



CATÓLICA
CATÓLICA PORTO
BUSINESS SCHOOL

PORTO

Cosme Edgar da Fonseca Almeida

**Avaliação Financeira de Marcas: um Método Baseado na
Resposta dos Stakeholders**

Dissertação para a obtenção do Grau de Mestre em Marketing

Porto, Abril de 2019



CATÓLICA
CATÓLICA PORTO
BUSINESS SCHOOL

PORTO

Cosme Edgar da Fonseca Almeida

**Avaliação Financeira de Marcas: um Método Baseado na
Resposta dos Stakeholders**

Orientador: Professor Paulo de Lencastre

Co-orientador: Professor Nuno Côrte-Real

Co-orientadora: Professora Ana Côrte-Real

Dissertação para a obtenção do Grau de Mestre em Marketing

Porto, Abril de 2019

Agradecimentos

Ao Professor Paulo de Lencastre porque para além do inqualificável apoio que deu a esta tese, é a chave para se entender verdadeiramente o mundo e os seres que nele habitam com a profundidade que a análise deste fenómeno deve ter. Ao Professor Nuno Côrte-Real porque ter alguém tao verdadeiro, racional e lógico a gastar tempo a passar-me alguma da sua imensa sabedoria e capacidade dedutiva é simultaneamente uma grande honra e uma grande responsabilidade. À Professora Ana Côrte-Real porque é o verdadeiro exemplo de que os nossos limites são somente aqueles que queremos ter, que a ciência das desculpas não é científica, e que podemos viver mais do que uma vida, pelo menos em intensidade. Ao Dr. Pedro Veloso pelos conselhos e pelo foco empresarial que ajudou a dar a esta dissertação.

Aos meus Pais e aos meus Avós por....tudo, está aqui um pouco deles e a vontade de retribuir tudo o que me passaram e proporcionaram com muitos sacrifícios, que espero ser capaz de honrar. Espero conseguir continuar a passar estes valores e esta forma de viver a vida que, sendo diferente, acredito poder marcar a diferença.

Ao meu irmão porque é uma prenda para a vida e um dia vai compreender porque vai ser sempre o nosso bebé.

À Sofia, ao Francisco e ao David porque são a minha maior motivação para ser muito feliz e para ser melhor pessoa todos os dias.

Resumo

A presente dissertação insere-se num projeto de investigação da Universidade Católica e parceiros especializados que procura, partir do estado da arte sobre avaliação financeira de marcas definir um método para extrair o seu valor a partir da resposta dos stakeholders responsáveis pelos ganhos financeiros que a marca possa gerar.

O texto é baseado em dois artigos complementares deste grupo de pesquisa, que foram aceites e apresentados pelo autor em conferências internacionais em 2018.

O primeiro artigo apresenta a fundamentação do método de avaliação adotado, baseado numa abordagem semiótica triádica que decompõe a marca em identidade, objeto e resposta.

A avaliação da marca corresponde à quantificação da resposta à mesma, a nível cognitivo, afetivo e comportamental (valor de marketing).

A nível financeiro corresponde aos cash flows gerados pelos comportamentos dos diferentes stakeholders (valor financeiro).

O segundo artigo apresenta o método propriamente dito, propondo uma avaliação baseada num questionário aplicado diretamente aos stakeholders, que nos permite obter dois indicadores básicos para a avaliação financeira: a influência da trademark e a influência do risco. A influência da trademark estima os cash flows em dois cenários, com e sem a trademark a identificar as atividades da marca, recorrendo a um processo de simulação Markoviano. A influência do risco calcula um multiplicador que aumenta ou diminui a taxa de atualização dos cash flows estimados, aumentando ou diminuindo o risco (β) associado ao(s) sector(es) de atividade da marca. O multiplicador de risco é inversamente proporcional à preferência da marca, quantificada a partir de uma matriz de Fishbein construída com os fatores de preferência (drivers) e as marcas concorrentes evocados pelos stakeholders.

Acreditamos que esta via de pesquisa representa um caminho diferenciador na prática de avaliações de marca, na medida em que as alternativas atuais se baseiam fortemente

em opiniões de experts, dados recolhidos da gestão de topo e também em perguntas cuja subjetividade nos parecem tornar no mínimo questionável que da resposta às mesmas se retirem dados que definam com razoável precisão o valor financeiro da marca.

Key Words: valor da marca, avaliação de trademarks, valor financeiro da marca, valor de marketing da marca, semiótica da marca, avaliação de ativos intangíveis, risco da marca.

Summary

The present dissertation is part of a research project of the Catholic University and specialized partners that seeks, from the state of the art on financial brand valuation, to define a method to extract its value from the response of the stakeholders responsible for the financial gains that the brand can generate. The text is based on two complementary articles from this research group, which were accepted and presented by the author at international conferences in 2018. The first article presents the basis of the evaluation method adopted, based on a triadic semiotic approach that breaks the brand into identity, object and response.

The evaluation of the brand corresponds to the quantification of the response to it, at the cognitive, affective and behavioral level (marketing value). The financial level corresponds to the cash flows generated by the behavior of the different stakeholders (financial value).

The second article presents the method itself, proposing an evaluation based on a questionnaire applied directly to the stakeholders, which allows us to obtain two basic indicators for financial evaluation: the influence of trademark and the influence of risk. The influence of trademark estimates the cash flows in two scenarios, with and without the trademark identifying the activities of the brand, using a Markovian simulation process. The influence of risk calculates a multiplier that increases or decreases the rate of updating of the estimated cash flows, increasing or decreasing the risk (β) associated to the brand activity sector (s). The risk multiplier is inversely proportional to the preference of the brand, quantified from a Fishbein matrix constructed with the drivers' preference factors and competing brands evoked by stakeholders.

We believe that this research route represents a differentiating path in the practice of financial brand valuation, since the current alternatives are based heavily on expert opinions, data collected from top management and also on questions whose subjectivity seems to us to be at least questionable that the answer to such data should be taken to define with reasonable accuracy the financial value of the brand.

Key Words Brand equity, Trademark valuation, Financial brand value, Marketing brand value, Brand semiotics, Intangible assets valuation, Brand risk.

Índice

1.	Introdução e objetivos.....	1
2.	Fundamentação do método: uma abordagem semiótica ligando o marketing às finanças	4
	• Introdução.....	4
	• Marca e trademark.....	5
	• A influência da trademark.....	8
	• A influência do risco.....	9
	• A avaliação de marketing da marca.....	10
	• Informação de marketing para a avaliação financeira da marca.....	13
	• A avaliação financeira da marca.....	16
	• Conclusão.....	18
	• Apêndice de tabelas.....	20
3.	Proposta de método: um método de avaliação baseado nas respostas dos stakeholders	22
	• Introdução.....	22
	• A avaliação financeira de ativos.....	23
	• O método proposto de avaliação financeira das marcas.....	24
	• A influência da trademark.....	26
	• A influência do risco.....	30
	• O valor financeiro da marca.....	33
	• Conclusão.....	34
4.	Conclusões, limitações e investigações futuras.....	37
	Bibliografia.....	39

Anexos

- 1. Questionário para a avaliação financeira de uma marca**
- 2. Métodos de avaliação de financeira de marcas**
- 3. Carta de aceitação "21st Academy of Marketing Science World Marketing Conference", Porto junho 2018**
- 4. Carta de aceitação "6th Annual International Colloquium on Branding", Atenas, julho 2018**

1. Introdução e objetivos

Este trabalho é parte de uma investigação mais ampla de um grupo de trabalho integrando a Universidade Católica, a Interbrand, consultora mundial líder em avaliação de marcas e depois a Wisemix, recém-criada e a primeira consultora portuguesa acreditada pela norma internacional que regula a avaliação de marcas. O objetivo da investigação é a conceção de um modelo de avaliação financeira de marcas exclusivamente baseado na resposta dos stakeholders responsáveis pelos ganhos financeiros futuros que a marca possa gerar.

A avaliação financeira de marcas tem vindo a tornar-se uma questão central, com a evolução do normativo contabilístico de enquadramento das mesmas, e com a discussão sobre as formas de inclusão dos ativos intangíveis no balanço das empresas. Apesar de ser um intangível fundamental, muitas vezes não está relevado no ativo contabilístico das respetivas empresas porque somente as marcas adquiridas podem ser registadas nos balanços. Surge assim a necessidade de quantificar o seu valor financeiro sempre que se pretenda fazer uma avaliação da empresa para além dos registos contabilísticos.

A literatura existente explicita com abundância a parte teórica dos respetivos modelos, mas raramente esclarece e justifica a forma como os dados são obtidos e tratados. Em todos os modelos é crucial a forma concreta como é obtida e avaliada a resposta dos inquiridos. Esta foi uma das preocupações fundamentais da presente investigação.

O valor de uma marca decorre da resposta dos seus diferentes stakeholders aos sinais por ela emitidos. O proposto nesta investigação é fazer a avaliação da marca junto dos stakeholders com base exclusivamente na sua resposta. Afasta-se assim dos métodos usuais que assentam, total ou parcialmente, em opiniões de terceiros sobre as atitudes e comportamentos dos stakeholders face a uma marca. Esta é a sua originalidade! A opinião de terceiros, nomeadamente dos avaliadores da marca, é uma fonte de subjetividades importante, que se pretende reduzir na presente investigação.

Assim, partindo do estado da arte, será objeto deste estudo a definição de um método que, devidamente suportado nas teorias existentes, possa conseguir com maior rigor extrair o valor da marca a partir da resposta dos seus stakeholders.

Esta tese é baseada em dois artigos complementares, que foram aceites e apresentados pelo autor nas conferências “21st Academy of Marketing Science World Marketing Conference” em junho de 2018 no Porto e “6th Annual International Colloquium on Branding” em julho de 2018 em Atenas (Anexos 3 e 4).

O primeiro artigo (capítulo dois) apresenta a fundamentação do método de avaliação adotado, baseado numa abordagem semiótica triádica que decompõe a marca em identidade, objeto e resposta. A identidade corresponde aos ativos intangíveis que estão a ser avaliados, as trademarks (™), passíveis de serem protegidas e registadas (®). O objeto corresponde às atividades da marca (seus produtos, preços e restantes variáveis do marketing mix) identificadas com as suas trademarks. A resposta corresponde às associações mentais que as trademarks geram na mente dos stakeholders, e que vão determinar as suas atitudes e comportamentos face às atividades da marca. A avaliação da marca corresponde precisamente à quantificação desta resposta, a nível cognitivo, afetivo e comportamental (valor de marketing) e a nível financeiro pelos cash flows gerados pelos comportamentos dos diferentes stakeholders (valor financeiro).

O segundo artigo (capítulo três) apresenta o método, propondo uma avaliação baseada num questionário aplicado diretamente aos stakeholders, que nos permite obter dois indicadores básicos para a avaliação financeira: a influência da trademark e a influência do risco. A influência da trademark estima os cash flows em dois cenários, com e sem a trademark a identificar as atividades da marca, recorrendo a um processo de simulação Markoviano. A influência do risco calcula um multiplicador que aumenta ou diminui a taxa de atualização dos cash flows estimados, aumentando ou diminuindo o risco (β) associado ao(s) sector(es) de atividade da marca. O multiplicador de risco é inversamente proporcional à preferência da marca,

quantificada a partir de uma matriz de Fishbein construída com os fatores de preferência (drivers) e as marcas concorrentes evocados pelos stakeholders.

No final apresenta-se uma síntese das conclusões, limitações e investigações futuras que estes dois artigos podem suscitar (capítulo quatro). Neste sentido, o Anexo 1 é já um exercício de aplicação do método através de questionário concebido para obter a resposta de um dos grupos de stakeholders mais pertinentes para a avaliação financeira das marcas, os utilizadores dos seus produtos. No Anexo 2 faz-se uma tipologia dos métodos mais frequentemente usados na prática da avaliação de marcas.

2. Fundamentação do método: uma abordagem semiótica ligando o marketing às finanças

Introdução

O objetivo deste artigo é fundamentar uma avaliação de marketing da marca que forneça a informação necessária à sua posterior avaliação financeira. Os pontos de partida da abordagem proposta são os seguintes:

- Fundamentados no direito, que define “marca” como um “sinal”, e na semiótica, a “ciência dos sinais”, distinguimos no conceito de marca três componentes: identidade, objeto e resposta (Lencastre & Côrte-Real, 2010);
- Fundamentados na normalização reguladora da avaliação financeira de marcas, que define a marca como um “ativo intangível” (ISO, 2010), explicitamos que para a avaliação financeira estamos apenas a considerar a componente identidade da marca, ou seja o seu conjunto de “trademarks” – nome, logotipo, etc. – registáveis e protegíveis como direitos de propriedade intelectual (WIPO, 2017).

Com efeito, para as finanças, um ativo é um património gerador de benefícios económicos futuros para os proprietários que o detêm e controlam (IFRS, 2004). Pressupõe por isso um direito de propriedade.

Tratando-se de um ativo intangível, isto é sem existência física autónoma, para ser considerado como tal deve ser separável (ibidem), pelo que precisamos de saber fazer a separação dos benefícios económicos que a ele se devem. Esta é a nossa primeira preocupação – **Como autonomizar a “influência da trademark”?**

Tratando-se de benefícios económicos futuros, eles têm inerente um risco de previsão, que se vai refletir na taxa a que os atualizamos para o momento presente. Assumimos que o risco será tanto menor quanto maior for o valor de marketing da “marca” vista

como um todo. Esta é a nossa segunda preocupação – **Como calcular a “influência do risco”?**

Assumimos que a avaliação deve ser feita com base exclusivamente na resposta dos stakeholders diretamente implicados na geração dos benefícios económicos (clientes, fornecedores, ou em sentido mais lato usuários, beneméritos, etc.). Evitamos avaliações de outros stakeholders, eventualmente especialistas, mas não diretamente implicados numa relação de troca monetária (ou estimável em valor monetário) envolvendo a marca. É uma preocupação com a objetividade do método, mesmo que tenhamos dificuldades decorrentes do natural desconhecimento dos stakeholders sobre a complexidade do conceito de marca que está subjacente às duas perguntas formuladas acima.

A preocupação com a objetividade do método levou-nos à preocupação paralela com a simplicidade das perguntas. Neste artigo fazemos um simulacro muito simplificado de questionário compreensível para os inquiridos (no limite sem sequer mencionar a palavra “marca” e muito menos “trademark”). Pretende servir de matriz para questionários mais complexos que as exigências de rigor da avaliação financeira possam impor. Mas que não devem fazer esquecer, do ponto de vista do marketing, o trade off entre o detalhe da informação pretendida e esforço de compreensão exigido ao inquirido.

Marca e trademark

Uma marca é um sinal. Em linguagem corrente e aplicável ao conceito de marca, podemos denominar os seus três componentes como (1) a identidade da marca, (2) o objeto da marca e (3) a resposta à marca. No seu conjunto são os elementos que sustentam o conceito de qualquer tipo de marca. Esta decomposição triádica do sinal, fundamentada na semiótica, a ciência dos sinais, integra numa lógica única a multiplicidade das facetas que compõem a marca (Lencastre & Côrte-Real, 2010). Permite-nos por exemplo localizar e interrelacionar abordagens à marca aparentemente desconexas.

Quando olhamos para a marca como um triângulo semiótico podemos perceber que o direito da marca tem como foco as trademarks, ou seja o vértice da identidade (o nome McDonald's, o logotipo do M em arcos dourados, ou outras menos sistemáticas como a mascote Ronald McDonald, ou o atual slogan "I'm lovin' it"). Já o marketing da marca tem como foco os produtos e ações de venda/troca, ou seja o vértice do objeto (os hamburgers, as lojas, a publicidade, o preço, em geral o marketing mix). E as finanças têm como foco a avaliação da marca feita pelos stakeholders, ou seja o vértice da resposta (as vendas, as compras, os cash-flows, em síntese os benefícios económicos).

Para o direito a marca é uma trademark, um sinal de identidade representando um direito de propriedade que como tal deve ser regulamentado e protegido (WIPO, 2017). O que está em causa é a capacidade distintiva da trademark, pelo que a preocupação principal é a sua conceção e comparação com outros sinais que possam confundir os stakeholders.

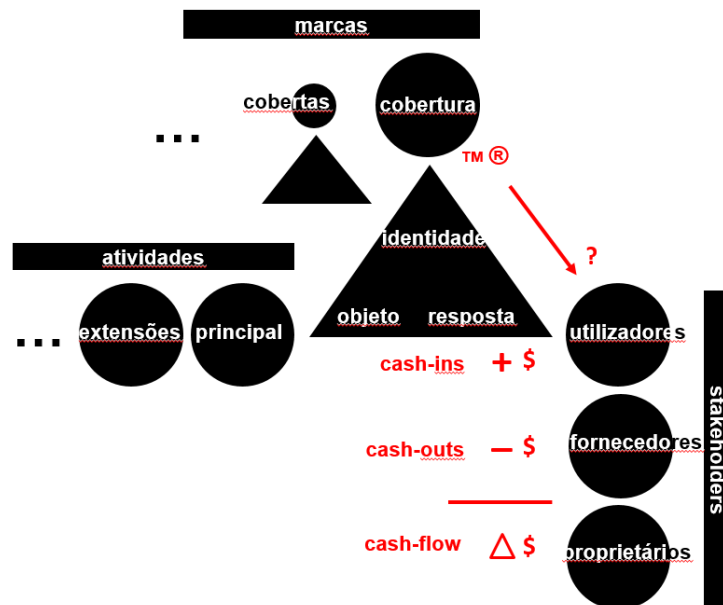
Para o marketing, a marca é muito mais que uma trademark identitária, e a tendência sempre foi subalternizar o sinal de identidade no sentido estrito do direito e a enfatizar o objeto. A marca é um objeto complexo, com produtos e ações de marketing – marketing mix – cujo significado pode ir muito para além da sua dimensão física ou funcional, assumindo-se como símbolos de uma personalidade comprada por quem os usa. Mas é também o marketing que descobre a importância dos sinais em sentido estrito – identity mix – como recetáculos do valor simbólico criado em torno do objeto. Ao ponto de serem os sinais de identidade e não o objeto propriamente dito a ser valorizado em transações financeiras de marcas. E é finalmente o marketing que valoriza a resposta aos sinais. O valor da marca (ou "brand equity" na terminologia fundadora de Farquhar, 1989 e generalizada por Aaker, 1991) evoluiu para uma composição de variáveis ligadas às respostas cognitivas, afetivas e comportamentais dos clientes ao identity mix e ao marketing mix (Keller, 1993; Yoo *et al.*, 2000; Christodoulides and De Chernatony, 2010; Veloutsou *et al.*, 2013).

As finanças surgem ao lado do marketing para avaliar a resposta à marca numa perspetiva financeira (Simon and Sullivan, 1993; ver evolução comparada das duas perspetivas em Davcik *et al.*, 2015). Mas se para o marketing o foco está no cliente ou usuário da marca, para as finanças o foco está no proprietário da marca (Kerin and Sethuraman, 1998; Leone *et al.*, 2006). As finanças vêem a marca como um ativo, no sentido de que é um património gerador de benefícios económicos futuros para os seus proprietários (IFRS, 2004). É pois na perspetiva do proprietário que a marca é financeiramente avaliada (ISO, 2010). E as respostas dos restantes stakeholders, usuários ou fornecedores, são as fontes desse valor. É nesta centragem na propriedade jurídica da marca que as finanças se aproximam do direito, e do foco nos sinais registáveis e protegíveis. Porque de facto o que está em causa é avaliar a trademark independente do seu objeto, para monitorar o retorno do investimento nela feito, por exemplo no caso de um restyling, ou mesmo na eventualidade da sua transação separada (Bahadir *et al.*, 2008; Machado *et al.* 2012). Este valor, sendo uma artificialidade semiótica – um sinal é uma entidade holística e interativa que só assim funciona – precisa de ser estimado por razões económicas e comerciais.

O que fica dito pode ser visualizado na Figura 1. O problema principal que se levanta na avaliação financeira da marca é não estarmos a avaliar a marca como um todo, com todos os seus ativos tangíveis e intangíveis, mas apenas os seus sinais juridicamente protegíveis (™) e registáveis (®). Não estamos a avaliar todo o negócio da marca mas apenas o gerado pela sua identidade. Ou seja, numa dada transação de um produto ou serviço identificado com o nome da marca, quanto do valor pago diz respeito à identidade da marca e quanto diz respeito ao seu objeto?

Por simplicidade, nos pontos seguintes, usaremos o termo “trademark” sempre que pretendamos significar os sinais de identidade da marca, protegíveis e registáveis juridicamente. São os ativos intangíveis que estamos efetivamente a avaliar. Usaremos o termo “marca” sempre que pretendamos significar não só os sinais de identidade, mas também o objeto e a resposta à marca. São as fontes de valor das trademarks.

Figura 1 O triângulo semiótico da marca, e a questão da avaliação financeira



Fonte: Lencastre & Côrte-Real 2010, adaptado

A influência da trademark

A parcela de benefício imputável à trademark pode resultar do diferencial preço e/ou do diferencial volume transacionado que a sua presença provoca no comportamento de um stakeholder. A questão que se levanta é como obter esta resposta, sem colocar o inquirido perante uma situação abstrata do tipo: – Quando você compra 100 unidades desta marca, quanto compra por causa do produto e quanto compra por causa da trademark? – Quando você paga um preço de 10 por uma unidade desta marca, quanto paga pelo produto e quanto paga pela trademark? A situação complica-se se quisermos ir mais longe, analisando outras variáveis do marketing mix: – Quando você usa um determinado local para comprar produtos desta marca quanto compra

pela conveniência do local e quanto compra pela trademark? Perguntas como estas ressaltam com evidencia a artificialidade da análise.

A solução para o problema tem sido normalmente resolvida pela comparação com a situação hipotética de a transação ser feita sem trademark, i.e. sem a presença de um nome no mínimo. Só que este princípio, claro do ponto de vista teórico, levanta novamente a dificuldade de colocarmos o inquirido perante uma situação abstrata para ele. O que é uma transação sem o nome da marca? Existe quase sempre um nome a caucionar a transação nem que seja a identidade do vendedor. Não será melhor admitir que é um nome desconhecido, sem nenhuma associações mentais por parte do comprador? É neste sentido que nos orientamos. A nossa opção de questionário para obter a parcela de valor atribuível à identidade da marca é – Compra produtos desta marca? – Se esta marca mudasse de nome para um nome desconhecido para você, continuava a comprar/não comprar produtos da marca? Quanto? A que preço? É óbvio que quanto maior for a preferência por uma marca que compramos menor será a intenção de compra se a marca mudar de identidade (ver pesquisa sobre esta situação de intenção de compra em Muzellec and Lambkin, 2006, 2007, Delassus and Descotes, 2012; Round and Roper, 2015).

A influência do risco

O segundo elemento de análise de marketing necessário à avaliação financeira tem a ver com o maior ou menor risco que atribuímos à marca na sua capacidade de gerar benefícios económicos futuros.

É neste ponto que podemos fazer a ligação entre o valor de marketing da marca, olhada como um todo, com todo o seu objeto, múltiplos stakeholders e respetivas respostas, e por outro lado o valor financeiro da trademark identificadora, olhada enquanto ativo de um proprietário. Podemos e devemos calcular o valor de marketing da marca – a partir das suas associações – por comparação com as marcas julgadas como concorrentes pelos seus stakeholders (Lencastre & Côte-Real, 2013). A comparação pode ser quantificada em variáveis de resposta cognitiva, afetiva e comportamental.

Desta comparação poderá resultar um indicador de risco, que afetará a taxa de atualização dos benefícios futuros.

Para a avaliação financeira, este indicador de risco da marca deve ter a forma de um multiplicador, que aumente ou diminua a taxa de atualização correspondente a um risco médio. A taxa de atualização com risco médio recomendada (ISO, 2010) é o “weighted average cost of capital” (WACC) do(s) setor(es) de atividade onde a marca se insere (no caso do objeto da marca incluir mais que uma atividade, haverá que ponderar diferentes WACC’s correspondentes aos riscos médios de cada atividade).

A avaliação de marketing da marca

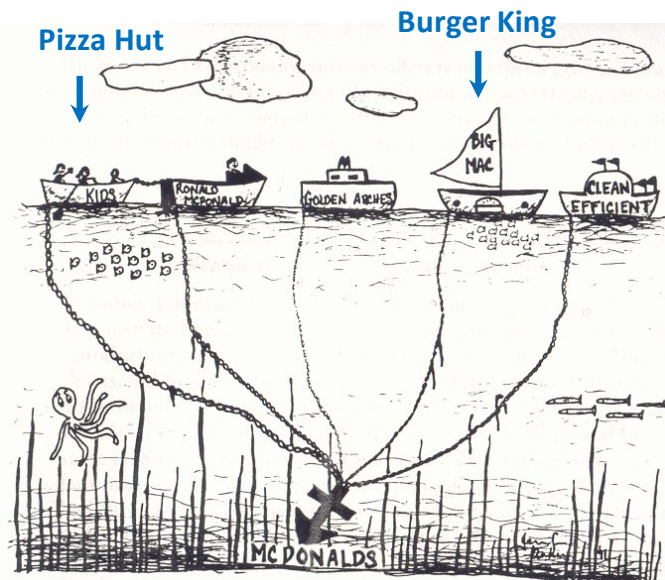
Elejamos como simbólico ponto de partida o desenho de Aaker (1991) no seu livro que revolucionou o olhar sobre a marca e o valor da marca. Na Figura 2 pomos esse desenho lado a lado com os resultados de um inquérito realizado junto de clientes potenciais da marca, em que lhes perguntamos:

(1) “Conhece a McDonald’s?” (se a resposta foi “sim”...)

(2) “Que palavra ou curta frase associa a McDonald’s?” (se a resposta foi “*fast food*”...)

(3) “Que outro *fast food* conhece?” (se a resposta foi Bk)

Figura 2 As associações à McDonald's



Aaker (1991)

MCDONALD'S ?

associações	marcas associadas	n
fast food (31) marca de fast food (1) rede fast food (1) pronto a comer (1)	pizza hut (12) burger king (11) bob's (3) kfc (2) + kentucky (1) costa (2) subway (1) quick (1) jerónimo martins (1)	34 26%
hamburger (20) hamburgers (6) big mac (6) cheeseburger (1)	burger king (21) + bk (1) bob's (4) h3 (4) pizza hut (1) coca cola (1) hambúrgão (1)	33 25%
lancheonete (3) sanduiche (3) batata frita (2) lanche (2) lotérica de lanches (1)	subway (3) habibs (2) burger king (1) bob's (1) kfc (1) hiper bom preço (1) perdigão (1) não responde (1)	11 8%
comida (4) fome (2) comer (1) refeição (1) restaurantes (1) restauração (1) género alimentício (1)	burger king (4) habibs (2) kfc (1) quick (1) frontera (1) koni (1) sadia (1)	11 8%
américa (2) multinacional (1) franchising (1) massificação (1) consumo (1)	coca cola (1) + coca (1) pepsi cola (1) pizza hut (1) starbucks (1) nestlé (1)	6 5%
rápido (5) rapidez (1)	kfc (2) quick (1) starbucks (1) ferrari (1) united air (1)	6 5%
comida não saudável (1) comida plástica (1) plástico (1) artificial (1) ressaca (1) sos (1)	burger king (4) kfc (1) bob's (1)	6 5%
gordura (2) gordo (1) obesidade (1) fritos (1)	burger king (2) kentucky fried chicken(1) kibon (1) varca (1)	5 4%
lixo (3) junk food (2)	burger king (5)	5 4%
bom e barato (1) hamburger low cost (1) preço (1) honestidade (1)	burger king (2) coca cola (1) sadia (1)	4 3%
prático (2)	bk (1) continente (1)	2 2%
saboroso (1) delícia (1)	pizza hut (1) donatário (1)	2 2%
criança (1) comida filhas (1)	bob's (2)	2 2%
alegria (1) fantástico (1)	disney (1) samsung (1)	2 2%
ronald (1) instituto ronald (1)	burger king (1) cirque du soleil (1)	2 2%
cor vermelha (1)	burger king (1)	1 1%
não conhece (1)		1 1%
	total de inquiridos	133 100%

Fontes: (1) Aaker (1991, p. 64) com adaptações a azul e (2) resultados de inquérito junto de amostra de conveniência de 133 indivíduos, realizado no Brasil e em Portugal (2016)

Na tabela da Figura 2 transcrevemos todas as associações obtidas (organizando-as por temas), todas a marcas citadas, e a frequência com que associações e marcas foram citadas. Usamos as cores amarela, azul e vermelha para qualificar, como neutras,

favoráveis ou desfavoráveis, as associações obtidas. A coluna “n” quantifica a notoriedade da marca para cada associação.

Para quantificar a informação sobre a resposta afetiva e comportamental à marca pusemos ainda as seguintes três outras questões aos mesmos inquiridos:

(4) “Qual prefere *McDonald’s* ou *Burger King*?”

(5) “Compra *McDonald’s*?”

(6) “Compra *Burger King*?”

Na Tabela 1, em Apêndice, fazemos a estatística geral das respostas obtidas. As colunas “p” e “u” dão-nos a preferência e o uso (a compra neste caso específico) da *McDonald’s* para cada associação obtida. É com estes valores que construímos a matriz da Figura 3 onde se representa cada associação em função do seu nível de notoriedade (diâmetro do círculo), e dos diferenciais de preferência (abscissas) e uso (ordenadas) da *McDonald’s* face às marcas com que partilha a associação. Os valores diferenciais de preferência e uso estão calculados na Tabela 2 em Apêndice (colunas Δp e Δu).

Começamos por olhar para a marca como um todo. Está localizada no quadrante inferior esquerdo da matriz da Figura 3, o quadrante vermelho, em que perde para as marcas associadas em preferência e em uso (-14% e -9% conforme se pode ler no valor total da Tabela 2).

A análise deste resultado pode ser feita com base nas associações que a marca tem na mente dos inquiridos. Como numa psicanálise, diremos que a marca é penalizada pela sua associação mais forte, “fast food”, que está no quadrante vermelho (-12% em preferência e -15% em uso). E que é valorizada pela sua outra associação forte, “hamburger”, mais ao nível da preferência (+27%), menos ao nível do uso (-3%), que se localiza assim no quadrante inferior direito, o quadrante azul, positivo na preferência, mas ainda negativo no uso. As restantes associações são muito menos fortes na amostra do nosso inquérito. Como nos resultados de um focus group, valem

como opiniões mais pontuais, a que podemos recorrer para refletir sobre as estratégias da marca.

A comparação direta com as marcas associadas é o objetivo da segunda matriz da Figura 3. A sua primeira grande vantagem é que nos mostra visualmente a força com que cada marca é evocada, de certa forma a importância que cada marca tem como concorrente da McDonald's. A Burger King, dominante, tem um ligeiro desvio a seu favor para a direita (preferência +7%) e para cima (uso +4%, conforme valores $\Delta'p$ e $\Delta'u$ da Tabela 2). Pizza Hut está de forma mais nítida na mesma situação de vantagem. A Bob's, a marca local brasileira de hamburgers, é das grandes concorrentes a única que perde para a McDonald's. Em relação às marcas pouco evocadas, ao concentrarem-se no quadrante superior direito, o quadrante verde, apresentam-se em geral numa posição favorável face à McDonald's.

Tentando simplificar ao extremo, para facilitar a compreensão, esta é uma possível avaliação de marketing da marca. Avalia qualitativamente a marca a partir das associações que desperta na mente dos seus stakeholders, e quantifica essa avaliação, por comparação com a concorrência, a diferentes níveis de resposta: cognitiva, afetiva e comportamental.

Informação de marketing para a avaliação financeira da marca

Na Tabela A em Apêndice, para além das colunas dedicadas à notoriedade ("n"), preferência ("p") e uso ("u"), há uma quarta coluna ("u_o") que ainda não analisamos até aqui. Ela resulta da resposta a duas perguntas adicionais do nosso inquérito simplificado à McDonald's:

(7) "Se McDonald's mudasse de nome para um nome desconhecido continuaria a comprar/não comprar?" (conforme a resposta à pergunta 5)

(8) "Se Burger King mudasse de nome para um nome desconhecido continuaria a comprar/não comprar?" (conforme a resposta à pergunta 6)

Formulamos as perguntas 7 e 8 para ilustrar de forma simples a difícil questão de como avaliar a “influência da trademark” (restringimo-nos neste exemplo ao nome da marca). E, contrariamente às perguntas 5 e 6, que perguntam sobre comportamentos atuais, as perguntas 7 e 8 procuram uma resposta conativa, i.e. uma intenção de comportamento futuro.

A formulação das duas perguntas fundamenta-se na assunção de que o valor de uma trademark resulta da comparação entre o valor da transação de um produto com a trademark, e o que teria hipoteticamente sem a trademark. Como esta situação é praticamente ficcional na maior parte dos mercados contemporâneos, apresenta-se o cenário de mudança para uma trademark desconhecida, mais compreensível para o inquirido.

Podemos dizer, lendo a Tabela 1 em Apêndice, que o diferencial entre os que compram (59%, coluna “u”) e os que comprariam se a McDonald’s mudasse de nome (44%, coluna “u_o”) representa a influência do nome da marca no mercado que a amostra representa (59% - 44% = +15%). Na Tabela 2 em Apêndice calcula-se este diferencial para cada uma das associações (coluna Δ^{TM} , compra com e sem trademark, ou seja a “influência da trademark”). Nela encontramos situações muito díspares: por exemplo o grupo dos que associam McDonald’s a “hamburger” valoriza muito mais o nome da marca do que o grupo que associa a “fast food” (+33% vs. +9%). Como interpretar estes novos resultados à luz da avaliação da marca que fizemos até aqui?

Inscrevemos os valores da “influência da trademark” (Δ^{TM}) na matriz de preferência e uso da Figura 3. Verificamos por exemplo que a boa posição da associação “hamburger” na matriz é complementada pelo alto valor de Δ^{TM} que agora lhe detetamos. E que a pior posição da associação “fast food” coexiste com um baixo valor de Δ^{TM} para esses inquiridos.

Para além da parcela atribuível à “influência da trademark” no total dos benefícios gerados, precisamos de atribuir um risco à sua realização futura. Vamos basear o risco da marca no seu nível de preferência. Vimos que uma marca preferida pelos seus atuais stakeholders tem menos risco de os perder no futuro do que uma marca não

preferida. Vimos também que os benefícios futuros devem ser atualizados à taxa de juro média do custo do capital (WACC) do setor de atividade da marca, majorada ou minorada de acordo com o seu risco específico. Como o multiplicador de risco que agora calculemos vai majorar ou minorar um risco médio (β) do setor de atividade, convém que ponderemos a preferência obtida pela marca por uma preferência média. Na Tabela 2 em Apêndice assumimos um multiplicador de risco (coluna M^β) baseado no desvio da preferência em relação a um valor médio de 50% (ou seja a preferência média corresponderia à situação em que um em cada dois inquiridos preferiria a marca). Relembrando que a preferência global da McDonald's no nosso inquérito foi de 42% (conforme Tabela 1 em Apêndice), dizemos agora que a “influência do risco” (M^β) será de $50\% / 42\% = 1,19$.

Na matriz de preferência e uso da Figura 3 anotamos também estes valores para cada associação, verificando naturalmente que o risco varia em sentido inverso à preferência. É mais baixo nas associações mais bem colocadas, à direita da matriz, como “hamburger”. É mais alto nas associações menos bem colocadas, à esquerda na matriz, como “fast food”.

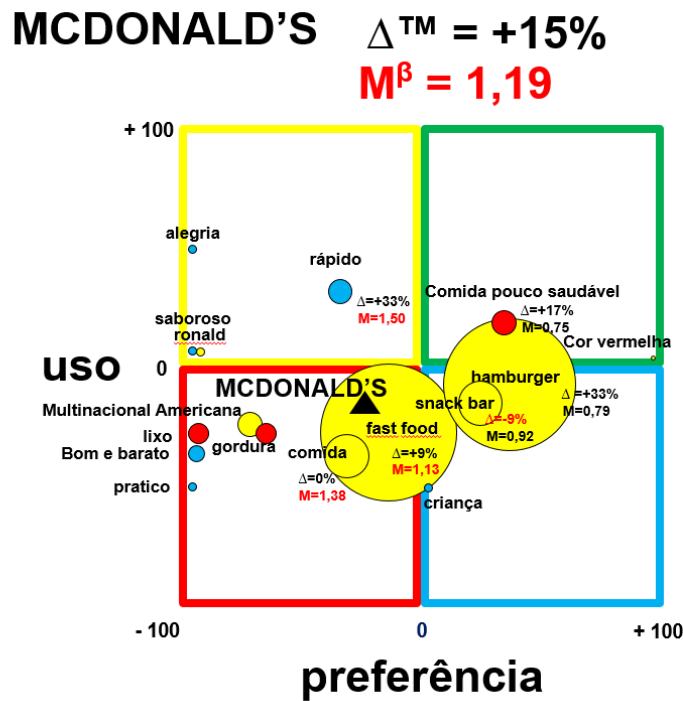
Curiosa é também a avaliação que se possa fazer da influência da trademark e do risco das marcas associadas à McDonald's. No caso da influência da trademark nas marcas associadas ($\Delta^{TM} = +16\%$) ela é semelhante à que vimos da McDonald's (+15%), o que pode indiciar uma tendência geral no mercado da amostra em torno destes valores. No caso da influência do risco ($M^\beta = 0,89$), seria interessante analisar com amostras mais significativas por marca a alguma tendência que notamos dos multiplicadores de risco variarem em sentido inverso à influência da trademark (i.e. quanto menor a influência da trademark maior o risco).

A avaliação financeira da marca

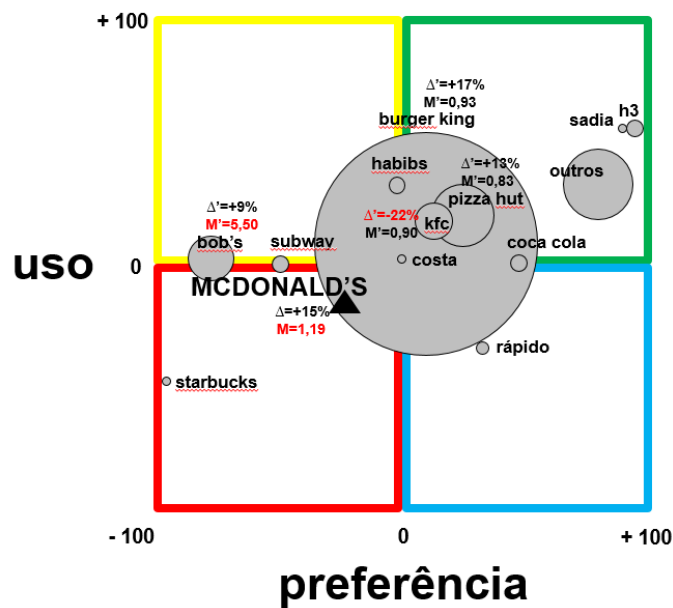
A matriz de preferência e uso da Figura 3, e a informação que nela acrescentamos sobre a influência da trademark e do risco, pretende ser uma apresentação muito simplificada de informação de marketing recolhida com vista à avaliação financeira da marca. Como, a partir destes resultados, se pode chegar a um valor financeiro?

Em artigo subsequente desenvolveremos este ponto (ver capítulo 3). Aqui, para compreender a abordagem proposta, podemos simular uma rápida avaliação. Imaginemos que para o mercado representado por esta amostra a informação contabilística nos indica um cash-flow anual realizado com a marca de 100 milhões de unidades monetárias. Imaginemos também que a WACC do setor de atividade da marca é de 10%. Se a influência da trademark for $\Delta^{\text{TM}} = +15\%$ o diferencial de cash flows anual será de 15 milhões. Se o multiplicador de risco for $M^{\beta} = 1,19$ a taxa de atualização do cash-flow será 11,9%. Se, à falta de dados adicionais sobre o futuro, atualizarmos simplesmente como uma perpetuidade o cash-flow de 15 milhões à taxa de 11,9%, obteremos como valor da trademark $15 / 11,9\% = 126$ milhões de unidades monetárias. Obviamente que este valor é apenas uma das muitas respostas possíveis. Podemos considerar outros cenários, mais otimistas ou mais pessimistas. Desde logo devemos segmentar entre não compradores e compradores, usando no cálculo os valores obtidos para estes últimos, uma vez que são eles que contribuem para os cash-flows atuais. Devemos também distinguir entre os que compram e deixariam de comprar (influência positiva da trademark) e os que não compram e passariam a comprar se a marca mudasse de nome (influência negativa da trademark). Podemos fazer a avaliação financeira da marca nas suas múltiplas associações (uma “psicanálise”, por exemplo vimos que quem associa a McDonald’s a “hamburgers” valoriza mais a marca do quem a associa a “fast-food”).

Figura 3 Matriz de resposta diferencial de preferência e uso das associações à McDonald's, com informação da "influência da trademark" (Δ^{TM}) e da "influência do risco" (M^β)



marcas associadas $\Delta'^{TM} = +16\%$
 $M'^\beta = 0,89$



Fonte: Tabelas 1 e 2 em Apêndice

Conclusão

Acabamos de fazer um exercício simplificado de encadeamento entre a avaliação de marketing e a avaliação financeira de uma marca. E procuramos previamente fundamentar-nos em pressupostos semióticos, assumindo que a marca é um sinal. Este é o mais elementar denominador comum dos diferentes olhares sobre a marca, nomeadamente o direito, o marketing e as finanças, ou seja, as disciplinas que estão mais implicadas na problemática da avaliação financeira.

A simplicidade visa a inteligibilidade, mas não pode significar falta de profundidade. É possível, e necessário, aprofundar o exercício apresentado.

No que se refere à identidade, não nos devemos cingir ao nome, outros trademarks (logotipo, slogan, mascote, para apenas citar os mais comuns) podem ser avaliados.

No que se refere ao objeto, não nos podemos cingir à relação de troca do produto final com o cliente, geradora de cash-ins, mas também às relações de troca, de recursos humanos e materiais, com outros stakeholders, geradoras de cash-outs.

No que se refere à resposta propriamente dita, na verdade a componente do sinal que estamos a avaliar, a complexidade é infundável. Sugerimos de seguida apenas algumas das soluções que temos trabalhado.

A resposta comportamental deve quantificar e decompor as variações de cash flows com e sem trademark: quanto compraria a menos, ou a mais? A variação deve-se ao preço que estaria disponível a pagar ou à quantidade que compraria? O objetivo é tentar inferir o futuro com o maior rigor possível. Podemos recorrer não só às intenções de comportamento declaradas pelos inquiridos (resposta conativa) mas também à extrapolação dos seus comportamentos passados (resposta comportamental simulada, obtida por exemplo com recurso às cadeias e matrizes de transição de Markov, 1971).

A resposta afetiva pode também ser enriquecida. A compreensão da preferência global pode ser analisada inquirindo e avaliando os diferentes drivers de escolha de marcas e fazendo a respetiva atribuição marca a marca (na lógica por exemplo da “teoria da atuação racional” de Fishbein, 1963).

A própria resposta cognitiva tem variantes (por exemplo, espontânea ou assistida) que podem ser mais ou menos pertinentes em função da natureza dos setores de atividade e respectivas relações de troca, devendo por isso ser analisada na adequação dos questionários aos diferentes stakeholders.

Apêndice de tabelas

Tabela 1 As associações à McDonald's

associações	n	p	u	uo	marcas associadas	p'	u'	uo'	
fast food + -	34	26%	44%	59%	50%	pizza hut (12) burger king (11) bob's (3) kfc (3) costa (2) subway (1) quick (1) outras (1)	56%	74%	53%
hamburger + -	33	25%	64%	79%	45%	burger king (22) bob's (4) h3 (4) pizza hut (1) coca cola (1) outras (1)	36%	82%	58%
lancheonete + -	11	8%	55%	55%	64%	subway (3) habibs (2) burger king (1) bob's (1) kfc (1) outras (2) não responde (1)	36%	64%	45%
comida + -	11	8%	36%	55%	55%	burger king (4) habibs (2) kfc (1) quick (1) sadia (1) outras (2)	64%	82%	82%
multinacional america + -	6	5%	17%	33%	0%	coca cola (2) pizza hut (1) starbucks (1) outras (2)	83%	50%	17%
rápido +	6	5%	33%	67%	50%	kfc (2) quick (1) starbucks (1) outras (2)	67%	50%	33%
comida não saudável -	6	5%	67%	33%	17%	burger king (4) bob's (1) kfc (1)	33%	17%	33%
gordura -	5	4%	20%	20%	20%	burger king (2) kfc (1) outras (2)	80%	40%	40%
lixo -	5	4%	0%	40%	20%	burger king (5)	100%	40%	20%
bom e barato +	4	3%	0%	50%	50%	burger king (2) coca cola (1) sadia (1)	100%	100%	75%
prático +	2	2%	0%	50%	50%	burger king (1) outras (1)	100%	100%	100%
saboroso +	2	2%	0%	50%	100%	pizza hut (1) outras (1)	100%	100%	100%
criança +	2	2%	50%	50%	50%	bob's (2)	50%	100%	100%
alegria +	2	2%	0%	100%	100%	outras (2)	100%	50%	50%
ronald + -	2	2%	0%	50%	0%	burger king (1) outras (1)	100%	50%	50%
cor vermelha + -	1	1%	100%	0%	0%	burger king (1)	0%	0%	0%
mcdonalds	54	41%	46%	63%	39%	burger king	54%	67%	50%
	15	11%	40%	53%	53%	pizza hut	60%	73%	60%
	11	8%	91%	91%	82%	bob's	9%	91%	82%
	9	7%	44%	22%	67%	kfc	56%	33%	56%
	4	3%	75%	50%	50%	subway	25%	50%	50%
	4	3%	0%	50%	0%	h3	100%	100%	25%
	4	3%	50%	50%	75%	habibs	50%	75%	75%
	4	3%	25%	75%	50%	coca cola	75%	75%	50%
	3	2%	33%	100%	100%	quick	67%	67%	33%
	2	2%	50%	100%	0%	costa	50%	100%	0%
	2	2%	100%	50%	0%	starbucks	0%	50%	0%
	2	2%	0%	50%	50%	sadia	100%	100%	50%
	17	13%	6%	41%	24%	outras	94%	71%	59%
	1	1%		0%	0%	não responde			
conhece	132	99%	42%	59%	44%		56%	68%	53%
não conhece	1	1%							
total inquiridos	133	100%							

Notas: n – notoriedade, p – preferência, u – uso, uo – uso se a marca mudasse de nome (idem com ' para as marcas associadas)

Fonte: Inquérito junto de amostra de conveniência de 133 indivíduos, realizado no Brasil e em Portugal (2016)

Tabela 2 Cálculo da resposta diferencial de preferência (Δp) e uso (Δu), e da influência da trademark (Δ^{TM}) e do risco (M^β), das associações à McDonald's

		Δp	Δu	Δ^{TM}	M^β
associações		p-p'	u-u'	u-u _o	50% / p
34	fast food + -	-12%	-15%	9%	1,13
33	hamburger + -	27%	-3%	33%	0,79
11	lancheonete + -	18%	-9%	-9%	0,92
11	comida + -	-27%	-27%	0%	1,38
6	multinacional america +	-67%	-17%	33%	3,00
6	rápido +	-33%	33%	33%	1,50
6	comida não saudável -	33%	17%	17%	0,75
5	gordura -	-60%	-20%	0%	2,50
5	lixo -	-100%	-20%	0%	∞
4	bom e barato +	-100%	-25%	25%	∞
2	prático +	-100%	-50%	0%	∞
2	saboroso +	-100%	0%	0%	∞
2	criança +	0%	50%	0%	1,00
2	alegria +	-100%	50%	0%	∞
2	ronald + -	-100%	0%	50%	∞
1	cor vermelha + -	100%	0%	0%	0,50
132	mcdonalds	-14%	-9%	15%	1,19

		$\Delta'p$	$\Delta'u$	Δ^{TM}	M^β
marcas associadas		p'-p	u'-u	u'-u _o '	50% / p'
54	burger king	7%	4%	17%	0,93
15	pizza hut	20%	13%	13%	0,83
11	bob's	-82%	0%	9%	5,50
9	kfc	11%	11%	-22%	0,90
4	subway	-50%	0%	0%	2,00
4	h3	100%	50%	75%	0,50
4	habibs	0%	25%	0%	1,00
4	coca cola	50%	0%	25%	0,67
3	quick	33%	-33%	33%	0,75
2	costa	0%	0%	100%	1,00
2	starbucks	-100%	-50%	50%	∞
2	sadia	100%	50%	50%	0,50
17	outras	88%	29%	12%	0,53
1	não responde	-	-	-	-
132	marcas associadas	14%	9%	16%	0,89

Nota: As diferenças nesta tabela em relação alguns dos valores da tabela fonte 1 devem-se a arredondamentos (por exemplo na Tabela 1 a associação "hamburger" apresenta $u=79\%$ e $u_o=45\%$, ou seja uma diferença de $79\%-45\%=+34\%$, e na Tabela 2 aparece $u-u_o=+33\%$)

3. Proposta de método: um método de avaliação baseado nas respostas dos stakeholders

Introdução

No método que aqui se propõe, a marca é considerada de acordo com a definição prevista na atual norma que regula a sua avaliação financeira (ISO 10668 sobre “Brand valuation – requirements for monetary brand valuation”):

“Marca é um ativo intangível de marketing que, embora não se limite a tal, inclui nomes, termos, sinais, símbolos, logos e designs, ou uma combinação deles, destinados a identificar produtos, serviços ou entidades, ou uma combinação deles, criando imagens e associações distintivas nas mentes dos stakeholders da marca, gerando benefícios/valores económicos” (ISO, 2010).

Tal como se recomenda na norma, o método proposto utiliza e articula a informação do mercado (marketing) com informação financeira. Mais concretamente, e como se verá, privilegia a informação primária obtida no mercado para chegar aos indicadores de natureza financeira.

O sinal, ou sinais, de identidade da marca, definem-se como um ativo porque são potenciais geradores de cash-flows futuros para o seu proprietário ou potencial proprietário, isto é, poderão contribuir para aumentar os seus cash-ins ou diminuir os seus cash-outs futuros. Por serem intangíveis, são regulados como direitos de propriedade intelectual, sendo normalmente denominados na terminologia jurídica por “trademarks” (WIPO, 2017).

A regulação jurídica resulta da necessidade de os sinais de identidade de produtos, serviços ou entidades serem protegidos de forma a garantir ao seu proprietário a sua utilização em exclusividade. Caso tal exclusividade não existisse, naturalmente, esses

sinais não cumpririam a sua missão de identificar e diferenciar uma oferta ao mercado, não criando assim “valor” para o respetivo proprietário. Aliás, as normas internacionais de contabilidade são claras ao exigir, para que um bem ou direito seja considerado um ativo, entre outras, a característica do “controle”, significando este “a capacidade de o proprietário garantir a sua utilização em exclusividade ou, por outras palavras, de garantir a sua não utilização por terceiros” (IFRS, 2004).

Doravante usar-se-á o termo específico “trademark” sempre que se pretenda significar os sinais identificadores de produtos, serviços ou entidades, registáveis e protegíveis juridicamente (nome, logo, etc.). São os ativos intangíveis que estão a ser efetivamente avaliados. Usar-se-á o vocábulo “marca” sempre que se pretenda significar, mais genericamente, não só os sinais identificadores, mas também o seu objeto (produtos, serviços ou entidades) e a resposta que provocam nos seus stakeholders (associações, notoriedade, preferência, uso, etc.). São as fontes de valor das trademarks.

A avaliação financeira de ativos

É hoje consensual na teoria financeira que o valor de um ativo deverá corresponder, num dado momento, ao valor atualizado para esse momento dos benefícios económicos futuros que ele venha a gerar. Desde há muito que se considera que “o valor de qualquer bem ou direito de propriedade é o seu valor enquanto fonte de geração de rendimentos (...) e é determinado pela atualização dos rendimentos futuros que dele se esperam obter” (Fisher, 1930).

Na teoria financeira moderna, apesar da evolução (convergência com as finanças) que se vem verificando na contabilidade ao nível dos princípios e critérios valorimétricos dos ativos, tende igualmente a ser consensual a ideia de que o valor de um ativo não deve basear-se em valores contabilísticos (NI-Net Income, EVA-Economic Value Added, etc.), por natureza condicionados por critérios e princípios próprios e fundamentados em critérios de custo, mas sim basear-se nos fluxos de caixa. Como referem Bodie and Merton (2000), refletindo uma ideia muito comum defendida

pelos financeiros, “para a decisão financeira, o valor contabilístico é geralmente irrelevante”.

Aliás, é esta divergência entre contabilidade e finanças ou, por outras palavras, entre valor contabilístico – maioritariamente baseado no custo – e valor financeiro – baseado nos benefícios económicos futuros – que leva a que uma marca só possa constar do balanço do seu proprietário se for adquirida e, portanto, mensurada pelo seu custo (preço de aquisição). A verdade é que, como diz Ross (2002) “nós queremos saber quanto vale um ativo, não quanto ele custa”.

A “cruza” – superior independência, transparência e realismo – dos fluxos de caixa justificam a preferência da comunidade financeira pelos métodos de avaliação que os consideram como benefícios económicos futuros.

Neste sentido, o valor financeiro de um sinal de identidade (ou de um conjunto de sinais como é normalmente o caso: um nome, um logotipo, um slogan, etc.) registável e protegível como trademark, dependerá de dois elementos fundamentais: por um lado da determinação da contribuição desse sinal para os cash-flows futuros da sua proprietária – que corresponderá à “influência da trademark” – e, por outro lado, da determinação da taxa de atualização desses cash-flows futuros – que refletirá a “influência do risco”.

O método proposto de avaliação financeira das marcas

Neste método propõe-se a determinação daqueles dois elementos com base, fundamentalmente, na resposta do mercado. O seu principal objetivo é, ao contrário do que sucede com a maior parte dos métodos (ver Salinas, 2009; Smith and Richey, 2012), expurgar tanto quanto possível, de preferência anular, o processo de avaliação da marca da influência de experts. Esta influência, pela subjetividade e discricionariedade que introduz nos métodos, conduz a métricas muito duvidosas e, conseqüentemente, a valores pouco confiáveis.

A influência dos experts traduz-se invariavelmente na seleção de indicadores de significado, interpretação e contribuição muito discutíveis para o apuramento quer da

“influência da trademark”, quer da “influência do risco”. Por outro lado, em algumas situações, mesmo quando parece fazer sentido teórico a seleção de um dado indicador, a sua aplicabilidade é praticamente nula em função da dificuldade de se obter a resposta do mercado (p ex. junto do consumidor). Nestas situações, a questão a colocar ao mercado é de tal forma complexa ou técnica que mesmo um expert tem dificuldade em responder.

A título de exemplo, como se interpreta, como se mede e que contributo dão indicadores como “clareza da marca” ou “consistência da marca”? E na hora de chamar o mercado a pronunciar-se sobre eles, serão as perguntas inteligíveis e as respostas fiáveis? Quando se conclui que os canais de distribuição (p. ex. “a proximidade da loja”) são um driver importante no processo de compra e se pergunta ao consumidor “Quanto da proximidade geográfica é marca e quanto não é?” será que alguém, mesmo que expert, saberá dar esta resposta e, sobretudo, uma resposta fiável? Mesmo ao nível exclusivamente de experts, como avaliar qual o contributo do “investimento na marca”? É muito e mau ou pouco mas bom? É muito em valor absoluto e pouco em valor relativo (em relação aos concorrentes)? E como medir o contributo da “antiguidade da marca”? Ou até indicadores de utilidade teoricamente mais evidente como a “quota de mercado”, como se estabelece a sua ligação com a “influência da trademark” ou a “influência do risco”?

São estas dificuldades que o método proposto procura ultrapassar, colocando o foco na resposta do mercado.

Na explanação do método de determinação dos dois elementos fundamentais para a avaliação financeira de uma marca começaremos pela “influência da trademark”, tratando posteriormente a “influência do risco”.

Esta ordem não é arbitrária, antes pretende ser coerente com a lógica do próprio método. Com efeito, como se verá, ele procura determinar a “influência da trademark” analisando diretamente a resposta comportamental do inquirido. Só depois, através da sua resposta afetiva, determina a “influência do risco”. Por outras palavras, pode dizer-se que em primeiro lugar observa-se o comportamento e só depois os motivos

afetivos desse comportamento. Percorre-se a direção inversa da dinâmica da atitude, nomeadamente da teoria da hierarquia dos efeitos (Lavidge and Steiner, 1961). A fase da determinação da “influência do risco” é assim, simultaneamente, uma fase de “psicanálise” visando a compreensão do comportamento de compra.

A influência da trademark

A “influência da trademark” pode refletir-se no preço de venda e/ou nas quantidades vendidas – pode permitir vender mais caro ou/e vender mais (também, evidentemente, o contrário: provocar baixa de preço e/ou menores vendas) – e, portanto, o seu contributo deverá sem dúvida resultar da diferença de cash-flows proporcionada pela venda do mesmo produto (em sentido amplo: produto ou serviço de uma entidade) com e sem trademark. Assume-se que um produto com uma trademark desconhecida do consumidor – sem qualquer notoriedade e, conseqüentemente, sem quaisquer associações – será equivalente a um produto sem trademark.

O método proposto procura obter esta informação questionando o mercado – entenda-se uma amostra representativa dos vários stakeholders que interessam à marca, geradores de cash-ins ou de cash-outs. Questionam-se sobre a sua atitude – considerada nas três componentes, cognitiva, afetiva e comportamental – face à marca: notoriedade, preferência e uso. Caso se trate de uma marca multiproduto o inquirido é chamado a referir o (s) produto (s) da marca que conhece e consome e, a partir daí e caso se justifique, haverá tantos questionários quantos os produtos da marca por ele consumidos.

Para cada produto da marca os inquiridos que a conhecem são questionados sobre as suas decisões de compra: quanto compraram este ano (ano n) da marca em avaliação e de outras marcas, repetindo-se as mesmas perguntas relativamente ao ano anterior (ano n-1). São igualmente chamados a referir as suas intenções de compra para o ano seguinte (ano n+1), nomeadamente por que marcas vão optar. Da mesma forma, aos inquiridos que referiram não consumir o produto, é-lhes perguntado se pensam vir a fazê-lo no futuro (em n+1) e, em caso afirmativo, por que marcas iriam optar.

Provavelmente, na esmagadora maioria das situações, será muito difícil um inquirido responder a estas perguntas em montante despendido pelo que se solicita as respostas em valores relativos ou quotas (p ex. “compro 80% desta marca e 20% de outras marcas).

Tal significa que o valor monetário das compras é determinado pressupondo um consumo idêntico por inquirido – o consumo médio – e, sempre que tal se justifique, estratifica-se a amostra, não só pelos diferentes stakeholders – consumidores, fornecedores, financiadores, stakeholder interno, etc. – como também, em cada um destes, por segmentos relevantes – p. ex grossistas, grande distribuição, pequeno retalho e consumidores finais. Nestas situações, aquele pressuposto de um consumo idêntico por inquirido seria, naturalmente, aplicado em cada um destes segmentos.

Com base nesta informação é possível estimar o cash-in do proprietário no ano n+1. Conhecendo a sua estrutura de custos – custos fixos e variáveis – é igualmente possível estimar o cash-out do ano n+1 e, conseqüentemente, ter estimado o seu cash-flow desse ano.

De seguida os inquiridos são confrontados perante o cenário em que o produto altera a sua marca (a marca objeto de avaliação) adotando uma outra completamente desconhecida para eles. Assume-se que um produto com uma marca desconhecida do mercado – sem qualquer notoriedade e, conseqüentemente, sem quaisquer associações – será equivalente a um produto sem marca. De realçar que, no início do questionário, quando se pergunta aos inquiridos se conhecem a marca em avaliação, é referido o nome da marca, normalmente a trademark mais usada na identificação imediata de uma marca. De seguida, é perguntado se identificam essa marca igualmente por outro (s) sinal (ais). Neste sentido, no cenário de mudança de marca, a pergunta que é feita aos inquiridos é “se todos os sinais pelos quais identifica a marca se alterassem...”. Ao proceder-se desta forma está-se a “ajudar” o inquirido a compreender o cenário. E, ao fazê-lo, está-se a procurar avaliar a marca na sua integridade mesmo que, o que acontecerá na esmagadora maioria das situações, o inquirido não tenha perfeita noção do conceito de “marca” e, ainda menos, do conceito de “trademark”.

Neste cenário de alteração da marca os inquiridos respondem às mesmas questões a que já haviam respondido, isto é, referem se alterariam ou não o seu comportamento de compra no ano n+1 e, em caso afirmativo, como o alterariam.

Repare-se que as questões que são colocadas aos inquiridos são, todas elas, de resposta simples, direta, sem qualquer ambiguidade ou tecnicidade, não exigindo quaisquer conhecimentos específicos da sua parte.

Estes dois cenários permitem, então, estimar dois cash-flows para o ano n+1: um “com a trademark em avaliação” e outro “com uma trademark desconhecida”, que não diz nada ao mercado. Será, então, legítimo admitir que a diferença entre os dois cash-flows decorrerá do contributo da trademark em avaliação.

Não faria sentido e seria com toda a certeza exigir muito dos inquiridos pedir-lhes para referirem a sua intenção de compra para os anos seguintes, isto é, para n+2, n+3, etc. Neste sentido, isto é, com o objetivo de estimar ambos os cash-flows – o cash-flow com a trademark avaliada e o cash-flow com a nova trademark desconhecida – para além do ano n+1, propõe-se neste método o recurso a um modelo de simulação, concretamente a um processo Markoviano (Markov, 1971).

Neste, tomamos como vetor inicial as quotas obtidas no estudo para o ano n+1, como segue:

Marca (Brand)	Outras	None
%B	%O	%N

%B = quota da marca avaliada

%O = quota das outras marcas

%N = quota de quem não consome o produto

A matriz de transição, por sua vez, é construída com base na informação obtida no estudo sobre as mudanças (transições) de marca ocorridas nos anos n-1, n e n+1 e, eventualmente, com base em dados históricos disponíveis. No cenário mais pessimista – mas talvez o que mais se encontra na realidade – de não haver histórico de transições entre marcas, propõe-se a construção da matriz com base nos valores médios das transições dos três anos disponibilizados pelo estudo, como se exemplifica:

	n-1 / n	n / n+1	média
%BO	6%	10%	8%

%BO inquiridos que compraram B e mudaram/vão mudar para O outras marcas

Considerando desta forma todas as transições possíveis, obtém-se a seguinte matriz de transição:

	Brand	Outras	Nenhuma
Brand	%BB	%BO	%BN
Outras	%OB	%OO	%ON
Nenhuma	%NB	%NO	%NN

%BB % dos inquiridos que compraram B e vão continuar a comprar B

%OB % dos inquiridos que compraram O outras marcas e vão passar a comprar B

%NB % dos inquiridos que N não compravam o produto e vão passar a comprar B

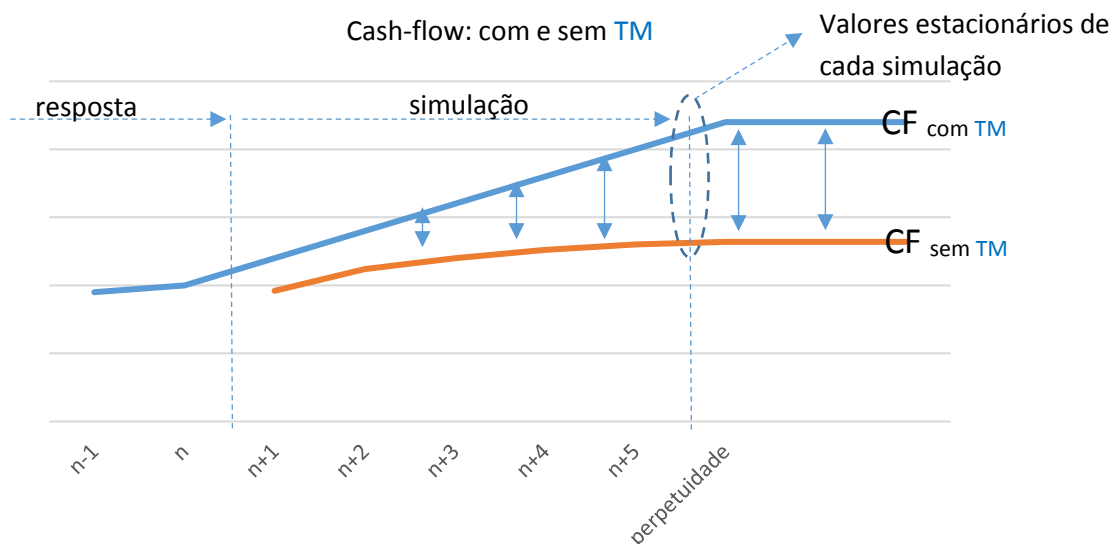
%...

Finalmente, definidos o vetor inicial e a matriz de transição, pode iniciar-se a cadeia de Markov pela sua multiplicação sucessiva:

$$\begin{bmatrix} \%B, \%O, \%N \end{bmatrix} * \begin{bmatrix} \%BB & \%BO & \%BN \\ \%OB & \%OO & \%ON \\ \%NB & \%NO & \%NN \end{bmatrix}^n$$

Os sucessivos vetores obtidos permitirão apurar as quotas e, conseqüentemente, os cash-flows dos anos n+2, n+3, etc. Quando o processo convergir, isto é, quando se alcançar o vetor estacionário, as respetivas quotas permitirão definir a perpetuidade do cash-flow.

Repare-se que, como atrás se referiu, este processo é aplicado quer no cenário “com a trademark em avaliação” quer no cenário “com uma trademark desconhecida”, pelo que, no final, permitirá a estimação dos respetivos cash-flows:



Naturalmente, a diferença entre os dois cash-flows corresponderá à “influência da trademark” em avaliação.

Ficará evidente que o valor financeiro da marca em avaliação (VF_{TM}) corresponderá ao valor presente (VP) do seu contributo para o cash-flow do seu proprietário, isto é, o valor atual dos valores diferenciais entre aqueles dois cash-flows:

$$VF_{TM} = VP_{Cf\ com\ TM} - VP_{Cf\ sem\ TM}$$

A influência do risco

Para calcular o valor atual deste cash-flows diferencial, é fundamental a determinação da sua adequada taxa de atualização, cujo valor vai depender do risco que se atribua à marca em avaliação.

Aqui, no cálculo do risco, mais uma vez se propõe uma abordagem baseada exclusivamente na resposta do mercado, isto é, expurgada de qualquer intervenção de experts. Tal significa, desde logo, que não há a identificação apriorística de quaisquer parâmetros ou indicadores de risco da marca que, de forma compósita, se considere (os experts) poderem defini-lo e medi-lo, e sejam impostos aos inquiridos. Ao

contrário, é solicitado aos inquiridos que definam os drivers que consideram relevantes no seu processo de decisão de compra.

Por outro lado, se não há parâmetros ou indicadores definidos por experts, também não há parâmetros ou indicadores avaliados por eles. Mais uma vez, são os inquiridos que, tendo definido aqueles drivers, vão proceder às respetivas avaliações.

Neste processo propõe-se a utilização de um modelo compensatório do tipo Fishbein (1963). Naturalmente que, como atrás se refere, na avaliação de uma marca multiproduto o processo é replicado para cada um dos seus produtos. Numa primeira fase é solicitado aos inquiridos que identifiquem os principais drivers no processo de decisão de compra de um determinado produto e, de seguida, que os avaliem (numa escala do tipo Likert ou Osgood) em termos da sua importância no processo de decisão de compra. Numa segunda fase, talvez a mais exigente tarefa dos inquiridos, é-lhes solicitado que avaliem as marcas desse produto que conhecem de acordo com cada um dos drivers por ele identificados. O output do processo resulta numa matriz como a que se apresenta:

	p	B	B ₂	B ₃	B ₄	B ₅
D ₁	p _{D1}	B _{D1}	B _{2D1}	B _{3D2}	B _{4D3}	B _{5D4}
D ₂	p _{D2}	B _{D2}	B _{2D2}	B _{3D3}	B _{4D4}	B _{5D5}
D ₃	p _{D3}	B _{D3}	B _{2D3}	B _{3D4}	B _{4D5}	B _{5D6}
D ₄	p _{D4}	B _{D4}	B _{2D4}	B _{3D5}	B _{4D6}	B _{5D7}
D ₅	p _{D5}	B _{D5}	B _{2D5}	B _{3D6}	B _{4D7}	B _{5D8}
		S _M	S _{M2}	S _{M3}	S _{M4}	S _{M5} S _{médio}

- D_{1,2,...} drivers do processo de decisão de compra
- B_{2,3,...} outras marcas avaliadas
- p_{D1, pD2,...} importância dos drivers
- B_{2D2,...} avaliação da marca B₂ de acordo com o D₂
- S_{B2,...} avaliação global da brand B2 = p_{D1}*B_{D1} + p_{D2}*B_{D2} + ...
- S_{médio} avaliação global média das marcas

Neste quadro, para além da inventariação dos drivers relevantes no processo de decisão de compra do produto e da importância de cada um deles nesse processo, tem-

se cada uma das marcas avaliadas driver a driver, globalmente e, finalmente, a avaliação média global das marcas.

Partindo da premissa de que uma marca com uma avaliação global igual à média das avaliações globais das várias marcas do setor de atividade significará que essa marca não aumenta nem diminui o risco médio dos ativos totais investidos nesse setor, poder-se-á concluir que essa marca terá um risco idêntico ao risco desse setor.

Raciocinando com base modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, ver Sharpe, 1964) para determinação da WACC (Weighted Average Cost of Capital), poder-se-á concluir, então, que o risco (β) dessa marca será igual ao risco (β) do setor de atividade onde se insere. Coerentemente, uma marca com uma avaliação global superior à média deverá apresentar um risco inferior ao do setor e vice-versa.

O risco de cada uma das marcas será então apurado da seguinte forma:

ρ	B	B ₂	B ₃	B ₄	B ₅	
	S _B	S _{B2}	S _{B3}	S _{B4}	S _{B5}	S _{médio}
	M ^{β} _B	M ^{β} _{B2}	M ^{β} _{B3}	M ^{β} _{B4}	M ^{β} _{B5}	

M ^{β} _{B2}, . multiplicador de risco do β do setor do produto da marca B2 = S_{médio} / F ^{β} _{B2}

A divisão da avaliação média global pela avaliação global de cada marca resultará num multiplicador (M) do risco do setor. Assim, a uma marca que apresente uma avaliação global superior à média corresponderá um fator multiplicador inferior a 1 (um) e, conseqüentemente, um risco inferior ao do setor:

$$S_M > S_{\text{médio}} \rightarrow M^{\beta_B} < 1 \rightarrow M^{\beta_B} * \beta_{\text{setor}} = \beta_B \rightarrow \beta_B < \beta_{\text{setor}}$$

β_B = risco da marca B

β_{setor} = risco do setor

Inversamente, a uma marca que apresente uma avaliação global inferior à média corresponderá um fator multiplicador superior a 1 (um) e, portanto, um risco superior ao do setor.

Determinado o risco (β) da marca e recorrendo ao modelo CAPM obtém-se a taxa de atualização do cash flow diferencial (i_B) atribuível à marca:

$$\text{Taxa de desconto (associada à marca B)} = i_B = R_s + \beta_B^* (R_m - R_s)$$

R_s = taxa sem risco

R_m = retorno de mercado

O valor financeiro da marca

Finalmente, determinados os dois elementos fundamentais – a “influência da trademark” e a “influência do risco” – o método está em condições de calcular o “valor financeiro da trademark”:

$$VF_{TM} = \sum_{t=1}^n (CF_{comTM} - CF_{semTM}) \times (1 + i_B)^{-t} + VR_{TM} \times (1 + i_B)^{-n}$$

VF_{TM} = valor financeiro da trademark em avaliação

$Cf_{comTM} - Cf_{semTM}$ = diferencial do cash-flows com e sem trademark

i_B = taxa de desconto (associada à brand B) do diferencial do cash-flow com e sem trademark.

VR_{TM} = valor em n da perpetuidade referente ao diferencial entre os cash-flows com e sem trademark

Conclusão

Assumiu-se como princípio norteador do método a primazia da resposta afetiva e comportamental do mercado no processo de avaliação. Reconhecendo-se que o papel dos experts possa em algumas situações ser de grande utilidade e, portanto, não deva ser diabolizado, considera-se contudo que valores como a fiabilidade, independência e credibilidade dos resultados se sobrepõem, ganhando o método com a minimização do papel daqueles. A resposta comportamental, por um lado, permite a estimação de dois cash-flows previsionais – com TM e sem TM – e, conseqüentemente, a identificação do cash-flow incremental que resultará da influência da TM, e a resposta afetiva, por outro lado, permite a estimação do risco da TM e, conseqüentemente, da taxa de desconto desse cash-flow.

Podemos, em síntese, sistematizar os principais pontos fortes e fracos da solução proposta:

Pontos fortes

A opção por um método maioritariamente baseado na resposta dos stakeholders diretamente responsáveis pela geração dos cash-ins e cash-outs da marca está na origem do que podem ser considerados os seus principais pontos fortes, a saber:

- Objetividade, quer na identificação quer na avaliação dos indicadores que parametrizam a mensuração das influências (1) da presença da trademark e (2) do risco que lhe está associado na geração dos cash-flows futuros.
- Simplicidade no que se refere à interação com os inquiridos (questionário): questões compreensíveis, sem exigência de qualquer tecnicidade e de fácil resposta.
- Internalização do cash-flow previsional da entidade proprietária da marca, ao contrário do que sucede nos métodos mais conhecidos e utilizados, onde esse cash-flows é exógeno ao método e disponibilizado pela gestão de topo. Na eventualidade de haver qualquer decisão estratégica tomada ou a tomar por parte desta – p.ex: internacionalização da marca para um novo mercado, lançamento de um novo

produto da marca, etc. – ela deve ser considerada uma vez que, naturalmente, pode influenciar de forma relevante o cash-flow previsional.

- Inexistência de uma “black box”, i.e. tudo é transparente e explicitado nos cálculos do método.

Pontos fracos

Naturalmente que, como em qualquer outro, é possível identificar pontos fracos no método proposto. A falta de consenso conceptual sobre alguns dos temas aqui tratados (desde logo sobre o próprio conceito de marca) e a iliteracia da maioria das pessoas sobre eles, constituem fatores de constrangimento, dificultando e limitando a aplicação do método. Para além deste problema – inerente a uma análise baseada nos stakeholders– assinalam-se ainda as seguintes dificuldades na aplicação do método proposto:

- Na simulação Markoviana a estabilização dos valores da cadeia pode acontecer num horizonte temporal alargado. Nestas situações, quando se percecionarem os valores aproximados para os quais tenderá o vetor estacionário, utilizar-se-ão esses valores como “proxy”, eventualmente com alguma correção por defeito ou por excesso conforme a tendência da evolução.
- O modelo Fishbein utilizado na determinação da preferência e risco da marca – a mais exigente tarefa solicitada aos inquiridos – tem que ser limitado em colunas e em linhas sob pena da tarefa dos inquiridos ser ainda mais ingrata e longa. Neste sentido, recomenda-se a limitação do número de drivers (aos cinco considerados pelos inquiridos como mais relevantes) e, igualmente, o número de marcas. Naturalmente que em mercados muito pulverizados este aspeto constitui um constrangimento, uma vez que pode haver necessidade de muitas marcas para se obter uma razoável representatividade do mercado o que, conseqüentemente, poria em causa a associação do score de avaliação global médio ao β do setor; nestes casos, em função das situações em concreto, terá de se proceder a alguma correção/ajustamento dessa média.

- Na questão “core” do questionário “Se todos os sinais de identidade da marca se alterassem ... alteraria o seu comportamento de compra?” é natural que os inquiridos suscitem algumas dúvidas, nomeadamente “... e tudo o resto ficaria igual? qualidade do produto, número e localização das lojas, serviço pós-venda, etc.?”. Nestas situações, é solicitado aos inquiridos que respondam com todas as dúvidas que têm, isto é, no fundo, com as dúvidas que teriam se fossem confrontados com essa situação na realidade. Essas dúvidas corresponderão exatamente à desconfiança que a mudança da marca provoca a qual, natural e comprovadamente, será tanto maior quanto maior for a preferência pela marca alterada.

4. Conclusões, limitações e investigações futuras

Neste trabalho procuramos chegar a uma avaliação financeira de marcas através de um método que se baseia exclusivamente nas respostas diretas dos stakeholders e na informação financeira da marca em estudo.

É um caminho diferenciador, na medida em que as alternativas atuais se baseiam fortemente em opiniões de experts, dados recolhidos da gestão de topo e também em perguntas cuja subjetividade nos parecem tornar no mínimo questionável que da resposta às mesmas se retirem dados que definam com razoável precisão o valor financeiro da marca.

Os modelos que existem parecem também ter algumas “caixas negras” na medida em que nem todos os pressupostos e cálculos efetuados para chegar a um valor final e objetivo nos parecem estar devidamente explicitados. No nosso modelo todos os cálculos são objetivos porque são baseados nas respostas dos stakeholders responsáveis pelos ganhos financeiros que a marca possa gerar.

Assim acreditamos que este trabalho, que se baseia em pressupostos que nos parecem simultaneamente mais claros e diretos, conduz a um valor final mais rigoroso e confiável.

Ao usar somente dados obtidos no inquérito aos stakeholders sobre o seu comportamento de compra da marca para estimar os cash flows com e sem marca, e ao avaliar a resposta afetiva através de um modelo de Fishbein que nos permite estimar um risco da marca que é usado na atualização dos cash flows, acreditamos que chegamos a um resultado que é representativo do valor financeiro da marca.

Na definição dos cash flows futuros com e sem marca, acreditamos que a abordagem das cadeias de Markov é uma boa solução para um (grande) problema que nos estava a ser difícil ultrapassar, já que nos permite um questionário simples e aplicável (é impraticável questionar diretamente os stakeholders sobre o seu comportamento ao longo de todos os anos de informação que necessitamos).

A concepção de um questionário robusto que materialize na prática a aplicação do modelo proposto é o passo imediato desta investigação. Na verdade, não é só um, mas diferentes questionários adaptados aos diferentes stakeholders da marca (clientes, fornecedores, funcionários, etc.). Esta adaptação tem que prever também o grau de literacia dos stakeholders geral e face ao próprio conceito de marca, que sabemos ser complexo. O questionário apresentado no Anexo 1 é uma primeira tentativa nesse sentido.

Enquadrar o método proposto numa análise exaustiva do estado da arte da avaliação das marcas, de marketing e financeira, é a nossa principal preocupação teórica, trazendo-nos com certeza melhorias práticas na aplicação do método. No Anexo 2 apresentamos uma síntese de métodos de avaliação financeira de marcas.

Finalmente, acreditamos que será agora crucial a aplicação do método a múltiplas marcas de múltiplos setores. Da análise dos valores finais obtidos se poderá obter a validação dos pressupostos que usamos, os quais estamos confiantes serem capazes de proporcionar valores fidedignos e representativos do valor financeiro das marcas avaliadas. A aplicação continuada do método será o natural passo seguinte para a sua real validação e teste de aplicabilidade e robustez.

Bibliografia

- Aaker, D.A. (1991), *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, New York, The Free Press.
- Bahadir, S.C., Bharadwaj, S. and Srivastava, R. (2008), "Financial value of brands in mergers and acquisitions: is value in the eye of the beholder?", *Journal of Marketing*, Vol. 72 November, pp. 49-64.
- Bodie, Z. and Merton R. (2000), *Finance*, New Jersey, Prentice Hall.
- Christodoulides, G. and De Chernatony, L. (2010), "Consumer-based brand equity, conceptualization and measurement: a literature review", *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 52 No. 1, pp.43-66.
- Davcik, N.S., Vinhas da Silva, R., Hair, J.F. (2015), "Towards a unified theory of brand equity: conceptualization, taxonomy, and avenues for future research", *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 24 No. 1, pp. 3-17.
- Delassus, V.P. and Descotes, R.M. (2012), "Brand name substitution and brand equity transfer", *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 24 No. 1, pp. 28-42.
- Farquhar, P.H. (1989), "Managing brand equity", *Marketing Research*, Vol. 1 September, pp.24-33.
- Fishbein, M. (1963), An investigation of the Relationship between Beliefs about an Object and the Attitude toward that Object, *Human Relations*, Vol. 16 No. 3, 233-239.
- Fisher, I. (1930), *The Theory of Interest*, New York, Mcmillan.
- International Financial Reporting Standards Foundation – IFRS Foundation (2004), *Intangible Assets*, International Accounting Standard IAS 38.

- International Organization for Standardization – ISO (2010), *Brand Valuation: Requirements for Monetary Brand Valuation*, International Organization Standard ISO 10668.
- Keller, K.L. (1993), “Conceptualizing, measuring and managing customer-based brand equity”, *Journal of Marketing*, Vol. 57 January, pp.1-22.
- Kerin, R.A. and Sethuraman, R. (1998), “Exploring the brand value – shareholder value nexus for consumer goods companies”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 26 No. 4, pp. 260-273.
- Kotler, P. ([1967] 2012) *Marketing Management*, 14th ed. with Keller, K. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- Lavidge, R.J. and Steiner, G.A. (1961), A model for predictive measurements of advertising effectiveness, *Journal of Marketing*, Vol. 25 No. 6, October, pp. 59-62.
- Lencastre, P. (2007) *O Livro da Marca*. Dom Quixote.
- Lencastre, P. and Côte-Real, A. (2010), “One, two, three: a practical brand anatomy”, *Journal of Brand Management*, Vol. 17 No. 6, pp. 399-412.
- Lencastre, P. and Côte-Real, A. (2013), “Brand response analysis: a Peircean semiotic approach”, *The Journal of Social Semiotics*, Vol.23 No. 4, pp. 489-506.
- Leone, R.P., Rao, V.R., Keller, K.L, Luo, A.M., McAlister, L. and Srivastava, R. (2006), “Linking brand equity to customer equity”, *Journal of Services Research*, Vol. 9 No. 2, pp. 125-138.
- Machado, J.C., Carvalho, L.V., Costa, P. & Lencastre, P. (2012), “Brand mergers: examining consumers’ responses to name and logo design”, *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 21 No. 6, pp. 418-427.

- Markov, A.A. (1971), Extension of the limit theorems of probability theory to a sum of variables connected in a chain, Appendix B of Howard, R., *Dynamic Probabilistic Systems*, Vol. 1, *Markov Chains*, New York, John Wiley and Sons.
- Muzellec, L. and Lambkin, M.C. (2006), "Corporate rebranding: the art of destroying, transferring and recreating brand equity?", *European Journal of Marketing*, Vol. 40 Nos. 7-8, pp. 803-824.
- Muzellec, L. and Lambkin, M.C. (2007), "Does Diageo make your Guinness taste better", *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 16 No. 5, pp. 321-333.
- Philippe, H., Paugham, L. & Aguilar, D. (2014) *Évaluation Financière de la Marque*, Paris: Economica.
- Ross, S., Westerfield, R. and Jaffe J. (2002), *Corporate Finance*, Homewwod, IL, McGraw Hill / Irwin.
- Round, G. and Roper, S. (2015), "Untangling the brand name from the branded entity", *European Journal of Marketing*, Vol. 49, Nos. 11/12, pp. 1941-1960.
- Salinas, G. (2009), *The International Brand Valuation Manual: A Complete Overview and Analysis of Brand Valuation Techniques, Methodologies and Applications*, Chischester, Wiley.
- Simon, C. and Sullivan, M. (1993), "The measurement and determinants of brand equity: a financial approach", *Marketing Science*, Vol. 12 No. 1, Winter, pp. 28-52.
- Sharpe, W. (1964), Capital asset prices: a theory of market equilibrium, *The Journal of Finance*, Vol. 19 No. 3, September, pp. 425-442.
- Smith, G.V. and Richey, S.M. (2012), 2nd ed., *Trademark Valuation: A Tool for Brand Management*, Hoboken, Wiley.
- Veloutsou, C., Christodoulides, G. and De Chernatony, L. (2013), "A taxonomy of measures for consumer-based brand equity: drawing on the views of managers in Europe", *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 22, No 3, pp.238-248.

World Intellectual Property Organisation – WIPO (2017) “What is Intellectual Property?”, available at: <http://www.wipo.int/about-ip/en/> (accessed 15 September 2017).

Yoo, B., Donthu, N. and Lee, S. (2000), “An examination of selected marketing mix elements and brand equity”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 2 No. 2, pp. 195-211.

Anexo 1

Questionário para a avaliação financeira de uma marca

Questões sobre notoriedade e associações à marca (M)

1. Conhece M? Sim__(seguir p2) Não__ (fim)

2. Que palavra ou curta frase associa a M? _____

3. Que produto ou produtos conhece de M? p1_____ p2_____ p3_____

(se tiver respondido a mais do que um produto as perguntas seguintes são referentes ao produto 1)

Questões para determinação da “influência do risco”

4. Que outras marcas de p1 conhece? m1_____ m2_____ m3_____

5. Quando pensa comprar p1 o que é importante para si? (uma palavra ou curta frase)

d1_____ d2_____ d3_____

6. Para cada uma dessas razões avalie as várias marcas que referiu? (numa escala de [1-5], sendo 5 o valor mais alto)

M	m1	m2	m3
d1	__	__	__
d2	__	__	__
d3	__	__	__

7. Classifique a importância que atribui a cada uma dessas razões (numa escala de [1-5], sendo 5 a maior importância)

d1 __
d2 __
d3 __

Questões para determinação da “influência da trademark”

8. Compra p1? Sim__ (seguir p9) / Não__ (seguir p13)

9. 1 Que marca(s) de p1 compra? M__ Outras__

9.2 Quanto compra de M e de outras marcas de P1?

10.1 Que marca(s) de p1 comprou no passado? M__ Outras__

10.2 Quanto comprou de M e de outras marcas de P1 no passado?

11.1 Que marca(s) de p1 pensa vir a comprar no futuro? M__ Outras__

11.2 Quanto pensa vir a comprar de M e de outras marcas de P1 no futuro?

12. Pensa que virá a comprar +/- p1 no futuro? (mais ou a menos em%) ____% (Ex: se pensa que vai comprar mais 10% responda 110%, se pensa que vai comprar menos 10% responda 90% e se pensa que vai comprar o mesmo responda 100%) (seguir p15)

13. Pensa que poderá vir a comprar p1 no futuro? Sim__ / Não__ (para quem respondeu não em 8)

14. Que marca(s) de p1 pensa vir a comprar no futuro? M__ Outras__ (para quem respondeu sim em 13)

15. Se M mudasse de nome, para um nome desconhecido para si, alterava o seu comportamento?

Sim__ Porquê numa palavra ou curta frase_____

Não__ Porquê numa palavra ou curta frase_____

16. Quanto compraria a mais ou a menos dessa nova marca ? ____ % (Ex: se pensa que vai comprar mais 10% responda 110%, se pensa que vai comprar menos 10% responda 90% e se pensa que vai comprar o mesmo responda 100%) (para quem respondeu em sim em 14)

17. Essa alteração dever-se-ia fundamentalmente a pagar um preço diferente por p1 ou a comprar uma quantidade diferente de p1? Preço__ Quantidade__ (opte apenas por uma das razões, naturalmente aquela que maior influência teria na sua tomada de decisão)

Anexo 2

Métodos de avaliação financeira de marcas

Avaliação de marcas é o processo através do qual um especialista forma uma opinião baseada numa série de premissas ou hipóteses.

A avaliação pode ser para transações externas (fusões, aquisições ou venda de marcas) ou para fins internos (contabilístico, planeamento fiscal ou securitização).

Existem três grandes abordagens de avaliação de marcas: Custo, Mercado e Rendimento.

Método do Custo

É avaliado o custo de desenvolvimento da marca (aquisição, criação ou manutenção).

Pode ser estimado através do:

- Custo histórico, que mede o valor gasto no desenvolvimento da marca;
- Custo de reposição, que é o valor monetário do investimento necessário para substituir a marca por outra com as mesmas características;
- Custo de reprodução, que quantifica os custos potenciais de desenvolver a marca até ao seu estado atual;
- Capitalização dos custos atribuíveis à marca, que é o somatório das despesas incorridas na criação da marca.

Não é um método que seja um bom indicador de valor, já que não captura o valor criado pela gestão da marca. Se a marca tem muito tempo no mercado, será difícil quantificar os custos incorridos. É mais aplicável a marcas de bens facilmente substituíveis, nomeadamente em software ou bases de dados de consumidores.

Método de Mercado

Considera transações recentes de marcas similares para as quais dados relativos ao preço de transação estão disponíveis.

Método do Rendimento

Identifica rendimentos e cash flows futuros atribuíveis à marca durante a sua vida útil esperada, e desconta esses valores para o presente.

Principais vias para calcular o rendimento atribuível à Marca:

- Preço Prémio - estima o valor da marca como sendo o valor extra que essa marca gera sobre o produto/serviço. O preço de um produto com marca deve ser comparado com um equivalente genérico. Para determinar o cash flow adicional atribuível à marca devem ser identificados e eliminados os factores que não se devem à marca e que tornam possível um price premium sobre a mesma. Os custos incorridos para conseguir cobrar este preço adicional devem ser subtraídos ao excesso de preço cobrado. Em algumas indústrias é difícil identificar um produto genérico e, nesses casos, o prémio de preço deve ser calculado em relação a marca com menor força do mercado.
- Volume Prémio - neste caso é estimado o excesso de volume de vendas que é atribuível à marca. Este método analisa as quotas de mercado. Devem ser tidas em conta e excluídas sempre que possível dos fluxos de caixa as imperfeições de mercado.
- Resultados Supranormais - é o valor atual da porção de lucro económico atribuível à marca. Este lucro corresponde ao lucro operacional líquido depois de pago o capital investido, expresso a preços de mercado.
- Desconto dos Fluxos de Caixa - é o valor atual residual dos fluxos de caixa futuros, deduzido do retorno de todos os outros ativos necessários para operar.

Quando existem vários ativos intangíveis a gerar fluxos de caixa, este método requer a avaliação de cada um deles, para calcular o custo de capital associado a cada um e nomeadamente à marca.

- Fluxo de Caixa Incrementais - procura identificar os fluxos de caixa gerados pela marca, comparando-os com os gerados por uma operação sem marca. Os fluxos de caixa não são gerados unicamente pelas receitas, mas também pela redução de custos e por isso na prática é muito difícil identificar operações sem marca.
- Royalty Savings- procura estimar o valor atual de todos os royalties que a marca teria de pagar se não fosse detentora dos mesmos e tivesse assim de os licenciar de um terceiro. A taxa de royalties a aplicar, deve resultar de uma análise exaustiva dos dados disponíveis de contractos de licenciamento para marcas comparáveis, e uma adequada distribuição de ganhos entre o licenciador e o licenciado.

Anexo 3

Academy of Marketing Science

Conference Submission System Notification Template

Dear Paulo de Lencastre, Nuno Corte-Real, Ana Côte-Real, Cosme Almeida, Pedro Veloso,

Congratulations on the acceptance of your paper titled financial brand valuation: A semiotic approach to link marketing and finance, submitted for presentation at the 21st Academy of Marketing Science World Marketing Congress (AMS WMC) to be held June 27 to June 29, 2018 at our cohost institution, The University of Lusiada – Norte Porto, Porto, Portugal. This letter serves as your invitation to attend.

The reviewers' comments are available below. In some cases, reviewers provided an evaluation without providing any substantive feedback. We strongly encourage you to revise your manuscript for both the presentation at the Conference and its publication in the Proceedings based on any substantive feedback received. Contact your track chair if you need more direction or if you have a question about the review process.

You will be informed in due course about how and when to upload your Proceedings paper. You will be able to publish either a 1-page abstract or a full paper in the Proceedings (both will require you to submit a copyright release form).

Instructions from the Proceedings Editor on how to prepare your manuscript for publication will be announced a few weeks ahead of the event. Please follow the style guide exactly (you may find the help tab www.ams-web.org useful for FAQs on all manner of issues related to AMS and the WMC, including a guideline for

submission and publication). Manuscripts that do not follow the style guidelines run the risk of not being published. We very much look forward to having you present your work at the conference!

Each submitting author is responsible for ensuring that at least one author attends the conference to present the paper. In addition:

(1) At least one author for every presentation must register (and complete payment) for the WMC prior to the deadline for early registration (April 28, 2018). Otherwise, the presentation will not appear in the official Conference Program and will not appear in the Proceedings. The registration for the WMC expresses the acceptance of the invitation to be on the program.

We encourage you to register now. You can find the link to register at the conference homepage: <http://www.ams-web.org/events/EventDetails.aspx?id=887997>

(2) The paper must be presented at the assigned time, which will appear in the official Conference Program (this Program will be published as soon as available on www.ams-web.org), or the paper/abstract will otherwise be removed from the official Conference Proceedings. Springer is the publisher of the final Proceedings as part of the Developments in Marketing series. Please note that we cannot accommodate special requests for timing of presentations.

In preparation for your conference presentation, please expect that only computer and LCD projector will be available in each session room. Please do not count on an Internet connection in the meeting room when preparing your presentation. Thus, avoid hyperlinks to visuals, videos, etc. We also do not accommodate virtual presentations. Please stay tuned to messages from the system or from AMS for any updates.

We look forward to seeing you at the conference.

Sincerely,

John Ford and Elizabeth Real, Program Co-Chairs

Anexo 4



ATHENS INSTITUTE FOR EDUCATION AND RESEARCH

A World Association of Academics and Researchers

Athens, 5 June 2018

Nuno Corte-Real, Paulo de Lencastre, Ana Côrte-Real, Cosme Almeida, Pedro Veloso

Catholic University of Portugal, Portugal

Our Ref: BRA2018/2990022 Dear Colleagues,

I would like to inform you that the selection academic committee has decided to invite you to speak at our **6th Annual International Colloquium on Branding, 30-31 July & 1-2 August 2018, Athens, Greece** on the topic of:

Financial Brand Valuation:

A Method based on Stakeholders' Responses

Please be prepared for an **oral presentation in English only** of 15-20 minutes including discussion. During your presentation you may use PowerPoint. More information can be found at the conference website <https://www.atiner.gr/branding>. Confirm your participation by completing and sending the registration form **before 18 June 2018** by fax, regular mail or email. The registration form can be downloaded from <https://www.atiner.gr/2018/REG-BRA.doc>.

For your convenience, a special conference rate has been arranged with a local hotel to be announced 1-2 weeks before the conference. Please complete the registration form for the nights you want accommodation for. Reservations should be made as

soon as possible as the offer only stands as long as rooms are available. If you need more information on the accommodation please send us an email to atiner@atiner.gr. The conference's social program is available on <https://www.atiner.gr/social-program>. These are academic events which give the opportunity to our conference participants to further discuss the issues developed during the formal sessions and establish academic collaborations with other scholars from many different countries. If you want your paper to be considered (peer reviewed) for publication and **only then**, please submit your manuscript by **30 July 2018** using our website <http://www.athensjournals.gr/paper-submission> following the paper guidelines stated there. For more information, please see point 3 of our abstract and paper publication policy on <http://www.atiner.gr/acceptance.htm>. Please **do not submit** your paper if you do not want it to be published by ATINER.

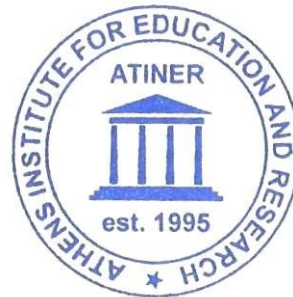
I look forward to meeting you in Athens.

Yours Sincerely,



Dr. Gregory T. Papanikos

President



8 Valaoritou Str., Kolonaki, 10671 Athens, Greece.

Tel.: 210-36.34.210 Fax: 210-36.34.209 Email: info@atiner.gr URL: www.atiner.gr