

---

# Valor da marca: uma reflexão sobre conceitos

---

**Antonio Carlos Pizarro de Mattos Barretto**  
**Rubens Famá**

As recentes ondas de fusões e aquisições experimentadas no mundo dos negócios apresentaram como uma de suas principais características o fechamento de negócios a valores várias vezes maiores do que o valor contábil das empresas ou o valor de mercado de seus ativos permanentes.

De acordo com Post (1994), as fusões e aquisições têm crescido ininterruptamente desde 1969, tanto em tamanho quanto em valor. No período compreendido entre 1969 e 1985 o valor monetário das transações cresceu cerca de 40%, enquanto o número de fusões de empresas ou das que foram adquiridas no mesmo período decresceu em 50%.

Blecher & Martins (1996), Smith & Parr (1994) e Parr (1994) alegam que o motivo de ocorrerem negociações envolvendo valores dessa natureza se deve à existência, nas empresas negociadas, de ativos intangíveis não-contabilizados e muitas vezes invisíveis, responsáveis pela geração de valor para os seus acionistas.

Os ativos tangíveis (prédios, maquinário, instalações etc.) não seriam mais os responsáveis pela maior parte da geração de valor de uma empresa, porque em um ambiente competitivo são rapidamente reproduzidos e com facilidade se tornam obsoletos. Ativos intangíveis, como tecnologia em processos de fabricação, patentes, redes de distribuição e marcas, seriam os grandes responsáveis pela geração de valor.

Um dos ativos intangíveis de grande importância devido ao seu potencial para aumentar vendas, conquistar mercados, transmitir valores e estabelecer uma relação de confiança entre o consumidor e a empresa é a marca.

A marca tem sido objeto de estudos principalmente de pesquisadores da área de *marketing*, que procuram avaliar o seu poder de penetração de mercado, o seu potencial para extensão a outras linhas de produtos, a qualidade da relação estabelecida entre consumidor e empresa, a manutenção e a exploração de uma carteira de marcas.

Tais pesquisas deram origem a vários conceitos de marca que enfocam aspectos mercadológicos, como diferenciação do produto, identificação do produto, imagem etc.

No entanto, a análise da marca sob um enfoque econômico-financeiro, como ativo gerador de valor, não tem sido muito utilizada, senão por

Recebido em março/97  
2ª versão em junho/98

---

*Antonio Carlos Pizarro de Mattos Barretto*, formado em Direito pela Universidade de São Paulo, com experiência profissional no mercado financeiro, é Mestrando do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.  
Fax: (011) 67-4850  
E-mail: antonio.barreto@dialdata.com.br

*Rubens Famá*, Doutor em Administração e consultor na área de fusões e aquisições, é Professor do Curso de Pós-Graduação da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.  
Fax: (011) 821-9922  
E-mail: rfama@usp.com.br

alguns autores como Aaker (1996), Kapferer (1991) e Blecher & Martins (1996), o que faz com que os elementos que fornecem à marca a capacidade de adicionar ou subtrair valor a um negócio estejam ainda pouco definidos.

Dessa forma, dada a importância de que se revestem os ativos intangíveis para a avaliação de um negócio, em especial a marca, pode ser considerada de grande interesse a tentativa de elaboração de uma definição de marca sob o aspecto econômico-financeiro, ou seja, de ativo gerador de valor.

O que se objetiva neste trabalho é oferecer, mediante análise da bibliografia existente, uma definição do que seja a marca sob o aspecto econômico-financeiro, definição essa que possa atender à necessidade de identificação de seus elementos geradores de valor.

Na primeira parte do texto é analisada a definição de valor em termos amplos, a qual é restringida a seguir para o enfoque mais estreito do aspecto econômico-financeiro. Na segunda, as definições de marca são analisadas sob a perspectiva da definição de valor.

## VALOR E SUAS VÁRIAS PERSPECTIVAS

Existem diversas perspectivas sob as quais se pode analisar e oferecer uma explicação para a ocorrência de determinado fenômeno. No caso da atribuição de um valor, perspectivas artísticas, jurídicas ou psicológicas podem ser adotadas pelo pesquisador, dependendo do que pretende avaliar.

Em termos de compra e venda, alguém pode atribuir um valor elevado a um bem devido a uma ligação emocional ou psicológica que independe das qualidades intrínsecas do bem, como um objeto de estimação, por exemplo.

Se for considerado, porém, que o conjunto das avaliações dos indivíduos interessados no bem é que estabelece o seu preço real, ou justo, pode-se entender que o valor é estabelecido pelo mercado. Nesse sentido, Oesterle (1994) relata que já no século primeiro d.C. Publius definiu valor como o montante que o comprador pagará por um bem, o que implica a idéia de valor de mercado, ou seja, um bem vale o que o mercado está disposto a pagar por ele. Segundo o mesmo autor, o Serviço de Rendas Internas dos Estados Unidos, no seu *Revenue Ruling 59-60*, declara que o valor justo de mercado é o preço pelo qual a propriedade seria trocada entre um comprador de boa-fé e um vendedor de boa-fé, desde que nenhum esteja sofrendo alguma forma indevida de pressão para comprar ou vender e que ambos tenham um bom conhecimento dos fatos relevantes acerca da transação.

A idéia de valor estabelecido pelo mercado, embora não seja totalmente ideal devido às imperfeições que este apresenta, é atualmente dominante quando se con-

sidera uma avaliação sob o seu aspecto econômico-financeiro.

De acordo com Heilbroner (1984:19), "... a economia é, essencialmente, o estudo de um processo (...) de prover o bem-estar material da sociedade". Cooter & Ulen (1988) consideram que a economia estuda o comportamento humano racional, definido como a busca de fins consistentes pelo uso de meios eficientes.

Finanças, por sua vez, segundo Gitman (1987), é uma forma de economia aplicada, preocupada em fazer com que uma entidade (empresa, por exemplo) opere de modo eficiente e lucrativo gerando valor ao longo do tempo, baseando-se, para atingir esse objetivo, em teorias micro e macroeconômicas. Weston & Copeland (1992) colocam que as funções principais do administrador financeiro são planejamento, aquisição e utilização de recursos visando obter a sua máxima contribuição (em termos de valor) para a operação eficiente de uma organização. Brealey & Myers (1991) consideram que a função genérica do setor financeiro pode ser subdividida em decisão de investimento e decisão de financiamento. Em outras palavras, a empresa tem de decidir quanto investir e em que ativos e como conseguir os recursos financeiros necessários para tanto. O objetivo é sempre aumentar o valor da participação dos acionistas na empresa.

Foi sob esse enfoque que se desenvolveu o presente trabalho. A marca é analisada aqui dentro da perspectiva de sua capacidade de geração de valor em termos econômico-financeiros.

### O conceito de valor

#### A definição de valor

Valor pode ser conceituado de diversas formas. O *Novo Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa* (1986) apresenta quinze definições básicas de **valor** no verbete correspondente. A definição que mais se adequa a este estudo é a mencionada na página 1.750, como sendo "A estimativa em dinheiro, de um determinado artigo, em determinado tempo".

A definição contém elementos importantes para os objetivos do estudo que se tentou realizar. O primeiro elemento é a **estimativa**. Como apontado anteriormente, valor é relativo, dependendo da percepção do avaliador com relação a vários aspectos da avaliação. O resultado final, na maioria dos casos, não é um número exato, não-sujeito a discussão. A quantificação do valor necessita ser feita da maneira mais precisa possível, porém, dadas as diferentes percepções quanto aos pressupostos utilizados em uma avaliação, essa quantificação é uma estimativa do valor que varia entre dois extremos.

O segundo elemento é o **dinheiro**. É importante que a quantificação do valor seja feita em uma unidade que possa ser facilmente comparável. Uma das melhores unidades de medida para tanto é a monetária, o dinheiro, que tem a característica de homogeneizar coisas heterogêneas. Ao se quantificar valor em termos de dinheiro, a compreensão do resultado da avaliação é mais simples, assim como sua comparação com outras avaliações. Para o presente trabalho, a quantificação do valor em dinheiro é essencial, uma vez que se pretende realizar a avaliação em termos econômico-financeiros, cuja unidade de medida é basicamente monetária.

O terceiro elemento é o **determinado artigo**. A idéia de artigo sugere um bem tangível, que pode ser tocado e avaliado por suas propriedades físicas. Para este estudo, o conceito de artigo envolve a idéia de um bem ou de um conjunto de bens, tangível ou intangível, que tem ou possa vir a ter uma função econômica. Assim, o conceito torna-se mais geral.

O último elemento importante contido na definição transcrita é o **determinado tempo**, significando que o valor atribuído ao bem é mutável. Refere-se a uma época específica, durante a qual foi realizada a avaliação. Caso se proceda a uma nova avaliação após decorrido certo prazo (um ano, por exemplo), o valor encontrado poderá divergir do anterior. O bem sofre mudanças, com o passar do tempo, que podem aumentar ou diminuir o seu valor, entre elas o desgaste devido ao uso do bem (provocando diminuição no seu valor) ou as melhorias nele introduzidas (aumentando o seu valor).

Dessa forma, o conceito de valor, em sentido *lato*, que será utilizado no estudo proposto é o seguinte: valor é a estimativa em dinheiro de determinado bem, em determinado tempo.

### Valor em termos econômico-financeiros

A definição de valor colocada, embora precisa como conceito básico, necessita de complemento no que se refere ao seu significado econômico-financeiro. Valor, neste trabalho, é definido como a estimativa em dinheiro de determinado bem, em determinado tempo. No entanto, essa estimativa pode ser realizada levando-se em conta diversos aspectos do bem. No caso de um bem tangível, como um imóvel, a estimativa pode ser feita em função da sua idade, da sua localização e das benfeitorias nele realizadas (como piscina, instalações especiais etc.). Cada um desses aspectos pode conduzir a uma avaliação diferente. Se o imóvel for antigo, o seu valor pode ser um, se possuir localização privilegiada, pode ser outro, e assim por diante.

Sob o ponto de vista econômico, um bem é avaliado em função de sua utilidade, a qual pode ser encarada sob dois aspectos: consumo e investimento.

O consumo diz respeito à utilidade imediata do bem para o seu possuidor, quando verificada em termos da satisfação de necessidades ou desejos imediatos: um indivíduo que compra um sanduíche com a intenção de satisfazer sua fome imediata, por exemplo.

O investimento, por outro lado, refere-se à utilidade futura do bem para o seu possuidor, avaliada em termos da geração de benefícios futuros: exemplificando, um indivíduo que compra sementes de árvores frutíferas com a intenção de plantá-las e colher os frutos no futuro.

Dessa forma, no que concerne à avaliação econômico-financeira, deve-se levar em conta fundamentalmente a capacidade do bem de gerar riqueza para o seu proprietário, medida geralmente em termos de fluxos de caixa futuros, ou seja, de dinheiro gerado pelo bem após o pagamento de todas as despesas incorridas para essa geração.

Considerando tal fato, Gitman (1987) coloca que o objetivo primordial do administrador financeiro é maximizar o valor do investimento do proprietário (acionista) de um negócio. O ideal é proporcionar o máximo de retorno ao longo do tempo sobre determinado investimento, dentro de um nível aceitável de risco.

Copeland, Koller & Murrin (1995) afirmam encontrar-se implícita em cada modelo de avaliação a crença de que o objetivo básico de qualquer negócio é maximizar o valor do investimento dos proprietários. Segundo os autores, o valor é medido em termos de fluxos de caixa descontados por ser a única medida que requer um conjunto completo de informações sobre o negócio, avaliando-o dentro de um horizonte de tempo longo.

Para Damodaran (1994:1), os fluxos de caixa futuros a serem gerados pelo bem são o aspecto mais importante em uma avaliação, pois traduzem o valor econômico do bem. De acordo com o autor, "...investidores não compram (e não devem comprar) a maioria dos ativos por motivos estéticos ou emocionais. Eles compram ativos financeiros em razão dos fluxos de caixa que esperam receber desses ativos. Conseqüentemente, percepções de valor têm de ser apoiadas pela realidade, implicando que o preço pago por um ativo deveria refletir os fluxos de caixa que se espera que esse ativo gere".

Ehrhardt (1994) afirma ser necessário definir o valor (no caso de um negócio) como o **seu valor** para os **seus** proprietários. De acordo com o autor, estudos empíricos do mercado de capitais indicam que o valor de uma ação não é somente uma função de lucros de curto prazo, sofrendo também grande influência dos fluxos de caixa futuros esperados do negócio. Muitas estratégias empresariais comprometem os ganhos de curto prazo, mas oferecem potencial para grandes ganhos futuros.

Stewart III (1991) defende que a maximização do valor corrente de um negócio para os seus proprietários é a

função mais importante do administrador, e a sua medida mais fiel é o conceito de valor econômico adicionado, ou EVA (*economic value added*), o qual é o lucro operacional menos o custo de todo o capital empregado para produzir esses ganhos. Para o autor, o fluxo de caixa descontado é uma medida importante de valor, mas não tão muito útil para medir desempenho. Somente quando considerado dentro de um ciclo completo do negócio é que o fluxo de caixa se torna significativo.

De modo geral, as definições mencionadas consideram que o valor deve ser obtido em termos da expectativa de um investidor quanto à geração de fluxos de caixa futuros de um bem (ou ativo). Dentro dessa perspectiva, não se pode afirmar que exista um valor exato para qualquer bem porque a sua capacidade de geração futura de fluxos de caixa pode ser afetada por diversos fatores, entre eles as características do investidor, do mercado e dos proprietários.

O proprietário de uma fábrica de cerveja que não tenha uma rede de distribuição abrangente e atenda somente ao mercado regional, por exemplo, pode descobrir que a sua empresa teria um valor muito maior se estivesse nas mãos de um fabricante de cerveja que possuísse uma rede de distribuição bastante abrangente. Da mesma maneira, o proprietário de uma peruca só utilizada em finais de semana para lazer irá avaliar esse veículo de modo diverso do empresário que utiliza a sua diariamente para fazer suas entregas.

É importante notar que a definição mais restrita de valor envolve o conceito de **capacidade**. Em outras palavras, o essencial na avaliação econômico-financeira não é a geração atual de caixa proporcionada pelo bem, mas o nível de geração futura de caixa que o bem tem condições de produzir, dentro de determinadas premissas acerca do futuro. Citando um exemplo, uma fábrica de carburadores pode estar gerando um bom fluxo de caixa atualmente, mas, dada a substituição de carburadores por injeções eletrônicas generalizada em nível mundial, é pouco provável que a fábrica continue a manter o atual nível de fluxo de caixa produzindo carburadores. Os seus fluxos de caixa futuros deverão ser menores e o seu valor, portanto, pode ser reduzido caso ela não altere o seu *mix* de produtos.

Nesse sentido, Smith & Parr (1994:146) definem valor justo de mercado de um bem como sendo "... igual ao valor presente dos benefícios econômicos de sua propriedade [ou seja, para o detentor dos direitos de propriedade sobre o bem]".

No entanto, para se estimar os fluxos de caixa futuros, ou seja, o valor econômico do bem no sentido que se pretende dar neste trabalho, é necessário construir premissas acerca do comportamento desses fluxos, implicando que o valor do bem é obtido dentro de determinado conjunto de premissas consideradas pelo avaliador.

Desse modo, nos termos do presente trabalho, valor tem um significado econômico-financeiro assim definido: valor de um bem é a medida da sua capacidade de geração futura de fluxos de caixa para o seu proprietário, dentro das premissas de avaliação estabelecidas.

### A criação do valor

Como mencionado no item anterior, a estimativa de valor para os propósitos deste trabalho está baseada na capacidade que o bem avaliado tem de gerar fluxos de caixa futuros para o seu proprietário, dentro de um conjunto de premissas estabelecidas. Essa capacidade, que é o fundamento do valor econômico do bem, é afetada por um conjunto de variáveis internas e externas ao bem, as quais, em última instância, direcionam o seu valor.

***A estimativa de valor para os propósitos deste trabalho está baseada na capacidade que o bem avaliado tem de gerar fluxos de caixa futuros para o seu proprietário, dentro de um conjunto de premissas estabelecidas.***

Copeland, Koller & Murrin (1995:103) consideram tais variáveis como sendo "variáveis-chave direcionadoras de valor" ou *key value drivers*. Sua identificação e seu entendimento são essenciais, segundo os autores, porque a empresa somente pode atuar sobre aquelas que tem possibilidade de influenciar, como custo, investimentos etc., e não diretamente sobre o valor. Para os autores, um direcionador de valor é, portanto, qualquer variável que afete o valor da empresa ou do bem que está sendo avaliado.

De acordo com Fort (1994), ao se proceder à avaliação de uma empresa é necessário identificar a sua posição competitiva, analisando as variáveis que situam a empresa dentro do mercado. Essas variáveis podem ser externas, como o crescimento do mercado, o poder de compra dos consumidores, a concorrência etc., ou internas, como as estratégias operacionais da empresa, seus custos, o nível de investimentos, a produtividade etc.

Para Damodaran (1994), projeções de crescimento, que afetam o valor de uma empresa de forma significativa, quando feitas por analistas de modo geral envolvem,

entre outras, informações específicas à firma, informações macroeconômicas e informações sobre a concorrência. Esse conjunto de informações conduz a uma melhor avaliação das possibilidades de crescimento da empresa por englobar a maior parte das variáveis que afetam esse crescimento.

A capacidade de um ativo (ou bem) de gerar fluxos de caixa para seus proprietários depende, assim, de um conjunto de variáveis específicas para cada ativo. O crescimento dos ganhos das nações-membros da OPEP, por exemplo, com a elevação do preço do petróleo durante os anos 70 — imposta por essa organização —, deveu-se a variáveis tanto internas quanto externas que vigoravam naquele momento: estrutura da indústria petrolífera, dependência dos consumidores do petróleo do Oriente Médio etc. Com a mudança desses fatores, os ganhos da OPEP com o petróleo sofreram sensível diminuição na década de 90.

De modo geral, e considerando sempre que a identificação e o grau de importância de um direcionador de valor variam de ativo para ativo, pode-se mencionar como direcionadores básicos de valor externos:

- concorrência e *market-share*;
- crescimento do mercado no futuro;
- nível do poder aquisitivo dos consumidores;
- estrutura da indústria (barreiras de entrada, economias de escala etc.).

Pode-se citar como direcionadores básicos de valor internos:

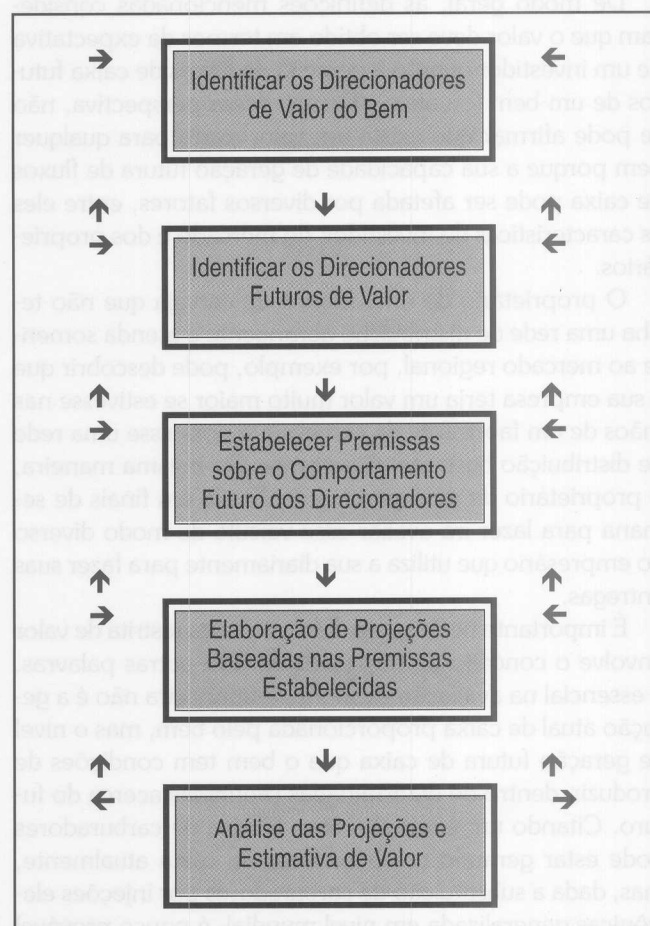
- margens de lucro;
- custos;
- nível de investimentos;
- estrutura de capital;
- gestão administrativa.

Evidentemente, essas listas não esgotam os possíveis direcionadores, uma vez que variam grandemente de empresa para empresa, tanto no que diz respeito ao seu grau de influência sobre a capacidade de geração de valor quanto nas suas características individuais.

Como exemplificado no caso da OPEP, os direcionadores têm de ser analisados dentro de um espaço temporal específico e não-somente no momento presente. É necessário um exercício de projeção do seu comportamento e de sua influência no futuro que possibilite determinar como a capacidade de geração de valor do bem será afetada.

Essa projeção envolve o estabelecimento de premissas acerca do comportamento futuro dos direcionadores, um ponto fundamental nos modelos de avaliação utilizados atualmente. A análise de variações na capacidade do bem de gerar fluxos de caixa futuros com a modificação das premissas acerca do comportamento dos direcionadores de valor permite uma melhor estimativa do valor do bem.

A determinação da formação do valor de um bem consiste, assim, de várias etapas: a primeira é a identificação e a análise dos direcionadores de valor do bem em questão; a segunda, a identificação de direcionadores futuros de valor; a terceira, o estabelecimento de premissas sobre o comportamento futuro desses direcionadores atuais e futuros; a quarta, a elaboração de projeções baseadas nas premissas estabelecidas; a última refere-se à análise dessas projeções e à estimativa do valor do bem.



**Etapas de Formação do Valor**

## MARCA

Uma empresa que tenha fins lucrativos pode ser entendida como um conjunto de ativos, organizados de forma a gerar benefícios econômicos para o seu proprietário.

Os ativos de uma empresa podem ser divididos, de acordo com Smith & Parr (1994), em três classes distintas: os monetários, os tangíveis e os intangíveis. Dentro de uma visão financeira, os ativos monetários são aqueles que formam o capital circulante líquido, ou seja, a diferença entre o ativo circulante e o passivo circulante. Já os tangíveis

são geralmente representados pelo ativo imobilizado, compreendendo terrenos, edifícios, máquinas, ferramentas, veículos, entre outros. Os ativos intangíveis normalmente não estão representados no balanço patrimonial da empresa e incluem patentes, listas de clientes, equipe de empregados treinada, marcas etc.

A marca é, assim, um tipo de ativo intangível de uma empresa, suscetível de avaliação econômico-financeira.

### O conceito de marca

Na literatura existem dois conceitos de marca: *brand* e *trademark*. Para Smith & Parr (1994), *brand* refere-se a uma agregação de ativos enquanto *trademark* é uma proteção legal dessa agregação. A definição será melhor explicada mais adiante. Por ora, interessa colocar que a palavra **marca**, neste trabalho, tem o significado de *brand*, enquanto *trademark* é traduzida como **marca de comércio** ou **marca registrada**, sua definição legal.

Kotler (1991:442) define marca como sendo o “nome, termo, sinal, símbolo, *design* ou uma combinação destes que visa identificar os bens ou os serviços de um vendedor ou um grupo de vendedores, e diferenciá-los dos produtos dos competidores”. Entende, assim, que a marca de comércio é aquela (ou a parte dela) que tem proteção legal, garantindo seu direito de uso exclusivo para o seu proprietário.

Smith & Parr (1994) conceituam marca, conforme já mencionado, como sendo um agregado de ativos intangíveis que, quando tomados em conjunto, colocam o produto no mercado. A marca de comércio, para esses autores, é a parte mais significativa da marca, representando a sua proteção legal e sendo utilizada para identificar os produtos e distingui-los dos da concorrência.

Giraud (1965:42) coloca a marca como “... o sinal distinto e notório de um produto convenientemente distribuído, que dá uma imagem personalizada de sua diferenciação e oferece a garantia ao maior número possível de consumidores de uma máxima satisfação de seus desejos e necessidades”. Para o autor a marca de comércio é a sua definição legal, consubstanciando-se em um monopólio do detentor da marca de comércio.

Aaker (1996:7) considera que a marca deve ser entendida em termos de um patrimônio líquido (ou *equity*), definido como “um conjunto de ativos (e passivos) ligados ao nome e ao símbolo de uma marca que adicionam (ou subtraem) valor àquele gerado pelo produto ou pelo serviço, para a firma e/ou para os clientes desta”.

Por tais definições, a marca proporciona para a firma ou para seus clientes um valor excedente, que é adicionado ao valor do produto genérico.

No que tange à sua abrangência, a marca serve para identificar produtos, serviços, linhas de produtos e a pró-

**A marca transcende ao produto físico oferecido, embora este seja utilizado para construí-la. No momento em que o elo se dá entre produto e mercado, o fator de diferenciação da marca se perde, uma vez que esta passa a identificar um produto genérico.**

pria empresa. Kotler (1991) distingue quatro estratégias de marca: utilizada de forma individualizada para produtos individuais; como marca geral para todos os produtos; como marcas separadas gerais para uma família de produtos; e como uma marca corporativa (que identifica a empresa) combinada com marcas individuais para os produtos.

Schewe & Reuben (1980) identificam vantagens que a utilização de uma marca oferece para o consumidor: identificação facilitada, qualidade consistente, qualidade comparável, satisfação psicológica, melhorias de qualidade; bem como para o fabricante: diferenciação do produto, controle de uma fatia maior do mercado, lealdade à marca, menor competição de preço, melhor expansão da sua linha de produtos.

Por outro lado, Parr (1994:83) coloca que a marca tem três funções: “1. Distinguir os bens e serviços dos da concorrência. 2. Indicar a origem dos bens e serviços. 3. Representar a reputação do fabricante e servir como uma indicação da qualidade dos produtos ou serviços”.

Pelo exposto, pode-se notar que a marca possibilita uma diferenciação do produto e/ou serviço da empresa ante a concorrência. Essa diferenciação é feita pelo consumidor quando passa a formar uma associação da marca com determinado conjunto de qualidades — positivas ou negativas —, como, por exemplo, a identificação da marca Mercedes-Benz com carros de alta qualidade. A associação também pode se dar com um produto ou um serviço: no caso da Bombril, com palhas de aço; do *nylon*, com fibras sintéticas. A mencionada associação toma forma geralmente na imagem que a marca passa a transmitir para o consumidor.

Assim, a marca funciona como um elo entre o cliente e o produtor, servindo de referência para uma pré-avaliação qualitativa, por parte de quem consome, dos produtos oferecidos. Esse elo surge no momento em que os

valores contidos no produto oferecido e que a empresa deseja passar para o seu cliente são percebidos e incorporados em um sinal identificador empresa-marca.

De acordo como Kapferer (1991), esse elo permite à empresa usufruir de vantagens econômicas, como preço maior em seus produtos, facilidades de distribuição, de introdução de novos produtos. Em contrapartida, a empresa precisa constantemente incorporar neles os valores sob os quais construiu o elo com o mercado, consubstanciado na marca.

A marca, portanto, transcende ao produto físico oferecido, embora este seja utilizado para construí-la. No momento em que o elo se dá entre produto e mercado, o fator de diferenciação da marca se perde, uma vez que ela passa a identificar um produto genérico. Exemplo típico é o do Bombril que identifica o produto palha de aço.

Dessa forma, a definição de marca proposta para fins deste trabalho é: marca é a expressão física de um elo entre o mercado e a empresa, que transmite àquele valores qualitativos a respeito desta, consubstanciado em um símbolo, sinal, *design*, nome ou termo, ou na combinação destes, diferenciando os produtos da empresa e adicionando-lhes ou subtraindo-lhes valor.

### Os direcionadores de valor econômico da marca

Ao se mencionar direcionadores de valor da marca significa dizer quais são os elementos que formam o seu valor, o que inclui diversos ativos.

Segundo Smith & Parr (1994), o ativo mais importante da marca é sua marca de comércio, que deve ser lucrativa, reconhecível, versátil e identificada com atributos positivos. Outros ativos incluídos na marca são o produto, a proteção à marca e/ou ao produto, a posição de mercado, a embalagem, os temas publicitários e as qualidades inusitadas.

Aaker (1996) identifica como categorias de ativos que compõem a marca a consciência do seu nome, a lealdade a ela, a qualidade percebida, as associações que lhe são feitas. O autor considera que tais ativos contribuem para adicionar valor à marca de várias formas. A consciência do nome da marca faz com que esta possa, por exemplo, ser utilizada como base para diversas associações. A lealdade à marca propicia menores custos de *marketing*, possibilidades de alavancagem da marca, atração de novos consumidores. A qualidade percebida fornece ao consumidor uma razão para a compra, posiciona a marca como um diferencial no mercado, possibilita a aplicação de um prêmio de mercado no preço dos produtos, viabiliza extensões. As associações de marca criam no consumidor atitudes e sentimentos positivos.

Birkin (1993), ao se referir ao modelo de avaliação desenvolvido pela empresa inglesa *Interbrand*, coloca te-

rem sido considerados como elementos geradores de valor da marca, identificados como os elementos formadores da **força** da marca: liderança, estabilidade, mercado, internacionalidade, suporte, tendência e proteção.

Walker (1995) descreve o modelo de avaliação da *Young & Rubicam*, comentando que essa empresa considera como direcionadores de valor a vitalidade da marca e a sua estatura. A vitalidade é determinada por diferenciação e relevância da marca, ou seja, se os consumidores percebem a marca como um diferenciador e tendo suficiente relevância para significar sua compra, enquanto a estatura pela estima e pela familiaridade, ou seja, se o consumidor conhece e entende a marca e se gosta dela ou não.

Blecher & Martins (1996) colocam serem quatro os direcionadores da marca: **mercado** (*market-share*, área de atuação, limites do mercado, distribuição, concorrência, tendências), **imagem** (história, embalagem, *top of mind* — número de vezes em que a marca é lembrada pelo consumidor —, comprometimento ecológico, extensões, consumidores), **números da marca** (vendas, consumo *per capita*, rentabilidade, preço) e **estado da marca** (pesquisa e desenvolvimento, suporte de *marketing*, proteção legal, ambiente econômico, ambiente societário).

De acordo com Pinho (1996:136), no conceito moderno, a marca tem como componentes principais "... o produto em si, a embalagem, a publicidade, a apresentação, o nome de marca, devendo ser entendida como uma síntese dos elementos físicos, racionais, emocionais e estéticos que nela estão presentes".

Dessa forma, a marca é um ativo composto por diversos outros ativos que desenvolvem e dão sustentação ao elo empresa-consumidor. A qualidade desse elo e o seu potencial para incrementar fluxos de caixa futuros dependem diretamente de tais ativos e fornecem a medida de valor da marca.

Assim, um elo construído em determinada reputação de qualidade, confiabilidade e inovação — o representado pela marca IBM, por exemplo — depende para sua continuidade de um conjunto de ativos, como alta qualificação técnica do pessoal, grande investimento em P&D, capacidade de inovação tecnológica.

Da mesma forma que ocorre com os direcionadores de valor de um negócio, os de valor da marca variam em função de diversos fatores, entre eles a indústria ou o setor da economia em que a marca está inserida, a quantidade de linhas de produtos etc.

Cohen (1994) adota uma postura divergente da dos autores mencionados, afirmando que o modo mais realista de se avaliar uma marca é mediante seu valor de liquidação. Entende que a avaliação tradicional de marca desconsidera a possibilidade de ela ser uma imagem e parte

de um negócio em funcionamento, com pouco valor intrínseco fora do negócio. O valor da marca residirá no seu poder de penetração no mercado e na quantidade de negócios que seriam gerados em sua função.

Embora seja verdade que a marca é uma imagem e parte de um negócio em funcionamento, sustentada por um conjunto de ativos cuja qualidade aumenta ou diminui o seu valor, é também verdade que uma marca, ao fornecer um elo sólido entre a empresa e o consumidor, demanda altos custos em termos de tempo, recursos humanos e financeiros para ser construída. Em vista disso, marcas já sólidas e reputadas no mercado geralmente possuem, segundo a maioria dos autores, valor intrínseco elevado.

Por outro lado, não se pode ignorar que a necessidade de manter elevado número de outros ativos para a sustentação da marca transfere a esta características de um ativo de risco e, por vezes, inseparável do negócio como um todo. Qual seria o valor da marca Coca-Cola sem a propriedade da fórmula secreta e de sua rede de distribuição mundial?

Nessa situação, a marca torna-se um ativo definido por Williamson (1996) como ativo altamente especializado, que apresenta características de alto risco e pouco valor fora do negócio no qual está inserido.

Pode-se apontar, com base nos autores citados, alguns direcionadores básicos de valor da marca:

- **Qualidade do elo entre empresa-consumidor** — a marca, como colocado anteriormente, é a expressão física do elo entre a empresa e o consumidor. Na medida em que esse elo transmite ao consumidor valores positivos e de interesse da empresa, adicionando valor aos seus produtos, a marca tem valor maior.
- **Grau de especificidade da marca** — quanto mais específica for a marca, ou seja, quanto mais se identificar com um tipo específico de indústria e quanto maior for a sua dependência de um grande conjunto de outros ativos para sua sustentação, maior será o seu risco e, conseqüentemente, menor o seu valor.
- **Potencial de mercado** — quanto maior for o potencial de mercado da marca, ou seja, a sua capacidade de penetração no mercado atual e de extensão para outros mercados tanto regionais quanto internacionais ou linhas de produtos, maior será o seu valor.
- **Custo de manutenção da marca** — quanto maior for o custo de manutenção da marca em termos de custos com seus ativos de sustentação, como estruturas administrativas, de *marketing*, de P&D, patentes etc., menor será o valor da marca.
- **Qualidade da manutenção da marca** — quanto melhor for a qualidade da manutenção da marca em termos de suporte eficaz de *marketing*, P&D, administração eficiente de marca, maior será o seu valor.
- **Proteção da marca** — quanto melhor protegida for a marca em termos de proteção jurídica contra o seu uso indevido, possibilidades de negociação de contratos de uso da marca, proteção legal de ativos de sustentação específicos, como patentes ou fórmulas, maior será o valor da marca.

Resumindo, pode-se classificar os direcionadores gerais do valor da marca em:

- grau de especificidade da marca;
- potencial de mercado;
- custo de manutenção da marca;
- qualidade da manutenção da marca;
- proteção da marca;
- outros direcionadores.

## CONCLUSÃO

A marca apresenta-se como um ativo intangível, ou seja, não possui existência física. Assim, não é regra a sua contabilização nos demonstrativos financeiros da empresa que detém sua propriedade.

No entanto, quando valor é definido como a capacidade de geração futura de fluxos de caixa, a marca pode se tornar um ativo valioso por poder ter a capacidade de incrementar os fluxos de caixa futuros da empresa que a possui.

Tal incremento pode se dar mediante a penetração facilitada no mercado, a disposição por parte do consumidor para pagar um prêmio no preço de produtos que tenham a marca, a possibilidade de lançamento de novos produtos a custo menor, dentre outros.

As medidas de valor da marca são fornecidas pela análise de seus direcionadores, os quais necessitam ser identificados e avaliados como parte integrante da marca. Cada marca possui seu próprio conjunto de direcionadores, e a influência destes varia caso a caso.

A marca é um ativo, dadas as características de seus direcionadores de valor, composto por diversos outros ativos, como fórmulas, rede de distribuição etc. O valor da marca pode ser significativamente afetado caso esses ativos não estejam presentes, fazendo com que a marca tenha graus variados de transferibilidade ou de independência do contexto empresarial no qual se desenvolveu e está inserida.

Assim, a marca é um ativo que pode ter uma capacidade significativa de geração de valor; portanto, suscetível de uma avaliação econômico-financeira. ♦

RESUMO

Os altos valores praticados atualmente no mercado de fusões e aquisições têm sido justificados pela existência de ativos intangíveis que proporcionam uma geração incremental de fluxos de caixa para a empresa. Dentre esses ativos, um dos de maior destaque é a marca. No entanto, não existe uma definição específica de marca enquanto ativo gerador de valor, tendo sido estudada mais sob o enfoque de *marketing*. Neste trabalho revisa-se conceitos de valor econômico-financeiro de ativos e procura-se proporcionar uma definição de marca enquanto ativo gerador de valor para seu proprietário.

**Palavras-chave:** ativo intangível, marca, avaliação de ativos, valor econômico-financeiro.

ABSTRACT

The high prices practiced nowadays in the mergers and acquisitions market have been justified by the existence of intangible assets that provide an incremental generation of cash flows for the company. Among those assets, the one of largest prominence is the brand. However, a specific definition of brand doesn't exist as an active value generator, having been studied more under the marketing focus. In this paper concepts of economic-financial value of assets are revised and a brand definition as an active value generator for its owner is proposed.

**Uniterms:** intangible asset, brand, evaluation of assets, economic-financial value.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AAKER, David A. *Building strong brands*. New York, The Free Press, 1996.
- BIRKIN, M.J. Placing a value upon trademarks and brand names. *Managing Intellectual Property*, p.25-31, jul./ago. 1993.
- BLECHER, Nelson & MARTINS, J.R. *O império das marcas: como alavancar o maior patrimônio da economia global*. São Paulo, Marcos Cobra Editora, 1996.
- BREALEY, Richard A. & MYERS, Stewart C. *Principles of corporate finance*, 4a. ed. McGraw-Hill, 1991.
- COHEN, Laurence. Brands and valuations. *Managing intellectual property*, p.23-25, jun. 1994.
- COOTER, Robert & ULEN, Thomas. *Law and economics*. USA, Harper Collins, 1988.
- COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Valuation: measuring and managing the value of companies*, 2a. ed. John Wiley and Sons, Inc., 1995.
- DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on valuation: security analysis for investment and corporate finance*. John Wiley and Sons, Inc., 1994.
- EHRHARDT, Michael. *The search for value: measuring the company's cost of capital*. Harvard Business School Press, 1994.
- FORT, Dan C. Evaluating the acquisition candidate. In: ERNST & YOUNG (orgs.). *Mergers & acquisitions: back-to-basics techniques for the '90s*, 2a. ed. John Wiley and Sons, 1994.
- GIRAUD, Claude-Henri. *L'importance économique de la marque*. Paris, Gauthier-Villars, 1965.
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de administração financeira*, 3a. ed. Editora Harbra, 1987.
- HEILBRONER, Robert L. *A formação da sociedade econômica*, 5a. ed. Rio de Janeiro, Zahar, 1984.
- HOLANDA FERREIRA, Aurélio Buarque de. *Novo dicionário Aurélio da língua portuguesa*, 2a. ed. Nova Fronteira, 1986.
- KAPFERER, Jean-Nöel. *Marcas, capital da empresa*. Portugal, Edições CETOP, 1991.
- KOTLER, Philip. *Marketing management: analysis, planning, implementation & control*, 7a. ed. Prentice-Hall, 1991.
- OESTERLE, Steven D. Valuing the potential acquisition. In: ERNST & YOUNG (orgs.). *Mergers & acquisitions: back-to-basics techniques for the '90s*. 2a. ed. John Wiley and Sons, 1994.
- PARR, Russell L. *Investing in intangible assets: finding and profiting from hidden corporate value*. John Wiley & Sons, 1994.
- PINHO, J.B. *O poder das marcas*. Summus Editorial, 1996.
- POST, Alexandra M. *Anatomy of a merger: the causes and effects of mergers and acquisitions*. Prentice-Hall, 1994.
- SCHEWE, Charles D. & REUBEN, M. Smith. *Marketing: concepts & applications*. McGraw-Hill, 1980.
- SMITH, Gordon V. & PARR, Russell L. *Valuation fo intellectual property and intangible assets*, 2a. ed. John Wiley & Sons, Inc., 1994.
- STEWART III, G. Bennett. *The quest for value: the EVA™ management guide*. Harper Collins Publishers, Inc., 1991.
- WALKER, Chip. How strong is your brand. *Marketing Tools*, p.46-53, jan./fev. 1995.
- WESTON, J. Fred & COPELAND, Thomas E. *Managerial finance*, 9a. ed. The Dryden Press, 1992.
- WILLIAMSON, Oliver. *The mechanisms of governance*. Oxford, Oxford University Press, 1996.