

# **FACTORES DETERMINANTES DE LOS RESULTADOS DERIVADOS DE LAS ACTIVIDADES DE PATROCINIO Y MECENAZGO\***

**Aurora Calderón, Juan Luis Nicolau y Francisco J. Más**

WP-EC 2003-01

Correspondencia: A. Calderón: University of Alicante. Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y Marketing. Carretera de San Vicente, s/n. 03080 Alicante (Spain). Tel.: +34 590 36 21 / Fax: +34 96 590 36 21 / E-mail: Aurora.Calderon@ua.es.

Editor: Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.

Primera Edición Enero 2003

Depósito Legal: V-446-2003

*Los documentos de trabajo del IVIE ofrecen un avance de los resultados de las investigaciones económicas en curso, con objeto de generar un proceso de discusión previo a su remisión a las revistas científicas.*

---

\* Universidad de Alicante.

# **FACTORES DETERMINANTES DE LOS RESULTADOS DERIVADOS DE LAS ACTIVIDADES DE PATROCINIO Y MECENAZGO**

**Aurora Calderón, Juan Luis Nicolau y Francisco J. Mas**

## **R E S U M E N**

El objetivo de este trabajo consiste en analizar los resultados empresariales derivados de las acciones de patrocinio y mecenazgo, así como sus factores determinantes. La metodología aplicada utiliza el event study para estimar los excesos de rentabilidad de las acciones generadas en Bolsa por una muestra de 21 noticias de patrocinio y 37 noticias de mecenazgo, correspondientes a 26 empresas españolas. Adicionalmente se realiza un análisis de regresión para determinar la influencia de ciertas dimensiones (el origen del evento, así como el vínculo entre el evento y la actividad de la empresa) sobre dichas rentabilidades anormales. La aplicación empírica efectuada ha permitido detectar que sólo las acciones de patrocinio generan rentabilidad, siendo sus principales determinantes el tamaño y el vínculo entre el evento financiado y la actividad de la empresa.

**Palabras clave:** Comunicación comercial, patrocinio, mecenazgo, resultados empresariales.

## **A B S T R A C T**

The objective of the study is to analyse the performance of firms involved in philanthropic and commercial sponsorship, and to identify its key determinants. The methodology applied uses the event study to estimate the excess returns generated on the shares trading on the Spanish stock market, using a sample of 21 announcements of commercial sponsorship and 37 announcements of philanthropic sponsorship, referred to 26 Spanish firms. A regression analysis is also carried out to examine the influence of certain dimensions (i.e., the origin of the event, and the link between the event and the firm's activity) in the generating of abnormal returns. The empirical application has shown that only commercial sponsorship events generate abnormal returns, and the key determinants are the size of the firm and the link between the event and the firm's activity.

**Keywords:** commercial communication, commercial sponsorship, philanthropic sponsorship, firm performance.

## **1. Introducción**

El patrocinio y mecenazgo constituyen instrumentos de promoción comercial cuya importancia queda constatada por el incremento de la inversión destinada a dichas actividades<sup>1</sup>, así como por el interés manifestado por el sector publicitario en evaluar sus resultados (Harvey, 2001). Patrocinio y mecenazgo se engloban, siguiendo a Cegarra (1986), en el concepto genérico de comunicación por acción. El patrocinio se define como la dotación de soporte financiero o material a cierta actividad no ligada al objetivo principal de la empresa, pero con fines estrictamente comerciales y obtención de un beneficio directo. Por otro lado, el mecenazgo se deriva de una mayor responsabilidad social, ya que el sostenimiento financiero de las actividades persigue el prestigio, imagen y reconocimiento “sociales” (Meenaghan, 1983; Sandler y Shani, 1989; Bigné, 1998).

Asimismo, ambos conceptos se diferencian en cuestiones de imagen, público objetivo, explotación publicitaria y ubicación dentro del mix promocional (Cegarra, 1986; Bello, 1989). El patrocinio revaloriza la imagen comercial de la empresa o del producto, se dirige a audiencias mayoritarias, tiene la obligación de rentabilizar comercialmente la aportación realizada y se aproxima a la publicidad y a la promoción. Por su parte, el mecenazgo dota a la empresa de imagen pública y potencia su papel de actor en la vida social, alcanza a audiencias minoritarias, en algunos casos prohíbe rentabilizar comercialmente la aportación realizada y se sitúa más próximo a las relaciones públicas.

En general, la literatura en patrocinio/mecenazgo ha examinado tradicionalmente los siguientes aspectos: i) análisis de las diferencias de estos conceptos con otros instrumentos promocionales, así como el estudio descriptivo del patrocinio atendiendo al factor país (Hastings, 1984; Meenaghan, 1983; Thomas, 1985; Meenaghan, 1991); ii) objetivos, motivaciones, audiencia objetivo, estructura organizativa y presupuesto relacionado con estas actividades (Abratt, Clayton y Pitt, 1987; Armstrong, 1988; Marshall y Cook, 1992; Scott y Suchard, 1992); iii) estrategias de patrocinio/mecenazgo

---

<sup>1</sup> En el caso concreto de España, durante el año 1999 se destinaron 118.921 millones de pesetas a tales actividades (Infoadex, 1999), lo que representa un 13,32% de la inversión total realizada en los medios publicitarios no convencionales y supone un incremento en dicha partida del 20% respecto al año 1995.

(Sandler y Shani, 1989; Meenaghan, 1994); iv) cuestiones legales y éticas; y, v) medición de su efectividad.

Centrándonos en esta última cuestión, los autores han examinado mayoritariamente el impacto del patrocinio/mecenazgo a partir del cálculo del alcance de estos eventos difundidos por los medios de comunicación, y considerando la relación entre la exposición al medio y la actitud o conducta del consumidor. Sin embargo, el análisis de la influencia del patrocinio/mecenazgo sobre los resultados empresariales ha recibido una escasa atención por parte de la literatura (Cornwell y Maignan, 1998) debido a los problemas operativos que surgen a la hora de medir estos indicadores. Asimismo, la práctica totalidad de trabajos de esta última corriente examina exclusivamente el patrocinio, cuando un buen número de autores señala la importancia de la distinción entre los resultados del patrocinio y del mecenazgo.

En esta línea, el objetivo de nuestro trabajo consiste en estudiar el impacto de ambos instrumentos promocionales sobre los resultados empresariales, así como sus factores determinantes en términos de distintas dimensiones propias de la comunicación por acción. Para ello, el trabajo se estructura de la siguiente forma. En primer lugar, se efectúa una revisión de la literatura, incidiendo en la evaluación de los efectos del patrocinio/mecenazgo y en las hipótesis de investigación. En segundo lugar, se aborda el diseño de la investigación, especificando la metodología de análisis empleada, así como el proceso de recogida de datos. En tercer lugar, se exponen e interpretan los resultados obtenidos. Por último se recogen las principales conclusiones y las implicaciones derivadas para el sector publicitario.

## **2. Impacto de la comunicación por acción sobre los resultados empresariales**

### **2.1. *Marco conceptual***

La literatura que examina la efectividad de las acciones de patrocinio/mecenazgo ha distinguido tradicionalmente las siguientes perspectivas de investigación (Meenaghan, 1991; Speed y Thompson, 2000). Una primera perspectiva cuantifica el nivel de exposición o cobertura de los medios a través de la medición de audiencias o mediante la observación del número de menciones al patrocinador, de apariciones del logotipo o el tiempo de exposición de la marca en los medios. Posteriormente esta

cobertura media se transforma en valor monetario calculando el coste de la publicidad necesaria para alcanzar una exposición equivalente. En esta línea, se encuadra el trabajo de Arthur, Dolna y Cole (1998) que analiza la difusión de una carrera de motociclismo en el medio televisión, y constituye el método aplicado en la práctica empresarial. No obstante, las principales críticas a la utilización de la exposición o cobertura radican en que: i) el alcance de los medios no es el objetivo del patrocinio (Speed y Thompson, 2000); ii) es una medición post-hoc (Speed y Thompson, 2000); y iii) la consecución de ciertos niveles de cobertura no implica, necesariamente, cambios de actitudes.

Una segunda perspectiva de investigación trata de medir la efectividad de estas actividades a partir de encuestas dirigidas al consumidor. Su finalidad es modelizar la relación entre exposición a los medios y la respuesta del consumidor. En este sentido, algunos trabajos miden la influencia sobre el grado de conocimiento del individuo (Quester, 1997) o la formación de actitudes del consumidor (Stipp y Schiavone, 1996; Schiavone et al., 1998; Stipp, 1998), apoyándose en que la psicología cognitiva sugiere que una simple exposición conduce a una evaluación superior de un producto cuando las respuestas a la publicidad son automáticas e inconscientes (Grunert, 1996). Sin embargo, Speed y Thompson (2000) consideran que la exposición no es una condición suficiente de la respuesta a la promoción, ya que ésta sigue un proceso consciente y estratégico, por lo que propone un modelo en el que la actitud del consumidor hacia los diferentes atributos de la promoción es la que juega un papel importante en la determinación de su respuesta a la misma.

En cualquier caso, la principal limitación de esta corriente reside en la dificultad para diferenciar los efectos debidos al patrocinio o mecenazgo de aquellos que son consecuencia de otras acciones promocionales. En términos generales, este inconveniente trata de ser solventado por algunos estudios aplicando diseños experimentales (Speed y Thompson, 2000; D'Astous y Bitz, 1995; Hansen y Scotwin, 1995; Javalgi et al., 1994). En particular, Rajaretnam (1994) analiza los resultados obtenidos por una empresa que aplica únicamente el patrocinio como acción promocional, obteniendo éste mayor impacto (positivo) a largo plazo que las acciones publicitarias en términos de notoriedad de empresa, preferencia de marca e imagen corporativa.

Alternativamente, autores como Meenaghan (1991) proponen la valoración del patrocinio/mecenazgo por medio de su impacto sobre las ventas y otros indicadores contables de resultados empresariales. La fundamentación sería que las diferencias de resultados entre las empresas de una industria han venido explicadas tradicionalmente

por las estrategias empresariales (Porter, 1974), como las de promoción. Sin embargo, los autores coinciden en la dificultad de medición de los resultados empresariales<sup>2</sup> derivados de los activos intangibles creados por la promoción, y por extensión, de las acciones de patrocinio y mecenazgo. Con la finalidad de evitar estos problemas, la única corriente de investigación detectada propone medir la efectividad del patrocinio/mecenazgo apoyándose en la técnica del event study<sup>3</sup>, que utiliza el precio de las acciones de las empresas. En esta línea, se sitúan los trabajos de Farrell y Frame (1997) y Miyazaki y Morgan (2001) en el ámbito del patrocinio de los Juegos Olímpicos, así como el de Cornwell, Pruitt y Ness (2001) en las 500 millas de Indianápolis. Adicionalmente, estos estudios examinan otros factores determinantes de los resultados del patrocinio/mecenazgo, en términos de la empresa (tamaño, accionariado y frecuencia de la comunicación por acción) y del evento (importancia del evento, difusión del evento en los medios, vínculo entre el evento y la actividad de la empresa, características del deportista financiado, entre otros). No obstante, cabe indicar que ninguno de ellos considera el mecenazgo, y que se centran solo en el patrocinio de eventos deportivos. Como novedad, nuestro trabajo pretende examinar los resultados de

---

<sup>2</sup> No se debe olvidar que los trabajos que miden los resultados a partir de la información financiera de los estados contables presentan grandes problemas operativos. Así, las conclusiones alcanzadas pueden ser en gran medida incomparables entre sí debido a las disparidades derivadas de las variables a emplear. Por otro lado, los datos contables pueden resultar insuficientes al no incorporar expectativas acerca de los beneficios futuros de las empresas, y pueden inducir a confusión por las deficiencias inherentes a su dependencia de diversas convenciones. Además, las medidas contables resultan inapropiadas en contextos como el patrocinio/mecenazgo, en los que la rentabilidad se manifiesta en largos períodos de tiempo, por lo que es muy difícil aislar el impacto sobre las ventas/beneficios futuros (Thomas, 1996). Finalmente, los estados financieros no suelen distinguir con claridad las diferentes actividades promocionales. Todo ello sugiere la necesidad de encontrar nuevas medidas de evaluar las acciones de patrocinio/mecenazgo (McDonald, 1991).

<sup>3</sup> Básicamente, la técnica del event study se fundamenta, por un lado, en la teoría de carteras de la economía financiera, en la premisa de que los mercados de valores son eficientes, y por otro, en que los precios de las acciones de las empresas reflejan mejor la estrategia (ej. de patrocinio/mecenazgo) de las empresas que la estructura de balances. En un mercado de valores eficiente, los precios de las acciones reflejan toda la información disponible sobre la empresa; de hecho, cualquier información recibida en dicho mercado (ej. de actividades de patrocinio/mecenazgo) será incorporada instantáneamente por los inversores en el precio de las acciones. Asimismo, cualquier cambio en el precio de las acciones de una empresa en este mercado de valores, reflejará, sin sesgos, la alteración de sus flujos de tesorería. Por ello, ante la introducción de nueva información sobre una determinada acción de patrocinio/mecenazgo, el examen de la conducta seguida por el precio de las acciones de la empresa permitirá analizar explícitamente el cambio subyacente en las predicciones insesgadas del mercado de valores sobre los ingresos futuros que la empresa recibirá por dicha actividad de patrocinio/mecenazgo. Ello permitirá diferenciar la rentabilidad derivada de la actividad de promoción comercial al aislarla del impacto de otros sucesos (tal y como se comenta en la sección 3.2), evitando de este modo problemas derivados del uso de medidas contables.

ambas actividades, patrocinio y mecenazgo, sobre los precios de las acciones en el mercado de valores, y explicar sus determinantes.

## **2.2. *Hipótesis de investigación***

Como determinantes alternativos de los resultados de las acciones de patrocinio y mecenazgo se distinguen los siguientes:

i) Naturaleza de la comunicación por acción. El impacto de las actividades de patrocinio y mecenazgo sobre los resultados, ha generado cierto debate en la literatura. Básicamente el patrocinio es una inversión empresarial que pretende obtener beneficios directos, derivados del aumento del conocimiento del consumidor, así como de la mejora de imagen y las ventas (Armstrong, 1988), lo que confirma su naturaleza comercial (Gwinner, 1997). De hecho, el patrocinio es considerado por el inversor en el mercado de valores como un evento positivo o inversión económicamente viable. A pesar de ello existen evidencias de impactos negativos del patrocinio sobre los resultados, explicados según Farrell y Frame (1997), por un lado, a través de la teoría de los costes de agencia (Jensen y Meckling, 1976) en el sentido que los decisores podrían realizar inversiones en beneficio propio a costa de los beneficios empresariales; y por otro, el tipo de evento, que puede conjugar un elevado precio del patrocinio con unos derechos de marketing escasos.

Por su parte, el mecenazgo implica el apoyo a causas culturales/sociales y es considerada por Gardner y Shuman (1987) una donación de la que no se espera beneficio. Sin embargo, Fry et al. (1982) demuestran que estas donaciones representan, a menudo, un complemento de la promoción y son parcialmente motivadas por la búsqueda de beneficios.

Incluso, autores como D'Astous y Bitz (1995) y Armstrong (1988), indican que el mecenazgo podría ser más eficiente que el patrocinio cuando el objetivo perseguido es la mejora de la imagen corporativa. Ello obedece a que el carácter filantrópico del mecenazgo (relacionado con causas humanas) puede crear unos sentimientos positivos entre los consumidores, que mejorarían las actitudes hacia el mecenas o la marca. En esta línea, el estudio de Speed y Thompson (2000) concluye que la percepción de sinceridad en el mecenas, motivada por su filantropía se asocia positivamente con la respuesta del consumidor, en términos de interés, sentimiento e intención de uso del producto/marca financiados. En cualquier caso, ante la falta de consenso sobre el impacto final, se propone la siguiente hipótesis de investigación (sin ningún signo):

**H<sub>1</sub>:** *Las acciones de patrocinio y de mecenazgo tienen un impacto diferente sobre los resultados empresariales.*

ii) Origen del evento a financiar. Los eventos pueden existir con anterioridad a la acción de patrocinio/mecenazgo, o ser creados específicamente por la empresa patrocinadora/mecenas, pudiendo tener ambas un impacto diferente sobre las reacciones del consumidor (D'Astous y Bitz, 1995). Si el consumidor conoce que el evento ha sido creado específicamente por el patrocinador/mecenas para promover su imagen y producto, aquél podría generar una actitud negativa dado que se manifiesta en un problema de falta de credibilidad (Piquet, 1985; Boulet, 1989). En cambio, el patrocinio/mecenazgo de eventos ya existentes son percibidos como más creíbles, por lo que una empresa que los financie debería beneficiarse más en términos de imagen global. Esto resulta consistente con los estudios que muestran que la credibilidad influencia la actitud del consumidor (Ohanian, 1991; MacKenzie y Lutz, 1989). En esta línea se propone:

**H<sub>2</sub>:** *Las acciones de patrocinio y de mecenazgo de eventos existentes tienen un impacto mayor sobre los resultados empresariales que las acciones sobre eventos creados por la propia empresa.*

iii) Vínculo existente entre la actividad de la empresa y el evento financiado. Este factor también ha sido objeto de un amplio debate. Mayoritariamente, los autores manifiestan que un vínculo mayor entre la actividad y el evento tiene efectos positivos sobre la imagen corporativa (Meenaghan, 1983; Otker y Hayes, 1987) y se incrementan los resultados empresariales (Cornwell et al., 2001). Ello ha sido explicado, por un lado, por la teoría de la congruencia, en el sentido de que la percepción de ajuste o congruencia entre los atributos del evento con los atributos de la empresa influencia positivamente la respuesta del consumidor y viceversa (al menos con respecto a la publicidad) (McDaniel, 1999). En esta línea, Otker y Hayes (1987) señalan que esta asociación o simbiosis se traduce en una transferencia del “aura” del evento a la imagen corporativa de la empresa; y Johar y Pham (1999) demuestran que el consumidor procesa la información sobre dicho vínculo así como la importancia de la marca en orden a identificar el patrocinador/mecenas. Por otro lado, el patrocinio/mecenazgo puede ser considerado una extensión del negocio de la empresa (Sandler y Shani, 1989) y, en virtud de la literatura de extensión de marca, el consumidor que percibe una fuerte relación entre la marca y su extensión tiene actitudes más positivas hacia la extensión de marca (Aaker y Keller, 1990; Park et al., 1991).

Sin embargo, otros autores discrepan en torno a la importancia de dicho vínculo empresa/evento. Así, Crimmins y Horn (1996), Stipp y Schiavone (1996) y Stipp (1998) consideran que lo fundamental es desarrollar un programa de Marketing que articule dicho vínculo a través de la publicidad (no siendo necesario que se dé dicho vínculo en un producto), lo que implica distinguir las características funcionales de las simbólicas del producto. Incluso, D'Astous y Bitz (1995) y Meyers-Levy y Tybout (1989) proponen que el vínculo empresa-evento puede tener un impacto no lineal en las percepciones de imagen de la empresa patrocinadora/mecenas, de forma que un nivel moderado de incongruencia entre ambas es percibido como positivo e interesante por los consumidores, mientras que una incongruencia extrema tiende a generar reacciones negativas y de frustración porque el consumidor debe realizar cambios en su estructura cognitiva.

En suma, ante la falta de consenso, se propone la hipótesis 3 (sin ningún signo):

**H<sub>3</sub>:** *El vínculo entre el evento financiado y la actividad empresarial influye en los resultados empresariales.*

### **3. Diseño de la investigación**

#### **3.1. Metodología de Análisis**

La metodología desarrollada para alcanzar los objetivos fijados cubre las siguientes etapas. En la primera, se aplica el event study para estimar los excesos de rentabilidad generados por dos muestras de sucesos no anticipados -la hipótesis básica es que las rentabilidades anormales reflejan la reacción de los accionistas a la llegada de nueva información-; definiendo cada suceso como las noticias de patrocinio y mecenazgo de una empresa, respectivamente. Básicamente, el event study se apoya en la estimación de un modelo de mercado para cada suceso de una empresa, y en el cálculo posterior de las rentabilidades anormales.

La rentabilidad del precio de las acciones de una empresa  $i$  en el día  $t$  se expresa como  $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$  (1), siendo  $R_{mt}$  la rentabilidad de la cartera de mercado en el día  $t$ ;  $\alpha_i$  la rentabilidad de las acciones de la empresa  $i$ , que es independiente del mercado;  $\beta_i$  el riesgo sistemático o no diversificable de la acción  $i$ ; y  $\varepsilon_{it}$  la perturbación aleatoria. La estimación de la ecuación anterior permite calcular las rentabilidades

anormales diarias ( $AR$ ) para una noticia de la empresa  $i$ , tal que:  $AR_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt})$  (2), donde  $\hat{\alpha}_i$  y  $\hat{\beta}_i$  son las estimaciones obtenidas mediante el procedimiento no paramétrico de Theil<sup>4</sup>. Estas rentabilidades anormales representan las rentabilidades alcanzadas por la empresa una vez que el inversor ha ajustado el proceso de rentabilidad “normal”. Con otras palabras, la rentabilidad de las acciones es ajustada sustrayendo la rentabilidad esperada de la rentabilidad actual, de forma que cualquier diferencia significativa se considera anormal o exceso de rentabilidad.

A continuación, con el propósito de investigar el efecto de las noticias de patrocinio y mecenazgo sobre el precio de las acciones ( $H_I$ ), se contrasta si el promedio de las rentabilidades anormales  $AR_{it}$  para cada conjunto de noticias es distinto de cero para cada día de la ventana considerada, a través del estadístico  $t$ .

La segunda etapa de la metodología identifica los factores determinantes de dichos excesos de rentabilidad, tratando de demostrar la influencia sobre los mismos de las dimensiones origen del evento ( $H_2$ ) y vínculo del evento-empresa ( $H_3$ ), consideradas en el epígrafe anterior. Para ello, se estima un modelo de regresión de corte transversal cuya variable dependiente es la rentabilidad anormal ( $AR$ ) de las empresas. Las variables explicativas son las dimensiones propias de la comunicación por acción: i) Origen del evento. Dicha variable distingue los eventos creados específicamente por la empresa de aquéllos existentes con anterioridad. Se define por una variable dummy, de forma que tomarán valor unitario los eventos existentes con anterioridad al patrocinio o mecenazgo, y cero en caso contrario. ii) Vínculo entre la actividad de la entidad y el

<sup>4</sup> El procedimiento tradicional de MCO puede verse afectado por valores extremos que aparecen en el período de estimación (Dombrow et al., 1997). La influencia de estos valores extremos se elimina con la técnica de Theil que, apoyándose en la mediana, sigue un proceso en varias etapas que conduce a que dichos valores se sitúen al principio o final de la ordenación, desapareciendo su posible impacto: i) ordenar las  $T$  parejas de  $(R_t, R_{mt})$  en el período de estimación con respecto a  $R_{mt}$ ; ii) separar las parejas de datos, a partir de la mediana, en dos grupos, excluyendo la pareja de la mediana si  $T$  es impar; iii) calcular la pendiente  $\beta$  para cada una de las  $T/2$  parejas contenidas en cada grupo a través de la expresión

$$\beta_{t,t+\frac{T}{2}} = \frac{R_{\frac{t+T}{2}} - R_t}{R_{m,t+\frac{T}{2}} - R_{mt}} ;$$

iv) Ordenar los parámetros obtenidos en orden ascendente; v) igualar  $\beta$  a la mediana de la serie anterior y computar los valores de  $\hat{\alpha}_t$  para cada pareja de datos; y vi) igualar  $\alpha$  al valor de la mediana de  $\hat{\alpha}_t$ . En este sentido, la técnica de Theil es superior a MCO cuando la rentabilidad no sigue una distribución normal (Hussian y Sprent, 1983; Talwar, 1993).

evento financiado. Se define como otra variable dummy, donde 1 caracteriza al evento con una fuerte relación con la actividad empresarial y cero, en caso contrario.

Como variables de control se utilizan el tamaño de la empresa, definido por el activo en el año del suceso (Farrell y Frame, 1997), y el sector de actividad al que pertenece la empresa, delimitado por las dos primeras cifras del código SIC. Esta información ha sido obtenida de la base de datos SABI (Sistemas de Análisis de Balances Ibéricos).

### **3.2. *Recogida de datos***

La aplicación de la metodología expuesta en el epígrafe anterior se apoya en el siguiente proceso de recogida de datos (McWilliams y Siegel, 1997). En la primera etapa se consideran todas las empresas que, habiendo cotizado en la Bolsa de Madrid, han invertido en actividades de patrocinio/mecenazgo durante el período comprendido entre 1992 y 2000. Para llevar a cabo esta tarea se utiliza la base de datos BARATZ<sup>5</sup>, que también permite conocer el primer día en que la noticia se publica en prensa. Ello permite detectar 99 noticias sobre acciones de patrocinio y mecenazgo relativas a 26 empresas.

Con el objeto de contrastar cualquier conducta anormal en la rentabilidad de las acciones de estas empresas, en la segunda etapa se selecciona la longitud de la “ventana del suceso”. En concreto, se consideran los tres días previos y posteriores (-3;+3) a la fecha de la noticia debido a que, aunque la mayoría de la información sobre comunicaciones por acción se suele incorporar rápidamente en el precio de las acciones, en ocasiones puede filtrarse antes de su publicación formal o retrasarse su manifestación.

En la tercera etapa se eliminan aquellas noticias en cuya ventana del suceso se publicaron determinados anuncios de la empresa, como declaración de dividendos, inversiones en el exterior, privatizaciones, ampliaciones de capital, nombramiento de cargos y reducción de plantillas, entre otros. Ello facilita la medición exclusiva del efecto de la actividad promocional, y se elimina la posibilidad de incluir efectos

---

<sup>5</sup> BARATZ proporciona las noticias publicadas en veintiocho periódicos de ámbito nacional o regional, así como de contenido general y/o especializado.

confusos. Estos aspectos reducen la muestra de 99 a 58<sup>6</sup> noticias de comunicación por acción por parte de 26 empresas, de las cuales 21 son noticias de patrocinio y las restantes 37 de mecenazgo. Finalmente, 3 empresas financian 6 eventos cada una, 4 empresas efectúan 4 acciones, y las 2, 1 y 16 empresas restantes llevan a cabo 3, 2 y 1 acciones de comunicación por acción, respectivamente. Asimismo, 27 eventos ya existían y 31 fueron creados por la empresa. Del mismo modo, 10 eventos muestran un vínculo fuerte con la empresa y 48 un vínculo débil. La Tabla 1 recoge la composición de dichas noticias y empresas implicadas por industria y año. Se observa que tres industrias dominan la muestra de noticias: banca (33%), eléctricas (17%) y alimentación (14%).

**TABLA 1.**  
**Distribución de noticias por industria y año**

Sector de actividad	Noticias	%	Empresas	%	Años	Nº noticias
Construcción	2	3,45	3	11,54	1992	8
Alimentación	8	13,79	3	11,54	1993	7
Automóvil	2	3,45	1	3,85	1994	6
Comunicación	6	10,34	1	3,85	1995	13
Eléctricas	10	17,24	5	19,23	1996	6
Petróleo	6	10,34	3	11,54	1997	5
Banca	19	32,76	6	23,08	1998	6
Seguros	5	8,63	4	15,38	1999	1
					2000	6
<b>Total</b>	<b>58</b>	<b>100</b>	<b>26</b>	<b>100</b>		<b>58</b>

En la cuarta etapa se recogen datos de las rentabilidades diarias de las acciones de las 26 empresas que siguen la estrategia de comunicación por acción y sobre las que se producen las 58 noticias indicadas. De esta manera, el trabajo utiliza datos de mercado para medir los resultados empresariales, en lugar de datos contables. La

---

<sup>6</sup> La muestra resultante de noticias de patrocinio/mecenazgo viene expuesta en el apéndice, indicando la empresa, fecha de la primera aparición de la noticia y evento financiado.

muestra histórica de datos seleccionada corresponde a las rentabilidades diarias del período 2 de enero de 1992 a 31 de diciembre de 2000 de las empresas implicadas que cotizan en la Bolsa de Madrid; período temporal que viene definido por la disponibilidad de información bursátil diaria. Como variable subrogada de la verdadera rentabilidad de la cartera de mercado se utiliza la del IBEX-35, índice representativo del mercado continuo de valores español. La información fue obtenida del Servicio de Información Bursátil (SIB). Finalmente, con el objeto de analizar los determinantes de los excesos de rentabilidad se recoge información sobre la naturaleza, origen y vínculo para cada noticia, a partir de información obtenida en la base BARATZ. Por último, se contemplan como dimensiones adicionales, dos variables de control como el tamaño y el sector de actividad al que pertenece la empresa que financia el evento.

## 4. Resultados obtenidos

### 4.1. *Estimación de los excesos de rentabilidad de las estrategias de patrocinio y mecenazgo*

La primera etapa de la metodología analiza si las acciones de patrocinio y mecenazgo tienen un impacto diferente en los resultados empresariales ( $H_1$ ). Para ello, se aplica la técnica del event study, que estima los parámetros del modelo de mercado (1) para un período de 148 días (de  $t-150$  a  $t-3$  días relativos a la fecha del suceso,  $t = 0$ ). A partir de los parámetros estimados se calcula, en la fecha del suceso, la rentabilidad anormal de la acción de patrocinio o mecenazgo (2).

La Tabla 2 presenta las estimaciones de los promedios de las rentabilidades anormales en los diferentes días que componen la ventana del suceso, tanto para las 21 noticias de patrocinio, como para las 37 noticias de mecenazgo. Los resultados obtenidos ponen de manifiesto diferencias entre las acciones de patrocinio y mecenazgo. Así, se observa que las acciones de patrocinio generan rentabilidades anormales positivas significativas. Estos excesos positivos de rentabilidad son, en promedio, del 0,75% en el día 2 posterior a la fecha de publicación del suceso; porcentaje que representa la mayor ganancia en la rentabilidad anormal para el período de  $\pm 3$  días alrededor del suceso. En concreto, ello indica que las empresas que anuncian el patrocinio de un evento experimentan una ganancia del 0,75% en los excesos de rentabilidad para el día  $t=2$ . Aparte de la significatividad estadística de los resultados, su

importancia económica se ilustra del siguiente modo: una rentabilidad anormal del 0,75% en un día supone aumentar el valor de mercado (producto del número de acciones por el precio de las acciones) de la muestra en  $t=2$  en 34.865.586 euros. En cambio, no se detecta efecto significativo alguno de las noticias de mecenazgo sobre el precio de las acciones.

Por tanto, se evidencia que son las estrategias de patrocinio las que tienen un impacto positivo sobre los resultados empresariales. En este sentido, se sustenta la hipótesis planteada en términos de las diferencias existentes entre las estrategias de patrocinio y de mecenazgo ( $H_1$ ), de modo que mientras que las estrategias de patrocinio aportan valor a la empresa que las realice, las estrategias de mecenazgo no generan rentabilidad.

**TABLA 2.**  
**Rentabilidades anormales derivadas del patrocinio y mecenazgo**

Patrocinio			Mecenazgo		
Día	Promedio Rentabilidades Anormales (%)	t	Día	Promedio Rentabilidades Anormales (%)	t
-3	0,019	0,057	-3	0,225	0,911
-2	0,041	0,127	-2	0,073	0,351
-1	-0,331	-1,475	-1	0,187	0,641
0	-0,343	-1,385	0	0,315	1,331
+1	0,218	0,618	+1	0,197	0,808
+2	0,755	1,800 *	+2	0,142	0,550
+3	0,443	0,971	+3	-0,044	-0,152

\*\*\*= Prob.<0,01; \*\*= Prob. <0,05; \*= Prob. < 0,1

La conclusión alcanzada de reacción positiva del mercado de valores ante noticias de patrocinio de las empresas, es consistente con lo detectado por Miyazaki y Morgan (2001) y Cornwell, Pruitt y Ness (2001). Sin embargo, la conclusión obtenida de que la ejecución de acciones de patrocinio por parte de las empresas proporciona resultados empresariales superiores a los de las acciones de mecenazgo no apoya las propuestas de D'Astous y Bitz (1995) y Speed y Thompson (2000) de impacto en sentido contrario. Ello podría obedecer a que dichos trabajos analizan el impacto en

términos de la percepción de los consumidores acerca de la marca empresarial y de su respuesta, más que en términos de resultados empresariales.

#### **4.2. *Dimensiones determinantes de los excesos de rentabilidad***

Esta sección trata de identificar los factores determinantes de las rentabilidades anormales estimadas, en términos de las variables propias de la comunicación por acción, como el origen (evento creado por la empresa o existente con anterioridad) y el vínculo entre la actividad de la empresa y el evento (fuerte o débil), controlándose, asimismo, el tamaño de la empresa y el sector. Para ello, se aplica un análisis de regresión de las rentabilidades anormales obtenidas en los dos días posteriores a la noticia de patrocinio o mecenazgo frente a las dimensiones especificadas anteriormente. Así, la Tabla 3 resume los resultados de las regresiones estimadas por MCO<sup>7</sup>.

El análisis previo de la matriz de correlaciones entre las variables independientes pone de manifiesto la presencia de multicolinealidad derivada de la correlación existente entre las dimensiones “sector del automóvil” y origen del evento, así como entre “sector de automóvil” y activo de la empresa. Este impacto sobre los resultados finales se limita tomando el sector del automóvil como sector de referencia en el análisis de regresión. Adicionalmente, los errores estándar se estiman a partir de la matriz de varianzas covarianzas de Newey-West, consistentes ante la presencia de heteroscedasticidad y autocorrelación.

Los coeficientes de determinación y  $R^2$  ajustado obtenidos (en torno a 48-32% y 36-28%, respectivamente) indican que las dimensiones consideradas explican un porcentaje relativamente aceptable de la variabilidad de la variable dependiente. En cuanto a los tests de significación conjunta de las variables independientes, estos permiten concluir que las dimensiones consideradas ofrecen información significativa, es decir, son colectivamente significativas a un nivel inferior al 1% y la inclusión del efecto industria no genera cambios en la significatividad de los parámetros estimados, ni en la significación conjunta de las dimensiones explicativas.

---

<sup>7</sup> La estimación por MCO, en opinión de Karafiath (1994), parece ser mejor que otros procedimientos cuando las rentabilidades anormales constituyen las variables dependientes; y ello es así incluso en situaciones de residuos heteroscedásticos y correlacionados con las variables independientes.

**TABLA 3**  
**Dimensiones determinantes del exceso de rentabilidad**  
(Errores estándar entre paréntesis)

<b>Dimensión</b>	<b>Variable</b>	<b>Ecuación 1</b>		<b>Ecuación 2</b>	
		<b>Coeficiente</b>	<b>t</b>	<b>Coeficiente</b>	<b>t</b>
	Constante	0,001 (0,002)	0,43	-0,021 (0,01)	-1,939 *
Origen del evento	Origen	-0,005 (0,004)	-1,446	0,001 (0,002)	0,251
Vínculo empresa- evento	Vínculo	-0,009 (0,005)	-1,738 *	-0,01 (0,005)	-2,054 **
Tamaño	Activo	0,001 (0,001)	3,756 ***	0,001 (0,001)	3,947 ***
Sector Actividad	Construcción			0,025 (0,01)	2,394 **
	Alimentación			0,028 (0,011)	2,525 **
	Comunicación			0,016 (0,01)	1,584
	Eléctricas			0,03 (0,01)	2,673 **
	Petróleo			0,016 (0,01)	1,476
	Banca			0,017 (0,01)	1,771 *
	Seguros			0,016 (0,013)	1,234
		R <sup>2</sup> : 0,321		R <sup>2</sup> : 0,484	
		R <sup>2</sup> ajustado: 0,28		R <sup>2</sup> ajustado: 0,364	
		F: 7,881 ***		F: 4,033 ***	

Nota: El análisis toma como sector de referencia el del automóvil.

\*\*\* = Prob.< 0,01; \*\* = Prob.< 0,05; \* = Prob.< 0,10

Por su parte, los tests de significación individuales evidencian que el vínculo o relación entre el evento y la actividad de la empresa presenta influencia sobre los excesos de rentabilidad obtenidos al emprender acciones de patrocinio/mecenazgo, al ser estadísticamente significativa en ambas ecuaciones a un nivel inferior al 10% y 5%, respectivamente. El signo negativo asociado a la dimensión vínculo indica que relaciones débiles entre la actividad empresarial y el evento financiado incrementan los resultados empresariales. Dicho resultado apoya la hipótesis  $H_3$ , en el sentido de que relaciones moderadas de incongruencia entre la actividad empresarial y la actividad financiada incrementan el atractivo del público hacia el evento, en línea con D'Astous y Bitz (1995). En suma, nuestro trabajo detecta que la naturaleza de la comunicación por acción<sup>8</sup> y la relación existente entre la actividad de la empresa y el evento financiado, ejercen una influencia importante sobre los resultados empresariales. Los decisores deben considerar ambos factores a la hora de planificar sus proyectos de comunicación por acción. Las empresas que deseen mejorar sus resultados a través del uso de la comunicación por acción deben elegir un evento para el que los consumidores perciban una relación débil con sus actividades empresariales, especialmente si se trata de un mecenazgo (de naturaleza filantrópica). Sin embargo, las empresas deben evitar el mecenazgo cuando la relación actividad empresarial-evento sea fuerte. Si la empresa elige el patrocinio (de naturaleza comercial), no debería preocuparse de la relación actividad empresarial-evento.

Asimismo, los resultados obtenidos no permiten concluir nada acerca de la segunda hipótesis planteada ( $H_2$ ), dada la falta de significatividad de la dimensión que refleja si el evento es de nueva creación o si existe con anterioridad. En este sentido, no se obtienen evidencias que justifiquen las inversiones comprometidas por parte de las empresas en la creación de nuevos eventos con la finalidad de cubrir necesidades de comunicación empresarial, tal y como propone Otker (1988).

Con respecto a la variable tamaño de la empresa, ésta resulta significativa. Su signo positivo, al igual que el obtenido por Farrell y Frame (1997), permite concluir que

---

<sup>8</sup> La literatura considera que determinados factores relacionados con el evento también explican la respuesta hacia el patrocinio/mecenazgo, como el agrado/simpatía personal por el evento (D'Astous y Bitz, 1995; Crimmins y Horn, 1996; Speed y Thompson, 2000), y el estatus percibido del evento (Stipp y Schiavone, 1996; Speed y Thompson, 2000). Incluso, el impacto de estos factores viene moderado por el vínculo entre la actividad de la empresa y el evento financiado (Speed y Thompson, 2000). A pesar del interés de estas últimas propuestas, su análisis se ha visto imposibilitado en nuestro trabajo debido a la falta de información de los consumidores sobre su agrado personal con el evento y su percepción del estatus del evento.

las grandes empresas absorberán los costes derivados del patrocinio/mecenazgo más fácilmente que las empresas pequeñas. Por último, la dimensión sector de actividad evidencia que las empresas constructoras, de alimentación, eléctricas y banca presentan unos mayores impactos positivos sobre los resultados que el sector de referencia (automóvil).

## 5. Conclusiones e implicaciones

Las actividades de patrocinio y mecenazgo son, indudablemente, una actividad de marketing con gran auge en los últimos tiempos, pero cuya efectividad y rendimiento presentan grandes dificultades de medición. Asimismo, la literatura no ha examinado el impacto de ambas acciones sobre los resultados de forma conjunta, con el fin de detectar sus propias singularidades.

En este sentido, el presente trabajo se centra tanto en las acciones de patrocinio como en las de mecenazgo, analizando el valor de mercado de este tipo de noticias a partir del examen de la reacción que los inversores muestran en el mercado de valores. Para ello, se utiliza la técnica del event study, que toma como punto de partida la teoría de carteras de la economía financiera en la premisa de que los mercados de valores son eficientes, y de que los precios de las acciones de las empresas reflejan mejor la estrategia de las empresas que la estructura de sus balances. En particular, este método trata de medir el impacto de un suceso no anticipado sobre los precios de las acciones, estimando un modelo de mercado para cada noticia de una empresa y calculando posteriormente las rentabilidades anormales. Más tarde, diversos análisis de regresión permiten examinar el impacto de diferentes factores del evento y de la empresa sobre dichos excesos de rentabilidad. En consecuencia, la técnica del event study aplicada demuestra ser particularmente útil a la hora de analizar el impacto sobre los resultados empresariales de las estrategias de comunicación por acción, evitando algunos de los problemas inherentes a las medidas contables y aislando los efectos de otros instrumentos promocionales.

La aplicación empírica efectuada para una muestra de 58 noticias sobre patrocinio y mecenazgo detectadas entre 1992 y 2000 para las empresas cotizadas en la Bolsa de Madrid, evidencia que son las decisiones de patrocinio las que muestran una rentabilidad anormal positiva en los dos días posteriores a la publicación de dichas noticias. Asimismo, el modelo de comportamiento propuesto muestra que el incremento

en el valor de mercado de las empresas estudiadas viene explicado fundamentalmente por la dimensión vínculo del evento, por el sector de actividad y por el tamaño.

En consecuencia, los resultados obtenidos permiten derivar los siguientes patrones que influyen en la toma de decisiones de la muestra de empresas utilizada. En primer lugar, las empresas incrementarán su valor de mercado cuando financien acciones de patrocinio, pero no para las acciones de mecenazgo. En segundo lugar, la participación de las empresas en acciones poco relacionadas con la actividad habitual de la empresa es un determinante del incremento del valor de mercado. Así, el mercado reacciona positivamente a la financiación por parte de las empresas de actividades diferenciadas de su práctica habitual. Por último, el tamaño y la pertenencia a los sectores de la construcción, alimentación, eléctrico y banca incrementan en mayor medida su valor de mercado.

## APÉNDICE

### Relación de noticias sobre patrocinio (P) o mecenazgo (M)

<b>Empresa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Evento</b>	<b>Empresa</b>	<b>Fecha</b>	<b>Evento</b>
BBV	03/09/1992	(M) Gira Julio Iglesias Portugal	Cepsa	27/07/1995	(P) Vuelta ciclista España
BPE	03/09/1992	(M) Creación Fundación Apóstol Santiago	Campofrío	16/09/1995	(P) Liga ACB baloncesto profesional
BBV	16/09/1992	(M) Estreno obra Los Miserables	Campofrío	17/10/1995	(P) Récord hora en ciclismo
Banesto	10/10/1992	(M) Mobiliario urbano casco histórico	El Águila	04/12/1995	(P) Copa Davis tenis
Otis	21/10/1992	(M) Certamen diseño 1992-1993	Repsol	19/12/1995	(P) Patrocinio con Honda-Carlos Sainz
BBV	05/11/1992	(M) Exposición pintores escuela Utrecht	Campofrío	29/02/1996	(P) Vuelta ciclista España
BBV	05/12/1992	(M) Dotación ambulancias Cruz Roja	Tabacalera	30/03/1996	(P) Mundial motociclismo
Banesto	23/12/1992	(P) Patrocinio Carlos Sainz	Telefónica	26/04/1996	(P) Patrocinador Port Aventura
Huarte	19/01/1993	(M) Concurso arquitectónico	Telefónica	14/06/1996	(M) XI conferencia telecomunicaciones
Iberdrola	06/02/1993	(M) Juego simulación empresarial	Repsol	31/07/1996	(M) Rehabilitación fuentes plaza Colón
Banesto	13/03/1993	(P) Banco oficial Xacobeo 93	Prosegur	14/11/1996	(M) Exposición 1997 España Argentina
Telefónica	07/04/1993	(M) Actividades musicales	BCH	25/04/1997	(M) Centenario universidad Valencia
Gas natural	27/04/1993	(M) Restauración monumento Colón	BCH	18/07/1997	(M) Museo
BCH	05/08/1993	(M) Creación comisión universidad-banco	Gas natural	18/07/1997	(M) Museo
Repsol	08/10/1993	(P) Patrocinadora JJOO Atlanta	Iberdrola	29/07/1997	(M) Guggenheim
Repsol	30/03/1994	(P) Equipo ciclista Euskadi	El Águila	03/09/1997	(P) Vuelta ciclista España
BCH	17/06/1994	(P) Retransmisión partidos mundial fútbol	Anaya	02/03/1998	(M) Fundación Ceu San Pablo
Iberdrola	09/07/1994	(M) Dotación becas para I+D	AGF-Fenix	16/03/1998	(M) Deportes
Argentaria	14/10/1994	(M) Primeras jornadas ahorro-inversión	Mapfre	13/04/1998	(M) Exposición cuadros
BCH	30/11/1994	(M) Dotación becas fulbright	Cat. Occ.	02/05/1998	(M) Fundación cultural
BCH	14/01/1995	(P) Copa Louis Vuitton	BBV	22/06/1998	(M) Restaura catedral
Telefónica	14/01/1995	(P) Copa Louis Vuitton	BBV	21/07/1998	(M) Celebración congresos
Ag. Barcelona	14/02/1995	(M) Barcelona ciudad europea cultural	Telefónica	10/06/1999	(M) Guggenheim
Gas natural	14/02/1995	(M) Barcelona ciudad europea cultural	Banesto	18/02/2000	(M) Exposición
Volkswagen	17/04/1995	(P) Patrocinador Port Aventura	Cat. Occ.	23/06/2000	(M) Museo
Uralita	09/06/1995	(P) Redes avanzadas telecomunicaciones	Iberdrola	23/06/2000	(M) Museo
El Águila	25/07/1995	(P) Gran premio vuelta España	Fenosa	07/07/2000	(M) Iluminación plaza
Campofrío	27/07/1995	(P) Vuelta ciclista España	Endesa	14/07/2000	(M) Exposición
			Telefónica	09/08/2000	(P) Vuelta ciclista a España

## Referencias bibliográficas

- AAKER, D. A. Y KELLER, K. L. (1990). "Consumer Evaluations of Brand Extensions", *Journal of Marketing*, Vol. 54, nº 1, pgs. 27-41.
- ABRATT, R., CLAYTON, B. C. Y PITT, L. F. (1987). "Corporate Objectives in Sports Sponsorship", *International Journal of Advertising*, nº 6, pgs. 299-311.
- ARMSTRONG, C. (1988). "Sports Sponsorship: A Case-Study Approach to Measuring Its Effectiveness", *European Research*, mayo, pgs. 97-103.
- ARTHUR, DOLNA Y COLE (1998). En CURNWELL, T. B., PRUITT S. W. Y NESS, R. V. (2001): "The Value of Winning in Motorsports: Sponsorship-linked Marketing", *Journal of Advertising Research*, enero-febrero, pgs. 17-31.
- BELLO, L. (1989). "Esponsorización y Mecenazgo en la Estrategia de Comunicación Empresarial", *Economía Industrial*, mayo-junio, pgs. 137-147.
- BIGNE, J. E. (1998). "El Patrocinio de Acontecimientos: Una Revisión Conceptual", *Boletín Económico del ICE*, nº 2591, pgs. 3-16.
- BOULET, Y. (1989). "La Commandite d'Evenements: Un Outil Marketing", *Agence d'Arc*, Montreal.
- CEGARRA, J. J. (1986). "Sponsorisme et Mécénat ou la Communion par l'Action", *Direction et Gestion*, 2, pgs. 59-68.
- CURNWELL, B. Y MAIGNAN, I. (1998). "An International Review of Sponsorship Research", *Journal of Advertising*, Vol. 27, nº 1, pgs. 1-21.
- CURNWELL, T. B., PRUITT, S. W. Y NESS, R. V. (2001). "The Value of Winning in Motorsports: Sponsorship-linked Marketing", *Journal of Advertising Research*, enero-febrero, pgs. 17-31.
- CRIMMINS, J. y HORN, M. (1996). "Sponsorship: From Managerial Ego Trip to Marketing Success", *Journal of Advertising Research*, Vol. 36, nº 4, pgs. 11-21.
- D'ASTOUS, A. Y BITZ, P. (1995). "Consumer Evaluations of Sponsorship Programmes", *European Journal of Marketing*, Vol. 29, nº 12, pgs. 6-22.
- DOMBROW, J., RODRÍGUEZ, M. Y SIRMANS, C. F. (1997). "A Complete Nonparametric Event Study Approach", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 14, pgs. 361-380.
- FARRELL, K. A. Y FRAME, W. S. (1997). "The Value of Olympic Sponsorships: Who is Capturing the Gold?", *Journal of Market Focused Management*, 2, pgs. 171-182.
- FRY, L. W., KEIM, G. D. Y MEINERS, R. E. (1982). "Corporate Contributions: Altruistic or For-Profit", *Academy of Management Journal*, Vol. 25, nº 1, pgs. 94-106.

- GARDNER, M. P. Y SHUMAN, P. J. (1987). "Sponsorship: An important Component of the Promotions Mix", *Journal of Advertising Research*, Vol. 16, nº 1, pgs. 11-17.
- GRUNERT, K. G. (1996). "Automatic and Strategic Processes in Advertising Effects", *Journal of Marketing*, Vol. 60, nº 4, pgs. 88-101.
- GWINNER, K. (1997). "A Model of Image Creation and Image Transfer in Event Sponsorship", *International Marketing Review*, Vol. 14, nº 3, pgs. 145-158.
- HANSEN, F. Y SCOTWIN, L. (1995). "An Experimental Enquiry Into Sponsoring: What Effects Can Be Measured?", *Marketing and Research Today*, Vol. 23, nº 3, pgs. 173-181.
- HARVEY, J. (2001). "Measuring the Effects of Sponsorships", *Journal of Advertising Research*, enero-febrero, pgs. 59-65.
- HASTINGS, G. B. (1984). "Sponsorship Works Differently from Advertising", *International Journal of Advertising*, 3, pgs. 171-176.
- HUSSIAN, S. S. Y SPRENT, P. (1983). "Nonparametric Regression", *Journal of the Royal Statistical Society Series A*, 146, pgs. 182-191.
- INFOADEX (1999). Estudio Infoadex de la Inversión Publicitaria en España 2000.
- JAVALGI, R. G., TRAYLOR, M. B., GROSS, A. C. Y LAMPMAN, E. (1994). "Awareness of Sponsorship and Corporate Image: An empirical Investigation", *Journal of Advertising*, Vol. 23, nº 4, 47-58.
- JENSEN, M. Y MECKLING, W. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs, and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, octubre, pgs. 305-360.
- JOHAR, G. V. Y PHAM, M. T. (1999). "Relatedness, Prominence, and Constructive Sponsor Identification", *Journal of Marketing Research*, Vol. 36, nº 3, pgs. 299-312.
- KARAFIATH, I. (1994). "On the Efficiency of Least Squares Regression with Security Abnormal Returns as the Dependent Variable", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29, pgs. 279-300.
- MACKENZIE, S. B. Y LUTZ, R. J. (1989). "An Empirical Examination of the Structural Antecedents of Attitude Towards the Ad in an Advertisement Pretesting Context", *Journal of Marketing*, Vol. 53, nº 2, 48-65.
- MARSHALL, D. W. Y COOK, G. (1992). "The Corporate (Sports) Sponsor", *International Journal of Advertising*, 11, pgs. 307-324.
- MCDANIEL (1999). En CORNWELL, T. B., PRUITT, S. W. Y NESS, R. V. (2001): "The Value of Winning in Motorsports: Sponsorship-linked Marketing", *Journal of Advertising Research*, enero-febrero, pgs. 17-31.

- MCDONALD, C. (1991). Sponsorship and the Image of the Sponsor"; *European Journal of Marketing*, Vol. 24 , nº 11, pgs. 31-38.
- MCWILLIAMS, A. Y SIEGEL, D. (1997). "Event Studies in Management research: Theoretical and Empirical Issues", *Academy of Management Journal*, Vol. 40, nº 3, pgs. 626-657.
- MEENAGHAN, J. (1983). "Commercial Sponsorship", *European Journal of Marketing*, Vol. 17, nº 7, pgs. 5-71.
- MEENAGHAN, J. (1991). "The Role of Sponsorship in the Marketing Communications Mix", *International Journal of Advertising*, 10, pgs. 35-47.
- MEENAGHAN, J. (1994). "Point of View: Ambush Marketing: Inmoral or Imaginative Practice?", *Journal of Advertising Research*, Vol. 34, nº 5, pgs. 77-88.
- MYERS-LEVY, J. Y TYBOUT, A. M. (1989). "Schema Contiguity as a Basis for Product Evaluation", *Journal of Consumer Research*, Vol. 16, nº 1, pgs. 39-55.
- MIYAZAKI, A. D. Y MORGAN, A. G. (2001). "Assesing Market Value of Event Sponsoring: Corporate Olympic Sponsorships", *Journal of Advertising Research*, enero-febrero, pgs. 9-15.
- OHANIAN, R. (1991). "The Impact of Celebrity Spokepersons' Perceived Image on Consumers' Intention to Purchase", *Journal of Advertising Research*, Vol. 31, nº 1, pgs. 46-56.
- OTKER, T. (1988). "Exploitation: the Key to Sponsorship Success", *European Research*, Vol. 16, nº 2, pgs. 77-85.
- OTKER, T. Y HAYES, P. (1987). "Judging the Efficiency of Sponsorship", *European Research*, Vol. 15, nº 4, pgs. 53-58.
- PARK, C. W., MILBERG, S. Y LAWSON, R. (1991). "Evaluations of Brand Extensions: The Role of Product Feature Similarity and Brand Concept Consistency", *Journal of Consumer Research*, Vol. 18, nº 2, pgs. 185-193.
- PIQUET, S. (1985). "Sponsoring et Mécénat: La Communication par L'Événement", *Ouibert Gestion*, Paris.
- PORTER, M. (1974). "Consumer Behaviour, Retailer Power and Market Performance in Consumer Goods Industries", *Review of Economics and Statistics*, 56, pgs. 419-436.
- QUESTER, P. G. (1997). "Awareness as a Measure of sponsorship Effectiveness: The Adelaide Formula One Grand Prix and Evidence of Incidental Ambush Effects", *Journal of Marketing Communications*, Vol. 3, nº 1, pgs. 1-20.
- RAJARETNAM, J. (1994). "The Long Term Effects of Sponsorship on Corporate and Product Image: Findings of a Unique Experiment", *Marketing and Research Today*, febrero, pgs. 62-74.

- SANDLER, D. M. Y SHANI, D. (1989). "Olympic Sponsorship vs. "Ambush" Marketing: Who Gets The Gold?", *Journal of Advertising Research*, agosto-septiembre, pgs. 9-14.
- SCHIAVONE, N., Hart, H. y Stipp, H. (1998). "The Value of Olympic Sponsorship", *Admap*, Septiembre.
- SCOTT, D. R. Y SUCHARD, H. T. (1992). "Motivations for Australian Expenditure on Sponsorship -An Analysis", *International Journal of Advertising*, 11, pgs. 325-332.
- SPEED, R. Y THOMPSON, P. (2000). "Determinants of Sports Sponsorship Response", *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 28, nº 2, pgs. 226-238.
- STIPP, H. (1998). "The Impact of Olympic Sponsorship on Corporate Image", *International Journal of Advertising*, Vol. 17, nº 1, pgs. 75-87.
- STIPP, H. Y SCHIAVONE, N. P. (1996). "Modelling the Impact of Olympic Sponsorship on Corporate Image", *Journal of Advertising Research*, Vol. 36, nº 4, pgs. 22-28.
- TALWAR, P. P. (1993). "A Simulation Study of Some Nonparametric Regression Estimators", *Computational Statistic and Data Analysis*, 15, pgs. 309-327.
- THOMAS, E. (1996). "The Bottom Line: Is an Olympic Sponsorship Worth It? As the Price Climbs, Companies Are Desperate to Find Out", *Wall Street Journal*, 19 Julio, pgs. R14.
- THOMAS, H. (1985). "Sponsorship -An Advertiser's Guide", *International Journal of Advertising*, 4, pgs. 319-326.