

# ¿Cuánto vale Ferrari?



CARLOS CHÁVEZ SOLÍS

Un análisis financiero y económico puede ofrecer la respuesta acerca de si la célebre empresa de automóviles vale de verdad lo que cuesta su acción.



**E**l objetivo de la investigación que a continuación se expone es determinar por qué la acción de Ferrari, cotizada en la Bolsa de Nueva York, ha tenido un incremento consistente en su valor durante más de siete años. Se busca saber si esto implica una sobrevaloración o si esta alza continua está influida por el aumento de valor de mercado determinado por las valuadoras expertas.

El ejercicio que se realiza en el análisis del caso es determinar el impacto financiero de las decisiones estratégicas que van a establecer el flujo de efectivo en los próximos años, y traerlo a valor presente. Por supuesto, hay incertidumbre, pero esto se compensa con los diversos escenarios que será posible diseñar. Se determina con este dato el valor de la acción sin considerar el valor de marca. Al tener el resultado podemos iterar sumando el valor de la marca y compararlo con el mercado actual.

#### **LA MARCA DE LUJO POR EXCELENCIA**

Con este objetivo en mente hacemos un análisis de cómo se construyó la Marca Ferrari y los valores de su fundador, Enzo Ferrari, que a la fecha determinan la estrategia de la marca. Ferrari es un personaje. Una serie a propósito de él está disponible en YouTube, lo mismo que una película en HBO, que muestra la personalidad de este hombre.

La pasión de Enzo Ferrari por la velocidad inició el proceso que fue evolucionando en una pasión por construir el automóvil que ofreciera

**la pasión de Enzo Ferrari por la velocidad inició el proceso que fue evolucionando en una pasión por construir el automóvil que ofreciera la mejor experiencia de manejo, por la excelente ingeniería y diseño artístico.**

la mejor experiencia de manejo, por la excelente ingeniería y diseño artístico.

Con el paso de las décadas se fueron generando modelos icónicos que revolucionaron el mercado de los autos deportivos de lujo, a lo que se sumaron los triunfos en la Fórmula Uno, tanto de los constructores como de sus pilotos, lo que sucedió en los años 2000.

La marca no solo generó ventas con los automóviles Ferrari en el mercado de lujo, sino también con el *merchandising* y explotación de mercado, como la creación de parques temáticos, ambas cosas dirigidas a los consumidores aspiracionales. A partir de 2008, los grandes competidores de Fórmula Uno como Mercedes Benz y Red Bull dejaron a un lado a la escudería Ferrari, que a la fecha no ha podido regresar al podio.

Una estrategia clave para convertir a Ferrari en una gran marca ha sido el marketing de la escasez, que consiste en producir menos automóviles de los que la demanda potencial puede indicar. Ferrari tiene listas de espera de tres años para compradores e interesados que dejan su dinero por adelantado. También se lleva a cabo un análisis de los potenciales clientes, encontrándose que definitivamente se ubica en la punta de la pirámide sociodemográfica, más arriba del conocido nivel AB para productos de consumo, ya que son personas cuyo capital neto supera los 30 millones de dólares.

La estadística cuenta a las personas con fortunas que rebasan los 1,000 millones de dólares. Este grupo alcanza a 2,640 personas, de acuerdo con el reporte de *Forbes* que es especialista en estos mercados (2023). El siguiente nivel dentro de estos llamados *high net worth* y *ultra high net worth* es el que posee entre cinco y treinta millones de dólares, que se cuantifica en cerca de 2 millones de personas. Este es el mercado potencial de Ferrari, y solo significa el 0.26% de la población mundial, que tiene una riqueza del 50%.

#### ¿FERRARI O TESLA?

Con estos elementos investigamos sobre las metodologías de las evaluadoras de marca, entre las que destacan Interbrand, Brand Finance y BrandZ. Estas tres tienen en común que calculan el valor financiero de las empresas, proyectando las variables estratégicas que



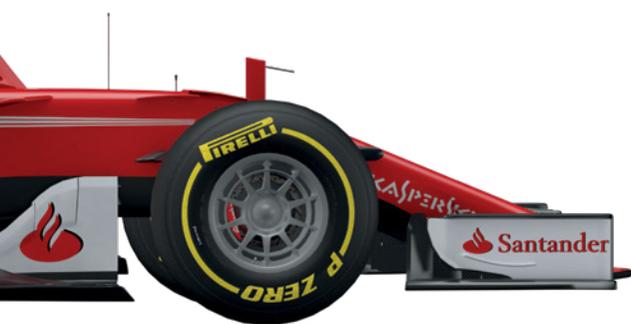
Mathias Weil - stock.adobe.co

**una estrategia clave para convertir a Ferrari en una gran marca ha sido el marketing de la escasez, que consiste en producir menos automóviles de los que la demanda potencial puede indicar.**

han sostenido a la marca y posteriormente valúan la llamada «fuerza de la marca» entre los clientes, corriendo encuestas en todo el mundo, involucrando KPI's de salud de marca, como el conocimiento, el *top of mind*, todas las percepciones positivas y negativas, la disposición de compra y la lealtad de marca.

Dentro de su metodología se determina el porcentaje de ventas que se deben a la marca y esto se suma al valor financiero de la empresa, generado por los flujos y traído a valor presente. El valor de la marca para cualquier empresa, de cualquier tamaño, puede ser útil para efectos de búsqueda de financiamiento, acercamiento de inversionistas, separación de los accionistas o compra venta de la empresa.

En el área de finanzas de IPADE hemos estimado valores de marca e intangibles de empresas medianas y pequeñas cuando están en esta situación. Aunque el valor de marca es un intangible que no se puede contabilizar hasta que alguien paga por él, es útil en cualquier negociación



## el valor de la marca para cualquier empresa, de cualquier tamaño, puede ser útil para efectos de búsqueda de financiamiento, acercamiento de inversionistas, separación de los accionistas o compra venta de la empresa.

cuando ambas partes confían en quién evaluó la marca. Esto puede ser de gran ayuda en cualquier actividad de la empresa, como por ejemplo medir campañas de marketing.

También en el análisis del caso se exploran los retos que tendrá Ferrari en los próximos años, entre los que destacan la electrificación de los motores frente a la próxima eliminación de la fabricación de motores de combustión interna, así como las tasas de interés, que actualmente parecen estar en el tope. Destaca por supuesto el gigante en la industria de autos eléctricos, Tesla, que ya fabrica un automóvil deportivo que trata de competir, en su diseño y velocidad, con Ferrari.

Es interesante que al pedir a los participantes en las sesiones que imaginaran ser un *ultra high net worth* y tuvieran que decidir entre la compra de un Ferrari Aperta de dos millones de dólares y un Tesla de 200,000 dólares, la mayoría se decidió por el Ferrari. Entre las razones que dieron es que, a comparación de Tesla, Ferrari da mucho más valor en sus círculos de amistades.

### LAS MÁS IMPORTANTES VARIABLES

Con este análisis se pueden determinar las variables estratégicas independientes para generar un simulador que nos permita iterar estas variables y determinar diferentes escenarios. Aunque el modelo puede manejar más de 20 variables, dentro de las que se consideraron más críticas están los incrementos en la producción de automóviles, porque aumentarla mucho pone en riesgo la estrategia de escasez.

Si la marca aumenta el número, se elimina el deseo intensificado por la espera y esto puede hacer que Ferrari entre en una competencia más directa con otros fabricantes de lujo, al reducir el sentido de la exclusividad.

Otros son los posibles incrementos de precio. El portafolio de productos ya incluye una SUV, un auto híbrido, y para 2025 el primer Ferrari eléctrico. Bajo estas circunstancias, la partida de investigación y desarrollo tendría que incrementarse para competir con los fabricantes de nuevas tecnologías, como Tesla. Asimismo, si el aumento de la producción rebasara la capacidad instalada, el actual modelo puede calcular los gastos de inversión y su correspondiente depreciación.

Una variable que impacta es la tasa de interés, que hoy está al tope e influirá en el costo de capital requerido y las tasas de interés pasivas que cobran los bancos. En caso de aumentar o

disminuir la deuda, podemos utilizar el parámetro WACC, que es la tasa ponderada entre los porcentajes de capital y deuda de la empresa.

Simulando estas variables se determina el flujo descontado para encontrar el valor financiero de la empresa, que restando la deuda, se divide en el número de acciones en circulación para obtener el valor de la acción, mismo que se compara con el valor real en el mercado, en muchos de los escenarios que se construyeron.

Ese precio estimado de la acción resulta menor que el valor real de mercado, pero si sumamos el valor financiero de la empresa, el valor de la marca calculado por las valuadoras -en este caso utilizamos Interbrand-, el valor estimado de la acción corresponde de manera más cercana al valor real.

Se puede concluir que los analistas y los inversores están reconociendo el valor de marca como algo por lo que vale la pena invertir, en función de la alta probabilidad de que Ferrari siga siendo muy rentable y el valor de la marca siga creciendo. </>



El autor es profesor decano de IPADE Business School del área de Finanzas.