Evolución ROE**

Fuente: Elaboración propia

Las correlaciones entre el valor de marca el ROCE y el ROE son similares a las obtenidas con el EVA, en donde se observa la existencia de una clara evidencia de que el valor de marca se relaciona más con el futuro ROCE y ROE que con el actual. Sin embargo, el pilar de la Diferenciación se hace más importante en estos indicadores, incluso en el caso del ROE llega a ser el pilar con la relación más fuerte en el largo plazo.

Algo muy interesante y coherente con los resultados obtenidos en otros estudios ([19], [22] y [23]) es que la Fortaleza de marca se encuentra más relacionada con el futuro desempeño financiero que la Estatura de marca. Sin embargo, la Estatura es la que manda en cuanto a relaciones actuales como se pudo observar anteriormente. Este efecto es transversal a través de los distintos indicadores de desempeño financiero, lo que entrega consistencia al resultado.

Otro resultado muy interesante, deriva de cuando observamos la relación inversa, es decir, como se comporta la relación entre el desempeño financiero con el futuro valor de marca<sup>16</sup>. La principal observación que se extrae es que no existe evidencia alguna de una relación creciente entre el desempeño financiero y el valor de marca, es decir, el desempeño financiero no está más relacionado con el futuro valor de marca que con el actual, incluso se puede decir, que no existe una relación clara. Lo importante de este resultado es que implica que la relación sólo funciona en un sentido y no en ambos, es decir, la marca se relaciona con el futuro desempeño financiero, pero no al revés.

<sup>16</sup> Resultados en: Anexo E: Relación entre el desempeño financiero y futuro valor de marca

### 10.3.2 Imagen de Marca v/s Desempeño Financiero<sup>17</sup>

Los resultados obtenidos a partir de la relación entre los atributos sobre imagen de marca y los distintos indicadores de desempeño financiero, ratifican los resultados obtenidos en la parte anterior. La mayoría de los atributos están más relacionados con el futuro EVA, ROCE y ROE que con el actual. Por su parte, con las Ventas no muestra evidencia de una relación más fuerte en el largo plazo.

Los atributos sobre imagen de marca con correlaciones más fuertes en el largo plazo, con los distintos indicadores de desempeño financiero son:

- Para el EVA: Se destaca, Segura, Mejor en su categoría, Sincera y Confiable.
- Para las Ventas: Mejor en su categoría, Se preocupa por el cliente, Confiable, Segura y Única, todos los atributos con relaciones muy fuertes.
- Para el ROCE: Sincera, Se destaca, Amigable y Auténtica.
- Para el ROE: Se destaca, Segura, Amigable, Con estilo y Mejor en su categoría.

Aquellos atributos sobre imagen de marca con mayores variaciones positivas en el largo plazo en su relación con los distintos indicadores de desempeño financiero son:

- Para el EVA: Sincera, Diferente y Auténtica.
- Para las Ventas no se puede distinguir ninguno.
- Para el ROCE: Sincera, Diferente y Auténtica.
- Para el ROE: Sincera, Diferente y Progresiva.

#### **Sintetizando el análisis sobre relaciones futuras, llegamos a los siguientes resultados:**

- El valor e imagen de marca se encuentra más relacionado con el futuro EVA, ROE y ROCE que con el actual. Por su parte, el valor e imagen de marca no se encuentran más relacionados con las futuras ventas que con las actuales.
- La Fortaleza de marca se encuentra más relacionada con el futuro desempeño financiero que la Estatura de marca.
- La relación creciente en el tiempo entre el valor de marca y el desempeño financiero sólo se cumple en un sentido, es decir, no existe evidencia de que el desempeño financiero se relaciona mejor con el futuro valor de marca.
- Los atributos sobre imagen de marca, Se destaca, Sincera y Segura son aquellos que están más correlacionados con el futuro EVA, ROCE y ROE.
- El atributo Tradicional aumenta su relación negativa con los indicadores de desempeño financiero en el largo plazo.

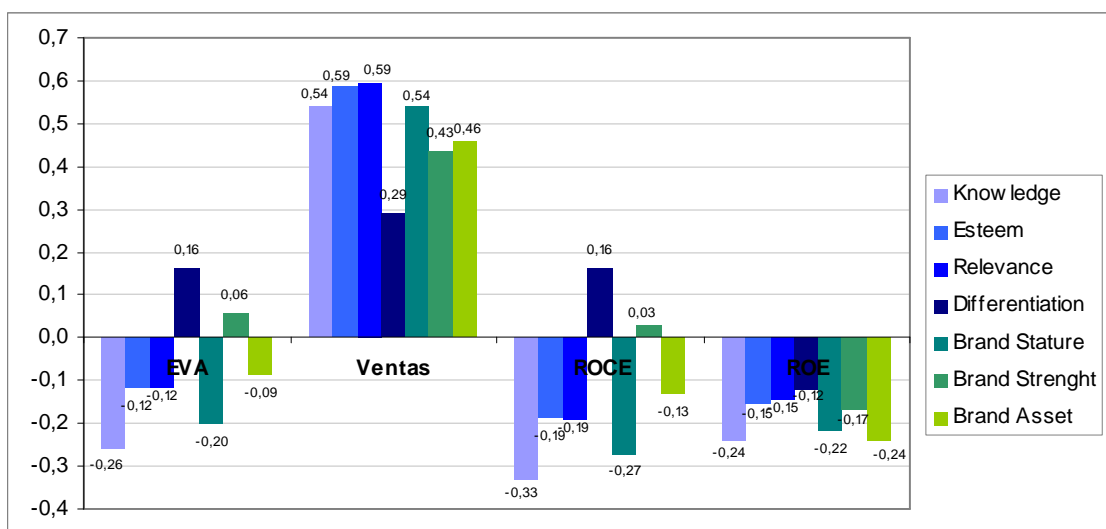
---

<sup>17</sup> Anexo F: Imagen de Marca v/s Evolución Desempeño Financiero (tablas y gráficos)

## 10.4 Análisis por sector industrial

El análisis por sector industrial, contempla agrupar los datos según el cluster al cual pertenezcan: Alimentos, Medios, Retail, Telecomunicaciones, Vinos y Otras. Esta última no se incluye en el análisis ya que la diversidad de las empresas que la componen hace que los resultados sean sesgados e incoherentes. Posteriormente, se realizará un análisis de correlaciones (coeficiente de correlación Pearson de dos colas) en el período 2005 para así identificar si la relación entre la marca y el desempeño financiero varía o no a través de los distintos sectores industriales.

### 10.4.1 Alimentos



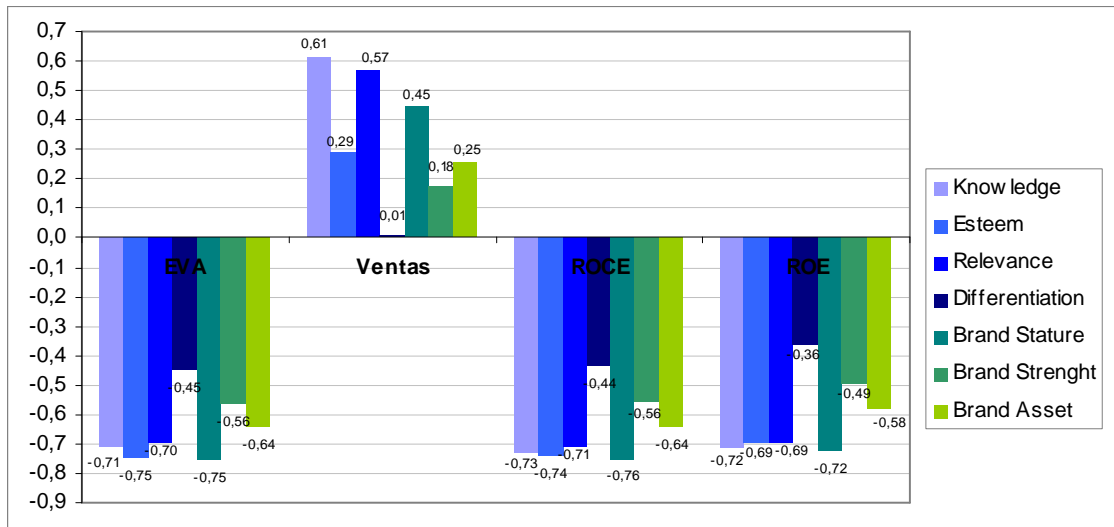
**Gráfico 10.4.1.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (Alimentos)**

Fuente: Elaboración propia

Dentro del cluster (N=5) de empresas relacionadas con el rubro de la alimentación se encuentran Andina, Carozzi, Sopraval, Soprole y Watts. Dichas marcas ostentan altos niveles de Estima y Relevancia debido principalmente a la naturaleza de los productos que entregan ya que son de primera necesidad y por la confianza que emiten, ratificado por el atributo sobre imagen de marca Confiable. En general, esta industria tiene niveles muy altos de valor de marca pero sufre un leve problema de commoditización de sus productos.

En la industria alimenticia se observa que, en general, el valor de marca no tiene una relación positiva y significativa con el EVA, ROCE y ROE, siendo la Diferenciación la única variable que se relaciona de manera positiva. Sin embargo, para el caso de las Ventas el escenario es distinto pero a la vez muy similar al observado en el análisis sobre el total de firmas, es decir, todas las variables se relacionan fuerte y positivamente, a excepción de la Diferenciación que tiene una relación media con las Ventas.

## 10.4.2 Medios

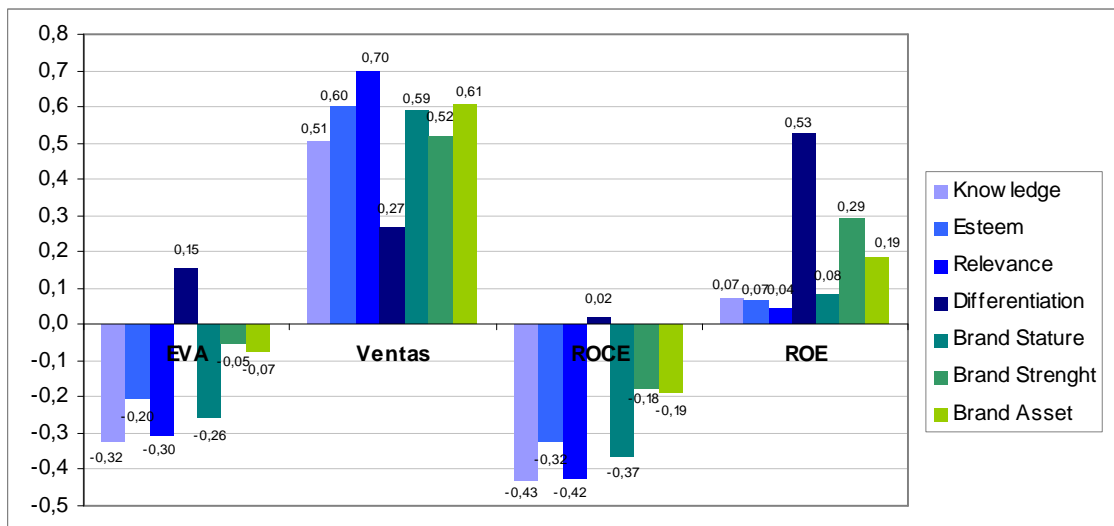


**Gráfico 10.4.2.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (Medios)**

Fuente: Elaboración propia

En la industria de los medios (N=4) se consideran exclusivamente empresas del subsector televisión: Megavisión, Chilevisión, TVN y UCTV. Esta industria exhibe un altísimo nivel de Familiaridad y es en este pilar en donde está la relación más fuerte con su actual nivel de ventas; este resultado resulta coherente y consistente ya que la Familiaridad se encuentra fuertemente relacionada con su sintonía o rating. Sin embargo, el valor de marca se relaciona negativamente con el EVA, ROCE y ROE en el corto plazo, seguramente debido al modelo industrial no tradicional al que están sometidas.

## 10.4.3 Retail



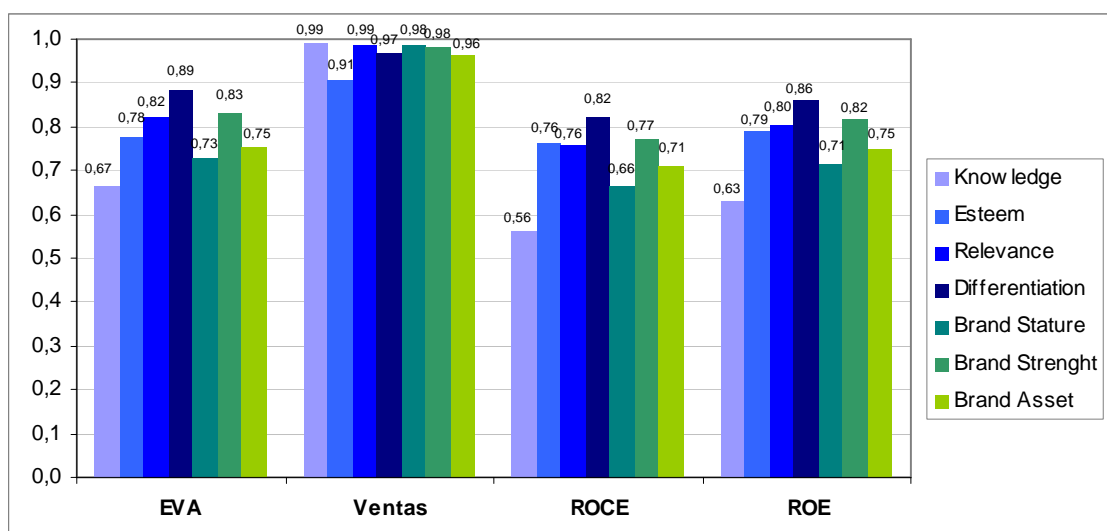
**Gráfico 10.4.3.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (Retail)**

Fuente: Elaboración propia

En la industria del Retail (N=10) se incluyen empresas de diversos subsectores, tales como Falabella, Ripley y La Polar en las tiendas por departamento; Jumbo, Líder y Unimarc en los supermercados, entre otras del Retail. Esta industria se caracteriza por ser más familiar que estimada y más relevante que diferenciada, lo que se traduce en un perfil de industria masiva.

Con respecto a la relación entre el valor de marca y el desempeño financiero, se puede observar que no existe una relación clara y significativa con el EVA, ROCE y ROE. Para el EVA y el ROCE la relación es negativa pero no significativa y para el ROE la relación es positiva pero no significativa. Sin embargo, con las Ventas la relación es muy fuerte, en donde destaca la Relevancia como el pilar principal de la relación.

#### 10.4.4 Telecomunicaciones



**Gráfico 10.4.4.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (Telecomunicaciones)**

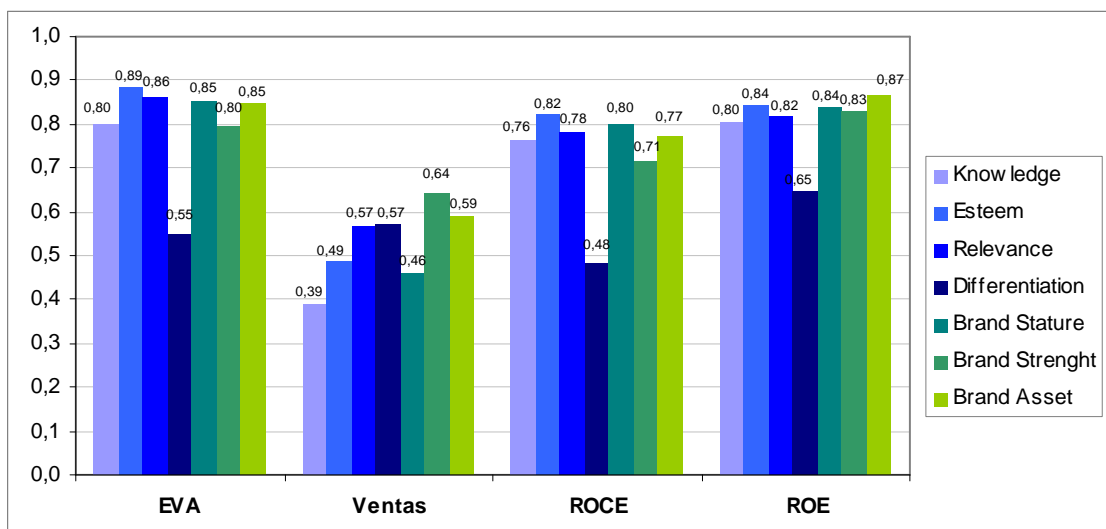
Fuente: Elaboración propia

Dentro del sector de las telecomunicaciones (N=4) se encuentran las empresas ENTEL, GTD Manquehue, Telefónica CTC y Telmex. Este sector se caracteriza por su baja Estima pero con una fuerte imagen de utilidad.

En este caso, la relación entre el valor de marca y el desempeño financiero es clara y transversal en todos los indicadores sobretodo con las ventas. Es decir, existe una relación muy fuerte, y en el caso de las Ventas casi perfecta, entre el valor de marca y el desempeño financiero. Cabe destacar a la Diferenciación como el pilar principal en la relación con el EVA, ROCE y ROE.

Estos resultados tan altos expresan lo importante que es la marca en este sector, en donde definitivamente es una variable de decisión importante para el consumidor.

## 10.4.5 Vinos



**Gráfico 10.4.5.1: Valor de Marca v/s Desempeño Financiero (Vinos)**

Fuente: Elaboración propia

En la industria vitivinícola, los resultados son similares a los obtenidos para las telecomunicaciones, es decir, existe una relación muy fuerte entre el valor de marca y el desempeño financiero. Sin embargo, en este caso la Diferenciación pasa a ser el pilar menos relacionado con el EVA, ROCE y ROE, y la Estima el más. Es importante destacar que la relación con las Ventas es la más baja con respecto a los otros indicadores pero no deja de ser fuerte y significativa.

Industria	Resultados más relevantes
<b>Alimentos</b>	El valor de marca no tiene una relación positiva y significativa con el EVA, ROCE y ROE. Sin embargo, para el caso de las Ventas, existe una correlación fuerte con el valor de marca, observando un patrón similar al entregado en el total población.
<b>Medios</b>	El valor de marca se relaciona negativamente con el EVA, ROCE y ROE. Sin embargo, con las Ventas, mantiene una relación positiva en donde destaca su fuerte correlación con la Familiaridad.
<b>Retail</b>	La Diferenciación es el único pilar que mantiene una relación positiva con el EVA, Ventas, ROCE y ROE. Sin embargo, para el caso de las Ventas, la Relevancia es quien tiene la correlación positiva más fuerte y la Diferenciación la más débil.
<b>Telecomunicaciones</b>	Existe una relación muy fuerte, y en el caso de las Ventas casi perfecta, entre el valor de marca y el desempeño financiero. La Diferenciación es el pilar principal en la relación con el EVA, ROCE y ROE.
<b>Vitivinícola</b>	Existe una relación muy fuerte entre el valor de marca y el desempeño financiero. La Estima es el pilar principal en la relación con el EVA, ROCE y ROE.

**Tabla 10.4.1: Cuadro Resumen Análisis por Sector Industrial**

Fuente: Elaboración propia



## CAPITULO 11: INVESTIGACIÓN LINEAL

El objetivo específico asociado a esta parte de la investigación es cuantificar si la marca y sus componentes proveen información adicional significativa para explicar el desempeño financiero actual y futuro. Este estudio se realizará tanto para el total población como para los distintos segmentos sociodemográficos: nivel socioeconómico (NSE), sexo y grupo etario.

### 11.1 Análisis sobre efectos actuales

Este análisis intenta encontrar los efectos que tienen las distintas variables sobre la marca, valor e imagen, en el desempeño financiero actual, es decir dentro del mismo año, tanto en el total población como en los distintos segmentos sociodemográficos.

Para determinar los efectos que tienen las variables sobre valor e imagen de marca en el actual desempeño financiero, se utilizó el siguiente modelo de regresión:

$$DF_{i,t} = \alpha_i + \sum_{m=1}^n \beta_{m,i} \cdot MARCA_{m,i,t} + \varepsilon_i$$

En donde:

- $DF_{i,t}$  : Desempeño financiero de la firma i en el período t
- $MARCA_{m,i,t}$  : Variable sobre la marca m de la firma i en el período t
- $\varepsilon_i$  : Término de error de la firma i

En un principio, se consideró en el modelo una serie de variables dummy que indicaran la industria a la cual pertenece cada una de las firmas. Sin embargo, se terminaron omitiendo debido a que al considerarlas, en general, estaban muy lejos de ser significativas. Además, su inclusión en la regresión afectaba de manera negativa a las otras variables que realmente importan, haciéndolas menos significativas o incluso dejándolas fuera del modelo en el caso de utilizar el método Stepwise.<sup>18</sup>

Se obtuvieron las regresiones utilizando el método de selección de variables independientes Stepwise con el objetivo de seleccionar sólo aquellas que tienen la mayor probabilidad de ser significativas en el modelo, dejando afuera el resto. El criterio utilizado fue: entrada =  $P(F) < 0,15$ ; salida =  $P(F) > 0,2$ . Además, para el total población, se incluyó un estudio conteniendo todas las variables en la regresión a través del método Enter con el fin de observar cómo son los efectos cuando interactúan todas las variables.

---

<sup>18</sup> Para más detalle ver Anexo G: Resultados regresiones sobre efectos actuales (TP – con dummies)

Lo primero fue realizar la investigación sobre efectos actuales utilizando las variables sobre valor de marca. Con el objetivo de minimizar al máximo la auto correlación de las variables, se separaron los distintos niveles: pilares, dimensiones y Brand Asset del modelo de valorización de marca del BAV. Se corrieron regresiones separadas para cada uno de los indicadores financieros en cada uno de los períodos. Posteriormente, se repitió el análisis anterior pero utilizando todas las variables sobre imagen de marca. Los resultados detallados de las regresiones para los años 2005, 2003 y 2001 se encuentran en Anexos.

### 11.1.1 Total Población

Al observar los resultados para lograr llegar a conclusiones, lo importante es eliminar estacionalidades y observar aquellos que se mantienen a través de todos los períodos. Es así como se obtiene el resultado más importante del análisis en el total población. *El valor de marca afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto plazo; no así al EVA, ROCE y ROE a los cuales sí lo hace de manera positiva pero no significativa.*

Específicamente, el pilar de la Relevancia, la dimensión de la Estatura y el Brand Asset, son las variables, en los distintos niveles del modelo del BAV, que explican de manera positiva y significativa el actual nivel de ventas. El Brand Asset mantiene su efecto positivo y significativo en todos los períodos, tanto al incluir todas las variables al modelo (método Enter) como al seleccionar sólo aquellas que son significativas (método Stepwise). Además, explica aproximadamente un 17% de la varianza de las ventas, medido a través del  $R^2$  del modelo. Bajando al nivel de dimensiones, los efectos no son tan estables. Al incluir todas las variables la Estatura pierde significancia pero mantiene su relación positiva. Sin embargo, al incluir sólo aquellas que son significativas, la Estatura ingresa al modelo en los períodos 2003 y 2005; en el 2001 lo hace la Fortaleza. Dentro de los pilares, la Relevancia es claramente la responsable del efecto sobre las Ventas pues en todos los períodos se mantiene como el pilar con el efecto positivo más fuerte y significativo tanto al incluir todas las variables como al elegir sólo las significativas. Su capacidad para explicar la varianza de la variable dependiente llega al 20%.

Pasando a las variables sobre imagen de marca, los atributos que entran al modelo son poco estables a través del tiempo y dependen mucho de las tendencias y modas del período. Por ejemplo, en el período 2005 el atributo Tradicional muestra una clara relación negativa y significativa con el EVA, ROCE y ROE pero en los períodos 2003 y 2001 no existe dicha relación, lo que explica que se produce un cambio en el perfil preferido. Sin embargo, Se preocupa por el cliente es el único atributo que mantiene una relación positiva y significativa en todos los períodos, siendo la variable que primero

ingresa al modelo en los períodos 2005 y 2003, explicando aproximadamente un 40% de la varianza del modelo.

### 11.1.2 Segmentación por grupo Etario

En los tres grupos etarios elegidos: 18-34 años, 35-44 años y 45 y más años, los efectos absolutos de las variables de valor de marca sobre los distintos indicadores de desempeño financiero son similares a los obtenidos en el total población. Es decir, el valor de marca, específicamente la Relevancia, la Estatura y el Brand Asset, afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto plazo. Sin embargo, dentro del grupo etario entre 35 y 44 años, la Estima ingresa como una variable que afecta de manera positiva y significativa al indicador de desempeño financiero en el corto plazo, debido a su efecto en el EVA.

Tanto la Relevancia, la Estatura y el Brand Asset cambian en magnitud (tamaño de su beta) en los distintos grupos etarios. Sin embargo, no se observa una tendencia positiva o negativa que sea estable para todos los períodos. Estas variables explican entre un 15% y un 30% de la varianza de la variable dependiente, las Ventas. Específicamente, la Relevancia es la que más poder explicatorio tiene tanto a través de los distintos grupos etarios como también a través de los distintos períodos evaluados.

En el estudio sobre las variables sobre imagen de marca, los resultados tampoco cambian drásticamente a los vistos en el total población. El atributo Se preocupa por el cliente se mantiene en los grupos de 18-34 años y 45 y más años. Además, en el grupo entre 18 y 34 años el atributo Entretenida afecta de manera negativa las Ventas a través de todos los períodos. Sin embargo, no lo hace en el resto de los grupos etarios. Finalmente, en el grupo entre 35 y 44 años ningún atributo sobre imagen de marca mantiene efectos estables sobre algún indicador de desempeño financiero en todos los períodos por lo que no es posible obtener variables que sean significativas y estables en su efecto.

### 11.1.3 Segmentación por nivel socioeconómico (NSE)

En los dos niveles socioeconómicos elegidos, ABC1 y C2C3D, los resultados en las dimensiones y en el Brand Asset son iguales a los obtenidos en el total población. Es decir, el valor de marca, específicamente la Estatura y el Brand Asset, afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto plazo. Sin embargo con respecto a los pilares, los resultados cambian, siendo ahora la Familiaridad la variable que se relaciona de manera positiva, significativa y estable con las Ventas

en el NSE ABC1 y la Relevancia en el NSE C2C3D. Tanto para el NSE ABC1 como para el NSE C2C3D el poder explicatorio de estas variables, medido por su aporte en el  $R^2$ , oscila entre un 20% y 30%.

Con respecto a las variables sobre imagen de marca, los resultados tampoco difieren del total población. En el NSE ABC1, la variable Se preocupa por el cliente afecta de manera positiva y significativa las Ventas en el corto plazo y el atributo Entretenida afecta de manera negativa y significativa a éstas mismas. Por su parte en el NSE C2C3D, solamente la variable Entretenida mantiene un efecto negativo y significativo en todos los períodos.

#### 11.1.4 Segmentación por Sexo

Al igual que en el total población, el valor de marca, específicamente la Relevancia, la Estatura y el Brand Asset, afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto plazo tanto en los hombres como en las mujeres. Sin embargo, dentro de las mujeres, la Estima se suma como una variable que afecta de manera positiva y significativa al indicador de desempeño financiero en el corto plazo, debido a su efecto en el EVA.

Con respecto a las variables sobre imagen de marca, en los hombres el atributo Entretenida tiene un efecto negativo y significativo sobre las ventas en el corto plazo y en las mujeres la variable Se preocupa por el cliente tiene un efecto positivo y significativo sobre éstas mismas.

## 11.2 Análisis sobre efectos futuros

Este análisis intenta encontrar los efectos que tienen las distintas variables sobre la marca, valor e imagen, en el futuro desempeño financiero tanto en el total población como en los distintos segmentos sociodemográficos.

Para determinar los efectos que tienen las variables sobre valor e imagen de marca en el futuro desempeño financiero, se utilizó el siguiente modelo:

$$DF_{i,t+1} = \alpha_i + \beta_{1,i} \cdot DF_{i,t} + \beta_{2,i} \cdot TAMAÑO_{i,t} + \beta_{3,i} \cdot CC_{i,t} + \sum_{m=4}^n \beta_{m,i} \cdot MARCA_{m,i,t} + \sum_{l=n}^r \beta_{l,i} \cdot MARCA_{m,i,t-1} + \varepsilon_i$$

En donde:

$DF_{i,t+1}$	:	Desempeño financiero de la firma i en el período t+1
$DF_{i,t}$	:	Desempeño financiero de la firma i en el período t
$TAMAÑO_{i,t}$	:	Tamaño de la firma i en el período t, medido como el logaritmo natural del total de activos de la firma i en el período t
$CC_{i,t}$	:	Costo de capital de la firma i en el período t
$MARCA_{m,i,t}$	:	Variable sobre la marca m de la firma i en el período t
$MARCA_{m,i,t-1}$	:	Variable sobre la marca m de la firma i en el período t-1
$\varepsilon_i$	:	Termino de error de la firma i

Al igual que en el análisis sobre efectos actuales, en un principio se consideró en el modelo una serie de variables dummy que indicaran la industria a la cual pertenece cada una de las firmas. Sin embargo, se terminaron omitiendo debido a que al considerarlas, en general, estaban muy lejos de ser significativas. Además, su inclusión en la regresión afectaba de manera negativa a las otras variables que realmente importan, haciéndolas menos significativas o incluso dejándolas fuera del modelo en el caso de utilizar el método Stepwise.

Para las distintas variables sobre la marca, valor e imagen, se consideró el método de selección de variables independientes Stepwise con el fin de seleccionar sólo aquellas que tienen la mayor probabilidad de ser significativas en el modelo, dejando afuera el resto. Sin embargo, las otras variables: desempeño financiero, tamaño y costo de capital de la firma, se mantuvieron fijas en el modelo.

Lo primero fue realizar la investigación sobre efectos futuros utilizando las variables sobre valor de marca. Con el objetivo de minimizar al máximo la autocorrelación de las variables, se separaron los distintos niveles, pilares, dimensiones y Brand Asset del modelo de valorización de marca del BAV y se corrieron regresiones separadas para cada uno de los indicadores financieros. Posteriormente, se repitió el análisis anterior pero utilizando todas las variables sobre imagen de marca. Los resultados detallados de las regresiones se encuentran en Anexos.

### 11.2.1 Total Población

Lo primero que se extrae de los resultados es que el desempeño financiero actual es la variable que mejor explica el futuro desempeño financiero, manteniendo un efecto positivo y significativo en todos los indicadores utilizados.

Lo segundo que se extrae es que, a través de todos los períodos, se puede observar un comportamiento similar que deriva finalmente en el resultado más importante de este análisis. *El valor de marca afecta de manera positiva y significativa el EVA, ROCE y ROE en el largo plazo (período de cuatro años). Por su parte, el valor de marca tiene un pequeño efecto positivo y significativo en el mediano plazo (período de dos años) sobre las Ventas.*

El pilar de la Diferenciación, la dimensión de la Fortaleza y el Brand Asset, son las variables, en los distintos niveles del modelo del BAV, que explican de manera positiva y significativa el futuro EVA, ROCE y ROE de la compañía. Por otro lado, el pilar de la Estima, la dimensión de la Estatura y el Brand Asset, son las variables que tienen un efecto positivo y significativo sobre las ventas en el mediano plazo. Sin embargo, la magnitud de sus efectos medidos por su beta y la capacidad explicatoria de la varianza de las Ventas medido como su aporte en el  $R^2$  del modelo, son muy cercanas a cero. Específicamente, sólo el actual nivel de ventas explica aproximadamente un 98% de la varianza y al incluir las distintas variables sobre la marca éstas no logran aportar más de 0,2%, es decir, las futuras Ventas se explican casi completamente por las Ventas actuales.

Es importante destacar que tanto el tamaño de la firma y su costo de capital son variables poco significativas y con efectos negativos o positivos poco estables. Esto nos indica que dichos efectos positivo y significativo del valor de marca, específicamente de la Diferenciación, la Fortaleza y el Brand Asset sobre el futuro EVA, ROCE y ROE, se cumplen sin importar el tamaño, costo de capital o industria a la cual pertenece la firma.

Con respecto a las variables sobre imagen de marca, los resultados son menos estables entre los distintos indicadores. Sin embargo, el atributo Tradicional mantiene un fuerte efecto negativo y significativo en el mediano plazo con el futuro EVA, ROCE y ROE. Por otra parte, tener una imagen de

marca Segura y Vale lo que cuesta, tienen un efecto positivo y significativo sobre el futuro EVA, Ventas y ROCE, en donde Segura afecta en el mediano plazo y Vale lo que cuesta en el largo plazo.

### 11.2.2 Segmentación por grupo Etario

Al igual que en el total población, el desempeño financiero actual es la variable que mejor explica el futuro desempeño financiero; este resultado se mantiene en los tres grupos etarios elegidos: 18-34 años, 35-44 años y 45 y más años.

Los efectos que ejercen las distintas variables sobre valor de marca en el futuro desempeño financiero no se mantienen estables a través de los distintos grupos etarios. En el segmento entre 18 y 34 años, la Fortaleza y el Brand Asset tienen un efecto positivo y significativo en el largo plazo sobre todos los indicadores financieros utilizados. Además, la Estima tiene un efecto positivo en el mediano plazo sobre el EVA, las Ventas y el ROCE. Finalmente, la Diferenciación ejerce un efecto positivo sobre el ROE en el largo plazo. En el segmento entre 35 y 44 años, la Diferenciación, la Fortaleza y el Brand Asset tienen un efecto positivo y significativo en el largo plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Además, la Estima, la Fortaleza y el Brand Asset tienen un pequeño efecto positivo sobre las Ventas en el mediano plazo. Finalmente, en el segmento de 45 y más años, la Estima y la Relevancia tienen efectos, positivo y negativo respectivamente, sobre el futuro EVA, ROCE y ROE. Por su parte, la Estatura tiene un efecto positivo en el mediano plazo sobre las Ventas, ROCE y ROE.

*En general observamos que, independiente del grupo etario, sí existe un efecto positivo y significativo del valor de marca sobre el futuro EVA, ROCE y ROE. Por otra parte, igual que en el total población, existe un efecto en el mediano plazo entre el valor de marca y las Ventas aunque mucho menor en magnitud que el efecto sobre el EVA, ROCE y ROE.*

En la relación con las variables sobre imagen de marca se encuentra un resultado que, analizándolo, nos entrega una observación muy interesante que nos muestra una evolución por edades sobre la imagen que nos lleva hacia un desempeño financiero positivo o negativo. En el grupo etario entre 18 y 34 años, el atributo Inalcanzable tiene un efecto positivo en el mediano plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Sin embargo, en el grupo que prosigue, 35-44 años, el atributo Inalcanzable cambia a un efecto negativo sobre el EVA, las Ventas y el ROE y el atributo Segura tiene un efecto positivo sobre todos los indicadores financieros utilizados. Finalmente, en el grupo etario más adulto, 45 y más años, el atributo Arrogante tiene un efecto negativo sobre todos los indicadores financieros utilizados y el atributo Vale lo que cuesta tiene un efecto positivo sobre el EVA, Ventas y ROCE. Analizando estos resultados, logramos ver que dentro del grupo más joven existe un factor aspiracional sobre una marca que les entrega algo que los demás no tienen. Por su parte, a medida que la edad aumenta, cambian las responsabilidades (hijos, deudas, etc.) y, por lo tanto, las

necesidades, haciendo ahora que aquellas marcas que estén a su alcance y además sean seguras, se conviertan en las más importantes. Finalmente, el grupo más adulto se inclina por aquellas marcas que le hacen sentir que está siendo eficiente con su dinero y que no le resultan arrogantes. Este análisis ejemplifica que de resultados empíricos podemos llegar a establecer hipótesis puramente sociológicas.

### 11.2.3 Segmentación por nivel socioeconómico (NSE)

Al igual que en el total población, el desempeño financiero actual es la variable que mejor explica el futuro desempeño financiero; este resultado se mantiene en los dos segmentos socioeconómicos elegidos: NSE ABC1 y NSE C2C3D.

La única relación significativa existente entre el valor de marca y el futuro desempeño financiero en el NSE ABC1, es una relación positiva en el mediano plazo entre la Estima, la Estatura y el Brand Asset con las Ventas. Esta carencia de variables que ostenten una relación significativa sobre todo en el largo plazo, se debe principalmente al tipo de marcas que han sido consideradas en el estudio. Ninguna de estas marcas tiene una orientación clara y perceptible sobre el segmento más alto de la población. En general, estas marcas son de consumo o servicio masivo y están orientadas a toda la población. Por lo tanto, no debería ser extraño que un grupo mucho más reducido en tamaño, no presente relaciones significativas entre el valor o imagen de marca y el desempeño financiero de las firmas evaluadas. Por otro lado, en el NSE C2C3D, un grupo mucho más numeroso, como es lógico, el estudio entrega resultados similares a los obtenidos en el total población, es decir, el valor de marca afecta de manera positiva y significativa el EVA, ROCE y ROE en el largo plazo. Por otro lado, la Estima y el Brand Asset afectan de manera positiva y significativa las Ventas en el mediano plazo. Sin embargo, igual que en todos los segmentos evaluados, las Ventas actuales explican casi de manera perfecta las futuras Ventas por lo que la magnitud del efecto de las variables de valor de marca es mucho más reducido que el producido sobre el EVA, ROCE y ROE.

Con respecto a las variables sobre imagen de marca tanto en el NSE ABC1 y C2C3D no existen relaciones significativas con muchos indicadores a la vez. Sin embargo en el NSE C2C3D, sí existe una relación negativa entre el atributo Tradicional y el EVA, ROCE y ROE, lo mismo que en el total población.



#### 11.2.4 Segmentación por Sexo

De manera similar que en el total población, el desempeño financiero actual es la variable que mejor explica el futuro desempeño financiero; este resultado se mantiene en los dos sexos: hombres y mujeres.

En los hombres, se puede observar una clara relación entre el valor de marca y el desempeño financiero. La Diferenciación, la Fortaleza y el Brand Asset tienen un efecto positivo y significativo en el largo plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Además, la Estima, la Fortaleza y el Brand Asset también tienen un efecto positivo sobre las Ventas. Por otro lado, en las mujeres, la relación es similar aunque pierde claridad, es decir, la Diferenciación tiene un efecto positivo sobre el futuro EVA, ROCE y ROE, la Fortaleza sobre el futuro ROCE y ROE y el Brand Asset solamente sobre el ROCE. Además, del mismo modo que en el total población, se observa un efecto positivo y significativo en el mediano plazo de la Estima, la Estatura y el Brand Asset sobre las Ventas.

En los efectos de las variables de imagen de marca aparecen resultados muy interesantes. En los hombres, existe un efecto positivo y significativo entre los atributos Inalcanzable y Auténtica en el futuro desempeño financiero. Por su parte en las mujeres, la imagen de marca es mucho más sofisticada, es decir, muchos más efectos importantes ya que por un lado los atributos Confiable, Dinámica, Vale lo que cuesta y Con estilo tiene una relación positiva con el desempeño financiero en el largo plazo. Por otro lado, los atributos Auténtica y Original tienen un efecto negativo sobre el desempeño financiero. Estos resultados también nos pueden llevar a plantear interpretaciones sociológicas levantadas a partir de datos empíricos ya que por un lado en los hombres, igual que en el grupo etario entre 18 y 34 años, existe un sentido más aspiracional en el consumo. Por su parte, en las mujeres este consumo debe ser con estilo y siempre buscando aquello que las haga sentir que están gastando bien su dinero. Además para ellas, la marca debe ser dinámica, es decir que evolucione y sea novedosa pero a su vez confiable.

### 11.3 Cuadro resumen resultados investigación lineal

Segmento	Efecto en el Corto Plazo		Efecto en el Mediano Plazo		Efecto en el Largo Plazo	
	Valor de Marca	Imagen de Marca	Valor de Marca	Imagen de Marca	Valor de Marca	Imagen de Marca
<b>Total Población</b>	Relevancia - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Se preocupa por el cliente - Ventas (+) Tradicional - EVA (-)	Estima - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Tradicional - EVA-ROCE-ROE (-) Segura - EVA-Ventas-ROCE (+)	Diferenciación - EVA-ROCE-ROE (+) Familiaridad - Ventas (-) Fortaleza - EVA-ROCE-ROE (+) Brand Asset - EVA-ROCE-ROE (+)	Vale lo que cuesta - EVA-Ventas-ROCE (+)
<b>18-34 años</b>	Relevancia - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Se preocupa por el cliente - Ventas (+) Entretenida - Ventas (-)	Estima - EVA-Ventas-ROCE (+)	Ínalcachable - EVA-ROCE-ROE (+)	Diferenciación - ROE (+) Fortaleza - Todos (+) Brand Asset - Todos (+)	Única - EVA-ROCE-ROE (-)
<b>35-44 años</b>	Relevancia - Ventas (+) Estima - EVA (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)		Estima - Ventas (+) Fortaleza - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Ínalcachable - EVA-Ventas-ROE (-) Prestigiosa - EVA-ROCE-ROE (-)	Diferenciación - EVA-ROCE-ROE (+) Familiaridad - Ventas (-) Fortaleza - EVA-ROCE-ROE (+) Brand Asset - EVA-ROCE-ROE (+)	Segura - Todos (+) Diferente - EVA-ROCE-ROE (+) Auténtica - EVA-ROCE-ROE (-)
<b>45 y más años</b>	Relevancia - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Se preocupa por el cliente - Ventas (+)	Estima - Ventas (+) Relevancia - EVA-ROCE-ROE (+) Estatura - Ventas-ROCE-ROE (+)	Arrogante - Todos (-)	Relevancia - EVA-ROCE-ROE (-) Estima - EVA-ROCE-ROE (-)	Vale lo que cuesta - EVA-Ventas-ROCE (+) Única - EVA-ROCE-ROE (-)
<b>ABC1</b>	Familiaridad - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Se preocupa por el cliente - Ventas (+) Entretenida - Ventas (-)	Estima - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)			
<b>C2C3D</b>	Relevancia - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Entretenida - Ventas (-)	Estima - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Tradicional - EVA-ROCE-ROE (-)	Diferenciación - EVA-ROCE-ROE (+) Familiaridad - Ventas (-) Fortaleza - EVA-ROCE-ROE (+) Brand Asset - EVA-ROCE-ROE (+)	
<b>Hombres</b>	Relevancia - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Entretenida - Ventas (-)	Estima - Ventas (+)	Ínalcachable - Ventas-ROCE-ROE (+)	Diferenciación - EVA-ROCE-ROE (+) Familiaridad - Ventas (-) Fortaleza - Todos (+) Brand Asset - Todos (+)	Auténtica - Todos (+)
<b>Mujeres</b>	Relevancia - Ventas (+) Estima - EVA (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)	Se preocupa por el cliente - Ventas (+)	Estima - Ventas (+) Estatura - Ventas (+) Brand Asset - Ventas (+)		Diferenciación - EVA-ROCE-ROE (+) Familiaridad - Ventas (-) Fortaleza - ROCE-ROE (+) Brand Asset - ROCE (+)	Confiable - Todos (+) Dinámica - EVA-ROCE-ROE (+) Auténtica - EVA-ROCE-ROE (-) Vale lo que cuesta - Ventas-ROCE-ROE (+) Original - EVA-ROCE-ROE (-) Con estilo - Todos (+)

**Tabla 11.3.1: Cuadro resumen resultados investigación lineal**

Fuente: Elaboración propia

Interpretación de los resultados: Variable sobre la marca que ostenta un efecto significativo – indicadores de desempeño financiero sobre los cuales ejerce dicho efecto – tipo de efecto que tiene (positivo o negativo).

Ejemplo: Relevancia - Ventas (+), en la columna de "Efecto en el Corto Plazo" = La Relevancia tiene un efecto positivo y significativo al 95% sobre las ventas, en el corto plazo.

## CAPITULO 12: INVESTIGACIÓN NO LINEAL

El objetivo específico asociado a esta parte de la investigación es identificar el comportamiento de la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de una empresa. Puntualmente, significa realizar una investigación exploratoria sobre comportamientos no lineales entre el valor de marca, utilizando la variable del Brand Asset y los distintos indicadores de desempeño financieros. Esta parte de la investigación no tiene como fin definir modelos no lineales entre el valor de marca y el desempeño financiero sino determinar si existe o no evidencia empírica de una relación no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero.

Dado que no se pretende definir modelos no lineales sino encontrar evidencia que sustente una posterior implementación de este tipo encontrando un mayor ajuste en la relación directa, se optó por realizar una comparación en efectos actuales dado que en el modelamiento lineal, esta asimilación fue la que tuvo el ajuste más bajo, no logrando alcanzar un  $R^2$  mayor a 0,2. Esta relación se llevara a cabo con los datos correspondientes al año 2005.

Lo primero que se realizó fue construir los scatter's Brand Asset versus los indicadores de desempeño financiero para eliminar observaciones que, a pesar de cumplir con las reglas impuestas en el procesamiento de datos (Capítulo 9, parte 2) puedan sesgar el ajuste de funciones. Es así como para el EVA y el ROCE se eliminaron las firmas TVN y Telemercados Europa y para el ROE se eliminaron Plaza Vespucio y CIC. El criterio utilizado fue por observación, eliminando de la muestra aquellos que explícitamente eran outliers<sup>19</sup>. Posteriormente se procedió a ajustar las distintas curvas: lineal, logarítmica, inversa, cuadrática y cúbica y ver cual de ellas se comportaba mejor, considerando su  $R^2$ , la significancia del modelo y un posterior análisis de los residuos para aquella función que mejor se ajustó, que permitiera, con mayor rigurosidad, determinar si existen efectos que no fuesen considerados por un modelamiento lineal.

Los resultados muestran la existencia de un patrón no lineal en la relación, específicamente del tipo cúbica (dos puntos de inflexión) que se ajusta de manera distinta dependiendo del indicador de desempeño financiero con el cual se está comparando. Tanto el nivel de significancia, la capacidad de explicar la varianza de la variable dependiente ( $R^2$ ) y el análisis de los residuos, son evidencias claras y suficientes de la existencia de un comportamiento no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero de la empresa. Sin embargo, es apropiado destacar que los bajos niveles de  $R^2$  alcanzados no nos permiten llegar a afirmar con rigurosidad la forma y/o características más detalladas del comportamiento que mejor se adapta, pero nos permiten intuir un mejor ajuste a través de una relación del tipo no lineal.

---

<sup>19</sup> Ver en Anexo J: Scatter's Plots: Brand Asset v/s Desempeño Financiero

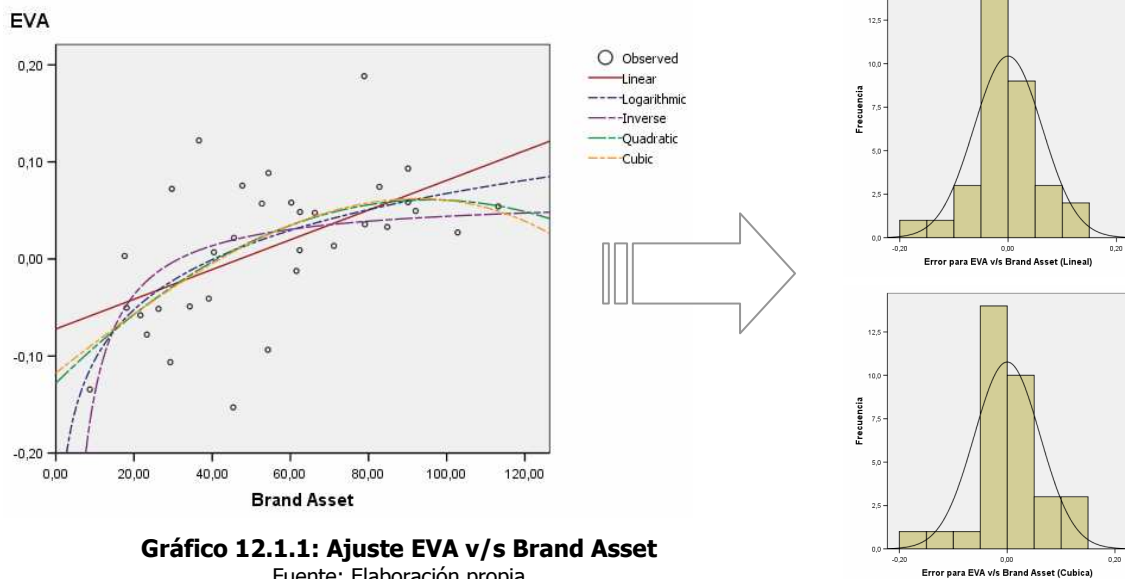
## 12.1 Valor de Marca v/s EVA

Ecuación	Resumen Modelo						Parámetros Estimados			
	R2	R2 Ajust	F	df1	df2	Sig.	Constante	b1	b2	b3
Lineal	0,302	0,279	13,407	1	31	0,001	-0,072	0,002		
Logarítmica	0,344	0,322	16,232	1	31	0,000	-0,275	0,074		
Inversa	0,303	0,280	13,462	1	31	0,001	0,064	-2,021		
Cuadrática	0,345	0,301	7,892	2	30	0,002	-0,128	0,004	0,000	
Cúbica	0,345	0,332	5,099	3	29	0,006	-0,117	0,003	0,000	0,000

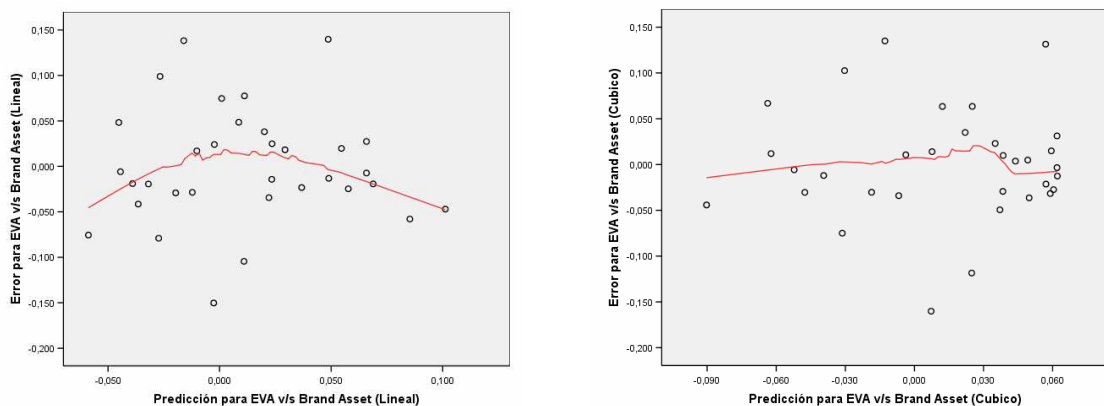
**Tabla 12.1.1: Ajuste EVA v/s Brand Asset**

Fuente: Elaboración propia

A pesar de que todas las funciones son significativas al 95%, el valor de marca se ajusta mejor con el EVA a través de una relación cúbica, cuadrática o logarítmica que a través de una relación lineal medida por el  $R^2$  del modelo.



Al observar los residuos, notamos la existencia de un efecto no lineal que no es capturado por el modelo lineal. Por su parte, al observar los residuos en la relación cúbica, la que anteriormente tenía mayor  $R^2$ , vemos que no existe un patrón claro. Por lo tanto, el ajuste es aceptable en el sentido que los residuos son independientes de los valores predichos.



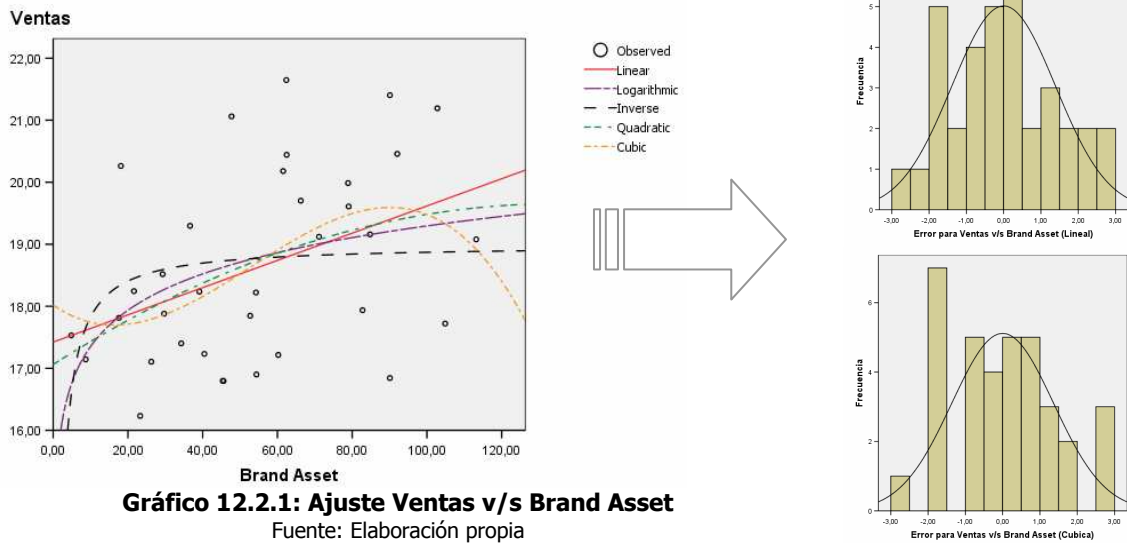
## 12.2 Valor de Marca v/s Ventas

Ecuación	Resumen Modelo						Parámetros Estimados			
	R2	R2 Ajust	F	df1	df2	Sig.	Constante	b1	b2	b3
Lineal	0,173	0,147	6,880	1	33	0,013	17,423	0,022		
Logarítmica	0,154	0,128	5,985	1	33	0,020	15,408	0,844		
Inversa	0,078	0,050	2,783	1	33	0,105	18,987	-11,609		
Cuadrática	0,179	0,128	3,485	2	32	0,043	17,062	0,039	0,000	
Cúbica	0,203	0,128	2,639	3	31	0,067	18,020	-0,042	0,002	0,000

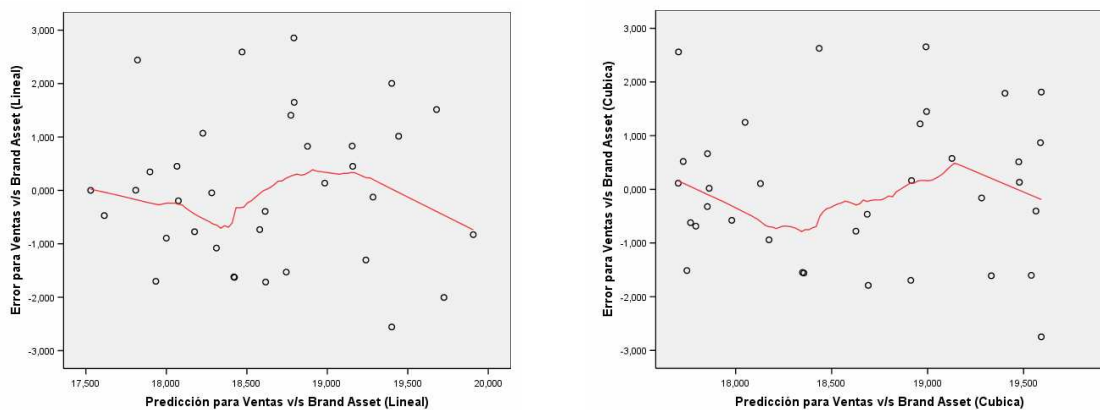
**Tabla 12.2.1: Ajuste Ventas v/s Brand Asset**

Fuente: Elaboración propia

En el caso de las ventas, sólo las funciones lineal, logarítmica y cuadrática son significativas al 95%, la cúbica lo es al 93%. Sin embargo, el valor de marca se ajusta mejor con las Ventas a través de una relación cúbica o cuadrática que a través de una relación lineal, medida por el R<sup>2</sup> del modelo.



En el caso de las Ventas, el análisis de residuos no es tan explicativo como en el caso del EVA. Sin embargo, se observa un patrón que, en cierta forma, es disperso en la función cúbica. Pero en general, no es posible definir claramente con que función se relaciona mejor.



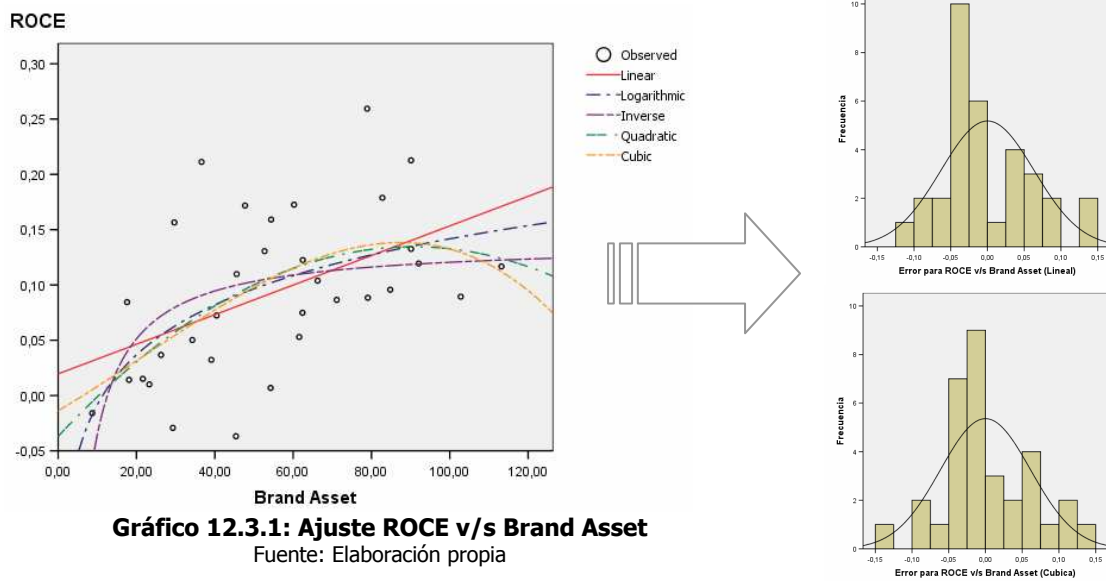
## 12.3 Valor de Marca v/s ROCE

Ecuación	Resumen Modelo						Parametros Estimados			
	R2	R2 Ajust	F	df1	df2	Sig.	Constante	b1	b2	b3
Lineal	0,246	0,221	10,098	1	31	0,003	0,020	0,001		
Logarítmica	0,281	0,258	12,134	1	31	0,001	-0,158	0,065		
Inversa	0,237	0,212	9,626	1	31	0,004	0,138	-1,731		
Cuadrática	0,293	0,245	6,202	2	30	0,006	-0,037	0,004	0,000	
Cúbica	0,295	0,262	4,054	3	29	0,016	-0,014	0,002	0,000	0,000

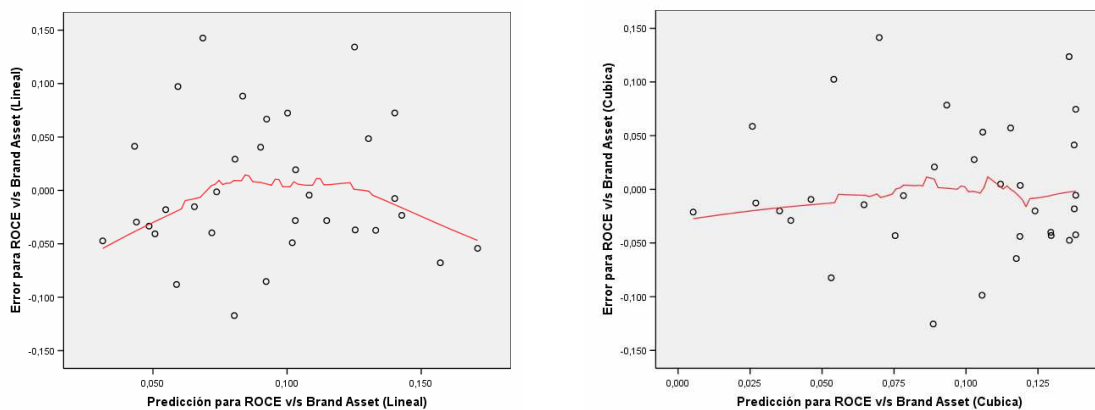
**Tabla 12.3.1: Ajuste ROCE v/s Brand Asset**

Fuente: Elaboración propia

A pesar que todas las funciones son significativas al 95%, el valor de marca se ajusta mejor con el ROCE a través de una relación cúbica o cuadrática o logarítmica que a través de una relación lineal, medida por el  $R^2$  del modelo.



Al observar los residuos, notamos la existencia de un efecto no lineal que no es capturado por el modelo lineal. Por su parte, al observar los residuos en la relación cúbica, la que anteriormente tenía mayor  $R^2$ , vemos que no existe un patrón claro. Por lo tanto, el ajuste es aceptable en el sentido que los residuos son independientes de los valores predichos.



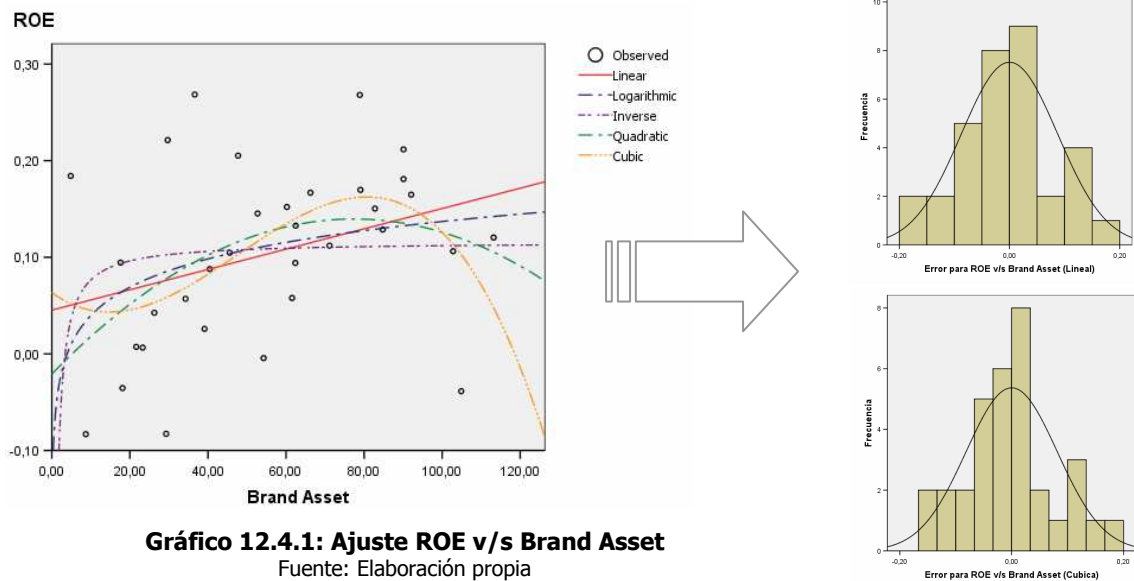
## 12.4 Valor de Marca v/s ROE

Ecuación	Resumen Modelo						Parametros Estimados			
	R2	R2 Ajust	F	df1	df2	Sig.	Constante	b1	b2	b3
Lineal	0,113	0,085	3,968	1	31	0,055	0,045	0,001		
Logarítmica	0,110	0,082	3,845	1	31	0,059	-0,058	0,042		
Inversa	0,025	-0,006	0,811	1	31	0,375	0,116	-0,393		
Cuadrática	0,174	0,119	3,170	2	30	0,056	-0,021	0,004	0,000	
Cúbica	0,227	0,148	2,846	3	29	0,055	0,063	-0,003	0,000	0,000

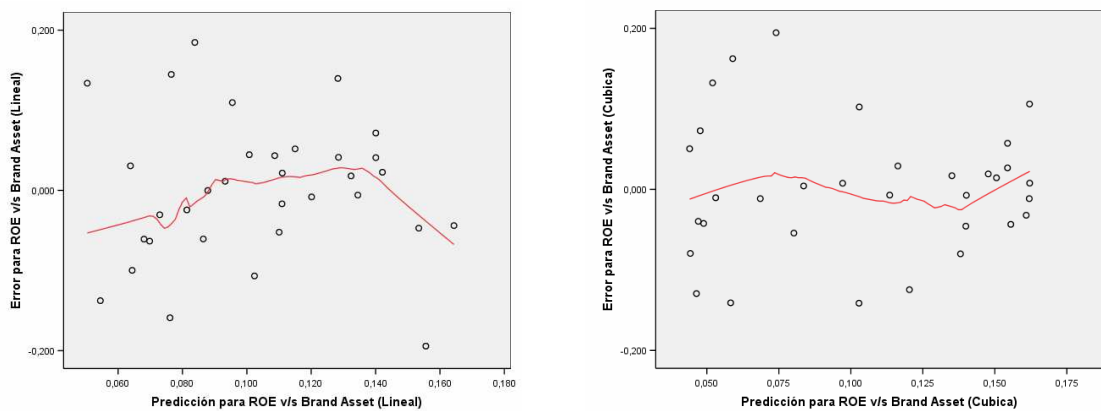
**Tabla 12.4.1: Ajuste ROE v/s Brand Asset**

Fuente: Elaboración propia

A pesar que en el caso del ROE, ninguna función es significativa al 95% sino al 94%, a excepción de la inversa que no es significativa, el valor de marca se sigue ajustando mejor con el ROE a través de una relación cúbica o cuadrática que a través de una relación lineal, similar a lo sucedido con el EVA y el ROCE anteriormente.



Al observar los residuos para el caso del ROE, el efecto no lineal no capturado por el modelo lineal no es tan claro. Sin embargo, este patrón no lineal es visiblemente disipado en la relación cúbica.



## CAPITULO 13: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 13.1 Conclusiones

Se diseñó una metodología de estudio que permitió determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero. Específicamente, se logró obtener como el valor e imagen de marca se relacionan y afectan el actual y futuro desempeño financiero de empresas chilenas.

Se identificó que todo el modelo de valorización de marca (BAV) se encuentra positivamente correlacionado con el actual desempeño financiero: EVA, Ventas, ROCE y ROE siendo las Ventas el indicador con el cual existe la relación más fuerte. Sin embargo, el valor de marca se encuentra más relacionado con el futuro EVA, ROCE y ROE que con el actual. Con respecto a las Ventas en cambio, se relaciona más con las actuales.

La relación creciente en el tiempo entre el valor de marca y el desempeño financiero, sólo se cumple en un sentido, es decir, no existe evidencia que el desempeño financiero se relacione mejor con el futuro valor de marca.

La Estatura de marca está más relacionada con el actual desempeño financiero que la Fortaleza de marca. En cambio, la Fortaleza de marca se encuentra más relacionada con el futuro desempeño financiero que la Estatura de marca.

Se cumple la hipótesis sobre que la Relevancia es el pilar del modelo del BAV relacionado con la penetración de mercado (Ventas) y la Diferenciación es aquella que se relaciona con el margen y el precio accionario (ROE).

El atributo sobre imagen de marca Se preocupa por el cliente, es el que tiene la relación más fuerte con las actuales Ventas. Por su parte, el atributo Tradicional mantiene una relación negativa y significativa con el actual desempeño financiero: EVA, Ventas, ROCE y ROE.

Los atributos sobre imagen de marca Se destaca, Sincera y Segura son aquellos que están más correlacionados con el futuro EVA, ROCE y ROE. Además, el atributo Tradicional aumenta su relación negativa con los indicadores de desempeño financiero en el largo plazo.

Las distintas variables sobre la marca proveen información adicional significativa para explicar el desempeño financiero actual y futuro. Dado esto, se comprueba la primera de las hipótesis de investigación establecidas en el Capítulo 8, "Descripción Bibliográfica".



El valor de marca afecta de manera positiva y significativa el nivel de ventas en el corto plazo, no así el EVA, ROCE y ROE que sí lo hacen de manera positiva pero no significativa. Específicamente, el pilar de la Relevancia, la dimensión de la Estructura y el Brand Asset, son las variables, en los distintos niveles del modelo del BAV, que explican de manera positiva y significativa el actual nivel de Ventas, llegando a explicar hasta un 20% de su varianza. Sin embargo, el modelo no logra alcanzar un ajuste apropiado, nunca superando un  $R^2$  de 0,25, lo que indica que existen variables que no han sido consideradas en el modelo y que sí tienen un efecto determinante en el corto plazo sobre el desempeño financiero.

El valor de marca afecta de manera positiva y significativa el EVA, ROCE y ROE en el largo plazo (período de cuatro años). Por su parte, el valor de marca tiene un pequeño efecto positivo y significativo en el mediano plazo (período de dos años) sobre las Ventas. Específicamente, el pilar de la Diferenciación, la dimensión de la Fortaleza y el Brand Asset, son las variables en los distintos niveles del modelo del BAV que explican de manera positiva y significativa el futuro EVA, ROCE y ROE de la compañía. En términos de ajuste, las regresiones utilizando el EVA y el ROCE son las que tienen el menor con un  $R^2$  promedio de 0,4. Las que utilizan el ROE logran un ajuste promedio 68% y finalmente, las que utilizan las Ventas logran un  $R^2$  promedio de 0,99. Sin embargo, para el caso del EVA, ROCE y ROE las variables sobre valor de marca son capaces de explicar entre un 15% y un 40% de su varianza, pero en el caso de las Ventas, estas no logran superar el 1% debido a que las Ventas son capaces de explicarse casi en su totalidad por sí solas.

El atributo sobre imagen de marca Se preocupa por el cliente tiene un efecto positivo y significativo sobre las Ventas en el corto plazo, efecto que además repite en el largo plazo sobre el EVA, Ventas y ROCE. Por su parte, el atributo Tradicional tiene un efecto negativo sobre el EVA en el corto plazo, extendiendo además este efecto en el mediano plazo sobre el EVA, ROCE y ROE. Finalmente, los atributos Segura y Vale lo que cuesta tienen un efecto positivo y significativo sobre el EVA, Ventas y ROCE en el mediano y en el largo plazo, respectivamente.

Se cumple la segunda hipótesis de investigación, es decir, el poder explicatorio de la marca en el desempeño financiero actual y futuro, sí varía a través de los distintos segmentos sociodemográficos.

No se logró determinar con seguridad la veracidad o falsedad de la tercera hipótesis de investigación, es decir, si la relación entre la marca y el desempeño financiero actual y futuro varía a través de los distintos sectores industriales, debido a que el tamaño de la muestra no permitió realizar el estudio por industrias con la debida profundidad. Sin embargo, existen resultados preliminares que la afirman.

Se determinó evidencia preliminar sobre la existencia de un comportamiento no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero. El comportamiento que mejor se ajustó fue uno del tipo cúbico que logró un  $R^2$  promedio del 27%, un 7% mayor al alcanzado por una relación lineal. Dado esto, se comprueba la cuarta y última de las hipótesis de investigación.

## 13.2 Recomendaciones y comentarios para futuros trabajos

Para futuros trabajos se plantean una serie de alternativas posibles para mejorar los resultados al determinar la relación entre la marca y el desempeño financiero.

1. Como se logró apreciar a través de toda la investigación, una de las grandes debilidades del estudio es el tamaño de la muestra. El reducido tamaño seguramente sesgó de cierta manera algunos resultados y definitivamente no permitió realizar con rigurosidad el análisis por sector industrial. Por lo tanto, es importante considerar en futuras investigaciones una muestra considerablemente mayor que no sólo permita trabajar con el total de firmas sino agruparlas por sector industrial, crecimiento, etc. Esto entregaría muchísimo más valor a la investigación del tema.
2. Es importante disminuir la periodicidad de las mediciones, es decir, reducir el tiempo entre cada una de las observaciones en la serie de tiempo. A su vez, resulta importante aumentar el número de observaciones por firma vale decir agrandar las series de tiempo. Estos dos puntos tienen igual importancia que el hecho de aumentar el tamaño de la muestra, si es que se desea mejorar el análisis predictivo o el análisis sobre los rezagos que tiene la marca en el desempeño financiero.
3. La investigación en los distintos segmentos sociodemográficos contiene un sesgo importante que resulta muy difícil corregir, esto es que la segmentación realizada sólo se efectuó en las variables que se refieren a la marca y no a los indicadores de desempeño financiero. Obtener los valores de los distintos indicadores de desempeño financiero en los segmentos estudiados, resulta prácticamente imposible de conseguir y, por lo tanto, se prefirió mantener estos valores fijos a través de los distintos segmentos. Sin embargo, las conclusiones obtenidas de la investigación fueron levantadas a partir del estudio en el total población que no tiene ningún problema o sesgo conceptual.
4. Se plantea adicionar variables exógenas a los modelos predictivos que influyan en la compañía, tales como: la competencia, la participación de mercado, el entorno nacional e internacional, dependiendo de la firma, entre otras. Estas variables adicionarían efectos que aumentarían la relación y permitirían plantear modelos mucho más rigurosos y predictivos.
5. Dado que en el último capítulo de la investigación se determinó la existencia de un comportamiento no lineal entre el valor de marca y el desempeño financiero, se plantea replicar la investigación pero ahora utilizando modelos no lineales que relacionen a la marca con el desempeño financiero. Esto se extiende a todos los análisis, es decir, sobre efectos actuales y futuros que tiene el valor e imagen de marca en el desempeño financiero.

### 13.3 Soluciones de negocio asociadas a la investigación

En la investigación se logró diseñar una metodología de estudio que permitió determinar la relación existente entre la marca y el desempeño financiero de empresas chilenas. Sin embargo ¿cuál es el verdadero aporte que tiene la investigación a la gestión a la que están sometidos los activos de una empresa, entre ellos su marca? ¿cuál es el valor agregado de poder determinar que características de la marca tienen un efecto positivo o negativo sobre el desempeño financiero en el corto o largo plazo?

Como cualquier activo de una empresa eficiente, resulta muy importante gestionar la marca. Al adoptar una definición clara de ésta y medirla de tal manera que sea posible relacionarla con el desempeño financiero de la empresa, la gestión de ella entrega a los ejecutivos encargados del marketing, herramientas que permiten optimizar, validar y controlar sus decisiones ([23]).

Las bondades y oportunidades que entrega poder traducir inversiones en la marca en términos financieros relevantes, son innumerables. Permite a los ejecutivos de marketing justificar sus decisiones de inversión en la marca, tales como publicidad, posicionamiento, etc. Ayuda a evaluar mejor la distribución del presupuesto de marketing y focalizar los esfuerzos en las componentes de la marca que tienen mejor relación costo/beneficio o aquéllas que se encuentran más desgastadas. Permite desarrollar un concepto de empresa según las tendencias positivas que se observan en la relación marca – desempeño financiero. Permite planificar mejores estrategias de entrada de una marca a otros mercados. En el caso de las consultorías, permite crear y ofrecer un servicio de gestión marketing-financiera de marcas. Permite diversificar servicios, no sólo especializándose en marketing o en finanzas, sino en ambas, a través de alianzas estratégicas.

Además, no sólo resulta útil para justificar inversiones, es también una herramienta muy útil a la hora de definir como las distintas estrategias de los demás departamentos de la compañía afectan la marca de la firma como un todo. Por ejemplo, cómo el departamento de ventas puede influir a cómo es percibida la marca de la firma y cómo a su vez esto influye en el rendimiento de la empresa.

Sin embargo, excluyendo los requisitos técnicos o de información, el éxito o fracaso de un proyecto de este tipo tanto dentro como afuera de la empresa, depende en gran forma de la coordinación existente entre los departamentos de marketing y finanzas. Las inercias que puedan existir y la incapacidad para aceptar el hecho que lo realizado por uno afecta los resultados del otro y viceversa, no harían más que socavar un esfuerzo de crear una mayor sinergia entre dos mundos relacionados pero distanciados.

En conclusión, las oportunidades que abre esta investigación tanto dentro como afuera de una empresa, se harán visibles cuando los ejecutivos encargados de la gestión de la marca decidan fundamentar sus decisiones acordes con las exigencias financieras que merece ella, haciéndolos ganar en poder e importancia en la empresa como también en responsabilidad, dado el invaluable activo que deben manejar.

## REFERENCIAS

- [1] - Aaker, D. A., y R. Jacobson (1994) "The financial information content of perceived quality" *Journal of marketing research* 31 (Mayo):191-201.
- [2] - Aaker, D. A., y R. Jacobson (2001) "The value relevance of brand attitude in high technology markets" *Journal of marketing research* 38 (4):485-493.
- [3] - Aaker, D. A. (1991) "Managing brand equity" New York, NY: The free press.
- [4] - Aaker, D. A. (1996) "Building Strong Brands" New York, NY: The free press.
- [5] - Aaker, D. A. (2004) "Brand Portfolio Strategy: Creating Relevance, Differentiation, Energy, Leverage, and Clarity", New York, NY: The free press.
- [6] - Anderson, E. W., C. Fornell y S.K. Mazvancheryl (2004) "Customer satisfaction and shareholder value" *Journal of Marketing* 68:172-185.
- [7] - BrandEconomics (2002) "Bringing new clarity to brand management and strategy" New York:BrandEconomics LLC.
- [8] - Barth, M. E., M.B. Clement, G. Foster, y R. Kasznik (1998) "Brand values and capital market valuation" *Review of accounting studies* 3:41-68.
- [9] - Brand Finance (2000) "Current Practice in Brand Valuation", Brand Finance plc.
- [10] - Econsult (2000-2005) "Desempeño empresarial Chileno". Econsult publicaciones.
- [11] - Errandonea, F. (2003) "Desarrollo de una metodología para el cálculo del EVA para empresas chilenas", Memoria para optar al título de Ingeniero Civil Industrial de la Universidad de Chile.
- [12] - Facultad de Ciencias Económicas Universidad de Chile (Abril 2005) "Revista Economía & Administración Universidad de Chile N°149", Universidad de Chile
- [13] - Harper, D. (2005) "Understanding Economic Value Added", Investopedia.com.
- [14] - Ittner, C. D., y D. F. Larcker (1998) "Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction" *Journal of Accounting Research* 36: 1-35.
- [15] - Kaplan, R.S., y D. P. Norton (2000) "The strategy-focused organization. Ow balanced scorecard companies thrive in the new business environment" Boston, MA: Harvard Business School Press.
- [16] - Kim, H. B., W.G. Kim y J.A. An (2003) "The effect of consumer-based brand equity on firms' financial performance" *Journal of consumer marketing* 20 (4/5):335-351.
- [17] - Knowles, J. y Haigh, D. (2000) "Measuring and Valuing Brand Equity", Brand Finance plc.
- [18] - Lehman, D. R. (2004) "Linking marketing to financial performance and firme value" *Journal of Marketing* 68:74-75.
- [19] - Mizik, N., y R. Jacobson (2005) "How brand attitudes drive financial performance" In *Marketing Science Institute Reports: Marketing Science Institute*.
- [20] - Rust, R. T., T. Ambler, G.S. Carpenter, V. Kumar y R.J. Srivastava (2004) "Measuring marketing productivity: current knowledge and future directions" *Journal of Marketing* 68:76-89.

- [21] - Smith, R. E., y W.F. Wright (2004) "Determinants of customer royalty and financial performance" Journal of management accounting research 16:183-205
- [22] - Verbeeten, F. y P. Vijn (2006) "Do Strong Brands Pay off? An empirical investigation of the relation between brand asset valuator and financial performance", NRG Working Paper Series.
- [23] - Young & Rubicam Publications (2003) "BAV Brand Asset Valuator® Blue Book", Young & Rubicam Group
- [24] - Contreras, E. y Bastias, J. (2001) "Estudio de caso N°1: Estudio del valor economico agregado como herramienta de gestión y analisis financiero", Departamento de Ingenieria Industrial Universidad de Chile
- [25] - Doyle, P. (2000) "Value-Based Marketing: Marketing Strategies for Corporate Growth and Shareholder Value" John Wiley and Sons Ltd.