



André Meira Coelho Melhado

Relação entre Estratégia de Marca e Valor Intangível de uma Corporação: Uma análise a partir da realidade do mercado brasileiro

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração

Orientador: Prof. Jorge Ferreira da Silva

Rio de Janeiro
Março de 2007

Livros Grátis

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.



André Meira Coelho Melhado

Relação entre Estratégia de Marca e Valor Intangível de uma Corporação: Uma análise a partir da realidade do mercado brasileiro

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof. Jorge Ferreira da Silva

Orientador

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Luiz Felipe Jacques da Motta

Departamento de Administração – PUC-Rio

Prof. Angela Maria Cavalcanti da Rocha

COPPEAD – UFRJ

Rio de Janeiro, 02 de março de 2007

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, do autor e do orientador.

André Meira Coelho Melhado

Graduou-se em Engenharia na PUC-Rio (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro) em 2002.

Ficha Catalográfica

Melhado, André Meira Coelho

Relação entre estratégia de marca e valor intangível de uma corporação: uma análise a partir da realidade do mercado brasileiro / André Meira Coelho Melhado; orientador: Jorge Ferreira da Silva. – 2007.

128 f.: il. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Estratégia de marca. 3. Marca. 4. Valor intangível. I. Ferreira, Jorge. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD:658

Para meus pais, Julio e Heloisa,
pelo apoio e confiança.

Agradecimentos

Aos meus pais, pelo apoio incondicional e pela confiança depositada em mim.

A Marina, pelo amor e paciência ao longo de todos esses anos.

Ao professor Jorge Ferreira, pela disponibilidade, orientação e atenção em todos os momentos deste trabalho.

Aos meus amigos e familiares pelo apoio e ajuda.

A todos os funcionários do IAG pelo atendimento atencioso e prestativo.

Aos colegas de mestrado pelos conselhos, experiências e momentos compartilhados.

A todos aqueles que participaram de alguma forma deste trabalho, com indicações de livros, respondendo ao questionário ou no simples interesse pelo tema.

Resumo

Melhado, André Meira Coelho; Silva, Jorge Ferreira da. **Relação entre Estratégia de Marca e Valor Intangível de uma Corporação: Uma análise a partir da realidade do mercado brasileiro**. Rio de Janeiro, 2007. 128p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

As empresas definem suas estratégias de marca visando maximizar lucros, aumentar competitividade e, conseqüentemente, seu valor de mercado, que é composto por ativos tangíveis e intangíveis. É fato que, o poder competitivo de uma empresa reside cada vez menos nos ativos tangíveis - como estoques, edifícios, equipamentos e máquinas - se concentrando mais em esforços para geração de valor através de ativos intangíveis. Estudos contemporâneos apontam evidências de que os ativos intangíveis têm sido responsáveis pela geração de valor adicional para empresas, sendo a marca o ativo que tem o maior destaque. Apesar de inúmeras pesquisas em *branding*, é observável que, empresas interpretam de forma distinta quando a questão está na melhor estratégia da marca, daí emergindo diferentes formas de administração de portfólios de marcas, com denominações diversas, até entre empresas que atuam no mesmo mercado. Diante deste contexto, a presente pesquisa objetivou analisar o impacto da adoção de determinada estratégia de marca no valor intangível das empresas, através do modelo de regressão linear múltipla, proposto por Rao, Agarwal e Dahlholf, que utiliza o quociente de Tobin (q de Tobin) como variável dependente para medir os ativos intangíveis e um conjunto de variáveis independentes que interferem no seu valor. O estudo baseou-se em uma amostra de 83 empresas do mercado brasileiro que têm suas ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), durante os anos de 2003, 2004 e 2005 e considerou a taxonomia de estratégias de marca adotada pelos citados autores, que inclui três categorias: Corporativa, Casa das Marcas e Mista. Os resultados obtidos indicam que o modelo se mostrou robusto, sinalizando que as estratégias de marca, assim como as variáveis de controle, têm impacto no valor intangível das empresas. Entretanto, os

coeficientes apresentados para cada uma das variáveis independentes, bem como para as estratégias de marca diferem daqueles obtidos no estudo conduzido nos EUA. A estratégia Casa das Marcas apresentou um relacionamento positivo rejeitando a hipótese de que esta estratégia estaria relacionada a um coeficiente negativo. Em oposição a isto, o valor do coeficiente da estratégia Corporativa se mostrou positivo em linha com a hipótese sugerida, mas em amplitude inferior a da Casa das Marcas. Este fato não foi observado na pesquisa americana evidenciando a diferença de avaliação entre os dois mercados. O estudo indica, entre outros aspectos, que os investidores e consumidores avaliam de forma distinta tanto as estratégias de marca como as variáveis de controle utilizadas.

Palavras-chave

Estratégia de Marca; Marca; Valor Intangível.

Abstract

Melhado, André Meira Coelho; Silva, Jorge Ferreira da (Advisor). **The Relation between Branding Strategy and the Intangible Value of a Corporation: An analysis of the Brazilian market reality.** Rio de Janeiro, 2007. 128p. MSc. Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Companies define their branding strategy in order to maximize profits, increase competitiveness and, as a result, their market value, which is, in its turn, composed by the company's both tangible and intangible assets. The corporation's competitive edge is less and less based on its tangible assets – such as inventory, facilities, equipments and machinery – focusing on efforts to create value through intangible assets. Recent studies display evidence that intangible assets have been responsible for creating additional value for a company, the brand being the most relevant asset. In spite of numerous researches in branding, corporations have their own interpretation of the best branding strategy, hence the various ways to manage brand portfolios, with various denominations, even among companies operating in the same market. Regarding those aspects, this research aimed to analyze the impact caused by the deployment of a certain branding strategy in a company's intangible value, through a multiple linear regression model, developed by Rao, Agarwal and Dahlholf, which uses Tobin's quotient (Tobin's q) as a dependent variable to measure the intangible assets and an array of independent variables that interfere in their value. The present study was based on a sample of 83 companies operating in the Brazilian market and negotiated in São Paulo's stock exchange (BOVESPA), between 2003 and 2005, and considered the branding strategy taxonomy used by the authors mentioned, which include three categories: Corporate, House of brands and Mixed. The results point that the model is robust, showing that branding strategies, and the control variables, cause impact in a company's intangible value. However, the coefficients shown for each of the independent variables, and also for the branding strategies, differ from

those found in the research developed in the USA. The House of Brands strategy turned out with a positive connection, rejecting the initial hypothesis that such strategy would be connected to a negative coefficient. On the other hand, the value associated with the Corporate strategy's coefficient turned out positive, resonating with the suggested hypothesis, though in an inferior amplitude than House of Brands'. That particular point was not part of the North-American research, showing how the evaluations of the two markets differ from one another. The study indicates, among other aspects, that investors and consumers weight differently both branding strategies and the control variables used.

Keywords

Branding Strategy; Brand; Intangible Value

Sumário

| | |
|--|----|
| 1. Problema | 15 |
| 1.1. Introdução | 15 |
| 1.2. Objetivo da Pesquisa | 20 |
| 1.3. Delimitação do Estudo | 21 |
| 1.4. Relevância do Estudo | 22 |
| 2. Referencial Teórico | 24 |
| 2.1. Marca | 24 |
| 2.2. Brand Equity | 27 |
| 2.3. Estratégia de Marca | 32 |
| 2.4. Ativos Intangíveis | 43 |
| 2.5. Q de Tobin | 49 |
| 3. Metodologia | 53 |
| 3.1. Tipo de Pesquisa | 55 |
| 3.2. Universo e Amostra | 58 |
| 3.3. O Problema e Hipóteses | 60 |
| 3.4. Modelo | 62 |
| 3.5. Variáveis Utilizadas | 66 |
| 3.5.1. Valor de Liquidação de Ações Preferenciais | 66 |
| 3.5.2. Dívidas de Longo Prazo | 66 |
| 3.5.3. Passivo Circulante | 66 |
| 3.5.4. Ativo Circulante | 67 |
| 3.5.5. Valor Total dos Ativos | 67 |
| 3.5.6. Estoques | 67 |
| 3.5.7. Idade da Empresa | 67 |
| 3.5.8. Margem Operacional | 68 |
| 3.5.9. Foco | 68 |
| 3.5.10. Investimentos em P&D e Investimentos em Propaganda | 68 |
| 3.5.11. Alavancagem | 69 |

| | |
|---|-----|
| 3.5.12. Número de Aquisições | 70 |
| 3.5.13. Taxa de Crescimento | 70 |
| 3.5.14. Índice de Concentração | 70 |
| 3.6. Levantamento e Tratamento de Dados | 71 |
| 3.7. Limitações da Pesquisa | 74 |
| | |
| 4. Resultados e Análises | 77 |
| 4.1. Análises das premissas | 77 |
| 4.2. Resultados das variáveis | 80 |
| 4.3. Resultados do modelo | 82 |
| 4.4. Análise das hipóteses | 89 |
| 4.5. Premissas do modelo | 92 |
| | |
| 5 . Considerações Finais | 96 |
| | |
| 6 . Referências Bibliográficas | 101 |

Lista de figuras

| | |
|---|----|
| Figura 1 - Relacionamento entre as Categorias de <i>Brand Equity</i> | 29 |
| Figura 2 - Brand Equity - Aaker (1998, p.18) | 30 |
| Figura 3 - Diversas Taxonomias de Estratégia de Marca | 42 |
| Figura 4 - Equação do Quociente de Tobin | 51 |
| Figura 5 - Aproximação para os Investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento e Propaganda | 69 |
| Figura 6 - Fórmula da Alavancagem Financeira | 69 |
| Figura 7 - Resíduos Normalizados vs Valores Previstos Normalizados | 92 |
| Figura 8 - Homoscedasticidade da Regressão | 93 |
| Figura 9 - Homoscedasticidade da Regressão | 94 |
| Figura 10 - Normalidade da Regressão | 94 |
| Figura 11 - Histograma Freqüência versus Resíduos Normalizados | 95 |

Lista de tabelas

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Composição das Estratégias de Marca da Amostra Utilizada | 73 |
| Tabela 2 - Teste de Kolmogorov-Smirnov | 78 |
| Tabela 3 - Teste de Levene | 78 |
| Tabela 4 - Estatísticas Descritivas do Modelo | 80 |
| Tabela 5 - Correlação entre as Variáveis que Compõem o Modelo | 82 |
| Tabela 6 - Resultados Gerais do Modelo | 83 |
| Tabela 7 - Análise da Variância | 83 |
| Tabela 8 - Teste de Multicolinearidade | 84 |
| Tabela 9 - Coeficientes das Variáveis Independentes e das Estratégias de Marca | 88 |
| Tabela 10 - Análise da Influência de Empresas Estatais e de Economia Mista | 90 |

Anexos

| | |
|--|-----|
| Anexo 1 - Questionário: Identificação das Estratégias de Marca | 110 |
| Anexo 2 - Respostas do Questionário | 114 |
| Anexo 3 - Lista de Empresas da Amostra | 117 |
| Anexo 4 - Estatísticas Descritiva | 118 |
| Anexo 5 - Q de Tobin por Segmento Industrial | 120 |
| Anexo 6 - Teste de Linearidade - Gráficos dos Residuais | 121 |
| Anexo 7 - Independência dos Erros | 125 |

1 Problema

1.1 Introdução

A guerra de marketing será uma guerra de marcas, uma competição de domínio de marca. Os negócios e os investidores reconhecerão as marcas como os mais valiosos ativos da empresa. (...) Será mais importante dominar mercados do que possuir fábricas, e a única forma de dominar mercados é possuir marcas dominantes.

Larry Light, Global Chief Marketing Officer do McDonald's,
(extraído de Aaker 1998, prefácio)

O conceito de marca vem sendo considerado crítico no meio empresarial, na perspectiva de fortalecimento e defesa dos negócios no mercado altamente competitivo dos tempos atuais.

Na trajetória desse fenômeno - conhecido desde a antiguidade - até sua forte presença nos dias de hoje, são freqüentemente destacados, por acadêmicos e profissionais da área de marketing, alguns marcos históricos com repercussões importantes nas relações entre empresas e mercados consumidores.

O primeiro deles remete aos principais contornos assumidos pelos acontecimentos econômicos, com o advento da Revolução Industrial - uma era de transformação e movimento, em ritmo acelerado, no que tange "à estrutura de indústria e das relações sociais, ao volume de produção e a extensão e variedade do comércio". (Dobb, 1987)

Os avanços tecnológicos ocorridos durante a Revolução Industrial - especialmente, nos transportes e na mecanização dos sistemas de produção - permitiram ao homem produzir e disponibilizar uma grande quantidade de diferentes produtos em um espaço de tempo reduzido. Em desdobramento, com a introdução de métodos de produção mais eficientes, os produtos passaram, paulatinamente, a serem produzidos mais rapidamente, barateando o preço e estimulando o consumo.

A produção em massa de produtos passa a disponibilizar para sociedade itens dos mais variados tipos, buscando atender às necessidades dos novos consumidores. Entretanto, à medida que o processo de industrialização avançava, as necessidades dos consumidores foram se tornando cada vez mais complexas. Neste contexto, já não era mais satisfatório apenas ter um carro, mas um carro da cor desejada, ou apenas um sabonete para banho, mas um sabonete com aroma específico e com determinadas propriedades.

Em decorrência da explosão de demanda por produtos, as empresas passam a uma intensa busca para atender a essas necessidades - inovando tecnologicamente e otimizando sensivelmente seus processos produtivos.

Neste quadro, o fenômeno das marcas intensifica-se servindo estas, principalmente, como ferramentas de identificação e diferenciação de origem ou de atributos físicos de produtos. Até então, as marcas tinham funções estritamente funcionais.

Este processo contínuo de retroalimentação evoluiu com as novas necessidades que surgiam à proporção que a economia se desenvolvia, agregando maior complexidade nas relações entre a empresa e o mercado.

De forma geral, as primeiras empresas, que cresceram durante o período pós-Revolução Industrial até a primeira metade do século XX, tinham seu valor atrelado aos recursos físicos que possuíam ou, em outras palavras, a seus ativos tangíveis.

No entanto, já nesta ocasião, particularmente a partir da década de 20, passam a ocorrer sinalizações importantes do potencial das marcas para assumirem papel de relevância nas relações entre empresas e consumidores - agregando valor não só ao produto mais a toda companhia. Dessa forma, amplia-se o campo de interesse das empresas, absorvendo atenção à gestão do seu portfólio de marcas.

Como aponta Broustail, citado por Norberto (2004), foi a General Motors (GM) quem primeiro elaborou uma estratégia de marcas empreendendo diferentes estratégias para cada produto.

Antecipando a idéia de segmentação de mercado, e desejando estar presente em diferentes segmentos, a GM desenvolveu, então, um leque não apenas de produtos, mas também de marcas inspiradas em conceitos diversos: Cadillac, em prestígio; Buick, em luxo; (...) a função das marcas não seria apenas a de distinguir objetos, mas a de servir também como instrumento de identificação, distinção e demarcação de indivíduos e de grupos sociais.

Assim, a marca passa a ganhar à época novos conteúdos e novas funções. Como complementa Norberto (2004), “marcas tornaram-se objeto de estratégias específicas: produtos passaram a ser concebidos e fabricados a partir de conceitos articulados e definidos como o território da marca.”

Outro marco histórico de influência nas relações entre empresas e seus consumidores remete ao fenômeno conhecido como comoditização, que cresce no final do século XX, principalmente nas décadas de 80 e 90.

O mercado passa a oferecer produtos e serviços cada vez mais iguais, com atributos tangíveis extremamente parecidos. Produtos e serviços se tornaram *commodities*.

Por comoditização, entende-se a dificuldade cada vez maior que um produto tem para se diferenciar de outro, tanto do ponto de vista técnico, quanto do ponto de vista de utilidade. Os produtos se tornam cada vez mais parecidos, similares, e essa profusão acaba comprimindo as margens de lucro.

Assim, não bastava produzir os produtos da maneira como os consumidores necessitavam, mas sim diferenciá-los para que satisfizessem todos os desejos e as ambições de um consumidor cada vez mais exigente. Inicialmente as empresas recorreram como mecanismo de diferenciação, a utilização de preços diferenciados para que seus produtos/serviços permanecessem no mercado. Porém esta estratégia de diferenciação através do preço não se mostrou sustentável em mercados cada vez mais competitivos.

No curto prazo, esta competição por preços gerou uma drástica diminuição das margens minando a capacidade das empresas de empreenderem novas ações. Além disso, no longo prazo, esta forma de diferenciação comprometeria substancialmente e, às vezes, inviabilizaria pesquisas que pudessem trazer melhorias tanto para os processos, quanto para os produtos destas companhias.

Desta forma, o alto grau de comoditização de produtos, associado a permanente ação da concorrência, passou a exigir das empresas a busca por novos critérios de diferenciação.

Como consequência deste processo, o final da última metade do século XX presenciou eventos marcantes no mundo empresarial, que repercutiram nas questões relacionadas a valores e à gestão de marcas.

Como exemplo, ressalta-se a onda de fusões e aquisições, alianças e outras formas de cooperação, com intuito de tornar as empresas mais competitivas e ampliar posição no mercado, que se notabilizaram por uma característica que até então havia passada despercebida. As empresas

adquiridas ou incorporadas estavam sendo avaliadas pelos seus compradores muito acima do valor de seus ativos (máquinas, terrenos, etc.), ou valor de livro.

Ao pagar muito caro por empresas proprietárias de marcas, os compradores queriam, na verdade, adquirir uma posição na mente dos clientes potenciais, uma locação privilegiada ou acessória. Notoriedade, imagem, confiança e reputação duramente adquiridas ao longo do tempo eram as melhores garantias de receitas futuras e justificavam os preços pagos. O valor das marcas é que explicava sua capacidade de produzir tais fluxos. (Kapferer, 2004, p. VIII)

Um outro evento marcante remete ao surgimento de uma nova geração de empresas, tais como *Nike*, *Microsoft*, *FedEx* e *Apple*, que agregam valor adicional aos seus produtos e serviços através de aspectos intangíveis. Algumas destas empresas têm seus valores de mercado várias vezes acima do seu valor patrimonial. A *Nike* tem seu valor de mercado cerca de quatro vezes o seu valor patrimonial, na mesma linha a *Microsoft* apresenta um valor cerca de oito vezes o seu patrimônio.

Desta forma, estas empresas acabam por concentrar grande parte do seu valor nos recursos que não têm nenhuma forma física. Estes ativos intangíveis variam ao longo das empresas sendo desde nomes de marca, passando pelas patentes até expertise tecnológica (Damodaran, 2006).

O final do século XX aos dias de hoje, é outro marco relevante. Com a crescente internacionalização dos mercados, bem como, entre outros, com desenvolvimento acelerado das tecnologias da informação (Internet, transações *online*), mudanças importantes nos mercados consumidores passam a provocar as empresas trazendo desafios com diversas questões, como por exemplo: Como administrar o portfólio de marcas? Como manter atualidade da marca, ao mesmo tempo em que as tecnologias, os produtos e os clientes evoluem? Como otimizar os fluxos de imagem entre produtos e marcas? Como medir os valores da marca, seguir sua evolução e controlá-lo? (Kapferer, 2004, p. IX e X).

Apesar da diversidade de critérios adotados pelas empresas para se diferenciarem no mercado, existe um que se manifesta com grande amplitude, sendo um dos responsáveis por grande parte da fonte de geração de valor intangível, é o fenômeno das marcas.

O desenvolvimento mais crítico de conhecimento em torno das marcas se impôs e o valor da marca tem sido destacado em diversos trabalhos, dentro e fora do meio empresarial, sugerindo que os ativos tangíveis não são os únicos

responsáveis pela geração de valor ao produto/serviço e que a marca é um dos ativos intangíveis mais importantes que aportam a uma empresa.

Neste sentido mais amplo o entendimento, segundo Keller (2003, p.4), citado por Pereira (2005, p.20), é que:

(...) marca é um produto que acrescenta outras dimensões que o diferenciam de alguma forma de outros produtos destinados a satisfazer a mesma necessidade. Tais diferenças podem ser racionais e tangíveis – relacionadas com o desempenho do produto da marca – ou mais simbólicas, emocionais e intangíveis – relacionadas com o que a marca representa.

Nesta mesma linha, Aaker (1998) reconhece que as empresas criam *brand equity* entregando produtos de qualidade e criando fortes associações de marca através de uma comunicação apropriada e estratégias de propaganda. Para o autor, *brand equity* é um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela. (Aaker, 1998, p.16).

As marcas, portanto, passam a desempenhar um papel muito além da apenas identificação de origem ou como diferenciador de atributos. Elas assumem um papel estratégico de relevância para as empresas, agregando valor não só ao produto mais a toda companhia. Com isso, as marcas se tornam um fator crítico de sucesso. Este reconhecimento do potencial de geração de valor que uma marca possui despertou o interesse das empresas para a gestão do seu portfólio de marcas.

As empresas podem tomar diferentes direções para gerir suas marcas, definindo uma opção estratégica - sua estratégia de marca - para maximizar o seu desempenho através da comercialização dos seus produtos e serviços que disponibiliza no mercado.

É fato observável que empresas interpretam de forma distinta quando a questão está na melhor estratégia da marca, daí emergindo diferentes formas de administração de portfólios de marcas até entre empresas que atuam no mesmo mercado e decidem, por exemplo, lançar um novo produto ou adquirir uma nova empresa. Assim, existe uma variedade de estudos descritivos e críticos sobre modelos que vêm sendo seguidos pelas empresas e a literatura, da área de marketing e administração, contendo diversas taxonomias para classificação das estratégias de marca.

Presumivelmente, existem diferentes potenciais de valores de marca (*brand equity*) para cada tipo de estratégia de marca. Assim como, provavelmente, investimentos em Propagandas dependem diretamente da

estratégia de marca que a empresa segue. Estes e uma série de outros fatores são examinados em alguns estudos em finanças, contabilidade e marketing atentos às conexões entre valor da marca e performance financeira da empresa.

Entretanto, quando o foco está centrado mais especificamente nas relações que destacam os diferentes efeitos de estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis de empresa, o escopo de resultados se reduz significativamente.

E é nesta direção que se encontra o foco central do presente estudo, que busca respostas a questão:

Como diferentes estratégias de marca estão relacionadas com o valor intangível de uma empresa?

Subjacente a esta questão, vários fatores que interferem nesta relação serão explorados, como:

- Existe diferença significativa entre as diferentes estratégias em termos de agregar valor intangível?
- Qual a estratégia que agrega mais valor intangível?

1.2 Objetivo da pesquisa

O estudo tem como objetivo analisar e responder ao questionamento acerca da relação entre estratégias de marca e o valor intangível de uma corporação, investigando e avaliando o efeito de estratégias de marca adotadas por empresas do mercado brasileiro sobre valor intangível agregado.

Em termos mais específicos, o presente estudo, por um lado, examina criticamente empresas do mercado brasileiro, isolada e comparativamente, em um horizonte de tempo de três anos (2003 – 2005), levando em consideração, além da opção de uma determinada marca, outros fatores como investimentos em Propaganda e em Pesquisa e Desenvolvimento, bem como preço das ações (ordinárias e preferenciais), e, por outro, aponta indícios de efeitos das estratégias de marca adotadas pelas empresas sobre o valor intangível agregado.

Para cumprir este objetivo o presente estudo tem como pilar fundamental o trabalho de Rao, Agarwal e Dahlhoff, publicado no Journal of Marketing (Outubro 2004), intitulado “How is manifest branding strategy related to the intangible

value of a Corporation?”, apresentando uma adaptação, para a realidade do mercado brasileiro, da classificação de estratégias de marca e do modelo de regressão linear múltipla desenvolvido pelos citados autores.

A intenção é contribuir para ampliação da linha de reflexão e de entendimento sobre o tema em foco, gestão de portfólio de marcas, instigando o público interessado à releitura desses resultados no contexto da Administração e, mais especificamente, do Marketing.

1.3

Delimitação do estudo

O estudo se propõe a analisar grandes empresas do mercado brasileiro listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em todos os segmentos.

Empresas que operam no mercado brasileiro, mas que não possuem suas ações na BOVESPA não foram analisadas. Esta posição justifica-se pelo fato de que o modelo utilizado no presente trabalho tem como *input* um conjunto de dados - preço de ação, investimentos em Propaganda, margem operacional, alavancagem e investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento – disponíveis nos demonstrativos de resultados e balanço patrimonial das empresas, que são requisitos obrigatórios para empresas que tem suas ações negociadas na BOVESPA.

Assim, fica fora desta análise uma série de empresas multinacionais que não possuem suas ações negociadas diretamente no mercado acionário brasileiro.

Apesar da maioria delas possuírem suas ações negociadas em algumas das maiores bolsas do mundo, as grandes diferenças existentes entre os padrões contábeis geralmente aceitos nos países não possibilitam a inclusão destas empresas nesta pesquisa. Além disso, características particulares dos mercados podem influenciar sensivelmente na comparação dos dados entre as empresas que neles operam.

Com o intuito de dar maior robustez ao presente trabalho, todas as informações são analisadas em uma série histórica de três anos (2003 – 2005). Apesar do atual estágio de consolidação do mercado de ações brasileiro não foi possível realizar uma análise com um horizonte tempo superior ao descrito.

Nos últimos cinco anos, de 2001 até 2005, cerca de 42 empresas ingressaram na BOVESPA indicando um fortalecimento do mercado acionário brasileiro, entretanto grande parte delas se filiou nos últimos dois anos impossibilitando uma análise sobre uma série histórica maior. Em 2006, cerca de

22 empresas lançaram suas ações na bolsa de São Paulo. Para o ano de 2007 é esperada a abertura de capital de mais 30 empresas.

1.4 Relevância do estudo

Apesar da marca ser amplamente reconhecida como um importante ativo intangível de uma empresa, existem poucas pesquisas sobre os efeitos financeiros da adoção de uma determinada estratégia de marca no valor final de uma empresa. Algumas pesquisas exploratórias investigam este relacionamento nos mercados americano e europeu. Entretanto, não existe ainda nenhuma pesquisa nesta linha para as empresas atuantes no mercado brasileiro.

Assim, o estudo visa oferecer um entendimento mais específico dos diferentes efeitos das estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis de empresas do mercado brasileiro. Ao investigar este relacionamento, esta pesquisa poderá ser de utilidade para executivos quando da avaliação sobre tipo de estratégia que agrega mais valor para sua empresa.

Além disso, este trabalho pode contribuir para um planejamento mais eficiente da gestão dos portfólios de marcas das empresas, bem como para norteio de ações de fusões e aquisições.

Paralelamente, suas conclusões também podem auxiliar na determinação do nível de investimentos em Propaganda que otimizam a geração de valor na percepção do mercado, possibilitando que a empresa tire proveito dos diversos benefícios atrelados a este fato, como, por exemplo, e custo capital, conhecimento da marca (*awareness*).

Este estudo poderá concorrer também para uma melhor compreensão acerca da dinâmica entre o tipo indústria e a adoção de uma determinada estratégia.

Apesar de não ter a pretensão de indicar que tipo de estratégia é mais apropriada para um determinado segmento industrial, este estudo visa contribuir para um melhor entendimento da influência no valor percebido pelos *stakeholders* da adoção de determinada estratégia de marca, em diversos segmentos industriais.

A par disso, o estudo abre portas para a discussão sobre o relacionamento entre as estratégias de marca e o respectivo desempenho das empresas, gerando fluxos de caixa futuro incrementais, com impacto na percepção dos investidores. Este benefício pode ser ampliado se levarmos em conta que

empresas com boas avaliações no mercado obtêm financiamentos a taxas mais atrativas, reduzindo o seu custo de capital.

2 Referencial teórico

O Capítulo 2 oferece insumos para análise do fenômeno objeto do estudo, desenvolvendo o referencial teórico em torno dos principais aspectos relacionados às definições conceituais de marca, *brand equity*, estratégias de marca, ativos intangíveis e quociente de Tobin.

Na primeira parte, são apresentadas diversas abordagens existentes na literatura do conceito de marca e sua evolução ao longo do tempo.

Na seção seguinte, são apresentadas algumas das definições atribuídas a *brand equity*, com ênfase à mensuração de *brand equity* baseada no consumidor e às dimensões utilizadas para esta finalidade.

Prosseguindo, expõe-se uma extensa revisão a respeito de estratégias de marca mostrando sua evolução - da sua origem no design, como busca da identidade da organização, até os conceitos contemporâneos que revelam uma ótica mais financeira, como agregação de valor e, até mesmo, como vantagem competitiva.

Finalizando o capítulo, são indicadas algumas das vertentes do conceito de ativos intangíveis, assim como algumas formas de mensurá-los, com destaque para o quociente de Tobin (q de Tobin), cujo conceito é detalhado mais especificamente em um item à parte.

2.1 Marca

Toda a empresa constituída tem como objetivo primário atender, através da oferta de produtos ou serviços, os anseios e necessidades de um determinado contingente de consumidores. Assim sendo, a empresa visa oferecer "de maneira constante e repetida, a combinação ideal de atributos tangíveis e intangíveis, funcionais e hedonistas, visíveis e invisíveis em condições economicamente viáveis para ela" (Kapferer, 2004, p.40).

No processo de aquisição de bens ou serviços, o consumidor busca capturar, dentre as diversas opções de mercado, àquelas que disponibilizam os atributos específicos imaginados e/ou desejados de forma consciente ou inconsciente e, a partir daí, toma decisões e define uma estratégia de aquisição.

Fatores como idade, classe social, escolaridade, culturais, grupos de referência, entre outros, também afetam esta ação do consumidor.

Um outro fator interferente, e por vezes decisivo neste contexto, é existência, ou não, de uma marca, e seu poder de influência na mente dos consumidores. Mas, o que é uma marca?

Conceitualmente, segundo Aaker (1998, p.7):

(...) uma marca é um nome diferenciado e/ou símbolo (tal como logotipo, marca registrada, ou desenho de embalagem) destinado a identificar os bens ou serviços de um vendedor ou de um grupo de vendedores e a diferenciar esses bens e serviços daqueles concorrentes.

A marca emite um sinal para o consumidor da fonte do produto, e protege tanto o consumidor quanto o produtor dos concorrentes que podem tentar oferecer produtos semelhantes.

Nesta mesma linha, Kotler & Armstrong (1998, p.195) ressaltando a definição da American Marketing Association (1988), afirmam que

(...) marca é um nome, termo, signo, símbolo ou design, ou uma combinação desses elementos, para identificar os produtos ou serviços de um vendedor ou grupo de vendedores e diferenciá-los dos de seus concorrentes. A marca é uma promessa do vendedor de oferecer, de forma consistente, um grupo específico de características, benefícios e serviços aos compradores.

Recorrendo à definição em termos jurídicos, para a Organização Mundial da Propriedade Industrial marca é “um símbolo que serve para distinguir os produtos ou serviços de uma empresa dos de outra empresa” (Kapferer, 2004, p. 189).

Portanto, o conceito de marca está originalmente ligado a uma lógica de diferenciação da produção e traz no bojo o reconhecimento da sua importância, em termos de associações e expectativas que cria, imprimindo comprometimento e responsabilidade às relações entre empresas e os consumidores. As empresas buscam com a criação de marcas duas funções básicas: “distinguir os produtos uns dos outros e constituir uma indicação de origem” (Kapferer: 2004, p.189).

A par disso, é importante observar que o conceito de marca traz consigo um caráter de intangibilidade. De acordo com Murphy (1990):

(...) uma marca não é só um produto real, mas também uma propriedade única de um dono específico. Ela é desenvolvida ao longo do tempo com o objetivo de envolver um conjunto de atributos tangíveis e intangíveis que diferenciam os produtos adequadamente.

No mercado altamente competitivo, dos tempos atuais, a marca vem crescendo em importância no escopo da diferenciação entre empresas, sendo, por vezes, responsável pelo sucesso de um produto / serviço no mercado consumidor.

É neste sentido mais amplo que Keller (2003, p.4), citado por Pereira (2005, p.20), entende que:

(...) marca um produto que acrescenta outras dimensões que o diferenciam de alguma forma de outros produtos destinados a satisfazer a mesma necessidade. Tais diferenças podem ser racionais e tangíveis – relacionadas com o desempenho do produto da marca – ou mais simbólicas, emocionais e intangíveis – relacionadas com o que a marca representa.

Em síntese, não existe uma resposta única quando a pergunta é o que é marca. Em estudo realizado por de Chernatony e Dall'Olmo Riley (1998a), citado por Pereira (2005, p.10-11), são identificadas doze interpretações possíveis de marca - desde as mais redutoras, como, por exemplo, a que apresenta a marca como um mero instrumento legal, até as mais complexas, que trazem visões multidimensionais. São elas:

- **Instrumento Legal** – Marca como um investimento. Indica posse e conseqüente proteção.
- **Logotipo** – Marca como identificação visual (nome, símbolo, sinais, design etc.).
- **Empresa** – Marca como visão global da empresa permitindo aceder uma atitude coerente do portfólio da marca para todos os stakeholders.
- **Estenografia** – Marca como um sistema de alertas, facilita as decisões e o reconhecimento.
- **Redução de Risco** – Marca como um fator de confiança. Denota garantia das promessas e expectativas criadas.
- **Sistema de Identidade** - Marca referida à estratégia com uma visão integrada e consistente, sendo mais do que a soma das partes.

- **Imagem** - Marca como transmissora de atributos funcionais e psicológicos para o consumidor, segundo domínio da psicologia cognitiva.
- **Sistema de Valores** - Marca como transmissora de valores, com os quais o consumidor se identifica.
- **Personalidade** - Para além dos valores funcionais existem valores humanos e sociais, difundidos através de toda a comunicação da marca.
- **Relacionamento** - A marca é humanizada então o consumidor poderá estabelecer uma relação com ela.
- **Valor Agregado** – Marca como meio para obter uma vantagem competitiva possibilitando um prêmio mais elevado.
- **Entidade Envolvente** – Marca como algo que se vai desenvolvendo e transformando mero commodities em referências.

Dentro deste contexto, fica claro o posicionamento dos diversos autores de que as marcas são, sobretudo, extensões do produto.

Em torno das características tangíveis do produto existem atributos do mesmo, que incluem o nome, a embalagem, os serviços, as garantias, ou a qualidade, representando as bases da diferenciação do produto no sentido da vantagem competitiva. Produto e marca são, portanto, elementos distintos.

2.2 Brand equity

É fato que, a maior complexidade nas relações empresariais e o acirramento da competitividade do mercado dos tempos atuais têm contribuído para a ampliação do foco funcional da marca, para além de seu papel primário de diferenciação de origem ou de atributos físicos de produtos.

O ambiente de competição mais intensa, com a perspectiva global da economia, vem exigindo constante adequação das empresas a novas dinâmicas marcadas, entre outros, por diversificação de produtos e negócios, uso de alta tecnologia e desenvolvimento de práticas, como fusões e aquisição.

Neste contexto, agregaram-se novas funções a marca, que passa a assumir um papel estratégico de relevância para as empresas, sendo, via de regra, considerada fator crítico de sucesso. A gestão de marcas aumenta de

importância, em virtude da busca pela contabilização do valor acrescentado por uma marca a um determinado produto, e a relação entre consumidores e marcas ganha destaque em estudos, especialmente na literatura de Marketing, que produziu o termo *brand equity*.

Este termo, surgido na década de 80, foi e continua sendo amplamente discutido nas atividades de marketing e de contabilidade. Entretanto, segundo Wood (2000) “há falta de um diálogo entre as funções diferentes filosoficamente e não tem um uso compatível e comum de terminologias pode ser uma barreira para esta gestão estratégica nas empresas”. Acrescenta ainda que:

(...) embora tenha havido movimentos nesta direção pelas empresas para serem estratégicas na forma como administram/gerem suas marcas, a falta de uma terminologia comum e filosofia dentro e entre as disciplinas persiste e pode impedir a comunicação.

No âmbito contábil, *brand equity* visa estabelecer o valor que a marca agrega para a empresa. Esta definição, que tem como referencial aspectos ligados aos acionistas ou donos das empresas, busca apurar o valor da marca para fins de aquisições e/ou vendas de ativos.

Já na visão do Marketing, o termo *brand equity* tem sua definição orientada para os consumidores visando estabelecer o valor do relacionamento entre estes e a marca.

Feldwick (1996) apresenta uma classificação que engloba as diversas abordagens, classificando o *brand equity* como sendo:

- O valor total da marca como um ativo separado – quando é vendido, ou incluído em um balanço patrimonial.
- A medida da força de ligação, ou *attachment* dos consumidores com a marca.
- A descrição das associações e crenças que o consumidor tem sobre a marca.

A primeira delas, com freqüência denominada de “valor da marca” (*brand value*), é quantificável e geralmente adotada por contadores financeiros. A segunda é igualmente quantificável, tem foco no consumidor e é identificada com a “força da marca” (sinônimo – “lealdade à marca”). Já a terceira tem a ver com a *imagem da marca*, denominada por Feldwick (1996) como “representação da marca”, e por ele considerada distinta porque não é esperado que ela seja

quantificada, já que é estreitamente centrada no entendimento e percepção do consumidor.

Na área de Marketing, estas duas últimas abordagens - força e representação da marca - formam um todo, em geral sob a denominação “brand equity” ou, ainda, algumas vezes referenciadas como “*brand equity* dos consumidores” (*consumer brand equity*), para dissociá-lo do significado de avaliação de ativo.

Wood (2000) estabelece um relacionamento entre as três categorias de brand equity apresentadas por Feldwick (1996).

Representação da marca → Força da marca → Valor da marca

Figura 1: Relacionamento entre as categorias de *Brand Equity*

Esta relação ocorre na medida que, como diz Wood (2000, p.2):

(...) a representação da marca (ou identidade ou imagem) é confeccionada para as necessidades e desejos de um *target* usando o *mix* de marketing de produto, preço, praça e promoção (4Ps). O sucesso ou o contrário deste processo determina a força da marca ou o grau de lealdade à marca. O valor da marca é determinado pelo grau de lealdade a marca, e isso indica a garantia de fluxos de caixa futuros.

Apesar de este relacionamento parecer ser operacional, isto não ocorre na prática dentro das organizações, já que a representação da marca e a força da marca são discutidas no âmbito dos profissionais do marketing e o valor da marca pelos contadores. Wood (2000, p.2) afirma que “para a gestão estratégica das marcas como ativos de longo prazo, a relação descrita acima precisa ser operacional”.

Diversos autores buscaram apresentar, de acordo com a sua perspectiva contábil/financeiro ou do consumidor, uma definição para *brand equity*. A mais abrangente e amplamente utilizada entre os profissionais de marketing é a proveniente de Aaker (1998, p.16), onde o autor afirma que “*brand equity* é um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela”.

Ainda segundo Aaker (1998, p.16), “os ativos e passivos nos quais o *brand equity* se baseia diferem de contexto a contexto”, mas de forma geral podem ser agrupados em cinco categorias: lealdade à marca; conhecimento do nome; qualidade percebida; associações à marca em acréscimo à qualidade

percebida; outros ativos do proprietário da marca (patentes, *trademarks*, relações com canais de distribuição etc). O esquema proposto pelo autor é mostrado a seguir:



Figura 2: Brand Equity - Aaker (1998, p.18)

Apesar da definição de Aaker ter o seu referencial claramente centrado na perspectiva do consumidor, ela busca abranger a atribuição de valor contábil/financeiro para o termo, utilizando para isto a parte inferior do esquema, no qual o *brand equity* tem como resultado a geração de valor tanto para os consumidores quanto para a empresa. Este valor gerado para empresa é apresentado sob a forma de preço *premium* e alavancagem financeira resultando em uma vantagem competitiva para empresa detentora da marca.

Ainda sob a perspectiva do consumidor, Leuthesser e Kohli (2001) definem o *brand equity* como sendo o efeito diferencial na resposta do consumidor pelo conhecimento da marca. Keller (1993) complementa afirmando que *brand equity* é o efeito comercial unicamente atribuível à marca. Em outras palavras, isto significa que um determinado resultado proveniente da comercialização de um

produto com uma marca específica diferirá da comercialização do mesmo produto sem que este tenha uma marca.

Wood (2000) traz à discussão abordagens de diversos autores - como Winters (1991), Lassar, Mital e Sharma (1995), Ambler e Styles (1996), Srivastava e Shocker (1991), Farquhar (1989) - ligada ao conceito *brand equity* com foco na alteração do valor de produtos ou da empresa.

Winters (1991) relaciona *brand equity* com o valor agregado, sugerindo que *brand equity* envolve o valor agregado a um produto pela associação dos consumidores e percepções de um nome de marca particular.

Na visão de Lassar, Mital e Sharma (1995), *brand equity* origina-se na confiança superior que os consumidores têm com uma marca em relação às marcas competidoras. Essa confiança é transferida para a lealdade do consumidor e sua vontade de pagar um preço *premium* pela marca. Esta propensão a pagar um preço *premium* tem como conseqüência a geração de fluxo de caixa futuro superior para as empresas que possuem um alto grau de *brand equity*.

Nesta linha, Ambler e Styles (1996) afirmam que *brand equity* corresponde ao estoque dos lucros a serem realizados em uma data futura: os gestores de marca escolheriam, então, entre capturar esses lucros hoje ou estocá-los para o futuro. Ambler e Styles (1996) se basearam na idéia de Srivastava e Shocker (1991), que entendiam *brand equity* como:

(...) a agregação da acumulação de todas as atitudes e padrões de comportamento na mente ampliada dos consumidores, canais de distribuição e agentes influenciadores, os quais irão aumentar (acrescentar, realçar) lucros futuros e fluxos de caixa a longo prazo.

Esta visão de *brand equity* também é compartilhada por Farquhar (1989), que afirma que *brand equity* pode ser descrito como sendo o valor incremental de fluxo de caixa provido pela marca para o produto.

Embora diferentes, as diversas abordagens apresentadas tem como ponto em comum a noção de que o conceito *brand equity* envolve a criação e agregação de valor em um produto ou empresa. Este valor, gerado por associações e percepções dos consumidores, pode ser definido como lucro, crescimento sustentado e/ou preço diferenciado. Segundo Wood (2000), os profissionais de marketing tendem a descrever, ao invés de atribuir números (dados), para os resultados da força da marca.

Além de relacioná-los à criação e agregação de valor, diversos autores apontam alguns benefícios provenientes de marcas com alto grau de *brand equity*. Extensões de marca, citadas como vantagens propiciadas por marcas com grande *brand equity*, é um deles. Autores como Dacin e Smith (1994), Keller e Aaker (1992, 1993) abordam as interferências do *brand equity* em termos de produtos e empresas.

A relação entre alto *brand equity* com poder de mercado é destacada por Farquhar (1989), quando coloca que a vantagem competitiva de empresas, que tenham marcas com grande *equity* (patrimônio), inclui a oportunidade para extensões de marca com sucesso, resiliência contra pressões promocionais de competidores e criação de barreiras de entrada de novos competidores.

Aaker (1991) sinaliza, ainda, que marcas fortes apontam para altas margens e melhores acessos a canais de distribuição, além de oportunizar uma plataforma mais ampla para extensão de linha de produtos.

2.3 Estratégia de marca

As empresas podem seguir diversas estratégias de marca para gerir seu portfólio de produtos. A sua adoção pelas empresas depende de uma série de fatores ligados a características corporativas ou dos mercados que elas atuam.

Segundo Laforet e Saunders (1999), a escolha de uma determinada estratégia de marca é influenciada por sete fatores principais: a história da empresa (tradição, liderança de mercado, executivos proeminentes, modelo de crescimento), estrutura interna (centralização, dispersão geográfica, estrutura organizacional), filosofia corporativa (valores, atributos, identidade), estratégia (modelo de competição, economias de escopo, custos promocionais, liderança de mercado, preço *premium*), estrutura do mercado (homogêneo, volátil, commodities, risco-retorno) e, por fim, portfólio de produtos (grande, pequeno, variabilidade de segmentos).

Em geral, a maioria delas começa com um único produto ou serviço, partindo para adicionar, ao longo do tempo, novos produtos e serviços, e, muitas das vezes, criando novas linhas.

O aumento no número de produtos leva as empresas à busca de um sistema de identidade visual e nominal para gerenciar as atribuições e articulações de nomes e de sinais (emblemas, cores, etc.). Segundo Kapferer (2004, p.190):

(...) esse sistema deve esclarecer a oferta global, a estrutura para torná-la captável pelos *prospects* e compradores. (...) Deve ser útil à venda e a promoção de produtos a curto prazo e à constituição de um capital de marca(s) a médio prazo. Enfim, ele deve antecipar o futuro e as evoluções previsíveis de produtos, linhas e gama de produtos de maneira a torna-se permanente e a gerenciar todos os novos produtos.

Assim, as empresas definem suas estratégias de marca visando maximizar sua lucratividade, aumentar sua participação no mercado e, conseqüentemente, seu valor sob uma ótica de mercado baseada nas percepções dos consumidores e potenciais consumidores.

Apesar de inúmeras pesquisas e esforços concentrados em *branding*, é fato observável que, empresas interpretam de forma distinta quando a questão está na melhor estratégia da marca, daí emergindo diferentes formas de administração de portfólios de marcas, até entre empresas que atuam no mesmo mercado.

Suportando esta diversidade de gestão das marcas, existe uma grande variedade de estudos descritivos e críticos sobre modelos que vêm sendo seguidos pelas empresas em administração e, mais especificamente, na literatura do Marketing, contendo diversas taxonomias para classificação das estratégias de marca. Os primeiros trabalhos desenvolvidos nesta área têm forte ligação com o design, na busca da descrição de uma identidade para as empresas voltadas para o mercado.

Sob este aspecto, o estudo de Olins (1989), acrescido de contribuições de Murphy (1987, 1989), é o precursor deste enfoque centrado no entendimento das interações entre identidade corporativa e marca tem grande importância.

Segundo Olins (1989, p. 79) a identidade reflete a estrutura da organização. Apesar de parecer bem definida, ele sugere que as identidades de cada organização podem ser opacas com mistura de categorias sem necessariamente ter uma categoria de identidade única por todo o seu portfólio. Olins (1989) apresenta um esquema com três categorias de identidades corporativas: a monolítica, a endossada e a de marca.

Historicamente algumas indústrias, influenciadas por sua estrutura de cadeia produtiva ou, até mesmo, pelo tipo de produto e/ou serviço que comercializam, tendem a possuir o mesmo tipo de identidade. Tradicionalmente, bancos, companhias aéreas e empresas de petróleo estão associadas a identidades monolíticas.

A principal característica da identidade Monolítica reside na utilização de um nome e um estilo visual em todo o seu portfólio. Nesse caso, a identidade da corporação é uma marca para o consumidor.

Ao assumir uma identidade Monolítica, a empresa obtém algumas vantagens, como economia na comunicação com seus consumidores e fornecedores e na introdução de novos produtos. Em contrapartida, como desvantagem, esta identidade requer consistência na *performance* e na qualidade.

No outro lado, estão as empresas que operam através de um portfólio de marcas que podem ou não ter relacionamento com outras marcas ou com a própria organização. Estas empresas, de acordo com Olins (1989), optam por uma identidade de marca ou *branded*. Nesta categoria de identidade estão empresas que produzem produtos de consumo.

Existem ainda aquelas empresas que têm um nome ou identidade que endossa outras atividades/empresas ou tem uma identidade endossada. Esta identidade é normalmente observada em empresas que operam em diversos segmentos e países, e que cresceram por meio de aquisições, mas que mantém os nomes das empresas adquiridas com o objetivo de preservar o bom relacionamento, também conhecido como *goodwill*, obtido por elas com consumidores e fornecedores.

Apesar da grande importância do trabalho de Olins (1989) na gênese do tratamento da gestão de marcas, seu trabalho continha lacunas que mais tarde foram sendo observadas por outros autores. Balmer (2003) destaca que o sistema desenvolvido por Olins (1989), apesar de sua grande influência, não é capaz de identificar as novas complexidades das estruturas de marca.

Adicionando novas perspectivas, o trabalho de Murphy (1987, 1989) sugere um esquema com quatro categorias: corporativo-dominante, marca-dominante, sistemas balanceados e sistemas mistos. As três primeiras são similares às categorias apresentadas por Olins (1989), mas a inclusão da categoria de sistemas mistos propicia o reconhecimento das empresas que escolhem marcas corporativas ou individuais dependendo da conveniência do endosso de marca permitido pela identidade da corporação.

Tanto o trabalho de Olins (1989), quanto o de Murphy (1987, 1989), têm sua origem relacionada ao design e, portanto, guardam diferenças conceituais em relação ao que hoje se conhece como estratégia de marca. O conceito de identidade corporativa se refere a atributos distintos de uma organização e está

preocupado com questões como “o que somos?” e “quem somos?” (Balmer 2003).

A gestão de marcas como conhecemos hoje é baseada em torno dos “4Ps” - produto, praça, preço e promoção. Inicialmente, a marca agregava um valor adicional a um determinado produto. Em virtude dos crescentes custos de introdução de novos produtos, profissionais de Marketing começaram a expandir as fronteiras do Marketing clássico, aplicando um modelo de gestão de marcas para realizar extensões de marcas existentes. Assim, marca e produto deixaram de ser sinônimos.

Paralelamente a isto, o mercado ganhava cada vez mais complexidade. Consumidores com cada vez menos capital disponível para gastar analisam cada compra e procuram de forma mais rígida marcas que se ajustem as suas necessidades.

Esta dinâmica de constantes mudanças no mercado fez diminuir a distância entre a identidade que as empresas possuem e as marcas que utilizam em seus portfólios. Produtos não mais eram diferenciadores: as empresas passam a utilizar suas identidades para se distinguir no mercado.

Esta percepção levou que acadêmicos buscassem adaptar a classificação original de Olins (1989) para este novo contexto, mais complexo, em que as identidades das organizações têm que ser refletidas no seu portfólio de marcas a fim de obter algum tipo de diferenciação.

Assim, os trabalhos de Laforet e Saunders (1994, 2005), Kapferer (2004), Balmer (2003) e Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), entre outros, buscam utilizar o conceito inicial de Olins (1989) de identidade corporativa como insumo para sistemas hierárquicos de marcas que retratem a nova realidade.

Laforet e Saunders (1994), baseados em um estudo com cerca de 400 marcas pertencentes aos dois maiores fornecedores das duas maiores cadeias de supermercado da Grã-Bretanha, propuseram um esquema com três categorias principais de hierarquias de marcas, são elas: corporativo dominante, marca dominante e marcas mistas (*mixed brands*).

Neste sistema, as empresas que utilizam o seu nome e/ou de subsidiárias em todos ou quase todos os produtos de seu portfólio praticam uma estratégia de marca corporativo dominante. Dentro desta categoria, existem ainda duas subcategorias utilizadas pelos autores para distinguir diferentes estruturas de marcas, são elas: marcas corporativas e marcas de família ou casas (subsidiárias).

No primeiro subgrupo, marcas corporativas, estão empresas que utilizam somente o nome corporativo da empresa em todo o seu portfólio de produtos. Já no caso das marcas de família ou casas, as empresas colocam o nome de suas subsidiárias ou o nome de uma família de produtos em quase todo o seu portfólio de produtos.

Análoga à identidade de marca de Olins (1989) e ao sistema de marca-dominante de Murphy (1987, 1989), a estrutura de marca dominante é aquela em que as empresas empregam, ao longo de toda a sua carteira de produtos, uma série de marcas únicas para cada um de seus produtos e serviços.

Laforet e Saunders (1994) sugerem que existe ainda nesta categoria um subgrupo denominado como marcas furtivas. Esta subcategoria é utilizada pelas empresas com o objetivo de não revelar o verdadeiro fabricante do produto. Este tipo de estratégia é muito comum em empresas que queiram separar linhas e/ou segmentos de produtos.

Como complemento, existe ainda a categoria denominada de marcas mistas que compreende as empresas que utilizam em seus portfólios produtos com duas ou mais marcas na embalagem. Ainda estão incluídos nesta categoria os produtos apresentados com o endosso ou “atestado” com o nome da organização (marca corporativa) na embalagem além do da marca do próprio produto. Esta classificação de Laforet e Saunders (1994) é análoga a de sistemas mistos apresentada por Murphy (1987, 1989).

Em um estudo subsequente, conduzido em 2004, utilizando a mesma metodologia e com amostra similar de empresas, Laforet e Saunders (2005) concluem que existe um movimento das empresas líderes de adotarem estratégias de marca mistas, combinando o endosso corporativo com marcas individuais. De acordo com os autores, parte deste movimento foi intensificado pelo advento da crise das empresas de Internet e pelos recentes escândalos contábeis nos EUA.

Laforet e Saunders (2005), acrescentam que os resultados obtidos, dez anos depois, indicam mais tipos de estratégias de marcas com o declínio da adoção de marcas corporativas. “Existe uma névoa” envolvendo o uso de estratégias de marcas (Laforet e Saunders, 2005).

Embora de extrema relevância para a área que trata de estratégias de marca, os estudos, anteriormente apresentados por Laforet e Saunders (1994), possuíam ainda uma visão sob forte influência do design, pautando sua classificação em aspectos relacionados com as embalagens de produtos.

Concomitante com os estudos apresentados acima, Kapferer (2004) propõe um modelo para gerenciar as relações entre marcas e produtos (ou serviços) com seis níveis: marca-produto, marca-linha, marca-gama, marca-guarda-chuva, marca-fonte e marca-garantia. A sua classificação é um desdobramento das classificações apresentadas por Olins (1989), Murphy (1987, 1989) e Laforet e Saunders (1994), sendo mais complexa e específica. Nela são abordadas diversas interações entre as estratégias, sugerindo que um sistema de gestão de marcas mais dinâmico e complexo.

Assim como nas propostas anteriores, o modelo apresentado por Kapferer (2004) menciona a utilização de uma única marca para vários produtos em diferentes mercados. Denominada, segundo o autor, de estratégia da marca-guarda-chuva traz como principal vantagem “a capitalização e economia de escala internacional”. (Kapferer, 2004, p.198).

Como um dos problemas encontrados na gestão de marcas guarda-chuva, Kapferer (2004, p.200) aponta o fato de a marca poder ficar enfraquecida como resultado da adoção de um nome idêntico para produtos e serviços heterogêneos. Ele afirma que, “quanto mais uma marca cobre diferentes categorias, mais ela se estica e se fragiliza, tal como um elástico, perdendo energia”.

Esta análise se mostra cada vez mais apropriada, dado o estágio de consolidação da globalização dos mercados existentes atualmente, potencializada pelo uso excessivo, por algumas empresas, das extensões de marca como ferramenta de redução de custos, sem medir as possíveis conseqüências de tal estratégia.

Nesta classificação, também é apresentada uma categoria na qual a empresa aloca, de maneira exclusiva, um nome a um único produto e a um único posicionamento. Nesta estratégia, denominada de estratégia marca-produto, “cada novo produto recebe um nome de marca que lhe é próprio”. (Kapferer, 2004 p.191).

De acordo com Kapferer (2004, p.192), a adoção de uma estratégia marca-produto possibilita a empresa que a adota perpetrar uma política ofensiva de ocupação do terreno com entradas múltiplas, ocupando vários segmentos, maximizando sua participação no mercado.

Esta estratégia é de grande valia para empresas inovadora que, como coloca Kapferer (2004, p.192), “(...) querem se antecipar para definir um novo posicionamento”. São empresas que buscam vantagem do pioneirismo, que se impõem, por exemplo, quando uma primeira marca de um segmento tem uma

boa aceitação pelo mercado. “Ela torna-se a referência nominal dessa inovação (...) O nome patenteia a inovação” (Kapferer, 2004, p.192). Esta estratégia permite as empresas possam assumir os riscos da entrada de um novo negócio. Assim, elas podem produzir produtos em diversos segmentos desde alimentício até o de produtos eletrônicos.

Assim, a adoção desta estratégia possibilita maior ousadia às empresas no enfrentamento dos riscos de entrada de um novo produto, visando obter retornos acima da média do segmento. Além disso, ao optar por uma estratégia marca-produto a empresa evita que os insucessos de algumas marcas afetem o restante do portfólio e a própria empresa, já que na maioria dos casos o nome corporativo da empresa não aparece nas embalagens ou tem pouco destaque.

Os inconvenientes advindos da adoção desta estratégia são, como diz Kapferer (2004, p.192), “essencialmente econômicos”. Cada lançamento de um novo produto, lembra o autor, gera despesas comuns as de um lançamento de uma nova marca, como investimentos em propaganda e promoção. Além disso, existem altos custos de distribuição para fazer com que o novo produto seja exposto nas prateleiras do varejo.

Outro grande inconveniente ocorre porque a alta expectativa de retorno, geralmente de retorno rápido, não é satisfeita devido à alta segmentação existente no mercado, o que deixa o potencial de atuação de um determinado produto fique cada vez mais restrito limitando o seu potencial de retorno.

A grande contribuição do modelo de categorias de estratégias de marca, proposto por Kapferer (2004), reside na apresentação de categorias que, em estudos desenvolvidos até então, estavam agrupados nas duas categorias anteriores ou, simplesmente, não eram consideradas nas análises. Neste grupo incluem-se as estratégias de marca-linha, marca-gama, marca-fonte e marca-garantia.

A estratégia de marca-linha consiste em “explorar o conceito de sucesso desdobrando-o, mas permanecendo muito próximo do produto de partida” (Kapferer, 2004, p.195). Algumas empresas utilizam esta estratégia baseada em algum princípio ativo ou como simplesmente uma linha de produtos complementares. Esta estratégia é similar a uma subcategoria da estratégia corporativa- dominante, apresentada por Laforet e Saunders (1995, 2005), na qual o mesmo nome é atribuído para famílias de produtos e/ou subsidiárias da empresa.

A estratégia marca-linha possibilita que a empresa obtenha vantagens na distribuição de seus produtos, tornando-a mais rápida devido às extensões de linha, diminui custos de lançamento e, finalmente, atribui uma força de proposição à marca e instala uma imagem de marca bastante coerente. Ela é um desdobramento natural da estratégia de marca-guarda-chuva.

Como desvantagem, a estratégia de marca-linha de Kapferer (2004, p.195) apresenta um universo delimitado de atuação já que só é possível incluir novos produtos ou inovações muito próximos da oferta existente.

Com um espectro maior de utilização, está a estratégia denominada de marca-gama. Nela as empresas “designam sob o mesmo nome de marca e promovem sob a mesma promessa um conjunto de produtos que pertencem ao mesmo território de competência” (Kapferer, 2004, p.196). Assim os limites desta estratégia são menos flexíveis do que os da estratégia de marca guarda-chuva.

Segundo Kapferer (2004, p.196), estas estratégias conectam o conjunto de seus produtos por um princípio, um conceito de marca. Como exemplo deste tipo de estratégia o autor cita marcas como *Benetton*, *Samsonite* e *Vuitton*. Destacando o exemplo da *Benetton*, de fato, a empresa em sua campanha mundial conecta todos os seus produtos sob slogan “*United Colors of Benetton*”, que remete ao conceito de igualdade e universalidade a seus produtos.

Para Kapferer (2004, p.196), esta estratégia “evita a dispersão e a atomização das comunicações ao se concentrar em único nome - o nome da marca – construindo um capital de marca capaz de irrigar todos os produtos”

Uma desvantagem desta estratégia, segundo Kapferer (2004, p.197) a mais freqüente, está na “opacidade da oferta, quando esta se estende muito”. Para atenuar esta desvantagem, as empresas diferenciam por conteúdo (tipo de carne, boi, vaca, porco, etc.) ou por linhas transversais, pelo benefício ao consumidor (leve, tradicional, etc.).

A estratégia de marca-fonte é idêntica a anterior exceto pelo fato de que os produtos recebem nomes diferenciados. “Eles não recebem mais nomes genéricos, como água de colônia ou perfume, mas um nome próprio, *Jazz*, *Poison Opium* etc.” (Kapferer, 2004, p.201).

O interesse da estratégia da marca-fonte é dispor de um duplo estágio de significado, portanto de diferenciação e aprofundamento... A marca-mãe traz seu significado, sua identidade, modificada ou enriquecida pelo nome de marca-filha, para atrair e envolver um segmento particular de compradores” (Kapferer, 2004, p.201).

Os limites desta estratégia estão associados à necessidade de respeitar a base da marca, o espírito, a identidade da marca-mãe. Isso delimita o perímetro para extensão da marca que não deve ser infringido. Somente os nomes próprios no interior do território da marca-mãe devem ser associados a ela.

Muito semelhante a um endosso, a estratégia de marca-garantia pressupõe o aval ou garantia por uma marca a uma gama grande e diversificada de produtos, agrupados por marcas-produto, marcas-linha ou marcas-gama. A garantia de uma marca pode ser expressa de maneira gráfica pela aposição do emblema da marca-garantia, ao lado das marcas, ou de maneira nominal, em uma simples assinatura.

A taxonomia adotada por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004) é uma adaptação simplificada do modelo proposto por Laforet e Saunders (1994), na qual os autores utilizam três categorias de estratégia apenas: Corporativa, Mista e Casa das Marcas.

Segundo Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004) a estratégia denominada como Corporativa (*Corporate branding*) é aquela na qual o nome da empresa é dominante total ou parcialmente nos nomes de produtos e serviços. O nome da empresa é, pelo ao menos, um elemento do nome da marca de produtos. Isto se repete em todas as subsidiárias e em todos os níveis da empresa.

A estratégia Corporativa de marca tem como vantagens a economia de escala em marketing e a eficiência na criação de valor de marca, que pode diminuir o custo de promoção por item. Entretanto, apesar desta estratégia ajudar na extensão de marcas, existe o risco de diluição dos riscos ou de perda de identidade de marca, se a empresa alongar demais o nome de uma marca de um produto para uma categoria que não combina com o que foi estabelecido anteriormente nas associações da marca.

Outro fator positivo relacionado a esta estratégia é que o gasto total com marketing, em todo o portfólio de produtos, pode ser menor por causa dos efeitos de sinergia entre os produtos como o mesmo nome de marca e porque consumidores estão mais predispostos em transferir sua lealdade entre os produtos com o mesmo nome de marca. Uma marca Corporativa é uma forma eficiente de comunicar com os *stakeholders* para construir relações públicas e com os investidores (Rao, Agarwal e Dahlhoff, 2004).

Em oposição à utilização de apenas um nome para todos os produtos e serviços, está a estratégia denominada de Casa das Marcas. Nela a empresa utiliza marcas individuais para comercializar cada um de seus produtos.

De acordo com Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), esta estratégia oferece possibilidades significativas para criação de um posicionamento distinto das marcas que possa conduzir a personalidade dos produtos da empresa através de benefícios físicos e percebidos.

Além disso, cada marca cria seu próprio patrimônio, o seu *brand equity*. Esta estratégia propicia um ganho de distribuição já que ao fazer uso de múltiplas marcas, em detrimento de uma só, para comercializar seus produtos, a empresa pode demandar mais espaço nas prateleiras com os varejistas, o que acarreta menos espaços para os competidores. Entretanto, esta estratégia é muito cara para a empresa criar novas marcas e construir novos produtos.

A terceira categoria, segundo Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), é aquela na quais as empresas aplicam uma família de marcas, como nome de subsidiárias, no seu portfólio de marcas, além de utilizar o nome de empresa em alguns produtos.

Marcas com outros nomes, sem ser o nome da empresa, tem grande importância no portfólio de marcas da empresa. Esta estratégia foi denominada de Mista, ou *Mixed branding* em inglês.

A estratégia mista de marca pode proporcionar os mesmos benefícios de uma estratégia Corporativa e a possibilidade de criar uma associação produto-classe separada para várias marcas da empresa. Ambas - estratégias de Casa das Marcas e Mista - podem ajudar a prevenir a canibalização de mercados se a empresa visa operar mais de uma marca em um determinado mercado.

A utilização de várias marcas propicia a empresas servir diferentes segmentos de mercado melhor, customizando ofertas mais precisas para as necessidades destes segmentos. Além do mais, várias marcas são úteis se uma empresa comercializa diferentes produtos para diferentes segmentos.

O quadro seguinte sintetiza todas as classificações de marca dos autores mencionados no presente trabalho. Ele tem como objetivo prover o leitor de uma visão panorâmica dos diversos conceitos abordados e permite uma análise comparativa das diferenças conceituais existentes entre eles.

| Autor | Estratégia de Marca | Descrição |
|--------------------------------|-----------------------|--|
| Olins | Identidade Monolítica | Organizações que utilizam um nome e um estilo visual em todo o seu portfólio. A identidade da corporação é uma marca para o consumidor. |
| | Identidade Endossada | Organizações têm um nome ou identidade que endossa outras atividades/empresas. |
| | Identidade de Marca | Organizações operam através de um portfólio de marca que podem ou não ter relacionamento com outras marcas ou com a própria organização. |
| Murphy | Corporativa-dominante | Organizações utilizam o nome da empresa e/ou subsidiárias em todos ou quase todos produtos de seu portfólio. |
| | Marca-dominante | Organizações utilizam, ao longo de sua carteira de produtos, uma série de marcas únicas para cada produto. |
| | Sistemas balanceados | Organizações utilizam de extensões de grandes marcas. |
| | Sistemas mistos | Organizações escolhem marcas corporativas ou individuais, dependendo da conveniência do endosso de marca permitido pela identidade da corporação. |
| Laforet & Saunders | Corporativa dominante | Organizações utilizam o nome da empresa e/ou subsidiárias em todos ou quase todos produtos de seu portfólio. |
| | Marca dominante | Organizações utilizam, ao longo de sua carteira de produtos, uma série de marcas únicas para cada produto. |
| | Marcas mistas | Organizações utilizam em seus portfólios produtos com duas ou mais marcas na embalagem. |
| Kapferer | Marca-produto | Organizações alocam, de maneira exclusiva, um nome a um único produto e a um único posicionamento. Cada novo produto recebe um nome de marca que lhe é próprio. |
| | Marca-linha | Organizações utilizam uma marca de sucesso promovendo desdobramentos, mas permanecendo muito próximo do produto de partida. |
| | Marca-gama | Organizações designam sob o mesmo nome de marca e promovem sob a mesma promessa um conjunto de produtos que pertencem ao mesmo território de competência. |
| | Marca-guarda-chuva | Organizações utilizam a mesma marca para vários produtos em diferentes mercados. Cada uma tem sua própria comunicação, desenvolve suas próprias promessas. |
| | Marca-fonte | Organizações utilizam a mesma marca para vários produtos em diferentes mercados, sendo que os produtos recebem nomes diferentes. |
| | Marca-garantia | Organizações dão aval ou garantia por uma marca a uma gama grande e diversificada de produtos, agrupados por marcas-produto, marcas-linha ou marcas-gama. A garantia de uma marca pode ser expressa de maneira gráfica pela aposição do emblema da marca-garantia, ao lado das marcas ou, de maneira nominal, em uma simples assinatura. |
| Rao, Agarwal e Dahlhoff | Corporativa | Organizações utilizam o nome da empresa (corporação) como dominante total ou parcialmente nos nomes de produtos e serviços. Ao menos, o nome da empresa é um elemento do nome da marca de produtos. Isto se repete em todas as subsidiárias e em todos os níveis da empresa. |
| | Mista | Organizações aplicam uma família de marcas, como nome de subsidiárias, no seu portfólio de marcas, além de utilizar o nome de empresa em alguns produtos. Marcas com outros nomes sem ser o nome da empresa tem grande importância no portfólio de marcas da empresa. |
| | Casa das marcas | Organizações utilizam marcas individuais para comercializar seus produtos, não usando o nome da empresa ou o nome das sua subsidiárias para comercializar os produtos. |

Figura 3 : Diversas taxonomias para estratégias de marca

2.4 Ativos intangíveis

Durante a década de 80, o mundo, notadamente a Europa e os EUA, presenciou uma onda de fusões e aquisições. Algumas se notabilizaram por uma característica que até então havia passada despercebida. As empresas adquiridas ou incorporadas estavam sendo avaliadas pelos seus compradores muito acima do valor de seus ativos (máquinas, terrenos, etc.) ou valor de livro.

Um dos exemplos desta situação foi a incorporação da indústria de alimentos Kraft Foods pela gigante dos cigarros Philip Morris. Segundo Kohli (1997) a Philip Morris adquiriu a Kraft por cerca de US\$ 13 bilhões, correspondendo a cerca de 600% acima do valor de contábil dos ativos da empresa. Um exemplo nacional de grande aquisição, baseada nos ativos intangíveis, aconteceu em 1997 quando a multinacional Unilever - fabricante de alimentos, cosméticos e produtos de perfumaria - comprou a brasileira Kibon por cerca de US\$ 930 milhões. Na época, o valor patrimonial da Kibon girava em torno de US\$ 300 milhões.

Este cenário despertou o interesse da comunidade acadêmica que passou então a definir um termo que pudesse representar este valor adicional pago, neste caso, pela Philip Morris e pela Unilever. De acordo com Lev (2001), o interesse sobre os ativos intangíveis a partir da década de 80 está ligado a combinação de duas forças econômicas: a competição intensificada entre as empresas e o desenvolvimento da tecnologia de informação.

Hoje, em um mercado complexo o poder competitivo de uma empresa reside cada vez menos nos ativos tangíveis como estoques, edifícios, equipamentos e máquinas. Segundo Kayo (2002), na medida em que as empresas têm acesso relativamente fácil à aquisição destes ativos, o que passa a diferenciá-las uma das outras são as suas carteiras de ativos intangíveis.

Os ativos intangíveis têm sido alvos de freqüentes estudos tanto na área de Marketing como em contabilidade. Existem diversas denominações na literatura. Por vezes estas denominações se confundem entre tipos de ativos intangíveis, como ativos de conhecimento (Sveiby, 1997; Stewart, 2001; Lev, 2001), capital intelectual (Stewart, 1999 e 2001) ou *goodwill* (Monobe, 1986; Churyk, 2001). Apesar de extensa a análise da literatura deve ser feita de maneira minuciosa para que se tenha a exata idéia do que representa o termo "Ativos Intangíveis".

Nesse caminho, foi feita uma pesquisa sobre o tema a fim de dirimir eventuais interpretações equivocadas dos termos, bem como ressaltar a nova nomenclatura disponível em artigos, periódicos e livros que tratam do tema.

No Brasil, conforme o Ofício-Circular da CVM de fevereiro de 2005 (Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP nº 01/2005), os ativos intangíveis são, geralmente, considerados como ativos diferidos. Conforme inciso V do artigo 179 da lei Societária, regulamentação que normativa as relações das empresas, ativos diferidos são “aplicações de recursos que contribuirão para a formação do resultado de mais de um exercício social”.

A *International Accounting Standards Board* (IASB), entidade privada independente de padronização de normas contábeis sediada em Londres, define um ativo intangível como sendo "um ativo não monetário identificável sem substância física, mantido para uso na produção do fornecimento de bens ou serviços, para ser alugado a terceiros, ou para fins administrativos".

Estas definições, que possuem notadamente um viés contábil, são complementadas por outras abordagens teóricas e pontos de vista acadêmicos no âmbito do Marketing.

De acordo com Reilly (1996), existem algumas características (atributos) que um ativo intangível deve possuir para que este exista sob uma perspectiva financeira ou econômica. São elas:

- Permite uma fácil identificação e descrição.
- Deve estar sujeito à existência e proteção legal.
- Deve ser sujeita ao direito de propriedade individual e esta deve poder ser legalmente transferível.
- Deve existir uma evidência tangível de sua existência (ex: contrato ou registro).
- Deve ter sido criado em uma data ou como resultado de um evento identificável.
- Deve ser passivo de destruição ou terminação em uma data ou como resultado de um evento identificável.

Lev (2005, p.1-2) define ativo intangível como “uma fonte de benefícios futuros que, em contraste com os ativos tangíveis, não possui corpo físico”. Milone (2004) complementa afirmando que um ativo intangível só pode existir caso ele tenha atrelado a si uma série de direitos legais que atestam a sua existência formal. De acordo com Damodaran (2006), os ativos intangíveis

variam ao longo das empresas desde marcas (Coca-cola) e patentes (Pfizer) até *expertise* tecnológico (Intel e Microsoft). Ainda segundo autor, existem diferentes formas de se avaliar cada um dos tipos de ativos intangíveis.

Milone (2004) apresenta uma categorização dos tipos de ativos intangíveis, baseada nas características apresentadas por Reilly (1996). Segundo o autor, os ativos intangíveis estão relacionados com: tecnologia (desenhos, esquemas de engenharia), clientes, lista de contratos, processamento de dados (software), capital humano (força de trabalho treinada e capacitada), Marketing (marcas, logos, símbolos), localização e *goodwill* (valor da continuidade dos negócios).

Existem diversas propostas para uma taxonomia dos ativos intangíveis. Propostas mais recentes têm como autores Sveiby (1997), Stewart (1999), Triplett (2001), Lev (2001).

Sveiby (1997) propõe que os ativos intangíveis, ou invisíveis, devem ser classificados em: competências dos empregados, estrutura interna e estrutura externa. Na visão de Triplett (2001) e Lev (2001), os ativos intangíveis podem ser classificados de acordo com os seus fatores geradores: inovação, desenhos organizacionais singulares e recursos humanos.

Apesar do grande interesse e das inúmeras definições produzidas no meio acadêmico, a mensuração do valor destes ativos tem sido intensamente discutida. Embora existam diversas formas e modelos que buscam estabelecer regras e padrões para auferirem valor destes ativos, ainda não há um consenso e tampouco uma forma única de avaliá-los.

Na medida em que a economia se torna cada vez mais baseada no conhecimento (informação) e em serviços aumentados, a disparidade entre os valores contidos nos balanços das empresas e seu respectivo valor de mercado implica em uma maior necessidade de modelos e métodos capazes de mensurar tais valores. Entretanto, a busca por novas formas de avaliação e mensuração de ativos intangíveis vem sofrendo limitações devido ao receio de manipulações em virtude dos recentes escândalos contábeis americanos e do estouro da bolha das empresas de Internet (Quick, 2002).

Os problemas ocorridos no início do século XXI, principalmente nos EUA, levantaram uma série de discussões a respeito da confiabilidade dos valores publicados nos balanços das empresas. Desde então, os diversos agentes como empresas, governos, bolsa de valores, entidades de classe e organizações ligadas à contabilidade têm se empenhado em tornar o processo de apresentação de resultados mais transparente, robusto e confiável.

Dentre as diversas abordagens para se avaliar e mensurar um ativo intangível, alguns métodos ganharam adeptos tanto no meio acadêmico quanto no mercado.

Um dos métodos amplamente utilizado é a razão entre o valor de mercado e o valor contábil de uma empresa. Neste método o valor dos ativos intangíveis é resultante da divisão do valor de mercado pelo valor dos ativos líquidos das empresas, extraído de seus balanços patrimoniais. De acordo com Stewart (1998), o quociente tem como premissa o fato de que todo o valor excedente no valor de mercado de uma empresa depois da contabilização dos ativos fixos, deve corresponder aos ativos intangíveis.

Entretanto, para alguns autores este método apresenta inúmeros problemas nas suas medições e interpretações (Bouteiller, 2000). Segundo Gu e Lev (2001, p.2-3):

(...) a tentativa de estimar o valor dos elementos intangíveis através da diferença entre o valor de mercado da empresa e o seu valor contábil não é satisfatória, porque não leva em consideração os erros de precificação do mercado, e que os valores históricos dos ativos no balanço patrimonial não refletem seus valores correntes.

Além disso, outro fator que influencia neste valor é a diferença entre os padrões contábeis existentes nos países que podem mudar sensivelmente os conceitos de custos históricos e depreciação podendo assim afetar o valor contábil, ou valor de livro, de uma empresa.

Outra medida popular para avaliação de intangíveis é o quociente de Tobin. Segundo Bouteiller (2000), o quociente de Tobin é melhor do que a razão entre o valor de mercado e o valor contábil de uma empresa porque neutraliza o efeito de diferentes políticas de depreciação.

O quociente de Tobin, que vem sendo utilizado em diversas pesquisas, representa o quociente entre o valor de mercado de uma empresa e seu custo de reposição de ativos. Este método, que será aplicado nesta pesquisa como forma de mensurar o valor dos ativos intangíveis das empresas, será desenvolvido melhor no item seguinte.

Além dos dois métodos apresentados acima e dentre os diversos métodos de avaliação de intangíveis existentes na literatura de Contabilidade e Administração, é possível destacar métodos como o Valor Econômico Adicionado (*Economic Value Added* - EVA) e o *Balanced Scorecard* como

aqueles que possuem boa aceitação e têm sido aplicados com frequência no mercado.

De acordo com Stewart (1998), o Valor Econômico Adicionado é definido como o lucro operacional líquido após a dedução dos impostos, menos o custo de capital utilizado para gerar esse lucro.

Desenvolvido por Kaplan e Norton (1997), o *Balanced Scorecard* (BSC) é um modelo que contém um conjunto de indicadores baseados em quatro perspectivas, são elas: financeira, cliente, processos internos e aprendizado e crescimento.

O principal objetivo do BSC é desdobrar as estratégias assumidas pelas empresas para todos os níveis da companhia. Com isso, ele permite um mapeamento amplo e profundo da empresa levando a identificação de fontes de valores intangíveis.

Embora não exista uma forma ou modelo único de mensuração dos ativos intangíveis, diversas pesquisas têm inferido relacionamentos entre algumas variáveis e o valor dos ativos intangíveis das empresas.

Trabalhos como os de Chauvin e Hirschey (1993) que investigam o impacto dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e investimentos publicitários no valor intangível das empresas mostram que “as informações de investimentos publicitários e em P&D parecem ajudar aos investidores a forjarem expectativas condizentes com o tamanho e a variabilidade de fluxos de caixa futuros” (Chauvin e Hirschey, 1993).

Esta percepção compartilhada pelos investidores se transforma em valor incremental para a empresa, em seu valor intangível. Nesta mesma linha estudos de Chen, Hite e Cheng (1989) e Kim e Lyn (1990) demonstram que investimentos em P&D afetam a avaliação da empresa.

Já Lev e Sougiannis (1996) concluíram que investidores agregam informações de investimentos em P&D quando realizam decisões de investimentos.

Tokic (2002), em uma análise das empresas de internet durante a “bolha” – nos anos entre 1996 e 2000 –, concluiu que o valor de mercado destas empresas foi positivamente impactado pela quantidade de investimentos em P&D, bem como em esforços publicitários.

Estes estudos revelam que análises sobre os impactos no valor intangível das empresas devem considerar investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento como um vetor que influencia a percepção de valor da empresa pelos acionistas.

O estudo de Comment e Jarrell (1995) buscou investigar o relacionamento entre o foco das empresas e o retorno nos preços das ações. Neste estudo, os autores concluem que em empresas focadas tem retornos superiores, evidenciando um relacionamento positivo entre estas variáveis. Assim, quanto mais diversificadas, ou com menor foco, os valores dos ativos são mais próximos dos valores de mercado, o que resulta em um baixo q de Tobin.

Berger e Ofek (1995) ao analisarem o impacto do efeito da diversificação no valor das empresas concluíram que as subsidiárias, que atuam em segmentos industriais diferentes do *core business* da empresa, têm uma lucratividade menor do que se operassem como unidades autônomas (empresas independentes). Além disso, os autores indicaram que as empresas diversificadas tiveram seu valor reduzido de 13% a 15%.

Outro fator que interfere na percepção dos investidores é a margem operacional. Barth (1998 et al) identificou evidências de que altos valores de marca, que é um dos principais ativos intangíveis, estão significativamente associados com grandes margens operacionais e investimentos publicitários.

Além destas variáveis, a alavancagem, ou seja, a quantidade de capital de terceiros que a empresa possui na composição do seu capital, tem sido utilizada em vários estudos na área de finanças para investigar seus impactos no valor intangível das empresas.

Apesar de inúmeros estudos não existe um consenso quanto a este impacto. De acordo com McConnell e Servaes (1990), a alavancagem tem impacto positivo no valor dos ativos intangíveis. Já para Smith e Watts (1992) impactos positivos no valor dos ativos intangíveis ocorrem quando a empresa possui uma menor alavancagem.

Além das variáveis endógenas, as quais dependem diretamente da empresa, existem outras que dependem do mercado no qual esta empresa se encontra. Um exemplo de variável exógena, que tem influência no valor intangível das empresas, é a concentração de mercado. Como consequência de uma alta concentração em um determinado mercado a empresa produz um grande poder de mercado, o que pode levá-la a um alto q de Tobin (Domowitz, Hubbard e Peterson, 1986).

Outros autores argumentam que valores de q de Tobin maiores, refletem maior eficiência do que poder de mercado (Smirlock, Gilligan e Marshall 1984). Bharadwaj, Bharadwaj e Konsynski (1999) e Montgomery e Wernerfelt (1988) apontam, ainda, para um efeito negativo da concentração no q de Tobin.

Agindo como principal agente de impacto no valor intangível de uma empresa estão os investimentos publicitários. Isto se justifica pelo fato de que vivemos cada vez mais em um mercado competitivo e complexo onde existem inúmeras empresas oferecendo produtos e serviços similares. Para conquistar o consumidor as empresas têm que comunicar suas marcas e seus atributos para que se mantenha viva dentro da cabeça do consumidor.

Sendo assim existe uma expectativa, baseada nos trabalhos de Chauvin e Hirschev (1993), Chen, Hite e Cheng (1989), Klock e Megna (2000), que os investimentos em Propaganda tenham impacto positivo na *performance* na empresa e conseqüentemente contribuam positivamente para a sua valoração.

Uma ampla parte da literatura examina a eficiência e a efetividade da Propaganda sob o prisma da *performance*. Além disso, porque os gastos publicitários tipicamente influenciam o *brand equity* por um longo período, eles são avaliados como parte dos ativos intangíveis de uma empresa. Alguns estudos revelaram que altos gastos em Propaganda estão associados a melhores performances das empresas. Espera-se que os gastos com Propaganda tenham um impacto positivo no *q* de Tobin.

Apesar dos diversos modelos de mensuração de ativos intangíveis e das inúmeras pesquisas para obter os impactos de determinadas variáveis no valor dos ativos intangíveis, existe um senso comum de que um capital intangível bem empregado pode fazer o capital tangível render muito mais e, assim, conjuntamente, maximizar o valor da empresa (Kayo, 2002).

Esta relação direta entre ativos intangíveis e tangíveis para fins de avaliação econômica é também referenciada por Reilly (1996) indicando a necessidade fundamental da existência de dois fatores para que um ativo intangível possa ser objeto de uma avaliação econômica:

- Deve produzir alguma quantidade mensurável de benefício econômico ao detentor de seus direitos, seja através de um incremento nas receitas ou decréscimo nos custos.
- Deve aumentar o valor de outros ativos aos quais estão associados.

2.5

Q de Tobin

Inicialmente proposto por Tobin e Brainard (1968) e Tobin (1969), o *q de Tobin* tem sido empregado para explicar uma série de fenômenos corporativos

(Chung e Pruitt, 1994). Desde então, consolidou-se como uma variável de grande utilidade e aplicação em pesquisas em diversas áreas de conhecimento com marcante presença nas de economia e finanças.

O quociente de Tobin, ou simplesmente o q de Tobin, é definido como o quociente entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos. Entretanto, sua fórmula original se mostrou de difícil execução em virtude da dificuldade de obtenção dos dados e da grande complexidade dos esforços computacionais envolvidos (Chung e Pruitt, 1994). Famá e Barros (2001) complementam afirmando que a estimação do q de Tobin com base em dados reais envolve procedimentos consideravelmente complexos e que existem casos em que nem todas as informações necessárias para a sua construção estarão disponíveis para os pesquisadores.

Com o objetivo de facilitar sua aplicação em problemas práticos e expandir sua utilização em pesquisas acadêmicas, Kee H. Chung e Stephen W. Pruitt (1994) desenvolveram uma fórmula mais simples do q de Tobin através de uma aproximação do algoritmo inicial.

Nesta nova fórmula, que explica 96,6% da sua variabilidade, são precisos dados financeiros e contábeis básicos mais acessíveis a pesquisadores e gestores, amplamente disponíveis em publicações contábeis e demonstrativos financeiros. Para Famá e Barros (2001), estes resultados atestam a considerável proximidade dos produtos finais de ambos os procedimentos, servindo como argumento favorável ao uso de métodos simplificados numa perspectiva de equilíbrio entre os benefícios da precisão, proporcionados pelo método de Lindeberg e Ross (1981), e seus custos.

Na origem dessa simplificação estão duas premissas de fundamental importância, sem as quais ela não seria possível: o valor de reposição dos ativos da empresa é igual ao valor de livro, ou valor contábil, dos ativos de uma empresa e as dívidas de curto prazo de uma empresa têm um valor de mercado igual ao registrado contabilmente (valor de livro). Essas premissas reduzem a complexidade dos dados necessários e também diminuem a necessidade de cálculos complexos. Em sua formulação básica, na simplificação apresentada por Chung e Pruitt (1994), o q de Tobin pode ser expresso como:

$$q = \frac{(VMA + PN + DIV)}{VRA}$$

Figura 4: Equação do quociente de Tobin

onde:

VMA representa o valor de mercado das ações → (Número de Ações Ordinárias) x (Preço das Ações Ordinárias);

PN é o valor de liquidação das ações preferenciais → (Número de Ações Preferenciais) x (Preço das Ações Preferenciais);

DIV é o valor do capital de terceiros ou valor das dívidas → Passivo Circulante – Ativo Circulante + Estoques + Dívidas de Longo Prazo

VRA é o valor de reposição dos ativos da firma, ou o valor de livro do total de ativos.

Na equação mostrada acima, o numerador representa o valor de mercado total da empresa e a soma dos fluxos de caixa para os investidores e *bondholders* (Rao, Agarwal e Dahlhoff, 2004).

O VRA pode ser definido como o desembolso monetário necessário para comprar a capacidade produtiva da firma ao mínimo custo e com a mais moderna tecnologia disponível, por um custo mínimo (Lindenberg e Ross apud Famá e Barros, 2001). De acordo com Reinhart (1977), o quociente de Tobin representa a razão entre dois valores atribuídos ao mesmo conjunto de ativos.

Conceitualmente empresas com valores altos de **q**, ou **q** > 1, apresentam melhores oportunidades de investimento (Lang, Stulz e Walkling, 1989), tem maior potencial de crescimento (Tobin e Brainard, 1968; Tobin, 1969) e indicam que a gestão realizou um bom trabalho com seus ativos (Lang, Stulz e Walkling, 1989).

O seu uso possibilitou uma nova compreensão de fenômenos heterogêneos como decisões de investimento (Jose, Nichols e Stevens, 1986), política de dividendos (Gugler e Yurtoglu, 2003), estudos de políticas de diversificação das firmas (Lang e Stulz, 1994; Steiner, 1996; Berger e Ofek, 1995; Lloyd e Jahera, 1994; Wernerfelt e Montgomery, 1988), em estudos de monopólio da firma (Lindenberg e Ross 1981), estrutura de mercado (Thomadakis, 1977; Lindenberg e Ross, 1981; Salinger, 1984; Smirlock et al.

1984), estrutura de capital e valor da firma (McConnell e Servaes, 1995; Bajaj, Chan e Dasgupta, 1998) e fusões e aquisições (Jovanovic e Rousseau, 2002; Chappell e Cheng, 1984; Hasbrouk, 1985; Lang, Stulz e Walkling, 1989; Servaes, 1991; McWilliams, 1993; Kim, Henderson e Garrison, 1993; Jose et al., 1996; Carroll et al., 1999) dentre vários outros.

Na literatura de Marketing alguns estudos fizeram uso do q de Tobin para medir *brand equity* (Simon e Sullivan, 1995), como medida do valor de estratégias de mercado (Day e Fahey, 1988), para testar barreiras de entrada e concentração (Chen, Hite e Cheng, 1989) e também como medida de valor de ativos intangíveis (Megna e Klock, 1993; Cockburn e Griliches, 1988; Griliches, 1981; Rao, Agarwal e Dahlhoff, 2004).

Cockburn e Griliches (1988) em um estudo exploratório investigaram o relacionamento entre patentes e investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) com as avaliações do mercado de ações utilizando o q de Tobin como medida da variação dos ativos intangíveis. Seguindo esta mesma linha Megna e Klock (1993), que investigaram o impacto dos ativos intangíveis no q de Tobin no setor de semicondutores dos Estados Unidos, concluíram que apesar de contribuir para a variação do quociente ele não explica completamente. Existem efeitos específicos de cada empresa e indústria.

Nesta pesquisa o q de Tobin será utilizado para medir o valor dos ativos intangíveis de uma empresa. De acordo com as pesquisas existentes valores de q de Tobin superiores a 1 refletem uma fonte não mensurada de valor atribuída aos ativos intangíveis da empresa.

Conceitualmente, a justificativa para tal conclusão está no fato de que se o valor de mercado da empresa é superior ao seu valor contábil ($q > 1$), isto indica que o mercado, através de seus investidores, entende que a soma dos fluxos de caixa futuros da empresa, descontados por uma determinada taxa de desconto, apresentam um valor superior aos gerados pelos ativos existentes.

3 Metodologia

O capítulo 3 apresenta uma conjugação entre métodos e técnicas que compõem a metodologia de pesquisa do presente estudo.

Como afirma Gil (1995, p.27):

(...) para que um conhecimento possa ser considerado científico, torna-se necessário identificar as operações mentais e técnicas que possibilitam sua verificação. Ou, em outras palavras, determinar o método que possibilitou chegar a esse conhecimento.

Segundo o autor, método científico é o conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos que possibilitam o desenvolvimento de uma investigação científica. É a linha de raciocínio adotada no processo de pesquisa.

Nesta mesma direção, Marconi e Lakatos (2005, p.83) colocam que o método científico é:

(...) o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo - conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.

É reconhecido por pesquisadores e filósofos que existe uma diversidade de métodos científicos, que são definidos, entre outros, “pelo tipo de objeto a investigar e pela classe de proposição a descobrir” (Gil, 1995). Dentre os sistemas de classificação existentes, o citado autor adota o que divide os métodos em gerais - são os “métodos de raciocínio (...) que proporcionam a base lógica para a investigação” - e em específicos - “que indicam os procedimentos técnicos a serem adotados na investigação científica”.

Três são os métodos gerais apontados por Gil (1995), bem como por Vergara (2003): hipotético-dedutivo - dedução a partir de hipóteses que são testadas, causalidade, quantificação; fenomenológico - subjetividade, entender a partir da vivência e experiência, prática hermenêutica; dialético - crítica corrente positivista e sua linearidade, foca o processo. Estes métodos, complementa Gil

(1995, p. 28), “não são mutuamente exclusivos, já que são freqüentes as investigações desenvolvidas a partir de princípios de mais de um método”.

De forma geral, o caminho percorrido pela presente pesquisa tem, como lógica de pensamento, o método hipotético-dedutivo. Este método, que tem sua base na corrente epistemológica denominada positivismo, adota uma linha de raciocínio que utiliza como ferramenta a proposição de hipóteses, entendidas como verdadeiras, com o objetivo de explicar as dificuldades expressas no problema. Apoiado em um processo de inferência dedutiva, as hipóteses formuladas são criticadas e testadas, com ênfase nos relacionamentos causais entre elementos (Vergara, 2003).

Em termos de métodos específicos, ressalta-se o método estatístico e o modelo de regressão múltipla, como importantes auxílios para o presente estudo, no que tange ao tratamento e análise dos dados coletados.

Segundo Marconi e Lakatos (2005, p.108-109), o método estatístico desempenha papel importante em termos de procedimento numa investigação científica, não só por fornecer uma descrição quantitativa de fenômenos sociológicos, políticos, econômicos etc, mas também por se constituir em método de experimentação e prova, já que é método de análise.

A regressão linear múltipla é uma técnica de estatística multivariada utilizada para examinar o relacionamento entre uma determinada variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. No presente estudo, a variável dependente é o valor dos ativos intangíveis, representado pelo q de Tobin.

A partir deste quadro de referência, no decorrer do capítulo são apresentados, de forma sucinta, os meios e a forma usados no estudo, na perspectiva de fornecer elementos para a avaliação da qualidade formal deste trabalho científico.

Nas duas primeiras seções, são explicitados, respectivamente, o tipo de pesquisa - segundo critério de classificação proposto por Gil (2002) - quanto aos fins e quanto aos meios, e o universo e a população amostral.

Na seção seguinte, expõe-se o problema, ou seja, a questão objeto de discussão que a pesquisa pretende responder, e as suposições (hipóteses) colocadas como respostas plausíveis e provisórias para o problema da pesquisa, que poderão ser confirmadas ou refutadas com o desenvolvimento do estudo.

Prosseguindo, indica-se o modelo de mensuração utilizado para análise das hipóteses, detalhando - no conjunto e isoladamente - as variáveis utilizadas.

Nas duas seções seguintes, informa-se sobre a coleta de dados e, especialmente, como estes foram tratados e analisados.

Finalizando o capítulo, são colocadas as dificuldades e limitações que o método escolhido impôs no desenvolvimento do estudo.

3.1 Tipo de pesquisa

A intenção de uma pesquisa está sempre ligada à busca por respostas a questionamentos propostos e, basicamente, tem a ver com as motivações do pesquisador e com a aplicação que este pretende dar aos seus resultados.

Assim, toda pesquisa tem compromisso com avanço do conhecimento científico em determinado campo e com os efeitos que provoca em termos de apropriação pela área acadêmica e no âmbito social.

A motivação principal da presente pesquisa se prende a gerar conhecimentos novos para aumentar o entendimento sobre a influência da adoção das estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis. Portanto, em relação à sua natureza, a pesquisa enquadra-se como pesquisa básica, entendida, segundo Schwartzman (1981), como “aquela que acumula conhecimentos e informações que podem eventualmente levar a resultados acadêmicos ou aplicados importantes, mas sem fazê-lo diretamente”.

Num enfoque mais amplo, Kerlinger (1980, p.321), afirma que a pesquisa básica presta-se para testar teoria, compreender, explicar e prever relações entre fenômenos, não sendo alvo de sua preocupação a aplicação dos resultados da pesquisa a problemas práticos.

E é nesta direção que segue a pesquisa em pauta, que busca entender, prognosticar e tornar inteligíveis as relações entre estratégias de marca e ativos intangíveis, ou seja, que se dispõe a um esforço de investigação sobre um tema ainda não suficientemente examinado com perspectiva de colaborar na explicação do fenômeno em tela e de disponibilizar conhecimentos.

De acordo com Gil (1995, p.43), “o objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante ao emprego de procedimentos científicos”. É um processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico.

Neste contexto, Vergara (2003, p.15) coloca que para ser desenvolvida, qualquer pesquisa precisa de um projeto bem feito e que a oriente. Entretanto, complementa a autora que isso “pode não garantir o sucesso da investigação, mas sua inadequação, ou ausência, certamente, garantem o insucesso”.

Com a necessidade de se planejar e montar um esquema eficiente que busque formalizar e padronizar ferramentas para realização da pesquisa com robustez científica, elaborou-se formas, modelos, que ajudam os pesquisadores a enfrentarem o difícil processo de gerar conhecimento.

Para Vergara (2003, p.17) não existe um modelo único para um projeto de pesquisa. A escolha deve ser feita verificando a natureza do questionamento, do problema. O modelo escolhido deverá ter o melhor ajuste para desenvolver o trabalho de forma que ele possa atingir os seus objetivos, previamente traçados.

Para que o trabalho de pesquisa seja eficiente e consiga atingir seus objetivos, o pesquisador deve então definir o tipo de pesquisa pretendido, do ponto de vista da sua natureza, dos seus objetivos, de que forma o assunto será abordado e como serão seus procedimentos técnicos.

Levando-se em conta o critério de classificação proposto por Gil (2002, p.41), a pesquisa em foco, pode ser caracterizada quanto aos fins, como descritiva e exploratória.

Pesquisa descritiva já que visa, especialmente, expor as características de um fenômeno buscando identificar a existência de relacionamento entre variáveis como estratégias de marca e valor dos ativos intangíveis.

O estudo descritivo procura expor, com precisão, os fatos e fenômenos de determinada realidade, sem, no entanto, restringir-se a coleta, ordenação e classificação de dados. Para assegurar certo grau de validade científica à pesquisa, os estudos descritivos requerem do investigador uma exata delimitação de técnicas, métodos, modelos e teorias que orientarão a coleta e interpretação dos dados. Também devem ser especificados a população, a amostra, os objetivos do estudo, os termos e as variáveis, as hipóteses, as questões de pesquisa, etc.

A pesquisa é também exploratória porque vai além da simples identificação da existência de relações, buscando determinar a natureza dessa relação, na perspectiva de aprofundar o conhecimento a respeito do tema e possibilitar maior familiaridade com o problema levantado.

Ainda segundo Gil (2002, p.43) quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de pesquisa bibliográfica e documental, bem como de uma investigação *ex-post-facto*.

Pesquisa bibliográfica porque foi desenvolvida para busca de elementos de informação sobre a questão em pauta, a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros, artigos de periódicos - como *Journal of Marketing*, *Journal of Marketing Research*, *The Journal of Product and Brand*

Management, The Journal of Consumer Marketing, Journal of Brand Management, European Journal of Marketing, Financial Management, Journal of Financial Economics, Journal of Accounting Literature e The American Economic Review - obtidos através de banco de dados com acesso restrito, bem como trabalhos disponibilizados em rede eletrônica, especialmente os relativos a mestrado e doutorado do Brasil e do exterior.

Vale ressaltar que, o presente trabalho tem como pilar fundamental o trabalho de Rao, Agarwal e Dahlhoff publicado no *Journal of Marketing* (Outubro 2004) intitulado "How is manifest branding strategy related to the intangible value of a Corporation?".

Neste artigo, os autores apresentam uma pesquisa realizada nos Estados Unidos com as 500 maiores empresas daquele país, com o objetivo de entender o relacionamento entre as estratégias de marca adotadas pelas empresas e o valor dos seus ativos intangíveis. Este trabalho foi, portanto, o ponto de partida para as análises aqui presentes. A intenção é aplicar este estudo no mercado brasileiro, adaptando-o, quando necessário, e incrementado-o sob a ótica das particularidades do mercado brasileiro.

Qualifica-se, ainda, como pesquisa documental uma vez que foi realizado um tratamento analítico das informações sobre as empresas brasileiras disponíveis na base de dados Economatica, como Preço de Ação (ordinárias e preferenciais), Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultados, Indicadores Econômicos e Indicadores de Mercado, no sentido de avaliar - isoladamente e em relação ao conjunto - a influência da adoção de determinada estratégia de marca sobre o valor intangível das empresas analisadas.

Para Gil (2002, p.49), a classificação como investigação *ex-post-facto* se impõe, quando o estudo carrega as características de uma pesquisa experimental, mas se realiza depois do fato já ocorrido, impossibilitando a manipulação e o controle das variáveis. Aqui se enquadra o presente estudo, que envolve em seu problema-chave situações diversas, que se desenvolveram naturalmente, como decorrência de eventos anteriores à pesquisa.

Dessa forma, o estudo parte de variáveis sob as quais a presente pesquisa não tem qualquer poder de manipulação. Todos os dados que compõem o modelo são independentes do presente estudo, não tendo nenhum relacionamento de causalidade nem nexos temporais.

Os valores de margem operacional, alavancagem financeira, investimentos em P&D, investimentos em Propaganda, índice de crescimento, foco e concentração e os componentes do q de Tobin (dívida de curto prazo, dívida de

longo prazo, ativo total, ativo de curto prazo, estoques e preço e quantidade de ações - ordinárias e preferenciais) possuem relacionamento apenas com as próprias empresas e o mercado.

Vale ressaltar que, como afirma Gil (2002, p.104), nas pesquisas deste tipo é preciso identificar variações da variável independente nos grupos, bem como o controle das variáveis intervenientes. Para tanto, procedeu-se a um trabalho de levantamento de opinião de estudiosos e profissionais da área de Marketing, através da aplicação de questionário, sobre tipo de estratégia de marketing relacionada a cada uma das empresas da amostra.

3.2

Universo e amostra

Com foco na investigação dos efeitos da adoção de diferentes estratégias de marca sobre valor intangível das empresas, o universo da presente pesquisa é o conjunto de grandes empresas do mercado brasileiro que têm como premissa fundamental suas ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

A BOVESPA é o único centro de negociação de ações do Brasil e se destaca como a maior Bolsa de Valores da América Latina. Assim, esta bolsa é o ambiente onde é realizada a compra e a venda das ações das empresas de porte no mercado brasileiro, da mesma forma que é um canal que disponibiliza informações que podem se constituir em base para as propriedades a serem investigadas.

Para composição do universo, fez-se uso da Economática - principal provedor Latino-americano de informações financeiras – que consolida todas as informações que a BOVESPA possui sobre as empresas do mercado brasileiro, bem como disponibiliza também uma série de indicadores de rentabilidade, estrutura de capital, liquidez etc, se constituindo em ferramenta poderosa para a observação de características comuns da população em estudo. São dados atualizados diariamente, com série histórica desde 1986.

Inicialmente, filtraram-se as informações das empresas com ações consideradas ativas, ou seja, que possuem títulos aptos à realização de negociação entre os agentes financeiros. Como base nesta premissa, o universo em estudo de 501 empresas foi reduzido para 351 empresas.

A análise dos dados prosseguiu visando estabelecer um parâmetro que pudesse tornar a pesquisa exequível e que pudesse ter a maior abrangência possível. Sendo assim, para definição da população amostral ou amostra,

fixaram-se premissas ligadas à oportunidade de ordem temporal e à qualidade e suficiência de elementos para análise.

Foi realizado um corte temporal, no qual optou-se por analisar apenas as informações das empresas a partir de 2003. Isto se justifica pelo fato do mercado acionário brasileiro ainda estar em formação, recebendo a cada ano mais empresas, sendo oportuno a concentração do estudo em período de maior representatividade.

Este corte também pode favorecer a generalização das conclusões do trabalho, tornando-o mais robusto. Como limite superior, foi considerado o ano de 2005, já que os dados anuais consolidados das empresas só estavam disponíveis até este ano. Após o corte temporal estabelecido, a amostra foi reduzida para 132 empresas.

Posteriormente, este contingente de empresas foi submetido a uma análise com vista a verificar sobre a disponibilidade de todos os dados necessários para a realização da pesquisa. Desse modo, só foram consideradas as empresas que tinham as variáveis, que compõem o modelo, disponíveis na base da Económica e/ou nos *sites* institucionais. Assim, a amostra das empresas utilizadas no estudo ficou reduzida para 83.

Desta forma, todas as empresas e informações analisadas respeitaram a premissa básica do corte temporal e a amostra foi constituída de empresas integrantes BOVESPA no período de 2003 a 2005, que disponibilizam a totalidade de alguns dados econômico-financeiras que exercem influência sobre a relação em estudo, são eles: preço da ação, investimentos em Propaganda, margem operacional, alavancagem financeira, número de aquisições, investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), idade da empresa, concentração e foco.

Segundo Gil (1995, p.93), “na pesquisa social são utilizados diversos tipos de amostragem, que podem ser classificados em dois grupos: amostragem probabilística e não-probabilística”.

Na presente pesquisa, adotou-se uma amostragem não-probabilística destituída de qualquer rigor matemático ou estatístico, sendo utilizados para determinação da amostra critérios particulares subordinados à intenção específica de favorecer a análise pretendida. Assim é que, foram selecionados, dentre os elementos disponíveis no banco de dados, aqueles que atendiam aos critérios preestabelecidos, admitindo-se que estes possam, de alguma forma, representar o universo.

Em síntese, trata-se de uma amostragem não probabilística do tipo por acessibilidade (Gil, 1995), constituída por 83 empresas, representando aproximadamente 26 % do universo de empresas com ações ativas na BOVESPA.

3.3

O problema e hipóteses

A investigação empírica desenvolvida no presente estudo foi motivada pela busca de resposta ao seguinte Problema de Pesquisa:

Como diferentes estratégias de marca estão relacionadas com o valor intangível de uma empresa?

Com o intuito de orientar o processo, foram levantadas supostas respostas ao problema a ser investigado, ou seja, as hipóteses de pesquisa.

Segundo Lakatos e Marconi (2005, p.128), a hipótese pode ser considerada:

(...) como um enunciado geral de relações entre variáveis (fatos e fenômenos): formulado como solução provisória para um determinado problema; apresentando caráter ou explicativo ou preditivo; compatível com o conhecimento científico e revelando consistência lógica ; sendo passível de verificação empírica em suas conseqüências.

Por sua vez, Gil (1995, p.60) coloca que :

O papel fundamental da hipótese na pesquisa é sugerir explicações para os fatos. Essas sugestões podem ser a solução para o problema. Podem ser verdadeiras ou falsas, mas sempre que bem elaboradas, conduzem à verificação empírica, que é o propósito da pesquisa científica.

Ainda destaca Gil (2002, p.35), “a análise da literatura referente à descoberta científica mostra que as hipóteses surgem de diversas fontes”, como observação de fatos, teorias, resultados de outras pesquisas e, até mesmo, de simples palpites ou de intuições.

No caso da presente pesquisa, as hipóteses decorreram do estudo anterior intitulado de “*How is manifest branding strategy related to the intangible value of a Corporation*”, publicado no *Journal of Marketing*, em Outubro de 2004 de autoria de Vithala Rao, Manoj Argawal e Denise Dahlhoff. A intenção é buscar conhecimentos mais amplos sobre o tema em questão, confirmando ou não , no

âmbito empresarial brasileiro, os resultados alcançados pelos autores nos Estados Unidos.

Assim, na busca de resposta ao problema em questão, foram assumidas as seguintes hipóteses:

H₁: A adoção da estratégia de marca **Corporativa** por uma empresa tem impacto positivo no seu valor intangível, ou seja, esta estratégia está associada a um coeficiente positivo.

H₂: A adoção da estratégia **Casa de Marcas** por uma empresa tem impacto negativo no seu valor intangível, ou seja, esta estratégia está associada a um coeficiente negativo.

Vale esclarecer, o entendimento na presente investigação sobre conceitos expressos nestas hipóteses.

Para classificação de estratégias de marca, utilizou-se a nomenclatura proposta por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004). Nela as empresas podem assumir três tipos de estratégias de marca: Corporativa, Casa das Marcas e Mista.

Corporativa: é aquela na qual o nome da empresa é dominante total ou parcialmente nos nomes de produtos e serviços. O nome da empresa é, pelo ao menos, um elemento do nome da marca de produtos. Isto se repete em todas as subsidiárias e em todos os níveis da empresa.

Casa das Marcas: é aquela na qual a empresa utiliza marcas individuais para comercializar cada um de seus produtos. Cada produto é uma marca e cada marca representa um segmento de mercado diferente.

Mista: é aquela na qual as empresas aplicam uma família de marcas, como nome de subsidiárias, no seu portfólio de marcas, além de utilizar o nome de empresa em alguns produtos. Marcas com outros nomes diferentes do nome da empresa tem grande importância no portfólio de marcas da empresa.

No que se refere ao valor intangível, o presente trabalho orientou-se pela definição e classificação apresentada por Milone (2004), já exposto no item 2.4, baseadas nas características propostas por Reilly (1996). Assim, nesta pesquisa os ativos intangíveis estão, principalmente, relacionados com tecnologia, recursos humanos e marketing (marca, logotipo etc) e afetam a *performance* e o fluxo de caixa das empresas.

Em relação à definição do q de Tobin, será utilizada a simplificação proposta por Chung e Pruitt (1994) conforme já exposto na seção 2.5. Nos itens subsequentes serão apresentadas a fórmula, bem como as variáveis que compõem o índice com mais detalhes.

3.4 Modelo

Para análise das hipóteses da presente pesquisa foi utilizada uma adaptação do modelo proposto por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), que aplica uma regressão linear múltipla para investigar os impactos da adoção de uma determinada estratégia de marca no valor dos ativos intangíveis de uma empresa. Assim como no modelo acima referido, o q de Tobin será utilizado como ferramenta para mensurar os ativos intangíveis de uma empresa.

Como apresentado anteriormente, o q Tobin corresponde à razão entre o valor da empresa e os custos de reposição dos seus ativos. De acordo com Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), o q de Tobin é uma medida prospectiva uma vez que é baseada no mercado e nas expectativas dos investidores em relação ao potencial de geração de lucros futuros.

No presente trabalho, será utilizada a simplificação do q de Tobin proposta por Chung e Pruitt (1994), tendo em vista que a fórmula inicial apresentada por Lindenberg e Ross (1981) é extremamente complexa e de difícil execução impondo dificuldades ao processo de cálculo do seu valor. A aproximação proposta por Chung e Pruitt (1994) é bem ajustada a de Lindenberg e Ross apresentando valores alinhados com sua formulação inicial.

Assim, a fórmula ora utilizada será a seguinte:

$$(1) \quad q = \frac{\text{VMA} + \text{PN} + \text{DIV}}{\text{VRA}}$$

Onde:

VMA representa o valor de mercado das ações → (Número de Ações Ordinárias) x (Preço das Ações Ordinárias);

PN é o valor de liquidação das ações preferenciais → (Número de Ações Preferenciais) x (Preço das Ações Preferenciais);

DIV é o valor do capital de terceiros ou valor das dívidas → Passivo Circulante – Ativo Circulante + Estoques + Dívidas de Longo Prazo
VRA é o valor de reposição dos ativos da firma, ou o valor de livro do total de ativos.

O numerador da equação (1) representa o valor total da firma e os fluxos de caixa para os investidores e *bondholders*. O denominador é o custo de reposição dos ativos, o qual é assumido como sendo o valor de livro. Quanto maior é o q de Tobin, maior é o valor dos ativos intangíveis da firma.

No modelo de regressão linear proposto, o q de Tobin é uma função da estratégia de marca e de um conjunto de variáveis de controle que impactam o valor intangível de uma empresa. Assim:

(2) q de Tobin = f (estratégia de marca, variáveis de controle)

A regressão linear múltipla é uma técnica de estatística multivariada utilizada que pode ser utilizada para examinar o relacionamento entre uma determinada variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. Desta forma, objetivo desta técnica é utilizar os valores conhecidos das variáveis independentes para prever o valor da variável dependente pelo pesquisador.

Uma variável, afirmam Lakatos e Marconi: (2005, p. 139), “pode ser considerada como uma classificação ou medida; uma quantidade que varia; um conceito operacional, que contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, discernível em um objeto de estudo e passível de mensuração”. Para Gil (1995, p.61) uma variável é “qualquer coisa que pode ser classificada em duas ou mais categorias”. Ainda segundo o autor, “as variáveis provêm da matemática” e logicamente são de natureza quantitativa, sendo usualmente classificadas como contínuas e discretas.

Segundo Lakatos e Marconi (2005, p.140), a variável independente

(...) é aquela que influencia, determina ou afeta outra variável; é fator determinante, condição ou causa para determinado resultado, efeito ou consequência; é o fator manipulado (geralmente) pelo investigador, na sua tentativa de assegurar a relação do fator com um fenômeno observado ou a ser descoberto para ver que influência exerce sobre um possível resultado.

No âmbito de uma pesquisa, a variável independente é o antecedente, e a variável dependente o conseqüente, ou seja, “variável dependente consiste

naqueles valores (fenômenos, fatores) a serem explicados ou descobertos, em virtude de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente” (Lakatos e Marconi: 2005, p. 140).

Na investigação de situações mais complexas, em que um efeito pode sofrer influência de vários fatores, o investigador pode lançar mão da variável de controle que, conforme colocam Lakatos e Marconi, (2005, p.147), “é aquele fator, fenômeno ou propriedade que o investigador neutraliza ou anula propositalmente em uma pesquisa, com a finalidade de impedir que interfira na análise da relação entre as variáveis independente e dependente.”

A regressão linear múltipla é usada como uma importante ferramenta para solucionar diversos problemas de pesquisa. Segundo Hair, Anderson, Tatham e Black (2005, p.141), a análise de regressão é de longe a mais amplamente utilizada e versátil técnica de dependência, aplicável em toda faceta do processo de decisão de um negócio. Esta técnica tem inúmeras aplicações desde em modelos econométricos e de previsão, até a *performance* de determinada estratégia, entre outros.

Nesta pesquisa, a variável dependente é o valor intangível das empresas obtido através do *q* de Tobin apresentado acima. Já as variáveis independentes, ou seja, aquelas que influenciam no valor da variável dependente, são: Margem Operacional, Alavancagem, Investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento, Investimento Publicitários, Aquisições, Concentração, Foco, Idade da empresa e Índice de crescimento. O valor obtido para cada uma das variáveis de controle corresponde a uma média aritmética dos últimos três anos.

A escolha destas variáveis baseou-se nos estudos apresentados na seção 2.4, nos quais seus autores identificaram seus impactos fatores no valor intangível das empresas.

Nesta linha, a inclusão destas variáveis, no modelo apresentado a seguir, objetiva expurgar os efeitos, positivos ou negativos, no valor intangível das empresas visando obter o valor líquido do efeito que a adoção de determinada estratégia de marca possa ter no valor intangível das empresas.

O modelo proposto assume que os coeficientes da regressão são iguais para todas as empresas e indústrias. A equação do modelo básico é apresentada a seguir:

(3) $Y_E = q$ de Tobin para uma dada empresa E

$$Y_E = \beta_0 + \beta_1 \text{ Margem Operacional}_E + \beta_2 \text{ Alavancagem}_E + \beta_3 \text{ Despesas não Operacionais}_E + \beta_4 \text{ Aquisições}_E + \beta_5 \text{ Índice de Crescimento}_E + \beta_6 \text{ Concentração}_E + \beta_7 \text{ Foco}_E + \beta_8 \text{ Idade}_E + \gamma_{EC} \text{ Corporativa dummy}_E + \gamma_{CM} \text{ Casa das Marcas dummy}_E + \varepsilon_E$$

Onde

$E = 1, \dots, n$ (empresas)

ε_E é o erro estimado, normalmente e independentemente distribuído com variância comum (homoscedacidade).

Para a identificação das estratégias de marca utilizadas pelas empresas que compõem o grupo em estudo, optou-se pela aplicação de um questionário (Anexo 1), tendo como informantes um grupo composto de 20 mestres e mestrandos em Administração da PUC-RJ.

Com questões fechadas, o questionário apresenta a relação das empresas em análise, solicitando a indicação, segundo ponto de vista do informante, sobre estratégia de marca aplicada a partir das três possibilidades segundo Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), quais sejam: Corporativa, Casa das Marcas e Mista. Assim, cada informante assinalou uma, e somente uma, determinada estratégia de marca que, sob sua ótica, era mais apropriada para cada uma das empresas.

Com base nas respostas obtidas, disponíveis no Anexo 2, foi assinalada uma estratégia de marca para cada uma das empresas. Os casos em que não houve uma diferença significativa entre as respostas, a dúvida foi dirimida através de uma pesquisa dos sites institucionais das empresas pelo próprio pesquisador.

Assim, cada empresa pode ter uma e somente uma das três estratégias de marca apresentadas acima.

3.5

Variáveis utilizadas

Na presente pesquisa, serão utilizadas variáveis quantitativas discretas que servirão de input (insumo) para o modelo de regressão linear múltiplo proposto.

As definições das variáveis escolhidas para compor o modelo estatístico são divididas em dois grupos distintos: um com as que serão utilizadas para se calcular o valor da variável dependente, o q de Tobin (Valor de Liquidação de Ações Preferenciais; Dívidas de Longo Prazo; Passivo Circulante; Ativo Circulante; Valor Total dos Ativos e Estoques) e outro com as que serão utilizadas como variáveis independentes (Idade, Margem Operacional, Foco, Despesas não Operacionais, Alavancagem, Aquisições, Crescimento e Concentração).

3.5.1

Valor de liquidação de ações preferenciais

O Valor de Liquidação das Ações Preferenciais foi definido, neste estudo, como o produto do número de ações preferenciais pela média dos preços das mesmas ações durante o período de 2003-2005. Esta medida representa o valor das empresas, baseado nas expectativas dos investidores de potenciais fluxos de caixa futuro.

3.5.2

Dívidas de longo prazo

Contabilmente, as dívidas de Longo Prazo são definidas como o montante de dívidas que a empresa possui com prazo superior a um ano, a partir da data final do balanço apresentado.

Neste trabalho, a variável Dívida de Longo Prazo foi considerada com sendo o valor correspondente à média aritmética do período 2003-2005 do Exigível de Longo Prazo, obtido diretamente da base de dados da Econômica.

3.5.3

Passivo circulante

Contabilmente, o Passivo Circulante é definido como o montante de dívidas que empresa possui com prazo inferior a um ano, a partir da data final do balanço apresentado.

No presente estudo, o valor das dívidas de curto prazo de cada empresa foi considerado como sendo o valor correspondente a média aritmética do período 2003-2005 do Passivo Circulante, obtido diretamente da base de dados disponíveis na Economática.

3.5.4 Ativo circulante

O Ativo Circulante é conceituado como todos os direitos realizáveis que, no prazo de até 12 meses, se tornam líquidos.

Sendo assim, esta variável foi considerada como a média aritmética, dos últimos três anos (2003, 2004 e 2005), do Ativo Circulante disponível no Balanço Patrimonial das empresas.

3.5.5 Valor total dos ativos

Esta variável, também conhecida como valor de livro da empresa, é definida como sendo o valor da soma de todos os ativos existentes no balanço patrimonial das empresas.

Neste estudo, o Valor Total dos Ativos corresponde à média aritmética do período 2003-2005 do Valor dos Ativos Totais, obtido diretamente da base de dados disponíveis na Economática.

3.5.6 Estoques

Os estoques são constituídos pelas mercadorias destinadas para venda.

Nesta pesquisa, o valor correspondente ao estoques foi obtido através da base de dados da Economática.

3.5.7 Idade da Empresa

Na presente pesquisa, esta variável foi definida como sendo o número de anos que a empresa opera no mercado brasileiro.

Os dados desta variável foram obtidos através de pesquisa tendo como fonte os sites institucionais das empresas que compõem a amostra.

3.5.8 Margem operacional

Em geral, a margem operacional determina a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, após a dedução de todas as despesas, exceto a do imposto de renda.

Nesta pesquisa, esta variável foi considerada, de acordo com a base de dados da Economática, como sendo a razão entre o Lucro Operacional e a Receita Operacional Líquida. Para efeito de análise, foi considerada a média aritmética do período 2003-2005 para cada empresa. Estes valores foram obtidos diretamente da base de dados da Economática.

3.5.9 Foco

O variável foco foi medida através de uma análise da participação das receitas oriundas do principal negócio da companhia nas receitas totais da empresa. Para tal, utilizou-se os dados disponíveis nos arquivos da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), que demonstram a composição das receitas das demonstrações financeiras.

Assim, obteve-se a razão entre o valor correspondente a receita do principal negócio de cada empresa sobre o valor das receitas totais para os anos de 2003, 2004 e 2005. Posteriormente, efetuou-se uma média aritmética sendo este o valor utilizado no modelo proposto.

3.5.10 Investimentos em P&D e investimentos em propaganda

O objetivo inicial da presente pesquisa era analisar os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento e em Propaganda, de forma segregada. Entretanto, devido à dificuldade de obtenção de dados, optou-se por realizar a análise de forma conjunta, admitindo-se uma aproximação que espelhasse, de forma mais apurada, o montante que as empresas destinam para estes tipos de investimentos.

Assim, com base nos dados disponíveis na Economática e seus respectivos significados, foi considerado como um *proxy* destes investimentos o valor das Despesas Não Operacionais, existentes nos Demonstrativos de Resultados das empresas.

As Despesas não Operacionais representam todos aqueles investimentos das empresas que não se relacionam diretamente com as suas operações, ou seja, são despesas que não incidem diretamente no custo final de produção, mas que são vitais para apurar e avaliar a rentabilidade da atividade. Desta forma, sob esta ótica, as empresas tendem alocar os investimentos para estes fins agrupados nesta conta.

Como ponto de partida do estudo, partiu-se da premissa que uma parcela significativa do montante destes investimentos corresponde ao valor da soma dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento e em Propaganda. Portanto, para efeito das análises deste estudo a seguinte aproximação foi considerada:

Despesas Não Operacionais \approx Investimento P&D + Investimento em Publicidade

Figura 1: Aproximação para os Investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento e Propaganda

O valor correspondente a esta variável é a média aritmética do período 2003-2005. Para inclusão dos dados referentes a esta variável, utilizou-se a razão entre as Despesas Não Operacionais e o Ativo Total para cada uma das empresas que compõem a análise.

3.5.11 Alavancagem

A alavancagem da empresa é definida como "a capacidade da empresa em usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos de variações no lucro antes dos juros e imposto de renda sobre o lucro por ação" (Gitman, 1997).

Algebricamente, a fórmula para alavancagem financeira para o estudo foi a seguinte:

$$\frac{\text{Lucro Líquido} \times \text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Lucro Líquido - Resultado Financeiro

Figura 2: Fórmula da Alavancagem Financeira

3.5.12 Número de aquisições

Para esta variável, obteve-se a média aritmética do número de aquisições realizadas, no período de análise, de 2003 a 2005. A pesquisa realizada foi baseada em informações disponíveis nos sites institucionais das empresas e em veículos de comunicação como jornais e revistas especializados. Na maioria dos casos, esse número variou entre um e zero.

3.5.13 Taxa de crescimento

Altas taxas de crescimento prévias indicam grande potencial de crescimento futuro, resultando em um alto valor do q de Tobin. Parte do potencial de ganhos futuros são incorporados antecipadamente no valor das empresas pelos seus investidores.

A medida de crescimento para esta pesquisa é a média geométrica do crescimento das vendas dos últimos três anos (2003-2004-2005).

3.5.14 Índice de concentração

No presente estudo, o índice de concentração foi obtido utilizando-se os dados de receita líquida disponível através do anuário publicado pelo Jornal Valor Econômico intitulado de "Valor 1000". A publicação apresenta uma lista composta pelas 1000 maiores empresas do país de 26 segmentos industriais para o ano de 2005.

Ela é fruto de um extenso trabalho realizado pela equipe do jornal em conjunto com a Serasa e a Escola de Administração da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (EAESP). As análises deste trabalho basearam-se nos Balanços Patrimoniais das empresas, bem como em informações obtidas através de jornais, e-mail e contatos telefônicos.

O índice de concentração foi obtido somando-se o valor da Receita Líquida de todas as empresas que compõem um determinado segmento industrial, segundo a classificação da publicação. O valor obtido representa o total de receita daquele segmento.

Posteriormente, somou-se o valor correspondente a receita líquida das 5 maiores empresas de cada segmento. Em seguida, dividiu-se esse valor pelo total do segmento a fim de obter o percentual da participação das 5 maiores empresas no segmento (C5).

Diferentemente das outras variáveis, o índice de concentração não utilizou uma média aritmética do período analisado (2003-2005). Isto é justificado pelo fato de que este índice, por ser uma variável, que está relacionado com a estrutura do segmento industrial, não fica sujeito a grandes variações em um curto espaço de tempo. As variações observadas não são significativas para o horizonte de tempo desta análise.

3.6 Levantamento e tratamento de dados

Com o objetivo de definir a amostra a ser analisada no modelo proposto foi realizada uma seleção inicial de empresas que fossem compatíveis com as premissas adotadas para o estudo, ou seja, que tivessem suas ações negociadas em bolsa (Preferenciais e/ou Ordinárias) pelo ao menos a partir do ano de 2003.

Este corte temporal justifica-se pelo fato de que o mercado brasileiro de ações está em franca expansão. A quantidade de empresas que “abriram” seu capital, negociando ações na BOVESPA tem aumentado, consideravelmente, nos últimos cinco anos.

Nos anos de 2004 e 2005 cerca de 16 empresas fizeram ofertas primárias ou secundárias de ações na Bovespa, sendo nove só em 2005. O ano de 2006 registrou a abertura de capital de 22 empresas e segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) cerca de 30 empresas devem realizar suas ofertas iniciais em 2007.

Além dessa maior quantidade de ofertas iniciais, o mercado acionário brasileiro também está se diversificando. Com isso, setores que tinham participação dominante no mercado acionário brasileiro vêem seu domínio ser enfraquecido pela entrada de novas empresas tornando o mercado brasileiro mais sólido e completo.

Sendo assim, com o objetivo de aumentar a abrangência do estudo e, conseqüentemente, seu poder de generalização optou-se por analisar os dados apenas a partir do ano de 2003 até o ano de 2005.

Os dados para a realização da pesquisa foram levantados através de diversas fontes, basicamente primárias. As principais foram: Economática, site da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), site da Comissão de Valores Imobiliário (CVM) e sites institucionais de todas as empresas previamente selecionadas. Essas informações foram complementadas com consultas aos sites das Associações de Segmentos Industriais, Anuários (Valor 1000), Jornais

(Folha de São Paulo, Valor Econômico, Gazeta Mercantil) e Revistas especializadas (Exame).

Mais especificamente no que tange às informações econômico-financeiras necessárias para o cálculo do q de Tobin e também para a composição as variáveis independentes, foram consultadas as Demonstrações Financeiras das empresas (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Demonstração de Origem e Aplicação de Recursos) disponíveis na base de dados Econômica, complementadas por informações de mercado, como quantidade e preço de ações (ordinárias e preferenciais), obtidas através do site da BOVESPA.

O banco de dados da Econômica possui um arquivo com 351 empresas brasileiras de capital aberto, com ações ativas e negociadas na BOVESPA. O presente trabalho analisa empresas do Brasil de todos os segmentos com dados, entretanto algumas não apresentam todas as variáveis necessárias para as análises estatísticas.

Após o corte temporal a amostra de empresas analisadas caiu de 351 para 132. Em seguida ao corte temporal inicial, foi feita uma análise confrontando-se as informações necessárias com aquelas disponíveis na base de dados. Assim, a amostra final do estudo ficou reduzida para 83 empresas (Anexo 3). Esta quantidade de empresas se comparada com quantidade inicial representa aproximadamente 26,5% do total disponível da Econômica.

Apesar disso, pode-se dizer que a amostra é representativa da população do mercado brasileiro já que possui representantes em quase todos os segmentos industriais existentes (26), além de apresentar grandes empresas com destacada liderança em seus mercados de atuação.

Paralelamente as análises quantitativas das variáveis do modelo, foi aplicado um questionário com um grupo de mestrandos e mestres em Administração de Empresas para assinalar uma determinada estratégia de marca para cada empresa da amostra selecionada.

O questionário continha informações sobre as definições adotadas na presente pesquisa para cada uma das estratégias de marca além de disponibilizar acesso ao site de cada uma delas para que os respondentes pudessem analisá-las em caso de dúvida. Cada respondente deveria assinalar uma das três estratégias para cada empresa, caso o respondente não conseguisse estabelecer uma estratégia deveria assinalar a opção “não identificado”. As respostas válidas para o questionário totalizaram 20.

Como base nelas foi feita uma consolidação visando obter uma indicação de qual seria a estratégia de marca mais apropriada para cada uma das empresas. Nela foram expurgadas todas as respostas assinaladas pelos respondentes como “não identificado”.

Assim, consideraram-se válidas, para efeito de identificação das estratégias de marca, aquelas respostas que continham uma das três estratégias de marca apresentadas no questionário. Nos casos em que não houve um posicionamento claro a estratégia de marca, ou seja, a soma das respostas de uma estratégia de marca não foi significativamente superior a nenhuma outra, foi imputada de acordo com uma análise complementar do pesquisador através de visitas aos sites institucionais analisando a composição das receitas, portfólio de marcas, etc.

Desta forma, ao final da análise obteve-se um panorama de qual estratégia de marca é mais utilizada. O quadro resumo, contendo a quantidade de empresas por estratégia de marca vem a seguir:

| | Qtde | % |
|------------------------|-----------|------|
| Corporativa | 64 | 77% |
| Casa das Marcas | 13 | 16% |
| Mista | 6 | 7% |
| Amostra | 83 | 100% |

Tabela 1: Composição das estratégias de marca da amostra utilizada

A consolidação mostrou que a grande parte das empresas selecionadas para o estudo, aproximadamente 77%, apresenta, sob a perspectiva do consumidor, uma estratégia de marca Corporativa. Isto está em linha com a intuição inicial já que grande parte das empresas que compõem o mercado acionário brasileiro é de segmentos de infra-estrutura onde naturalmente se adotam estratégias de marca corporativas.

Operacionalmente, foram utilizadas duas variáveis *dummy* (γ_{EC} e γ_{CM}) para representar as três estratégias de marca no modelo proposto. Para identificação destas estratégias foi utilizada codificação do tipo “*Effect Coding*”.

Deste modo, a estratégia de marca Corporativa recebeu a codificação (1, 0), já a estratégia de marca de Casa das Marcas recebeu a codificação (0, 1). A terceira estratégia de marca, denominada Mista, recebeu a codificação (-1, -1). Este tipo de codificação se justifica pelo fato de não haver nenhum grupo de

referência em relação às estratégias de marca, não justificando a adoção da codificação binária (dicotômica).

3.7 **Limitações da pesquisa**

De maneira geral, o presente trabalho apresenta quatro limitações básicas, que devem ser consideradas para melhor entendimento do encaminhamento e das conclusões de pesquisa. Duas intrínsecas a pesquisa (coleta de dados) e, outras duas, ligadas à estrutura do mercado brasileiro.

Em uma primeira análise, é possível identificar que a aproximação dos investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento e Propaganda para as Despesas não Operacionais é um fator limitador da presente pesquisa, tendo em vista que algumas das empresas apresentaram valores incompatíveis com o seu porte e com os investimentos anunciados em meios de comunicações ou publicações do gênero.

Sabe-se, que empresas da indústria como de siderurgia, metalurgia e petróleo reservam entre 3% a 5 % das suas receitas para investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento. Por outro lado, empresas de menor porte não apresentam grandes valores de investimentos, principalmente em Propaganda.

Assim, esta aproximação fez-se necessária devido à falta de dados relativos a estas variáveis nas bases de dados consultados, já que as empresas de capital aberto não são obrigadas a apresentar seus investimentos em P&D e Propaganda.

Sob a ótica da classificação das estratégias de marca reside outra limitação da pesquisa, uma vez que a classificação de cada estratégia para as empresas foi baseada na percepção dos mestres e mestrados em administração que responderam ao questionário. Algumas empresas não são de conhecimento do grande público gerando dificuldades adicionais na determinação de sua estratégia de marca. Soma-se a isso a grande concentração de empresas que adotam como estratégia de marca Corporativa, pode ter gerado distorções no modelo utilizado.

Uma limitação relacionada à estrutura do mercado brasileiro, que traz como consequência importantes distorções observadas em relação ao previsto pelo o estudo conduzido no mercado americano, é a alta volatilidade do mercado brasileiro frente ao americano.

No Brasil, o mercado acionário ainda não está completamente consolidado sofrendo variações bruscas por fatores que não guardam relação com a avaliação estritamente econômico-financeira das empresas.

Por ser um mercado emergente, o país pode sofrer com os impactos advindo de crises externas que podem diminuir e, por vezes, extinguir o fluxo de capitais gerando uma diminuição do valor dos ativos das empresas. Além destas variáveis externas ao mercado brasileiro, a própria situação interna do país afeta substancialmente a avaliação das empresas e, por conseqüência, seus indicadores econômicos.

Como exemplo desta influência tem-se o fato ocorrido em 2002 em função da eleição presidencial, a BOVESPA teve um de seus piores desempenhos em toda história atingido o mínimo histórico de oito mil pontos. Esta queda ocasionou uma drástica redução do valor dos ativos das empresas, diminuindo também sua capacidade de captação financiamentos externos ou, quando conseguem, a taxas muito mais caras em relação às praticadas até então.

Nesta mesma época, também em virtude das eleições presidenciais, o dólar chegou a estar cotado a R\$ 4,00, pressionando as empresas que tinham suas dívidas atreladas a esta moeda e de outra forma beneficiando a setores voltados para exportação. A crise das eleições teve impacto significativo nos indicadores das empresas naquele ano que também se propagaram nos anos seguintes, com ajustes sucessivos realizados pelos investidores.

Estes ajustes, ocorridos principalmente no ano de 2003, tiveram impacto direto no presente trabalho, influenciando a cotações das ações e causando alterações em alguns indicadores financeiros como dívidas (curto e longo prazo), ativo total, receitas entre outros. Este impacto se reflete imediatamente no q de Tobin modificando sua medida podendo causar graves distorções nos resultados do modelo utilizado.

Esta conclusão está alinhada com o observado por alguns autores na literatura consultada, que colocam que nem todo o impacto no q de Tobin pode ser totalmente imputado aos ativos intangíveis (Cockburn e Griliches, 1988). Esta afirmação demonstra que o q de Tobin sofre impacto de variáveis exógenas às empresas (políticas, econômicas etc).

Outra limitação ligada ao mercado brasileiro reside no fato de que grandes empresas, algumas delas líderes de mercado no Brasil, por serem multinacionais, não têm suas ações negociadas na BOVESPA.

Isso poderá influenciar nos resultados do modelo, modificando os valores dos coeficientes, podendo até inverter sinais indicando comportamentos

diferentes, tendo em vista que importantes representantes de uma determinada estratégia de marca não fizeram parte da amostra analisada. Com isso poder de generalização do modelo pode ter sido limitado e, por vezes, comprometido.

4

Resultados e análises

O Capítulo 4 apresenta elementos conseqüentes dos processos de análise e interpretação dos dados coletados, que configuram os resultados da presente pesquisa.

Com base na metodologia, apresentada no capítulo anterior, foi trabalhada uma amostra de 83 grandes empresas do mercado brasileiro, que disponibilizavam os dados necessários para a verificação das hipóteses de pesquisa.

Os dados utilizados na análise foram obtidos, basicamente, da Economática – principal provedor latino-americano de informações financeiras –, complementados com informações extraídas do site da Comissão de Valores Imobiliário (CVM), bem como dos sites institucionais de todas as empresas previamente selecionadas. Sendo assim, é possível afirmar que o modelo tem uma boa confiabilidade, uma vez que a metodologia de coleta, tratamento e classificação de dados realizada pela Economática é amplamente conhecida e aceita pelo mercado como uma das melhores fontes de dados disponíveis no país. Para tratamento dos dados do modelo foi utilizado o pacote estatístico SPSS (Statistical Package for Social Science).

Na primeira seção, são apresentadas considerações e análises sobre premissas estatísticas ligadas à avaliação da amostra.

Na seção seguinte, são apresentados os resultados obtidos para cada uma das variáveis que compõem o modelo, assim como as correlações existentes entre elas.

Finalizando o capítulo, são apresentados nas três seções seguintes, respectivamente, os resultados gerais do modelo, análise das hipóteses e a análise das premissas estatísticas sob uma ótica integrada do modelo.

4.1

Análises das premissas

Na primeira parte da análise, foram feitos os testes necessários para avaliar se a amostra utilizada está de acordo com as premissas básicas preconizadas para uma regressão linear. Desta forma, as variáveis foram

testadas para as premissas de normalidade, homoscedasticidade (uniformidade da variância) e linearidade. Os resultados são mostrados a seguir:

Para testar a premissa de normalidade foi utilizado para a análise o teste de Kolmogorov-Smirnov. Com base nos resultados obtidos, disponíveis na Tabela 2 abaixo, observou-se que nenhuma das variáveis utilizadas apresenta normalidade.

| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | |
|---------------------------|---------------------------------|----|-------|
| | Statistic | df | Sig. |
| Margem Operacional | 0,357 | 83 | 0,000 |
| Alavancagem | 0,403 | 83 | 0,000 |
| Despesas Não Operacionais | 0,294 | 83 | 0,000 |
| Idade | 0,095 | 83 | 0,063 |
| Crescimento | 0,176 | 83 | 0,000 |
| Aquisições | 0,439 | 83 | 0,000 |
| Concentração | 0,146 | 83 | 0,000 |
| Foco | 0,130 | 83 | 0,001 |

a. Lilliefors Significance Correction

Tabela 1 – Teste de Kolmogorov-Smirnov

Com o objetivo de ajustar a distribuição dessas variáveis para uma distribuição mais aproximada da normal foram realizadas algumas tentativas de efetuar transformações nos dados obtidos. Entretanto, em virtude do não enquadramento de nenhuma função que pudesse “normalizar” as variáveis, optou-se por não realizar nenhuma modificação nas variáveis.

A premissa de homoscedasticidade, ou seja, que a variância dos erros é constante, é uma premissa que pode ser verificada através de diversos testes estatísticos. No presente trabalho, foi utilizado o teste de Levene, disponível no SPSS.

As análises demonstraram que o modelo rejeitou a hipótese de homoscedasticidade. Os resultados do teste de Levene são mostrados na Tabela 3 abaixo.

| | Levene Statistic | Sig. |
|--------------------------------------|------------------|-------|
| Based on Mean | 15,205 | 0,000 |
| Based on Median | 14,303 | 0,000 |
| Based on Median and with adjusted df | 14,303 | 0,000 |
| Based on trimmed mean | 14,546 | 0,000 |

Tabela 2 – Teste de Levene

Para cada uma das oito variáveis independentes, foi conduzido o teste de linearidade, utilizando como variável dependente o q de Tobin. Após a realização das regressões simples, o resumo do modelo e os coeficientes estatísticos também foram analisados individualmente, conforme o Anexo 4.

Na análise do valor do R^2 Ajustado, em conjunto com a significância do teste F, notamos que, em quase todos os casos, não existe relação de linearidade entre as variáveis independentes e a variável dependente. No entanto, esta análise deve englobar a significância do valor de Beta (coeficiente angular da reta), que representa um bom indicador de linearidade entre as variáveis.

Assim, observando os valores dos resultados do teste t, em conjunto com suas respectivas significâncias e intervalos de confiança, verificou-se que apenas duas variáveis apresentam uma relação linear com valor de Beta significativo: Margem Operacional e Crescimento.

Segundo Hair, Anderson, Tatham e Black (2005, p.166), para que o modelo tenha significância estatística suficiente para a generalização de suas conclusões é preciso que ele apresente uma razão mínima (5:1) entre quantidade de observações e a quantidade de variáveis independentes. O modelo utilizado apresenta uma razão aproximada de 10:1, já que a amostra possui 83 observações para 8 variáveis independentes.

Outra forma de mensurar a precisão e o poder de generalização de um modelo é verificando os graus de liberdade. O grau de liberdade é representado pela subtração do total de observações (amostra) pelo número estimado de parâmetros (Número de variáveis independentes + 1). Assim, no presente trabalho o modelo proposto possui grau de liberdade igual a 74.

Hair, Anderson, Tatham e Black (2005, p.166) alertam que não existem regras que determinam um grau de liberdade mínimo necessário para que um modelo tenha sua capacidade de generalização aumentada, mas que eles são um indicativo da possibilidade de generalização dos resultados.

Após a realização dos testes básicos de validação de premissas, necessários para a realização da análise multivariada de dados, verificou-se que nem todas as variáveis independentes respeitam as hipóteses de normalidade, homoscedasticidade e linearidade.

Mesmo assim, o modelo foi aplicado e foram desenvolvidas análises objetivando identificar possíveis relações entre as variáveis independentes e as estratégias de marcas com o valor intangível das empresas, representado pelo q de Tobin. A presunção é que a amostra coletada representa uma boa base de

dados para se realizarem inferências acerca da relação entre as estratégias de marca e o valor intangível.

4.2

Resultados das variáveis

O q Tobin apresentou uma média de **0,9025** com um desvio padrão de **0,997**. Os valores apresentados pelo q de Tobin se mostram em linha com o esperado já que, segundo a literatura, valores acima de 1,0 indicam alguma fonte de valor não tangível.

O alto desvio padrão apresentado é, em parte, explicado pela grande variedade de segmentos industriais (26 segmentos), desde a produção de Petróleo e Gás Natural até a produção de maçãs.

Este fato é mostrado na análise segregada por segmentos industriais, na qual o q de Tobin apresentou uma grande variabilidade de valores ao longo dos diversos segmentos industriais (Anexo 5). É possível destacar que os segmentos industriais que apresentaram maior valor médio tem forte presença das empresas com estratégias de Casa das Marcas e Mista.

A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas obtidas nas análises.

| | Mean | Std. Deviation | N |
|---------------------------|--------|----------------|----|
| Q de Tobin | 0,903 | 0,997 | 83 |
| Margem Operacional | 3,596 | 59,420 | 83 |
| Alavancagem | -0,501 | 28,764 | 83 |
| Despesas Não Operacionais | 0,007 | 0,012 | 83 |
| Idade | 60,370 | 33,000 | 83 |
| Crescimento | 1,167 | 0,182 | 83 |
| Aquisições | 0,154 | 0,564 | 83 |
| Concentração | 0,501 | 0,180 | 83 |
| Foco | 0,690 | 0,232 | 83 |

Tabela 3 – Estatísticas Descritivas do modelo

De forma geral, as variáveis independentes não apresentaram grandes variações, apenas Margem Operacional, Alavancagem e Idade indicaram desvios-padrão significativos. Em relação à idade, a grande variabilidade observada era esperada, já que o mercado brasileiro é composto por uma importante parcela de empresas centenárias (empresas de luz, água e esgoto, telefonia), mas que vem perdendo espaço para empresas com pouco tempo de operação (empresas de softwares, computadores, internet e logística).

Os altos valores do desvio-padrão apresentados pelas variáveis Margem Operacional e Alavancagem são, mais uma vez, o reflexo da grande variedade de segmentos industriais cobertos pela pesquisa. Cada segmento industrial demanda um certo nível de endividamento (alavancagem), bem como margens operacionais específicas.

A correlação mede a força do relacionamento linear entre duas variáveis. Na presente pesquisa, três variáveis apresentaram um relacionamento significativo com o q de Tobin, são elas: Margem Operacional (-0,749), Crescimento (0,241) e a estratégia de Casa das Marcas (0,243).

Como era de se esperar, existe uma correlação positiva (0,233) entre as variáveis Concentração e Aquisições. Por outro lado, a variável Aquisições apresentou uma correlação negativa (-0,233) com a variável Crescimento, indicando que quando uma empresa realiza muitas aquisições ela tem um impacto negativo no seu crescimento.

A estratégia de marca Corporativa apresentou uma correlação significativa com duas variáveis do modelo: Alavancagem (0,320) e Despesas não Operacionais (-0,235). Em relação a variável Alavancagem é possível observar que a amostra pode ter influenciado neste relacionamento, tendo em vista que grande parte das empresas que adotam a estratégia Corporativa é composta por empresas que operam em setores industriais que demandam estruturas de capital altamente alavancadas (Siderurgia, Metalurgia, Energia Elétrica, entre outros).

O relacionamento negativo, observado entre as variáveis estratégia Corporativa e Despesas não Operacionais, está alinhado com a idéia de que quando uma empresa utiliza uma estratégia Corporativa ela “economiza” gastos em Propaganda. Entretanto, é preciso ressaltar que o valor desta variável no presente estudo é composto pela soma dos investimentos em Propaganda e em Pesquisa e Desenvolvimento.

Como era previsto, a estratégia de marca de Casa das Marcas apresentou uma correlação negativa com a variável Foco. Este tipo de relacionamento apresentado está linha com o conceito por trás desta estratégia, já que as empresas que a adotam tendem a operar em diversos segmentos, tendo como consequência, a diversificação das suas receitas.

Além disso, esta variável apresentou uma correlação positiva (0,254) com a variável Alavancagem. Este comportamento observado vai ao encontro da idéia de Aaker (1998) que afirma que o *brand equity*, obtido através da estratégia de marca de Casa das Marcas, pode ser reverter em preços *premiums*

(possibilitando altas margens operacionais) e em alavancagem superior resultando em vantagem competitiva para empresas.

A variável Crescimento apresentou uma correlação negativa com a variável Idade (-0,224). Esse comportamento é explicado pelo fato de empresas com maior idade, ou seja, que operam em seus mercados há mais tempo tendem a ter seus posicionamentos consolidados em seus mercados levando a crescimentos inferiores àquelas com pouco tempo de operação.

A Tabela 5 apresenta todas as correlações entre as variáveis obtidas nas análises.

| Pearson's Correlations | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|----------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|----------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 1. q de Tobin | 1,000 | | | | | | | | | | |
| 2. Concentração | -0,063 | 1,000 | | | | | | | | | |
| 3. Alavancagem | 0,130 | -0,052 | 1,000 | | | | | | | | |
| 4. Despesas Não Operacionais | 0,060 | -0,064 | -0,043 | 1,000 | | | | | | | |
| 5. Crescimento | 0,241* | -0,141 | 0,047 | -0,083 | 1,000 | | | | | | |
| 6. Aquisições | 0,019 | 0,233* | 0,023 | -0,060 | 0,125 | 1,000 | | | | | |
| 7. Idade | -0,028 | -0,081 | -0,131 | 0,108 | -0,224* | -0,014 | 1,000 | | | | |
| 8. Margem Operacional | -0,749** | 0,141 | -0,038 | 0,003 | 0,133 | 0,117 | -0,101 | 1,000 | | | |
| 9. Foco | 0,006 | -0,159 | -0,125 | 0,038 | 0,197 | -0,175 | -0,118 | 0,063 | 1,000 | | |
| 10. Corporate Dummy | -0,100 | -0,015 | 0,320** | -0,235* | 0,100 | 0,117 | -0,089 | 0,184 | 0,152 | 1,000 | |
| 11. House of Brand Dummy | 0,243* | -0,043 | 0,254* | -0,055 | 0,034 | -0,022 | -0,185 | -0,189 | -0,298** | 0,048 | 1,000 |

** Correlation is significant at the 0,001 level (2-tailed)

* Correlations is significant at the 0,05 level (2-tailed)

Tabela 4 – Correlação entre as variáveis que compõem o modelo

4.3

Resultados do modelo

O coeficiente de determinação (R^2), obtido no modelo proposto, foi de **0,703**, ou seja, aproximadamente **70%** da variação da variável dependente (**q** de Tobin) pode ser explicada pelas variáveis independentes do modelo. Este resultado é superior ao obtido na pesquisa desenvolvida por Rao, Agarwal e Dahlfolf (2004).

Os resultados do teste de Durbin-Watson, que examina a autocorrelação de primeira ordem entre os residuais da equação da regressão, não apresentou correlação significativa com o valor de **1,912**. A Tabela 6 apresenta os resultados gerais do modelo estudado.

| Model | R | R ² | Adjusted R ² | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|-------|----------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R ² Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 0,839 | 0,703 | 0,662 | 0,580 | 0,703 | 17,051 | 10 | 72 | 0,000 |

Tabela 5 – Resultados gerais do modelo

Ao considerarmos o coeficiente de determinação ajustado (R_a^2), que adapta o coeficiente de acordo com ao tamanho da amostra, os resultados indicam que o modelo explica **66,2%** da variabilidade observada para a variável dependente. Este valor se situa bem acima do que aquele obtido na pesquisa conduzida nos EUA por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), onde o coeficiente de determinação ajustado (R_a^2) obtido foi de 39,3%.

A Tabela 7 apresenta a Análise de Variância (ANOVA), que compara a variância explicada pela regressão com a variância residual. O teste de significância dos coeficientes das variáveis preditoras, feito através da estatística F, apresentou um valor de 17,051 com p-valor de zero. Este resultado indica que existem fortes evidências de que pelo ao menos um dos coeficientes do modelo é diferente de zero, demonstrando que o modelo é estatisticamente utilizável.

ANOVA^b

| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| Regression | 57,268 | 10 | 5,727 | 17,051 | ,000 ^a |
| Residual | 24,181 | 72 | 0,336 | | |
| Total | 81,449 | 82 | | | |

a. Predictors: (Constant), House of Brand Dummy, Aquisições, Despesas Não Operacionais, Crescimento, Margem Operacional, Alavancagem, Idade, Concentração, Corporate Dummy, Foco

b. Dependent Variable: Q de Tobin

Tabela 6 – Análise da Variância

Entretanto o poder de generalização da presente pesquisa fica comprometido em virtude da não conformidade das variáveis com as premissas de normalidade, linearidade e homoscedasticidade. Assim, os resultados, apesar de expressivos, devem ser analisados sob uma ótica conservadora.

O modelo analisado apresentou-se robusto em relação a multicolinearidade, não apresentando traços significativos que inviabilizassem a utilização do modelo. Os valores obtidos no teste de multicolinearidade mostrados na Tabela 8 estão dentro dos níveis aceitáveis pela literatura.

| | Collinearity Statistics | |
|---------------------------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| (Constant) | | |
| Margem Operacional | 0,874 | 1,144 |
| Alavancagem | 0,814 | 1,228 |
| Despesas Não Operacionais | 0,916 | 1,092 |
| Idade | 0,856 | 1,168 |
| Crescimento | 0,848 | 1,179 |
| Aquisições | 0,865 | 1,157 |
| Concentração | 0,863 | 1,159 |
| Foco | 0,747 | 1,339 |
| Corporate Dummy | 0,766 | 1,306 |
| House of Brand Dummy | 0,774 | 1,293 |

a Dependent Variable: Q de Tobin

Tabela 7 – Teste de multicolinearidade

Algumas variáveis independentes apresentaram comportamentos diferentes daqueles previstos pela literatura e também pelo estudo anterior de Rao, Agawarl e Dahlhof, conduzido nos EUA. No entanto, alguns comportamentos observados, podem ser atribuídos às particularidades do mercado brasileiro.

Apesar dos indícios apontados pela literatura de que altas margens operacionais aumentam as expectativas dos investidores para um grande potencial de geração de fluxo de caixa positivo, podendo refletir em um alto valor intangível da empresa, a variável Margem Operacional apresentou um coeficiente com um valor negativo muito próximo de zero (**-0,013**).

Entretanto, por outro lado, verificou-se que esta variável é a maior responsável por grande parte da capacidade de explicabilidade do modelo. Em uma análise complementar, na qual a regressão foi realizada através da opção *stepwise*, as únicas duas variáveis que fariam parte do modelo seriam Margem Operacional e Crescimento.

A variável Crescimento apresentou coeficiente de **1,894**, o segundo maior do modelo, em linha com o previsto na literatura e muito similar ao apresentado no modelo conduzido nos EUA. Isto indica que investidores avaliam de forma positiva o crescimento das empresas com possibilidade de geração de caixa futuro, e também demonstra mais uma vez a natureza prospectiva do *q* Tobin.

Alguns estudos existentes na literatura como os de Chauvin e Hirschey (1993); Chen, Hite e Cheng (1989) e Lev e Sougiannis (1996) dão suporte a expectativa de que os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) tenham impacto positivo no *q* de Tobin, impactando a valoração das empresas bem como em decisões de investimento.

Em relação aos investimentos em Propaganda esperava-se um impacto positivo no valor dos ativos intangíveis das empresas (q de Tobin) tendo em vista que uma maior exposição de mídia impacta positivamente na lembrança de marca (*awareness*) frente aos consumidores, além de ter impactos positivos na performance das empresas, através da geração da expectativa de fluxos de caixa futuros.

Como, na presente pesquisa estas duas variáveis são analisadas de forma integrada, compondo apenas uma variável, a presunção era de que a Despesas não Operacionais tivesse impacto positivo no valor do q de Tobin. Entretanto, em virtude da composição destas despesas não serem homogêneas, ao longo de toda a amostra de empresas, existia a possibilidade de que o comportamento sugerido pela literatura não fosse observado na presente análise.

Os resultados para esta variável se mostraram coerentes com as expectativas anteriores. No modelo estudado, o coeficiente obtido para esta variável ficou em **4,2**, evidenciando o coeficiente de maior amplitude dentre todos os outros que compõem o modelo.

Desta forma, a aproximação realizada nesta pesquisa, considerando as Despesas não Operacionais como sendo a soma dos Investimentos em Propaganda e em P&D, se mostrou acertada não trazendo prejuízos aparentes a utilidade do modelo. Por outro lado, esta variável não apresentou uma contribuição significativa para a explicabilidade do modelo. A contribuição desta variável ficou aquém das expectativas iniciais, já que ela representa a soma de duas variáveis que são identificadas como sendo dois poderosos ativos intangíveis das empresas.

Em relação a variável Idade, existia a expectativa de que ela apresentasse um coeficiente positivo, tendo em vista que empresas consolidadas em seus mercados, e que já operam por um longo período, tendem a contar com a lealdade de seus consumidores, além de acumularem Propaganda, contando com um grande *awareness* na mente dos consumidores em geral.

De certa forma, este coeficiente deveria ser maior até do que àquele observado no estudo conduzido nos EUA, uma vez que como o mercado acionário brasileiro é muito recente, a maioria das empresas brasileiras ingressou no mercado de ações tardiamente, já com seus mercados consolidados. Esta singularidade poderia potencializar o impacto da idade de uma empresa no q de Tobin.

Entretanto, no presente estudo, esta variável apresentou um coeficiente negativo, porém muito pequeno (**-0,0001**), bem próximo de zero. Isto pode ser justificado pela idéia de que se uma empresa opera bastante tempo no mercado é provável que os investidores tenham informações suficientes avaliando-a de acordo com o seu potencial real de geração de fluxos de caixa.

Ainda assim, existem outros fatores que poderiam afetar a interpretação do relacionamento entre esta variável e o q de Tobin. Um deles está relacionado com a própria estrutura da economia brasileira, que é composta por uma grande quantidade de empresas multinacionais. Algumas destas empresas, apesar de operarem a muito tempo em seus países de origem e até em outros continentes, podem operar a poucos anos no mercado brasileiro.

Outro fator que pode estar relacionado com este fenômeno, é a forte especulação em relação às empresas de Internet ocorrida no final da década de 90. Assim, as empresas ligadas a este segmento industrial, bem como telefonia e informática em geral devem ter o impacto negativo potencializado caso operem há pouco tempo no mercado.

Medidas de concentração de uma determinada indústria podem conter informações importantes para a compreensão da sua dinâmica competitiva. E é esta dinâmica que justifica a introdução desta variável na presente análise. A variável de Índice de Concentração não teve comportamento similar ao observado nos EUA e apresentou um coeficiente positivo (**0,555**), sendo o terceiro coeficiente em amplitude no modelo.

Este resultado, oposto ao esperado inicialmente, pode ser explicado em parte por uma particularidade do mercado brasileiro que possui segmentos industriais muito concentrados, alguns até, na prática, monopolistas. Alguns segmentos industriais como o de Energia, Águas e Esgoto, Petróleo, Telefonia Fixa, Rodovias etc não são monopólios formais, mas apresentam estruturas ainda muito concentradas com participação de poucos agentes.

Os investidores no Brasil podem avaliar de forma distinta este tipo de concentração, projetando ganhos futuros já que empresas, que operam em indústrias com alta concentração, têm seu poder de mercado ampliado, podendo exercer pressões sobre os concorrentes existentes e aumentar suas barreiras de entrada para entrantes potenciais.

Entretanto, é preciso destacar o fato de que empresas que operam em segmentos ou indústrias concentradas e que não possui negócios em outros segmentos, ou seja, pouco diversificadas (focadas), devem ter dificuldades para obter fluxos de caixa futuros incrementais, além de obterem financiamentos com

taxas mais altas devido ao risco associado, tornando-as mais vulneráveis em uma avaliação dos seus ativos intangíveis.

Em relação a variável Foco, existia a expectativa intuitiva de que, quanto maior o foco de uma empresa, maior deveria ser o coeficiente relacionado à empresa.

Por outro lado, deve-se atentar para o fato de que, pela ótica do investidor, empresas fortemente focadas podem ser avaliadas como mais suscetíveis, expostas financeiramente, aos riscos das suas indústrias do que àquelas com um determinado grau de diversificação. Esta dualidade é expressa nos resultados de diversos estudos que não apresentam resultados homogêneos quando da análise do impacto desta variável no q de Tobin.

O coeficiente de **0,177** obtido para esta variável demonstra que variável tem um impacto positivo na composição do valor intangível de uma empresa.

No que se refere a variável Alavancagem, as pesquisas disponíveis na literatura consultada divergem quanto à expectativa para o coeficiente do nível de alavancagem. De acordo com McConnell e Servaes (1990), empresas com alta alavancagem podem desfrutar de benefícios tributários, tendo em vista que podem deduzir os custos de taxas de juros, propiciando resultados de fluxo de caixa superiores e com alto relacionamento com o q de Tobin. Entretanto, Smith e Watts (1992) esperavam que firmas com maiores oportunidades (e por conseqüência com um q de Tobin maior) tenham menor alavancagem.

Na presente pesquisa, o coeficiente apresentado pela variável pode ser considerado desprezível, já que não apresenta um valor significativo (**0,0004**). Além disso, a variável contribui de maneira negativa para o modelo, diminuindo sua explicabilidade quando inserida.

Parte deste comportamento pode ser explicado pelo tipo estrutura de capital que as empresas brasileiras apresentam, com altas taxas de endividamento. Em estudo recente, Kayo (2002), numa análise comparativa entre as estruturas de capital de empresas brasileiras e americanas, concluiu que “o patamar médio de endividamento das empresas brasileiras aparenta ser maior”.

Por premissa, se o preço das aquisições é baseado no valor de livro, então o valor do q de Tobin não deve sofrer impacto direto desta variável. No entanto, nos últimos anos, com o aumento do número de aquisições (19, somente no ano de 2006, no Brasil) observou-se um fenômeno de destruição de valor, ou seja, impactos negativos no valor das ações após estes processos. Isto, por sua vez, tem impacto direto no valor intangível das empresas (expectativas de sinergias

são minimizadas além de outros potenciais ganhos não mensurados) trazendo um impacto negativo sobre o q de Tobin.

Sendo assim, existia a expectativa de que a quantidade de aquisições no período tivesse forte impacto negativo no q de Tobin. Entretanto, o coeficiente apresentado por esta variável foi positivo (**0,103**). Uma explicação para este fenômeno pode ser o fato de os investidores avaliarem de maneira positiva as aquisições no mercado brasileiro já que grande parte das últimas aquisições realizadas tinha objetivo de integração vertical (para frente ou para trás).

Assim, na ótica dos investidores, quanto mais integradas forem as empresas mais sinergias tendo como consequência um maior poder de geração de fluxo de caixa futuro.

A Tabela 9 apresenta todos os coeficientes para as variáveis independentes e também para as estratégias de marca.

| | Unstandardized Coefficients | | Std Coefficients | t | Sig. |
|------------------------|-----------------------------|------------|------------------|---------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | |
| (Constant) | -1,720 | 0,59 | | -2,914 | 0,005 |
| Margem Operacional | -0,013 | 0,001 | -0,803 | -11,685 | 0,000 |
| Alavancagem | 4,06E-04 | 0,002 | 0,012 | 0,165 | 0,870 |
| Desp. Não Operacionais | 4,200 | 5,421 | 0,052 | 0,775 | 0,440 |
| Idade | -1,12E-04 | 0,002 | -0,004 | 0,053 | 0,958 |
| Crescimento | 1,894 | 0,382 | 0,346 | 4,959 | 0,000 |
| Aquisições | 0,103 | 0,122 | 0,059 | 0,848 | 0,399 |
| Concentração | 0,555 | 0,384 | 0,100 | 1,447 | 0,152 |
| Foco | 0,177 | 0,319 | 0,041 | 0,553 | 0,582 |
| Corporate Dummy | 0,009 | 0,122 | 0,005 | 0,073 | 0,942 |
| House of Brand Dummy | 0,201 | 0,154 | 0,096 | 1,310 | 0,194 |

a Dependent Variable: Q de Tobin

Tabela 8 – Coeficientes das variáveis independentes e das estratégias de marca

Dessa forma, com base nos coeficientes obtidos, apresentados na tabela anterior, a equação do modelo proposto ficou assim:

(4) q Tobin = -1,72 - 0,013 Margem Operacional + 0,0004 Alavancagem + 4,2 Despesas não Operacionais - 0,0001 Idade + 1,894 Crescimento + 0,103 Aquisições + 0,555 Concentração + 0,177 Foco + 0,009 Corporativa + 0,201 Casa das Marcas.

Como mostrado na tabela anterior, os valores dos coeficientes das estratégias de marca se mostraram ambos positivos. A estratégia de Casa das

Marcas apresentou o maior coeficiente **0,201**, seguido pela estratégia Corporativa com **0,009**. O coeficiente de **- 0,21**, da estratégia Mista, foi obtido através do negativo do somatório dos coeficientes das outras estratégias ($-\sum\gamma_k$).

4.4

Análise das hipóteses

Os resultados obtidos nesta pesquisa diferem sensivelmente daqueles apresentados nos EUA por Rao, Agarwal e Dahlfhof. Parte desta diferença pode ser explicada pelas particularidades dos mercados pesquisados, pela amostra coletada, e, também, pela forma como os investidores analisam e quantificam determinadas estratégias, dado que elas estão inseridas em determinados países.

No teste da **Hipótese 1** (H_1), que sugeria que a estratégia Corporativa estaria associada a impacto positivo no q de Tobin, os resultados indicam a aceitação da hipótese.

O coeficiente apresentado por esta estratégia está alinhado com idéia inicial de que, quando uma empresa adota uma estratégia de marca Corporativa, isto implica em uma variação positiva do q de Tobin, ou seja, nos seus ativos intangíveis. Entretanto, o valor apresentado é bem menor do que aquele apresentado pela estratégia de Casa das Marcas.

Embora o resultado apresentado não seja tão representativo quanto o obtido no estudo norte-americano, o presente estudo revela que existe um impacto positivo no valor da empresas quando este opta por utilizar uma estratégia de marca Corporativa. Essa avaliação pode ser conseqüência do fato de que, quando se adota este tipo de estratégia, a empresa se beneficia de possíveis sinergias na introdução de novos produtos e/ou em extensões de linha dos produtos já existentes.

De posse dos resultados obtidos, é possível identificar que, na amostra utilizada no estudo, a maioria das empresas que adotam Estratégia Corporativa são estatais, empresas de economia mista (com o governo como acionista majoritário) ou ex-estatais privatizadas no fim da década de 90.

Assim, o baixo coeficiente apresentado por esta estratégia, não condizente com as expectativas e com a literatura consultada, pode ser em virtude da inclusão de um fator político nas avaliações dos investidores, tendo em vista que essas empresas sofrem, em diferentes graus, algum tipo de interferência governamental.

Os investidores podem avaliar de maneira negativa esta influência, criando algum tipo de mecanismo de desconto nas avaliações dessas empresas, incorporando um prêmio de risco as taxas de descontos dos potenciais fluxos de caixa. Isto acarreta um valor inferior do q de Tobin diminuindo a influência desta estratégia no modelo com um todo.

Além disso, esta análise pode ser complementada por outro grupo de empresas que também seguem esta estratégia e que operam em segmentos industriais de competição regulada, que até a poucos anos eram monopólios (Telecomunicações, Petróleo e Gás, etc).

Algumas empresas, inclusive, apresentam essas duas características, ou seja, são estatais ou empresas de economia mista e operam em segmentos de competição regulada, podendo ter majorado o efeito político em suas avaliações pelos investidores.

Esta conclusão é suportada pela Tabela 10, que mostra como o q de Tobin é menor dentro do grupo de empresas que utilizam a estratégia Corporativa e que tem participação direta de algum órgão governamental. O grupo composto por empresas que utilizam a estratégia Corporativa e tem participação direta governamental tem, em média, na amostra analisada, um valor do q de Tobin 30,2% inferior ao grupo formado pelas empresas que também utilizam a mesma estratégia, mas não tem participação direta do governo em sua composição acionária.

| | Média q de Tobin |
|----------------------|--------------------|
| Casa das Marcas | 1,509 |
| Mista | 0,652 |
| Corporativa | 0,790 |
| Corporativa ex-Gov * | 0,850 |
| Corporativa Gov ** | 0,593 |

* Empresas que utilizam a estratégia Corporativa que não tem participação direta governamental

** Empresas que utilizam a estratégia Corporativa que tem participação direta governamental

Tabela 9 – Análise da influência de empresas estatais e de economia mista

Outro fator que pode ser cogitado para tentar explicar a fraca contribuição desta estratégia na agregação de valor, seria o risco de diluição ou perda da identidade de marca que ocorre quando uma empresa “estica” a sua marca para

categorias de produtos que não estão de acordo com as associações relacionadas a ela.

No teste da **Hipótese 2** (H_2), que sugeria que a estratégia de Casa das Marcas estaria associada a impacto negativo no q de Tobin, os resultados da pesquisa indicam a rejeição da hipótese, uma vez que o coeficiente obtido se mostrou positivo, sendo até superior ao coeficiente da estratégia Corporativa. Dessa forma, o estudo indica que, diferentemente do estudo norte-americano, a utilização da estratégia de Casa das Marcas impacta positivamente no valor dos intangíveis das empresas.

No entanto, é preciso salientar que na amostra analisada de um total de 83 empresas, apenas 13 foram designadas como seguidoras desta estratégia. Assim, o reduzido contingente de empresas para este tipo de estratégia pode ter distorcido os seus resultados, principalmente se levarmos em conta que estas, em sua maioria, são empresas de grande porte como São Paulo Alpargatas, Cia. Brasileira de Distribuição, Whirlpool, Coteminas e AMBEV.

Apesar disso, há indícios de que os investidores avaliam de forma positiva esta estratégia, agregando um determinado valor intangível às empresas que a utilizam, já que o seu coeficiente apresentado é significativo estatisticamente. Essa conclusão também é suportada pela forte correlação positiva entre o q de Tobin e a estratégia de Casa das Marcas.

Apesar das análises realizadas, há que se constatar que somente os coeficientes das variáveis Margem Operacional, Crescimento e Casa das Marcas se mostram estatisticamente significantes. Por esta razão, é preciso ter cautela com as generalizações do modelo, já que os resultados obtidos podem ser exclusivamente relacionados com a amostra utilizada, não representando o comportamento de toda a população analisada.

Alia-se a isso o fato das estratégias não estarem igualmente distribuídas ao longo da amostra. Este fato pode ter interferido sensivelmente nos resultados apresentados. Apesar de o tamanho da amostra ser considerado suficientemente grande para realização da regressão, a quantidade de empresas que seguem a estratégia Corporativa, segundo a pesquisa realizada baseada nos questionários respondidos, é proporcionalmente significativo podendo impedir uma análise completa deste fenômeno.

A falta de alguns dados não permitiu que importantes representantes das outras estratégias entrassem no estudo. Grandes empresas - Souza Cruz, Vivo, TIM, Bombril, Teka, Varig, Parmalat, Hering, Bradesco, Unibanco, Banco do Brasil, Azaléia, Brasil Telecom e Estrela - não puderam integrar a amostra

analisada, já que parte de seus dados não estava disponível nas fontes de dados consultadas.

Em uma análise complementar, experimentou-se efetuar a regressão linear múltipla na função *stepwise*. Nela as variáveis são incluídas no modelo de acordo com a sua capacidade de aumentar a potência do modelo.

Assim, nesta análise, os resultados apresentados pelo SPSS indicam que apenas as variáveis Margem Operacional e Crescimento fariam parte do modelo. Isto indica que as variáveis Idade, Crescimento, Índice de Concentração, Foco, Despesas Operacionais não tem impacto significativo na variabilidade do valor do q de Tobin. Esta conclusão está alinhada com os testes de linearidade aplicados nas variáveis independentes.

4.5 Premissas do modelo

Após a obtenção dos resultados, apresentados acima, procedeu-se a realizações dos testes das premissas básicas de uma regressão linear sob uma ótica integrada, ou seja, do modelo.

A premissa de linearidade para o modelo foi testada através da construção do gráfico dos resíduos normalizados (*standardized residuals*) pelos valores previstos normalizados (*standardized predicted values*). A observação do gráfico, apresentado na Figura 7, indica que o modelo não tem indícios de não linearidade.

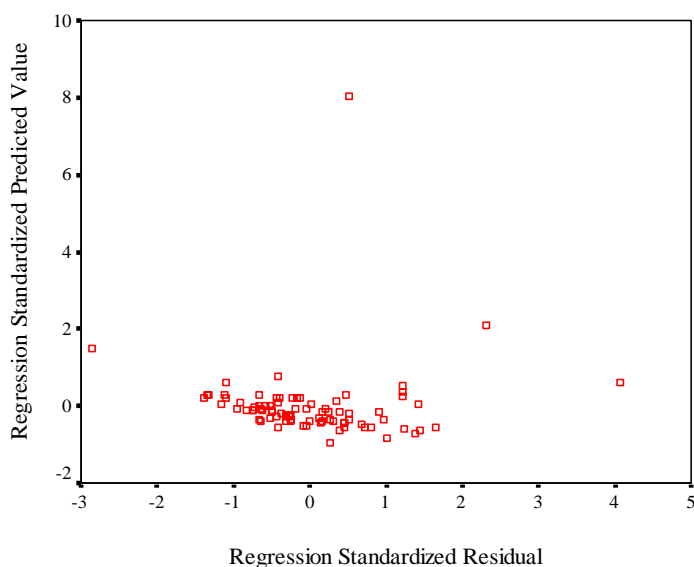


Figura 7 – Resíduos Normalizados versus Valores Previstos Normalizados

Uma análise complementar desta premissa foi feita através da análise do gráfico dos resíduos parciais de cada variável independente versus a variável dependente apresentados no Anexo 6.

A segunda premissa analisada é a de homogeneidade das variâncias (homoscedasticidade). Ela foi testada através de dois gráficos: resíduos studentizados (*studentized residuals*) versus valores previstos normalizados (*standardized predicted values*) e Q de Tobin versus resíduos normalizados (*regression stadardized residual*).

O comportamento observado, disponível nas Figuras 8 e 9, indica que essas premissas foram satisfeitas.

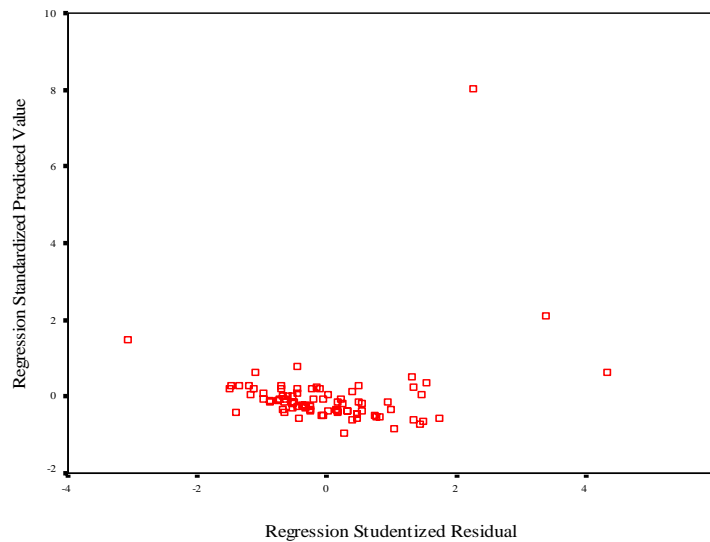


Figura 8 – Homoscedasticidade da Regressão

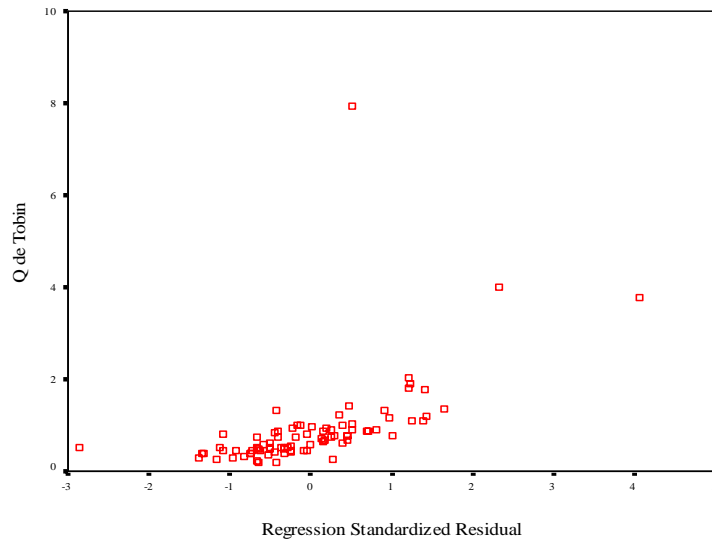


Figura 9 – Homoscedasticidade da Regressão

Os residuais da regressão também foram testados para verificar se apresentavam uma distribuição normal. A análise do gráfico de probabilidade (*Normal Probability Plot*), obtido no SPSS, indicou que os residuais obtidos do modelo apresentam uma boa aproximação da distribuição normal (Figura 10).

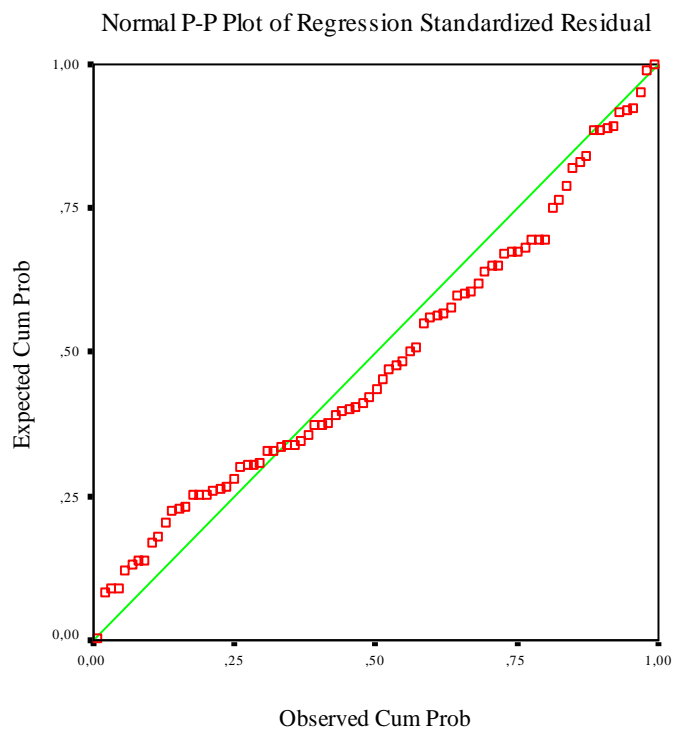


Figura 10 – Normalidade da Regressão

Como complemento a análise, é mostrado na Figura 11, o histograma da frequência do Q de Tobin versus resíduos normalizados (*regression standardized residual*).

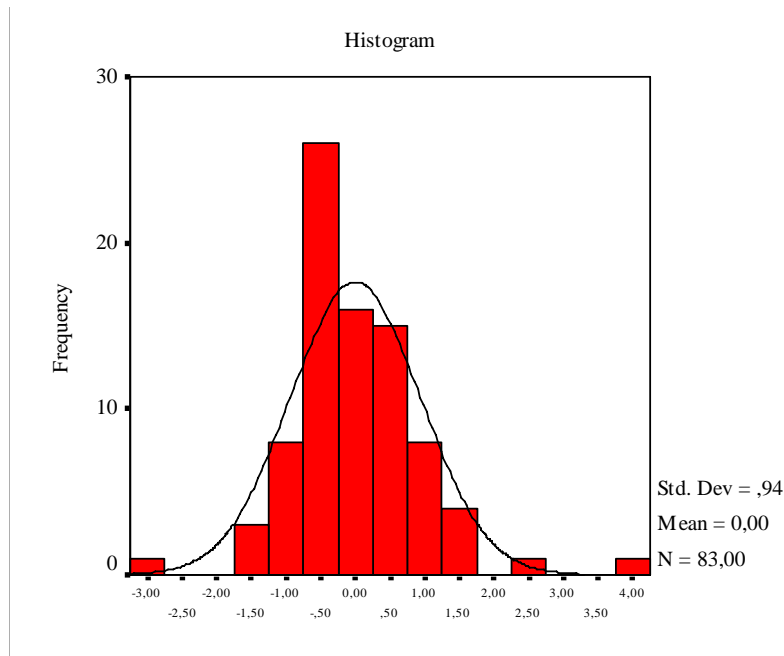


Figura 11 – Histograma Frequência versus Resíduos Normalizados

O último teste realizado para satisfazer as premissas, foi o que verifica a independência dos erros, ou seja, se os valores previstos não estão relacionados com nenhuma outra previsão. Deste modo, a análise foi feita através da construção de gráficos entre os residuais obtidos e a seqüência das variáveis independentes (Anexo 7). Os gráficos não indicaram qualquer indício de dependência, comprovando a hipótese de independência dos erros para o modelo.

5 Considerações finais

A dissertação traz, como foco central, as relações que destacam os diferentes efeitos de estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis de empresa, examinando criticamente 83 grandes empresas do mercado brasileiro, em um horizonte de tempo de três anos (2003 – 2005).

O ponto de partida, para as análises aqui presentes, foi o trabalho de Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004) e a intenção foi incrementar a pesquisa sob a ótica das particularidades do mercado brasileiro.

O tema é instigante, oportuno e relevante no contexto estratégico empresarial dos dias de hoje, na medida em que é consenso no mercado e comunidade acadêmica que, grande parte do valor das grandes firmas, que operam em todo o mundo, está associada a fatores que não estão representados em seus balanços patrimoniais. Emerge, assim, o ganho de importância dos ativos intangíveis, em função da preocupação que as empresas têm com a sustentabilidade dos seus negócios, com os avanços da tecnologia de informação e, também, com a avaliação dos seus investidores.

Neste quadro, a presente pesquisa é de interesse na medida em que contribui com os estudos acerca dos fatores que influenciam na agregação de valor para as empresas permitindo uma análise mais fundamentada sobre os possíveis caminhos pelos quais cada empresa deve seguir.

As estratégias de marca são, indubitavelmente, um desses fatores de influência, sendo conveniente verificar como as estratégias adotadas pelas empresas - de acordo com suas características corporativas ou dos mercados que atuam - estão associadas a determinados impactos no seu valor intangível.

No presente trabalho, foram levantadas duas hipóteses para testar o impacto das estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis das empresas. A primeira hipótese (H_1) admitia que a adoção da estratégia Corporativa estava associada com um impacto positivo nos ativos intangíveis (q de Tobin). Já a segunda hipótese (H_2) relacionava a adoção da estratégia de Casa das Marcas com um impacto negativo no valor intangível das empresas (q de Tobin). Além disso, existia a expectativa de que o terceiro tipo de estratégia de marca - conforme taxonomia de Rao, Agarwal e Dahlhof (2004), denominada de Mista,

deveria apresentar um forte relacionamento negativo com a agregação de valor intangível para as empresas que a adotasse.

Os resultados obtidos indicam a aceitação da H_1 e a rejeição da H_2 . A estratégia de marca Corporativa apresentou um coeficiente de 0,009, bem inferior ao coeficiente apresentado pela estratégia de Casa das Marcas (0,201). Estes valores diferem sensivelmente daqueles obtidos por Rao, Agarwal e Dahlhof (2004), que indicaram que a estratégia Corporativa tem um forte impacto positivo e que a estratégia de Casa das Marcas tem um impacto negativo na geração de valor intangível para as empresas.

Apesar destas diferenças, os resultados do estudo estão alinhados com o conceito de segmentação de mercado, difundido por Smith (1956), que preconiza que se obtêm resultados superiores ao se adotar uma marca com um posicionamento diferenciado para cada segmento de consumidores, visando satisfazer todas as suas necessidades.

O fato do coeficiente, relacionado à estratégia de Casa das Marcas, apresentar um valor superior indica que os investidores avaliam de forma positiva a possibilidade que esta estratégia oferece de criação de posicionamentos distintos para suas marcas, criando o seu próprio *brand equity*.

Ao fazer uso de múltiplas marcas, ao invés de uma marca corporativa para comercializar cada produto, esta estratégia possibilita que essas empresas tenham um melhor gerenciamento de categorias nas lojas e supermercados ganhando espaços em prateleiras, ocupando espaço na mente do consumidor e criando barreiras para novos entrantes.

Embora Rao, Agarwal e Dahlhof (2004) tenham afirmado que “apesar dos investidores terem aumentado o seu conhecimento sobre o valor financeiro das marcas, pode-se presumir que eles não estão familiarizados com as marcas que compõem o portfólio das empresas”, o presente estudo apresenta um fator diferente uma vez que, em que pese o pequeno grupo de empresas que seguem esta estratégia (16), grande parte delas é composta por empresa que possuem marcas mundialmente famosas, bem conhecidas dos investidores. Deste modo, a avaliação positiva para esta estratégia pode ter sido influenciada positivamente por este fator.

Esta conclusão está alinhada com a idéia de que as avaliações financeiras de decisões de investimentos em ações não são baseadas por critérios estritamente racionais (Frieder e Subrahmanyam, 2002). Os autores concluíram que a qualidade das marcas percebidas pelos investidores tem certa influência na decisão do investidor em manter suas posições acionárias.

Por outro lado, a pesquisa indica também que a estratégia Corporativa, apesar da expectativa de alto potencial de geração de valor intangível, através da economia de escala nos esforços de marketing e na eficiência da criação de *brand equity*, tem seu valor “descontado” por uma determinada taxa, já que os resultados demonstraram que, apesar do impacto positivo, ele é extremamente pequeno e bem inferior àquele gerado pela estratégia de Casa das Marcas.

Apesar do conceito geral de que investidores avaliam as empresas pela sua capacidade de geração de caixa futuro, existem alguns fatores que são, comumente, incluídos nas análises encontradas na literatura sobre Marketing, são eles: a capacidade intelectual da força de trabalho, estratégia, cultura interna, marcas, patentes, capital organizacional. Estes fatores somam-se ou subtraem-se ao valor destas empresas. No estudo, além de todos os fatores conhecidos e mencionados acima, identificou-se um fator adicional ligado à questão da influência governamental.

Em uma análise complementar, observou-se que as empresas, que possuíam participação acionária direta do governo tiveram um valor do α de Tobin, aplicado como medida aproximada de valor intangível das empresas, cerca de 30% menor do que empresas que não possuem participação governamental direta em suas governanças.

De acordo com Müller (2004), os investidores avaliam as empresas baseando-se nos ganhos futuros advindo dos fluxos de caixa de suas operações.

Diversos fatores influenciam os efeitos de elevação e queda dos valores das empresas. Um fator relevante pode ser representado pela perspectiva de ganhos futuros em determinado mercado de atuação, mesmo porque as frações do capital trazem o direito, a seu detentor, de participar de parcela correspondente do resultado da empresa em determinado período. Pode-se entender que as perspectivas de resultado no mercado em que a empresa atua são parte dos pontos determinantes para a atribuição do valor desse sistema produtivo.

Assim, se uma empresa tem determinado potencial de geração de caixa mas, em virtude de uma interferência governamental na sua governança, ela pode não atingir seus resultados, é provável que investidores levem isto em conta quando tomam decisões de compra de determinadas ações.

Deste modo, conclui-se que investidores devem avaliar de forma negativa o risco político associado a grande parte das empresas que utilizam a estratégia Corporativa como sua estratégia de marca no mercado brasileiro. Assim, haveria um acréscimo, similar a um prêmio de risco, as taxas de descontos que

descontam os fluxos de caixa futuros a valor presente. Este “desconto”, nem sempre é feito de maneira formal, e pode ser implicitamente embutido nas análises de decisões de investimentos nestas empresas.

Esta avaliação é suportada pela premissa de que a governança das empresas com forte influência governamental pode ser direcionada por outros indicadores que não sejam estritamente os de rentabilidade. Nesta linha, a pesquisa de Frieder e Subrahmanyam (2002) mostra que existe relação positiva entre o investimento em determinada ação e seu beta, o que “reflete uma preferência dos investidores individuais por ações com risco sistemático baixo” (Frieder e Subrahmanyam, 2002).

Sendo assim, é possível afirmar que os investidores tendem a avaliar de forma negativa empresas que tem influências políticas nas suas governanças.

Como constatação importante da presente pesquisa, é possível afirmar então que, de maneira geral, a estratégia de marca de Casa das Marcas tem um impacto positivo no valor dos ativos intangíveis, agregando um valor incremental para empresas que fazem seu uso, acarretando um *brand equity* superior àquele proporcionado pela estratégia Corporativa.

Neste passo, cada estratégia pode ser associada a um determinado potencial de geração de valor para as empresas que as utilizam. De acordo com Aaker (2004), a estratégia de marca “disponibiliza a estrutura e a disciplina necessária para se ter uma estratégia de negócio bem sucedida. Por outro lado, uma estratégia de marca confusa e incoerente pode impactar negativamente e às vezes arruinar a estratégia de negócio”.

Ao investigar o relacionamento entre a adoção de uma estratégia de marca e seu respectivo impacto no valor intangível das empresas, foram sinalizadas uma série de questões que merecem ser analisadas com maior profundidade.

Assim, além do impacto propriamente dito, é preciso que estes estudos sejam complementados por outras pesquisas através da análise de possíveis fatores ligados ao segmento industrial, aos mercados (países) de origem e aos mercados em que as empresas operam, entre outros, que podem influenciar na geração de valor intangível para as empresas. Todos estes fatores podem ser incluídos em análises futuras visando complementar o modelo, de forma a propiciar sua utilização nos mais variados mercados em todo o mundo.

Da mesma forma, futuras pesquisas podem buscar mensurar os efeitos da adoção de uma estratégia de marca, dividindo as empresas de acordo com o seu público: B2B, B2C ou mista. Estudos também podem ser conduzidos com o

objetivo de avaliar a pertinência da adoção de uma estratégia dado que esta opera em um determinado segmento industrial.

No conjunto, o presente estudo permitiu estabelecer um olhar crítico para grandes empresas do mercado, revelando algumas características expressivas da relação entre estratégias de marca e valores intangíveis.

Por fim, vale ressaltar que as conclusões e inferências observadas no presente trabalho devem ser analisadas sob uma ótica conservadora, uma vez que a amostra selecionada não atendeu a todas as premissas necessárias para realização de uma regressão linear. Desta forma, sem pretensão, evidentemente, de qualquer tipo de generalização a respeito, o intuito foi dar uma contribuição para ampliar a linha de reflexão e de entendimento sobre o tema em foco, instigando o público interessado à releitura desses resultados no âmbito empresarial brasileiro.

6

Referências bibliográficas

AAKER, David A. **Managing Brand Equity**: Capitalizing on the Value of a Brand Name. New York: The Free Press, 1991.

_____. **Marcas**: Brand Equity Gerenciando o Valor da Marca. São Paulo: Negócio Editora, 1998.

_____. **Brand Portfolio Strategy**: Creating Relevance, Differentiation, Energy, Leverage and Clarity. New York: The Free Press, 2004.

AAKER, David A.; BIEL, Alexander L. Are Brand Equity Investments Really Worthwhile ? In ____ **Brand Equity and Advertising**. USA : Lawrence Erlbaum Associates inc, 1993. p. 333–41.

AAKER, David A.; JACOBSON, Robert. The Financial Information Content of Perceived Quality. **Journal of Marketing Research**, v.31, 31 Mai. 1994. p. 191–201.

AGARWAL, Manoj K.; RAO, Vithala R. An Empirical Comparison of Consumer-Based Measures of Brand Equity. **Marketing Letters**, ago. 1996. p. 237–247.

AMBLER, T.; STYLES, C. Brand Development versus New Product Development: Towards a Process Model of Extension Decisions. **Marketing Intelligence and Planning** , v. 14 n. 7, 1996, pp. 10-19.

BALMER, J. M. T. Corporate Identity: Towards an Understanding. In ____ **Proceedings of Annual Conference of the Marketing Education Group**. Loughborough University, 1993

BARTH, Mary E. et al. Brand Values and Capital Market Valuation. **Review of Accounting Studies**, v. 3 (1–2). 1998. p. 41–68.

BELLO, David C.; HOLBROOK, Morris B. Does an Absence of Brand Equity Generalize Across Product Classes? **Journal of Business Research**, v. 34. 1995. p. 125-131.

BERGER, Philip G.; OFEK, Eli. Diversification's Effect on Firm Value. **Journal of Financial Economics** , v. 37. jan, 1995. p. 39–65.

BHARADWAJ, Anandhi S.; BHARADWAJ, Sundar G.; KONSYNSKI, Benn R. Information Technology Effects on Firm Performance as Measured by Tobin's q . **Journal of Business Research** , v. 45. jul. 1999. p. 1008–1024.

BIEL, A. How Brand Image Drives Brand Equity. **Journal of Advertising Research**. v.6, nov-dez. 1992.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso: Abril – Novembro. 2006

BOUTEILLER, C. The Evaluation of Intangibles: Advocating for an Option Based Approach. **Alternative Perspectives on Finance and Accounting**. 2000.

CHAUVIN, Keith W.; HIRSCHEY, Mark. Advertising, R&D Expenditures, and the Market Value of the Firm. **Financial Management** , v. 22. 1993. p.128–140.

CHEN, K.C.; GAILEN, L. Hite.; CHENG, David, C. .Barriers to Entry, Concentration, and Tobin's q Ratio. **Quarterly Journal of Business and Economics**, v. 28. 1989. p.32–49.

CHERNATONY, Leslie De. Integrated Brand Building Using Brand Taxonomies. **Marketing Intelligence & Planning** , 14/7, 1996. p. 40-45.

CHERNATONY, Leslie De.; HARRIS, Fiona B. Corporate Branding and Corporate Brand Performance. **European Journal of Marketing**, v.35. n.3/4, 2001. p. 441-456.

CHUNG, Kee H.; PRUITT, Stephen W. A Simple Approximation of Tobin's q. **Financial Management**, v. 23. 1994. n. 3, pp. 70-74

COMISSÃO DE VALORES DE MOBILIÁRIOS. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso: Abril –Novembro. 2006

COMMENT, Robert.; JARRELL ,Gregg. A.Corporate Focus and Stock Returns. **Journal of Financial Economics**, v. 37 , jan .1995. p. 67–87.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos**: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed.,1997.

DAMODARAN, Aswath. Dealing with Intangibles: Valuing Brand Names, Flexibility and Patents. **Stern School of Busines**. Jan. 2006.

DOBB, Maurice. **A Evolução do Capitalismo**. Rio de Janeiro: Editora Guanabara, 7 ed. 1987.

DOMOWITZ, Ian, R.; HUBBARD Glenn.; PETERSON, Bruce C. Business Cycles and the Relationship between Concentration and Price-Cost Margins. **RAND Journal of Economics**, v. 17. 1986. p. 1–17.

ECONOMATICA. Disponível em: <<http://www.economatiga.com>>. Acesso: Julho a Setembro. 2006

FARQUHAR, P. Managing Brand Equity. **Marketing Research**, v.1, set. 1989. p. 24-33.

FELDWICK, P. Do We Really Need Brand Equity ? **The Journal of Brand Management**, v. 4, n. 1, 1996, pp. 9-28.

FRIEDER, Laura.; SUBRAHMANYAM, A. Brand Perceptions and the Market for Common Stock. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 40, n.1, Mar. 2005.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

_____. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7.ed. São Paulo: Editora Harbra, 1997.

HAIR, Joseph F. Jr. et. al. **Multivariate Data Analysis**. 5. ed. Índia: Pearson Education, 2005.

KAPFERER, Jean-Noel. **As Marcas, Capital da Empresa: Criar e Desenvolver Marcas Fortes**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A Estrutura de Capital e o Risco das Empresas Tangível e Intangível-Intensivas: Uma Contribuição ao Estudo de Valoração de Empresas**. São Paulo, 2002. 126p. Monografia (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses>>. Acesso em: Setembro de 2006

KELLER, Kevin L. **Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity**. New Jersey: Prentice Hall. 1998.

_____. **Strategic Brand Management: Building, Measuring, and Managing Brand Equity.** 2.ed. New Jersey: Prentice Hall. 2002.

KELLER, Kevin L.; AAKER, David A. The Effects of Sequential Introduction of Brand Extensions. **Journal of Marketing Research**, n.29, fev.1992. p.35–50.

KERLINGER, Fred N. **Metodologia da Pesquisa em Ciências Sociais: Um Tratamento Conceitual.** São Paulo: EPU, 1980.

KLOCK, Mark.; MEGNA, Pamela. Measuring and Valuing Intangible Capital in the Wireless Communications Industry. **Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 40 .2000. p. 519–532.

KOHLI, Chiranjeev. Branding Consumer Goods: Insights from Theory and Practice. **Journal of Consumer Marketing** v. 40, jun. 1997. p. 206-219.

KOTLER, Philip.; ARMSTRONG, Gary. **Princípios de Marketing.** 7.ed. Rio de Janeiro: Editora Prentice-Hall do Brasil, 1998.

LAFORET, Sylvie.; SAUNDERS, John. Managing Brand Portfolios: How the Leaders Do It. **Journal of Advertising Research.** v.34, set. 1994. p. 64–76.

_____. Managing Brand Portfolios: Why Leaders Do What They Do. **Journal of Advertising Research.** n. 39, jan–fev.,1999. p. 51–66.

_____. Managing Brand Portfolios: How Strategies Have Changed. **Journal of Advertising Research.**, set. 2005. p.314-327

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. 6.ed. **Fundamentos de Metodologia Científica.** São Paulo: Atlas, 2005.

_____. **Metodologia do Trabalho Científico**. 6.ed. São Paulo: Atlas. 2001. 219 p.

LANE, Vicki.; JACOBSON, Robert. Stock Market Reactions to Brand Extension Announcements: The Effects of Brand Attitude and Familiarity. **Journal of Marketing** ,v. 59 , jan. 1995. p. 63–77.

LASSAR, Walfried.; MITTAL, Banwari.; SHARMA, Arun. Measuring Customer-Based Brand Equity. **The Journal of Consumer Marketing**. v.12, 1995, pp. 11-19

LEUTHESSER, Lance. Defining, Measuring and Managing Brand Equity, A Conference Summary, **Marketing Science Institute**, Cambridge MA. 1988

LEUTHESSER, Lance.; KOHLI, Chiranjeev. Brand Equity: Capitalizing on Intellectual Capital. **Ivey Management Services**. Mar-abr 2001, p. 73-81

LEV, Baruch.; SOUGIANNIS ,Theodore . The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D. **Journal of Accounting and Economics**. v. 21, fev. 1996. p. 107–138.

LINDENBERG, Eric B.; ROSS, Stephen A. Tobin's q Ratio and Industrial Organization. **Journal of Business**, v. 54, jan. 1981. p.1–32.

LUSTGARTEN, Steven.; THOMADAKIS, Stavros. Mobility Barriers and Tobin's q. **Journal of Business**. v. 60, out.1987. p. 519–537.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição a Avaliação do Ativo Intangível**., São Paulo, 1972. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.

MCCONNELL, John J.; SERVAES, Henri. Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. **Journal of Financial Economics**. v. 27, out. 1990. p. 595–612.

MEGNA, Pamela.; KLOCK, Mark. The Impact of Intangible Capital on Tobin's q in the Semiconductor Industry. **The American Economic Review**; Maio. 1993. n. 83. p.265-269.

MILONE, Mário César M. **Cálculo do Valor de Ativos Intangíveis: Uma Metodologia Alternativa para Mensuração do Valor de Marcas**. São Paulo, 2004. 142p. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, USP. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses>>. Acesso em: setembro de 2006

MONTGOMERY, Cynthia A.; WERNERFELT, Birger. Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q, **RAND Journal of Economics**. v.19 . 1988. p. 623–632.

MÜLLER, Aderbal Nicolas. Análise do Valor das Empresas: Os Limites dos Modelos de Avaliação. **Revista FAE**. v.7 n.2. Jul/Dez. 2004. p. 73-82.

MURPHY, John. Branding: The Game of the Name. **Marketing**. n. 29, abr. 1987. p.32.

_____. **Brand Valuation: Establishing a True and Fair View**. Londres: Hutchinson Business Books, 1989.

OLINS, Wally. **Corporate Identity: Making Business Strategy Visible Through Design**. London: Thames and Hudson, 1989.

PEREIRA, Sofia Reis Ventura. **Gestão Emocional da Marca: O Caso Salsa**. Lisboa, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Empresariais) - Faculdade de Economia, Universidade do Porto. Disponível em: <<http://www.fep.up.pt>>. Acesso em: outubro de 2006.

PETROMILLI, Michael.; MORRISON, Dan.; MILLION, Michael. **Brand Architecture: Building Brand Portfolio Value. Strategy & Leadership.** v.30, n.5. 2002. p.22 -28

RAO, Vithala R.; AGARWAL , Manoj K.; DAHLHOF, Denise. How Manifest Branding Strategy is Related to the Intangible Value of a Corporation? **Journal of Marketing.** v..68 , out. 2004. p. 126-141

REILLY, Robert F e RABE, Jame G. Looking Beneath the Surface: Valuing Health Care Intangible Assets. **The National Public Accountant.** Washington, v. 41, mar. 1996. p. 14.

SCHWARTZMAN, Simon. **Pesquisa Acadêmica, Pesquisa Básica e Pesquisa Aplicada em Duas Comunidades Científicas.** Disponível em: <[http:// www.schwartzman.org.br](http://www.schwartzman.org.br)>. Acesso em: julho de 2006

SIMON, Carol J.; SULLIVAN ,Mary W.. The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. **Marketing Science.** n.12 .1981. p.28–52.

SMIRLOCK, Michael.; GILLIGAN, Thomas.; MARSHALL ,William. Tobin's q and the Structure-Performance Relationship. **The American Economic Review**, v. 74, dez. 1984. .p.1051–1060.

SMITH, Clifford W., Jr.; WATTS ,Ross L. WATTS. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. **Journal of Financial Economics.** v. 32 , dez.1992. p. 263–92.

SMITH, W. Product Differentiation and Market Segmentation as Alternative Marketing Strategies. **Journal of Marketing**, v. 21, jul. 1956.

SRIVASTAVA, Rajendra K.; SHERVANI, Tasadduq A.; FAHEY, Liam. Market-Based Assets and Shareholder Value: A Framework for Analysis. **Journal of Marketing**. v.62, jan. 1998. p. 2–18.

SRIVASTAVA, R.K.; SHOCKER, A.D. Brand Equity: A Perspective on its Meaning and Measurement. **Marketing Science Institute**, Boston, MA, 1991, pp. 91-124.

STEWART, Thomas A. **Capital Intelectual**. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SZYMANSKI, David M.; BHARADWAJ, Sunder G.; VARADARAJAN, P. Rajan. An Analysis of the Market Share – Profitability Relationship. **Journal of Marketing**. n.57, jul. 1993. p. 1–18.

URDE, Mats. Core Value-Based Corporate Brand Building. **European Journal of Marketing**. n. 37 n. 7/8. 2003. p. 107-1040

VALOR ECONÔMICO. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br>>. Acesso: outubro – novembro 2006.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 4.ed. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

WINTERS, L.C. Brand Equity Measures: Some Recent Advances. **Marketing Research**. v. 3, 1991, pp. 70-3.

WOOD, Lisa. Brands and Brand Equity: Definition and Management. **Management Decision**. v.68 n.9, 2000, p. 662-669

XIE, Henry Yu.; BOGGS, David J. Corporate Branding versus Product Branding in Emerging Markets: A Conceptual Framework. **Marketing Intelligence & Planning**. v.24. n.4. 2006. p.347-364.

Anexo 1

Questionário: identificação das estratégias de marca

A presente pesquisa visa subsidiar o desenvolvimento da minha dissertação de Mestrado em Marketing na PUC-RJ, que tem o foco central na questão das relações entre estratégias de marca e valor intangível de uma empresa.

A expectativa é que esta pesquisa, que envolve profissionais e estudiosos da área de Marketing, possa dar uma contribuição acerca da relação entre a adoção de determinada estratégia de marca e o valor intangível das empresas.

Agradeço sua participação.

INSTRUÇÕES

Na primeira coluna, tem-se o nome de cada uma das empresas selecionadas. Na segunda e terceira colunas, respectivamente, o tipo de indústria, segundo denominação assumida na BOVESPA, e o link para o site institucional de cada empresa, onde você poderá buscar informação, caso não conheça ou tenha alguma dúvida sobre a empresa

Na aba Estratégia de Marca você irá encontrar uma breve descrição do significado de cada uma das estratégias de marca existentes - acrescida de exemplos de empresas, segundo entendimento considerado no estudo em pauta. Na aba seguinte, denominada Pesquisa, você irá preencher na coluna Estratégia de Marca - segundo sua percepção - qual é a melhor estratégia de marca para cada uma das empresas listadas.

Ao identificar uma estratégia para empresa, basta clicar na coluna Estratégia de Marca que as opções de escolha - "Corporativa", "Casa das Marcas" e "Mista" - aparecem automaticamente. Caso não consiga identificar nenhuma estratégia para a empresa, basta escolher a opção "Não identificado".

| | Empresa | Indústria | Estratégia de Marca |
|----|---|---------------------------|---------------------|
| 1 | ACESITA S.A. | Siderurgia | |
| 2 | ACOS VILLARES S.A. | Siderurgia | |
| 3 | AES SUL S.A. | Energia Elétrica | |
| 4 | AES TIETE S.A. | Energia Elétrica | |
| 5 | ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A. | Logística | |
| 6 | AMAZONIA CELULAR S.A. | Telefonia Móvel Celular | |
| 7 | AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A. | Energia Elétrica | |
| 8 | ARACRUZ CELULOSE S.A. | Papel e Celulose | |
| 9 | ARCELOR BRASIL S.A. | Siderurgia | |
| 10 | AVIPAL S.A. | Alimentos | |
| 11 | BANCO BRADESCO S.A. | Banco | |
| 12 | BANCO DO BRASIL S.A. | Banco | |
| 13 | BANESPA S.A. | Banco | |
| 14 | BANCO ITAU S.A. | Banco | |
| 15 | BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A. | Banco | |
| 16 | BANCO NOSSA CAIXA S.A. | Banco | |
| 17 | BANCO SUDAMERIS BRASIL S.A. | Banco | |
| 18 | BICICLETAS CALOI S.A. | Bicicletas e Motocicletas | |
| 19 | BICICLETAS MONARK S.A. | Bicicletas e Motocicletas | |
| 20 | BOMBRIL S.A. | Higiene E Limpeza | |
| 21 | BRASIL & MOVIMENTO S.A. | Bicicletas e Motocicletas | |
| 22 | BRASIL TELECOM S.A. | Telecomunicações | |
| 23 | BRASKEM S.A. | Petroquímica | |
| 24 | CAFE SOLUVEL BRASILIA S.A. | Alimentos | |
| 25 | CALCADOS AZALEIA S.A. | Calçados | |
| 27 | ELETOBRAS | Energia Elétrica | |
| 28 | CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. | Energia Eletrica | |
| 29 | CENTRAIS ELET DO PARA S.A. | Energia Eletrica | |
| 30 | CENTRAIS ELET MATOGROSSENSES S.A. | Energia Eletrica | |
| 31 | CERAMICA CHIARELLI S.A. | Materiais de Construção | |
| 32 | CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO | Energia Eletrica | |
| 33 | CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV | Bebidas | |
| 34 | CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO | Varejo | |
| 35 | CIA BRASILEIRA DE PETROLEO IPIRANGA | Petróleo e Gás | |
| 36 | CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL | Alimentos | |
| 37 | CIA DOCAS DE IMBITUBA | Administração Portuária | |
| 38 | CIA ELDORADO DE HOTEIS | Hotelaria | |
| 39 | CIA ENERGETICA DE BRASILIA | Energia Eletrica | |
| 40 | CEMIG | Energia Eletrica | |

| | Empresa | Indústria | Estratégia de Marca |
|----|---|--------------------------|---------------------|
| 41 | CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE | Energia Eletrica | |
| 42 | CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS | Petróleo e Gás | |
| 43 | CIA HERING | Têxtil | |
| 44 | CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL | Alimentos | |
| 45 | CIA INDUSTRIAL CATAGUASES | Têxtil | |
| 46 | CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A. | Têxtil | |
| 47 | CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO | Papel e Celulose | |
| 48 | CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL | Energia Eletrica | |
| 49 | CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO | Água e Saneamento | |
| 50 | CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS - COPASA | Água e Saneamento | |
| 51 | CIA SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR | Água e Saneamento | |
| 52 | CIA SIDERURGICA NACIONAL - CSN | Siderurgia | |
| 53 | CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS | Têxtil | |
| 54 | CIA TECIDOS SANTANENSE | Têxtil | |
| 55 | CIA VALE DO RIO DOCE | Mineração | |
| 56 | CONCESSIONARIA RIO-TERESOPOLIS S.A. | Administração Rodoviária | |
| 57 | CONFAB INDUSTRIAL S.A. | Metalurgia | |
| 58 | CONSERVAS ODERICH S.A. | Alimentos | |
| 59 | CONTAX PARTICIPACOES S.A. | Administração | |
| 60 | COPEL - CIA PETROQUIMICA DO SUL | Petroquímica | |
| 61 | CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART | Administração Predial | |
| 62 | DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. | Administração Médica | |
| 63 | DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS | Farmacêutica | |
| 64 | DIXIE TOGA S.A. | Embalagens | |
| 65 | DOHLER S.A. | Têxtil | |
| 66 | DROGASIL S.A. | Farmacêutica | |
| 67 | DURATEX S.A. | Materiais de Construção | |
| 68 | EMBRAER - EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A. | Aeronáutica | |
| 69 | ETERNIT S.A. | Materiais de Construção | |
| 70 | EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO | Materiais de Construção | |
| 71 | EXCELSIOR ALIMENTOS S.A. | Alimentos | |
| 72 | FABRICA TECIDOS CARLOS RENAUX S.A. | Têxtil | |
| 73 | FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL | Fertilizantes | |
| 74 | FORJAS TAURUS S.A. | Armas | |
| 75 | GAFISA S.A. | Construção Civil | |
| 76 | GERDAU S.A. | Siderurgia | |
| 77 | LOBEX UTILIDADES S.A. | Varejo | |
| 78 | GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A. | Aeronáutica | |
| 80 | GRADIENTE ELETRONICA S.A. | Eleto-eletrônicos | |
| 81 | GRENDENE S.A. | Calçados | |
| 82 | GUARARAPES CONFECOES S.A. | Têxtil | |
| 83 | HAGA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO | Máquinas e Equipamentos | |
| 84 | HOTEIS OTHON S.A. | Exploração | |
| 85 | IDEIASNET S.A. | Comércio Eletrônico | |
| 86 | INDUSTRIAS MICHELETTO S.A. | Máquinas e Equipamentos | |
| 87 | INDUSTRIAS ROMI S.A. | Construção Civil | |
| 88 | JOAO FORTES ENGENHARIA S.A. | Têxtil | |
| 89 | KARSTEN S.A. | Têxtil | |
| 90 | KLABIN S.A. | Papel e Celulose | |

| | Empresa | Indústria | Estratégia de Marca |
|-----|--|-------------------------|---------------------|
| 91 | LIVRARIA DO GLOBO S.A. | Varejo | |
| 92 | LOCALIZA RENT A CAR S.A. | Administração frota | |
| 93 | LOJAS AMERICANAS S.A. | Varejo | |
| 94 | LOJAS RENNER S.A. | Varejo | |
| 95 | MAHLE-METAL LEVE S.A. | Máquinas e Equipamentos | |
| 96 | MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A. | Brinquedos | |
| 97 | MARCOPOLO S.A. | Automotiva | |
| 98 | MARISOL S.A. | Varejo | |
| 99 | MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A. | Construção Civil | |
| 100 | MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO | Metalurgia | |
| 101 | NATURA COSMETICOS S.A. | Cosméticos | |
| 102 | NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A. | TV a cabo | |
| 103 | PANATLANTICA S.A. | Siderurgia | |
| 104 | PARMALAT BRASIL S.A. IND DE ALIMENTOS | Alimentos | |
| 105 | PERDIGAO S.A. | Alimentos | |
| 106 | PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS | Petróleo e Gás | |
| 107 | PORTO SEGURO S.A. | Seguros | |
| 108 | PORTOBELLO S.A. | Materiais de Construção | |
| 109 | REDE EMPRESAS DE ENERGIA ELETRICA S.A | Energia Elétrica | |
| 110 | RENAR MACAS S.A. | Alimentos | |
| 111 | S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR | Laticínios | |
| 112 | SADIA S.A. | Alimentos | |
| 113 | SANTISTA TEXTIL S.A. | Têxtil | |
| 114 | SAO PAULO ALPARGATAS S.A. | Calçados | |
| 115 | SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES | Varejo | |
| 116 | SCHULZ S.A. | Metalurgia | |
| 117 | SEMP TOSHIBA S.A. | Eleto-eletrônicos | |
| 118 | SOUZA CRUZ S.A. | Cigarros | |
| 119 | SPRINGER S.A. | Eleto-eletrônicos | |
| 120 | SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A. | Papel e Celulose | |
| 121 | TAM S.A. | Aeronáutica | |
| 122 | TEC TOY S.A. | Eleto-eletrônicos | |
| 123 | TEKA - TECELAGEM KUEHNRIK S.A. | Têxtil | |
| 124 | TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A. | Telefonia Fixa e Móvel | |
| 125 | TELEFONICA S.A. | Telefonia Fixa e Móvel | |
| 126 | TELEMIG CELULAR S.A. | Telefonia Fixa e Móvel | |
| 127 | TIM PARTICIPACOES S.A. | Telefonia Movel Celular | |
| 128 | UNIBANCO | Banco | |
| 129 | USIMINAS | Siderurgia | |
| 130 | VARIG S.A. | Aeronáutica | |
| 131 | VICUNHA TEXTIL S.A. | Têxtil | |
| 132 | VIVO PARTICIPACOES S.A. | Telefonia Movel Celular | |
| 133 | VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A. | Papel e Celulose | |
| 134 | WHIRLPOOL S.A. | Eleto-eletrônicos | |

Anexo 2

Respostas do questionário

| | Empresa | CM | C | M | NI | Total |
|----|--|----|----|----|----|-------|
| 1 | ACESITA S.A. | 1 | 14 | 1 | 4 | 20 |
| 2 | ACOS VILLARES S.A. | 1 | 13 | 2 | 4 | 20 |
| 3 | AES SUL S.A. | 1 | 11 | 2 | 6 | 20 |
| 4 | AES TIETE S.A. | 1 | 13 | 0 | 6 | 20 |
| 5 | ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A. | 0 | 13 | 3 | 4 | 20 |
| 6 | AMAZONIA CELULAR S.A. | 0 | 13 | 4 | 3 | 20 |
| 7 | AMPLA ENERGIA E SERVICOS S.A. | 0 | 16 | 1 | 3 | 20 |
| 8 | ARACRUZ CELULOSE S.A. | 4 | 14 | 1 | 1 | 20 |
| 9 | ARCELOR BRASIL S.A. | 4 | 8 | 3 | 5 | 20 |
| 10 | AVIPAL S.A. | 11 | 3 | 4 | 2 | 20 |
| 11 | BANCO BRADESCO S.A. | 1 | 16 | 3 | 0 | 20 |
| 12 | BANCO DO BRASIL S.A. | 1 | 16 | 3 | 0 | 20 |
| 13 | BANESPA S.A. | 1 | 17 | 1 | 1 | 20 |
| 14 | BANCO ITAU S.A. | 1 | 15 | 4 | 0 | 20 |
| 15 | BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A. | 1 | 13 | 3 | 3 | 20 |
| 16 | BANCO NOSSA CAIXA S.A. | 2 | 16 | 1 | 1 | 20 |
| 17 | BANCO SUDAMERIS BRASIL S.A. | 1 | 15 | 2 | 2 | 20 |
| 18 | BICICLETAS CALOI S.A. | 2 | 13 | 5 | 0 | 20 |
| 19 | BICICLETAS MONARK S.A. | 3 | 11 | 4 | 2 | 20 |
| 20 | BOMBRIL S.A. | 4 | 5 | 11 | 0 | 20 |
| 21 | BRASIL & MOVIMENTO S.A. | 8 | 6 | 2 | 4 | 20 |
| 22 | BRASIL TELECOM S.A. | 4 | 13 | 3 | 0 | 20 |
| 23 | BRASKEM S.A. | 4 | 8 | 0 | 8 | 20 |
| 24 | CAFE SOLUVEL BRASILIA S.A. | 8 | 2 | 5 | 5 | 20 |
| 25 | CALCADOS AZALEIA S.A. | 3 | 7 | 8 | 2 | 20 |
| 27 | ELETRONBRAS | 0 | 16 | 2 | 2 | 20 |
| 28 | CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. | 0 | 13 | 1 | 6 | 20 |
| 29 | CENTRAIS ELET DO PARA S.A. | 1 | 12 | 1 | 6 | 20 |
| 30 | CENTRAIS ELET MATOGROSSEENSES S.A. | 1 | 12 | 1 | 6 | 20 |
| 31 | CERAMICA CHIARELLI S.A. | 3 | 8 | 0 | 9 | 20 |
| 32 | CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO | 0 | 16 | 1 | 3 | 20 |
| 33 | CIA BEBIDAS DAS AMERICAS - AMBEV | 19 | 1 | 0 | 0 | 20 |
| 34 | CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO | 9 | 2 | 5 | 4 | 20 |
| 35 | CIA BRASILEIRA DE PETROLEO IPIRANGA | 1 | 11 | 8 | 0 | 20 |
| 36 | CIA CACIQUE DE CAFE SOLUVEL | 9 | 5 | 4 | 2 | 20 |
| 37 | CIA DOCAS DE IMBITUBA | 0 | 14 | 0 | 6 | 20 |
| 38 | CIA ELDORADO DE HOTEIS | 1 | 5 | 4 | 10 | 20 |
| 39 | CIA ENERGETICA DE BRASILIA | 1 | 13 | 1 | 5 | 20 |
| 40 | CEMIG | 0 | 18 | 0 | 2 | 20 |

CM - Estratégia Casa das Marcas; **C** -Estratégia Corporativa; **M** - Estraégia Mista

NI - Não Identificado

| | Empresa | CM | C | M | NI | Total |
|----|---|----|----|----|----|-------|
| 41 | CIA ENERGETICA DO CEARA - COELCE | 0 | 16 | 0 | 4 | 20 |
| 42 | CIA GAS DE SAO PAULO - COMGAS | 0 | 15 | 1 | 4 | 20 |
| 43 | CIA HERING | 1 | 8 | 11 | 0 | 20 |
| 44 | CIA IGUACU DE CAFE SOLUVEL | 5 | 11 | 0 | 4 | 20 |
| 45 | CIA INDUSTRIAL CATAGUASES | 3 | 9 | 2 | 6 | 20 |
| 46 | CIA INDUSTRIAL SCHLOSSER S.A. | 3 | 8 | 1 | 8 | 20 |
| 47 | CIA MELHORAMENTOS DE SAO PAULO | 4 | 5 | 9 | 2 | 20 |
| 48 | CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL | 0 | 16 | 1 | 3 | 20 |
| 49 | CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO | 0 | 17 | 0 | 3 | 20 |
| 50 | CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS - COPASA | 0 | 15 | 0 | 5 | 20 |
| 51 | CIA SANEAMENTO DO PARANA - SANEPAR | 0 | 17 | 0 | 3 | 20 |
| 52 | CIA SIDERURGICA NACIONAL - CSN | 0 | 15 | 3 | 2 | 20 |
| 53 | CIA TECIDOS NORTE DE MINAS COTEMINAS | 8 | 6 | 0 | 6 | 20 |
| 54 | CIA TECIDOS SANTANENSE | 2 | 7 | 3 | 8 | 20 |
| 55 | CIA VALE DO RIO DOCE | 1 | 16 | 1 | 2 | 20 |
| 56 | CONCESSIONARIA RIO-TERESOPOLIS S.A. | 1 | 13 | 1 | 5 | 20 |
| 57 | CONFAB INDUSTRIAL S.A. | 0 | 12 | 1 | 7 | 20 |
| 58 | CONSERVAS ODERICH S.A. | 3 | 10 | 2 | 5 | 20 |
| 59 | CONTAX PARTICIPACOES S.A. | 1 | 13 | 1 | 5 | 20 |
| 60 | COPEL - CIA PETROQUIMICA DO SUL | 0 | 14 | 0 | 6 | 20 |
| 61 | CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART | 1 | 7 | 4 | 8 | 20 |
| 62 | DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A. | 6 | 5 | 2 | 7 | 20 |
| 63 | DIMED S.A. DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS | 3 | 5 | 3 | 9 | 20 |
| 64 | DIXIE TOGA S.A. | 1 | 9 | 0 | 10 | 20 |
| 65 | DOHLER S.A. | 2 | 9 | 0 | 9 | 20 |
| 66 | DROGASIL S.A. | 1 | 13 | 0 | 6 | 20 |
| 67 | DURATEX S.A. | 5 | 4 | 4 | 7 | 20 |
| 68 | EMBRAER - EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A. | 0 | 14 | 6 | 0 | 20 |
| 69 | ETERNIT S.A. | 7 | 4 | 4 | 5 | 20 |
| 70 | EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO | 5 | 5 | 6 | 4 | 20 |
| 71 | EXCELSIOR ALIMENTOS S.A. | 3 | 5 | 5 | 7 | 20 |
| 72 | FABRICA TECIDOS CARLOS RENAUX S.A. | 4 | 9 | 0 | 7 | 20 |
| 73 | FERTILIZANTES FOSFATADOS S.A.- FOSFERTIL | 2 | 7 | 2 | 9 | 20 |
| 74 | FORJAS TAURUS S.A. | 3 | 8 | 7 | 2 | 20 |
| 75 | GAFISA S.A. | 1 | 17 | 1 | 1 | 20 |
| 76 | GERDAU S.A. | 1 | 14 | 5 | 0 | 20 |
| 77 | GLOBEX UTILIDADES S.A. | 5 | 13 | 0 | 2 | 20 |
| 78 | GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A. | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 80 | GRADIENTE ELETRONICA S.A. | 2 | 15 | 3 | 0 | 20 |
| 81 | GRENDENE S.A. | 10 | 5 | 5 | 0 | 20 |
| 82 | GUARARAPES CONFECOES S.A. | 6 | 5 | 1 | 8 | 20 |
| 83 | HAGA S.A. INDUSTRIA E COMERCIO | 4 | 8 | 1 | 7 | 20 |
| 84 | HOTEIS OTHON S.A. | 2 | 13 | 4 | 1 | 20 |
| 85 | IDEIASNET S.A. | 7 | 3 | 0 | 10 | 20 |
| 86 | INDUSTRIAS MICHELETTO S.A. | 6 | 4 | 0 | 10 | 20 |
| 87 | INDUSTRIAS ROMI S.A. | 2 | 8 | 1 | 9 | 20 |
| 88 | JOAO FORTES ENGENHARIA S.A. | 1 | 13 | 1 | 5 | 20 |
| 89 | KARSTEN S.A. | 3 | 5 | 5 | 7 | 20 |
| 90 | KLABIN S.A. | 2 | 10 | 5 | 3 | 20 |

| | Empresa | CM | C | M | NI | Total |
|-----|--|----|----|----|----|-------|
| 91 | LIVRARIA DO GLOBO S.A. | 1 | 11 | 4 | 4 | 20 |
| 92 | LOCALIZA RENT A CAR S.A. | 1 | 17 | 2 | 0 | 20 |
| 93 | LOJAS AMERICANAS S.A. | 2 | 16 | 2 | 0 | 20 |
| 94 | LOJAS RENNER S.A. | 3 | 14 | 3 | 0 | 20 |
| 95 | MAHLE-METAL LEVE S.A. | 0 | 10 | 1 | 9 | 20 |
| 96 | MANUFATURA DE BRINQUEDOS ESTRELA S.A. | 3 | 5 | 10 | 2 | 20 |
| 97 | MARCOPOLO S.A. | 0 | 11 | 7 | 2 | 20 |
| 98 | MARISOL S.A. | 2 | 5 | 7 | 6 | 20 |
| 99 | MENDES JUNIOR ENGENHARIA S.A. | 1 | 15 | 0 | 4 | 20 |
| 100 | MUNDIAL S.A. - PRODUTOS DE CONSUMO | 2 | 5 | 6 | 7 | 20 |
| 101 | NATURA COSMETICOS S.A. | 2 | 9 | 9 | 0 | 20 |
| 102 | NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A. | 3 | 12 | 5 | 0 | 20 |
| 103 | PANATLANTICA S.A. | 0 | 9 | 0 | 11 | 20 |
| 104 | PARMALAT BRASIL S.A. IND DE ALIMENTOS | 2 | 6 | 12 | 0 | 20 |
| 105 | PERDIGAO S.A. | 2 | 12 | 6 | 0 | 20 |
| 106 | PETROLEO BRASILEIRO S.A. PETROBRAS | 0 | 16 | 4 | 0 | 20 |
| 107 | PORTO SEGURO S.A. | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 108 | PORTOBELLO S.A. | 1 | 14 | 2 | 3 | 20 |
| 109 | REDE EMPRESAS DE ENERGIA ELETRICA S.A | 2 | 6 | 4 | 8 | 20 |
| 110 | RENAR MACAS S.A. | 2 | 7 | 0 | 11 | 20 |
| 111 | S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR | 3 | 3 | 12 | 2 | 20 |
| 112 | SADIA S.A. | 2 | 11 | 7 | 0 | 20 |
| 113 | SANTISTA TEXTIL S.A. | 4 | 12 | 3 | 1 | 20 |
| 114 | SAO PAULO ALPARGATAS S.A. | 13 | 2 | 2 | 3 | 20 |
| 115 | SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES | 1 | 15 | 3 | 1 | 20 |
| 116 | SCHULZ S.A. | 1 | 11 | 1 | 7 | 20 |
| 117 | SEMP TOSHIBA S.A. | 2 | 13 | 5 | 0 | 20 |
| 118 | SOUZA CRUZ S.A. | 15 | 2 | 3 | 0 | 20 |
| 119 | SPRINGER S.A. | 1 | 11 | 8 | 0 | 20 |
| 120 | SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A. | 1 | 13 | 3 | 3 | 20 |
| 121 | TAM S.A. | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 122 | TEC TOY S.A. | 9 | 5 | 5 | 1 | 20 |
| 123 | TEKA - TECELAGEM KUEHNRIK S.A. | 3 | 12 | 3 | 2 | 20 |
| 124 | TELE NORTE LESTE PARTICIPACOES S.A. | 2 | 7 | 9 | 2 | 20 |
| 125 | TELEFONICA S.A. | 1 | 13 | 5 | 1 | 20 |
| 126 | TELEMIG CELULAR S.A. | 0 | 15 | 4 | 1 | 20 |
| 127 | TIM PARTICIPACOES S.A. | 1 | 17 | 2 | 0 | 20 |
| 128 | UNIBANCO | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 129 | USIMINAS | 0 | 15 | 2 | 3 | 20 |
| 130 | VARIG S.A. | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 131 | VICUNHA TEXTIL S.A. | 1 | 12 | 4 | 3 | 20 |
| 132 | VIVO PARTICIPACOES S.A. | 1 | 18 | 1 | 0 | 20 |
| 133 | VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A. | 0 | 14 | 4 | 2 | 20 |
| 134 | WHIRLPOOL S.A. | 14 | 2 | 0 | 4 | 20 |

CM - Estratégia Casa das Marcas; C -Estratégia Corporativa; M - Estraégia Mista

NI - Não Identificado

Anexo 3

Lista de empresas da amostra

| Empresas | | Empresas | |
|----------|----------------------------------|----------|--------------------------------|
| 1 | Acesita | 43 | Ipiranga |
| 2 | Aços Vilarés | 44 | Itaú |
| 3 | AES TIETE | 45 | João Fortes Engenharia |
| 4 | Amazônia Celular | 46 | Karsten |
| 5 | AMBEV | 47 | Klabin |
| 6 | Ampla | 48 | Livraria do Globo |
| 7 | Aracruz | 49 | Lojas Americanas |
| 8 | Arcelor | 50 | Lojas Renner |
| 9 | Braskem | 51 | Marcopolo |
| 10 | Cacique de Café Solúvel | 52 | Monark |
| 11 | Café Solúvel Brasília | 53 | Mundial |
| 12 | CEB | 54 | NET |
| 13 | CEMIG | 55 | Panatlântica |
| 14 | Centrais Elétricas - Mato-Grosso | 56 | Cia Brasileira de Distribuição |
| 15 | Centrais Elétricas - Pará | 57 | Perdigão |
| 16 | Centrais Elétricas - SC | 58 | Petrobras |
| 17 | Cerâmica Chiarelli | 59 | Ponto Frio |
| 18 | CESP | 60 | Portobello |
| 19 | Cia Iguazu de Café Solúvel | 61 | Rede Emp. de Energia Elétrica |
| 20 | Cia Industrial Cataguases | 62 | Renar |
| 21 | Cia Melhoramentos | 63 | Renaux |
| 22 | COELCE | 64 | SABESP |
| 23 | COMGAS | 65 | Sadia |
| 24 | Confab | 66 | SANEPAR |
| 25 | COPEL | 67 | Santanense |
| 26 | Copesul | 68 | Santista |
| 27 | Coteminas | 69 | São Paulo Alpargatas |
| 28 | Cyrela | 70 | Saraiva |
| 29 | Dimed | 71 | Schulz |
| 30 | Dixie Toga | 72 | Semp Toshiba |
| 31 | Dohler | 73 | Suzano |
| 32 | Drogasil | 74 | Tec Toy |
| 33 | Duratex | 75 | Telemar |
| 34 | Eletrobras | 76 | Telemig |
| 35 | Embraer | 77 | Usiminas |
| 36 | Eternit | 78 | Vale do Rio Doce |
| 37 | Excelsior | 79 | Vicunha |
| 38 | Fosfertil | 80 | Vigor |
| 39 | Gerdau | 81 | Votorantim |
| 40 | Gradiente | 82 | Eucatex |
| 41 | Guararape Confecções | 83 | Whirlpool |
| 42 | Indústrias Romi | | |

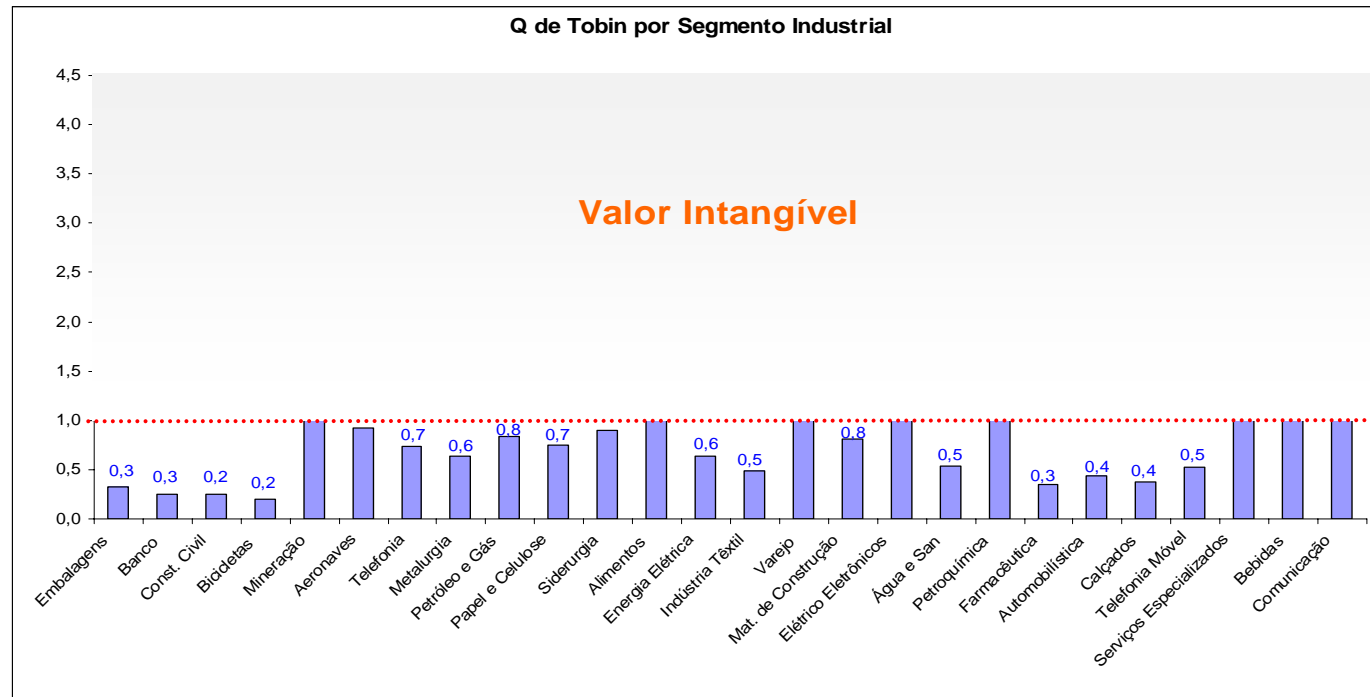
Anexo 4

Estatísticas descritiva

| | R | R ² | Adjusted R ² | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
|------------------------------------|-------|----------------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|----------|-----|-----|---------------|---------------|
| | | | | | R ² Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| Qtobin - Margem Operacional | 0,749 | 0,561 | 0,556 | 0,6641 | 0,561 | 103,691 | 1 | 81 | 0,000 | 2,109 |
| Qtobin - Alavancagem | 0,013 | 0,000 | -0,012 | 1,0027 | 0,000 | 0,013 | 1 | 81 | 0,909 | 2,194 |
| Qtobin - Aquisição | 0,019 | 0,000 | -0,012 | 1,0026 | 0,000 | 0,030 | 1 | 81 | 0,863 | 2,190 |
| Qtobin - Concentração | 0,063 | 0,004 | -0,008 | 1,0008 | 0,004 | 0,320 | 1 | 81 | 0,573 | 2,204 |
| Qtobin - Foco | 0,006 | 0,000 | -0,012 | 1,0028 | 0,000 | 0,003 | 1 | 81 | 0,957 | 2,192 |
| Qtobin - Despesas não Operacionais | 0,006 | 0,000 | -0,120 | 1,0028 | 0,000 | 0,003 | 1 | 81 | 0,960 | 2,193 |
| Qtobin - Idade | 0,028 | 0,001 | -0,012 | 1,0024 | 0,001 | 0,064 | 1 | 81 | 0,801 | 2,207 |
| Qtobin - Crescimento | 0,241 | 0,058 | 0,047 | 0,9731 | 0,058 | 5,011 | 1 | 81 | 0,028 | 2,155 |

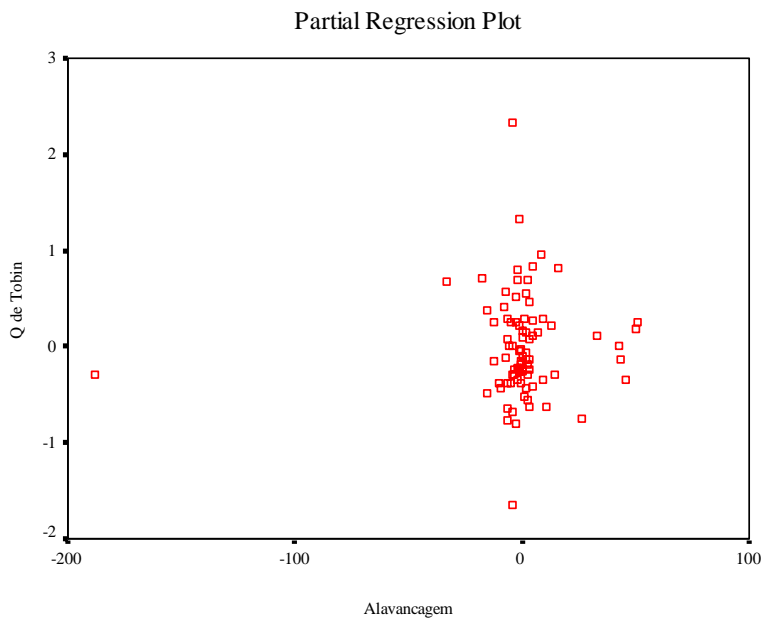
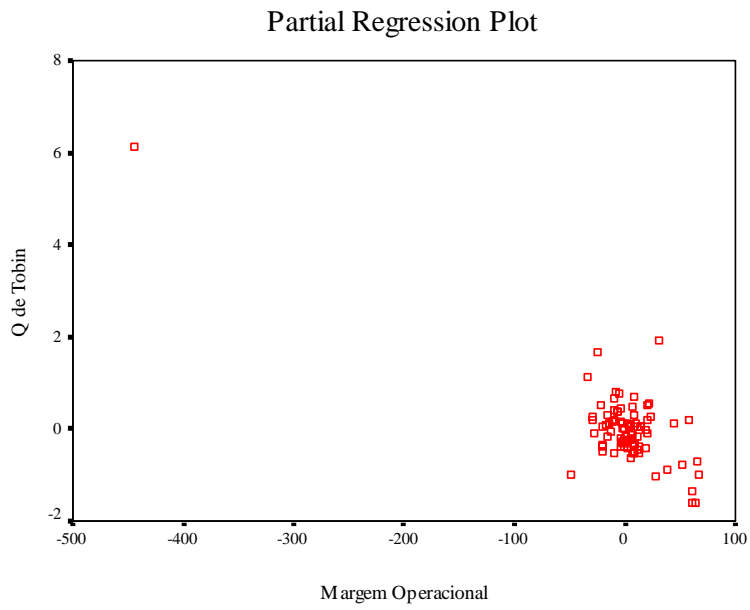
| | Unstandardized Coefficients | | Std Coefficients | t | Sig. | 95% Confidence Interval for B | | Correlations | | | Collinearity Statistics | |
|------------------------|-----------------------------|------------|------------------|---------|-------|-------------------------------|-------------|--------------|---------|--------|-------------------------|-------|
| | B | Std. Error | Beta | | | Lower Bound | Upper Bound | Zero-order | Partial | Part | Tolerance | VIF |
| (Constant) | 0,948 | 0,073 | | 12,978 | 0,000 | 0,802 | 1,093 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Margem Operacional | -0,013 | 0,001 | -0,749 | -10,183 | 0,000 | -0,015 | -0,010 | -0,749 | -0,749 | -0,749 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 0,903 | 0,11 | | 8,201 | 0,000 | 0 | 1,122 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Alavancagem | 4,40E-04 | 0,004 | 0,013 | 0,114 | 0,909 | -0,007 | 0,008 | 0,013 | 0,013 | 0,013 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 0,897 | 0,114 | | 7,862 | 0,000 | 0,67 | 1,124 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Aquisição | 3,39E-02 | 0,196 | 0,019 | 0,173 | 0,863 | -0,357 | 0,424 | 0,019 | 0,019 | 0,019 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 1,077 | 0,328 | | 3,288 | 0,001 | 0,425 | 1,729 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Concentração | -0,348 | 0,616 | -0,063 | -0,566 | 0,573 | -1,573 | 0,877 | -0,063 | -0,063 | -0,063 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 0,885 | 0,347 | | 2,548 | 0,013 | 0,194 | 1,576 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Foco | 2,58E-02 | 0,478 | 0,006 | 0,054 | 0,957 | -0,924 | 0,976 | 0,006 | 0,006 | 0,006 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 0,899 | 0,125 | | 7,171 | 0,000 | 0,65 | 1,149 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Desp. não Operacionais | 0,454 | 8,977 | 0,006 | 0,051 | 0,960 | -17,407 | 18,315 | 0,006 | 0,006 | 0,006 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | 0,954 | 0,23 | | 4,138 | 0,000 | 0,495 | 1,412 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Idade | -8,49E-04 | 0,003 | -0,028 | -0,253 | 0,801 | -8 | 0,006 | -0,028 | -0,028 | -0,028 | 1,000 | 1,000 |
| (Constant) | -0,64 | 0,697 | | -0,918 | 0,361 | -2,028 | 0,747 | | | | 1,000 | 1,000 |
| Crescimento | 1,322 | 0,591 | 0,241 | 2,239 | 0,028 | 0,147 | 2,497 | 0,241 | 0,241 | 0,241 | 1,000 | 1,000 |

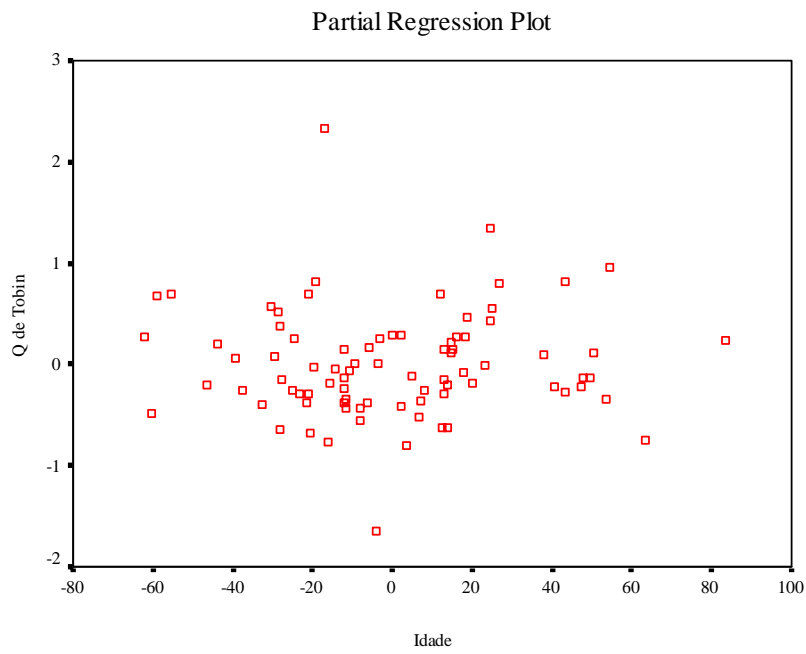
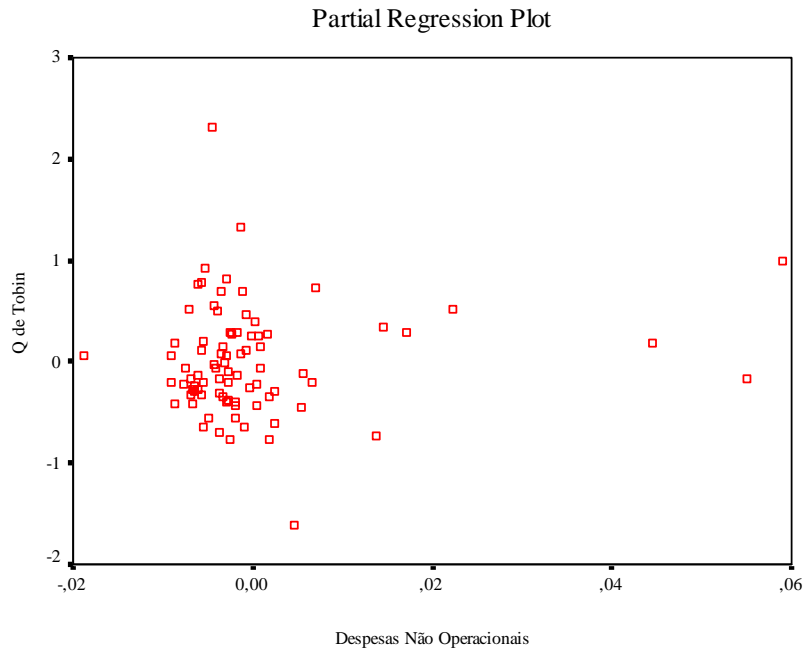
Anexo 5 Q de Tobin por segmento industrial



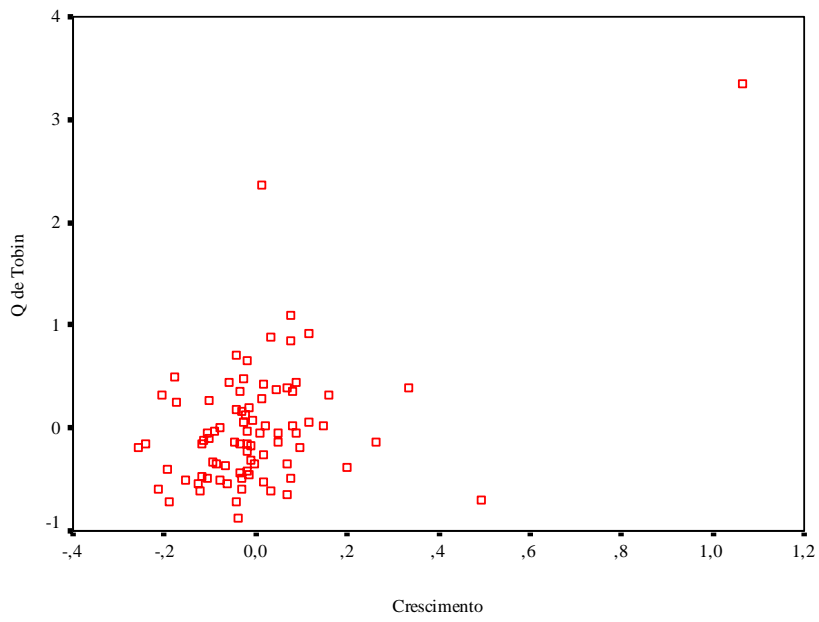
Anexo 6

Teste de linearidade - gráficos dos residuais

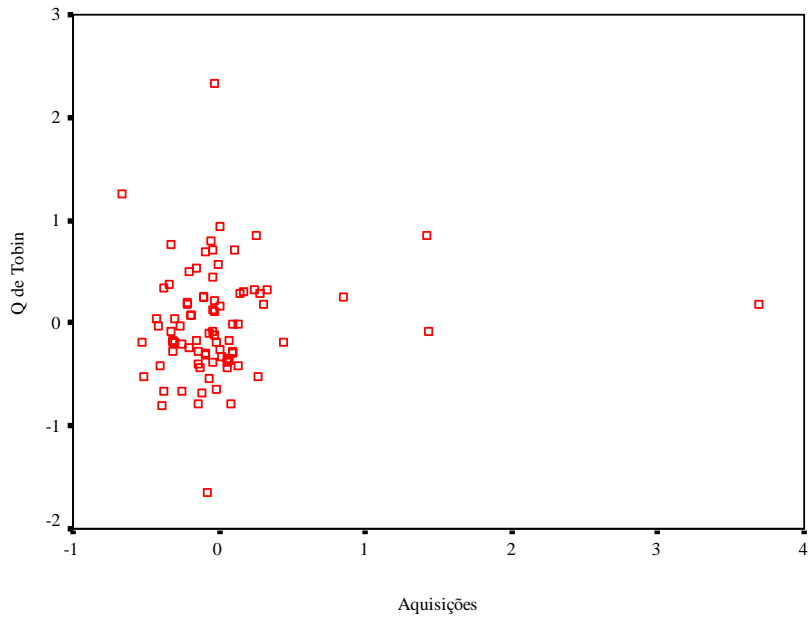


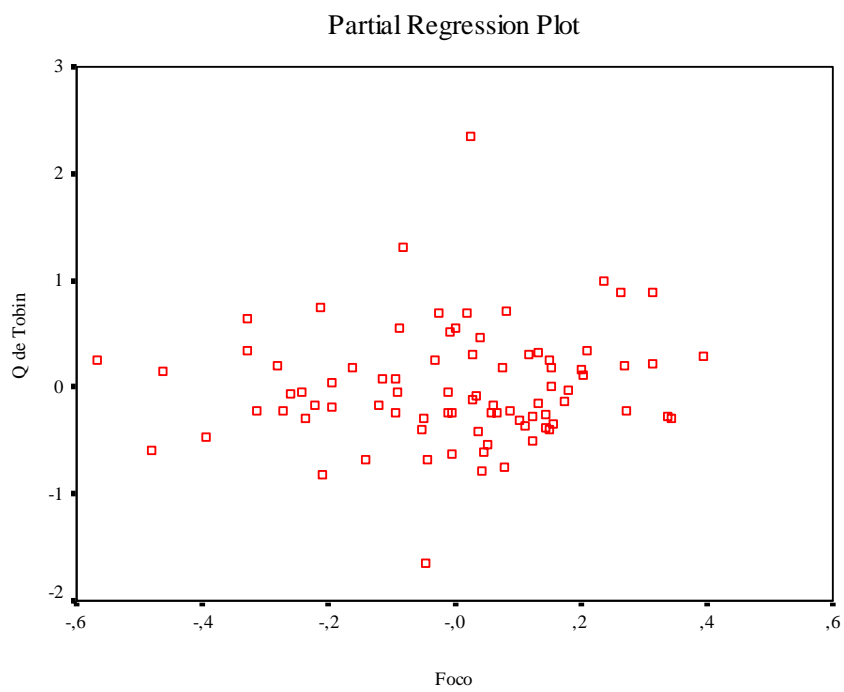
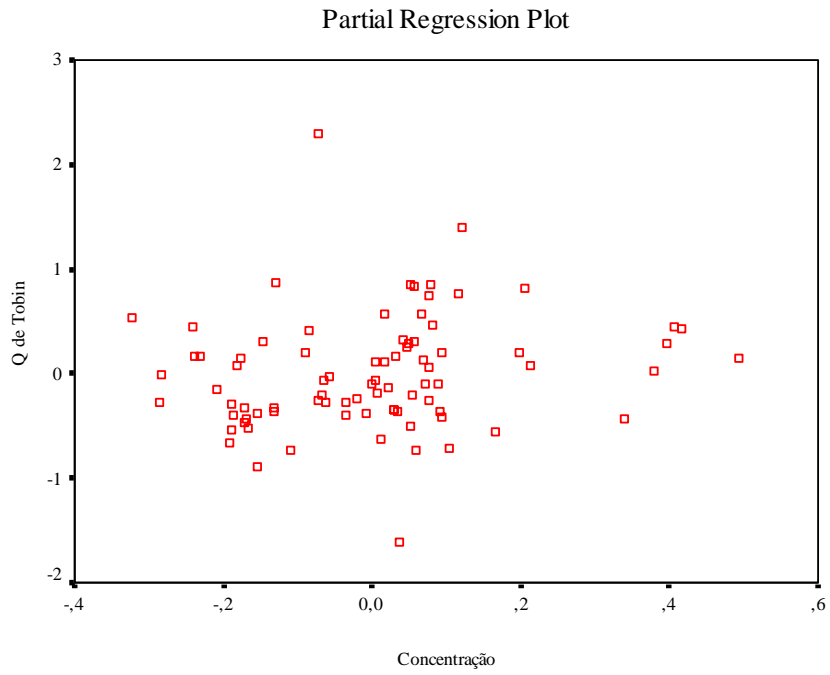


Partial Regression Plot



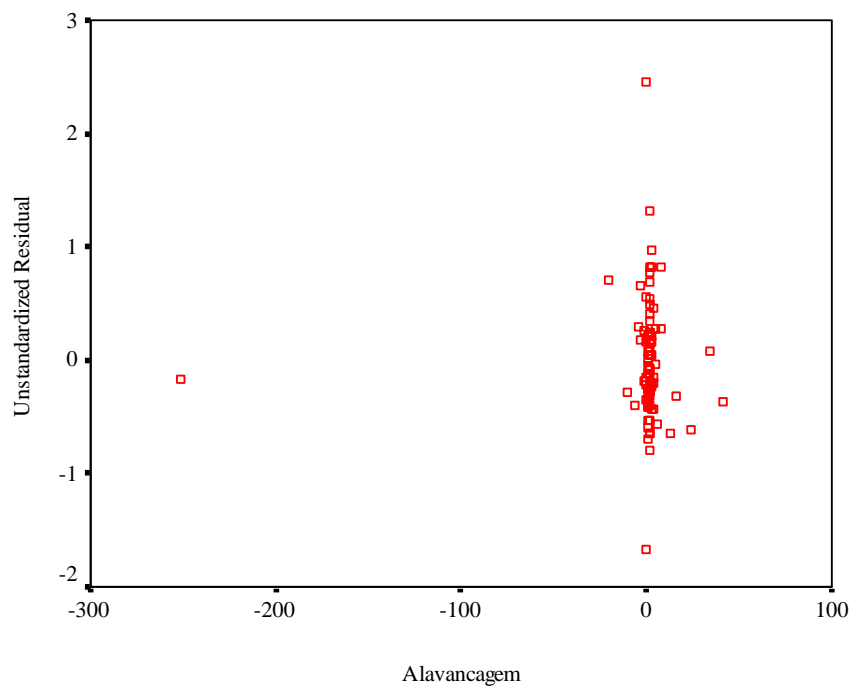
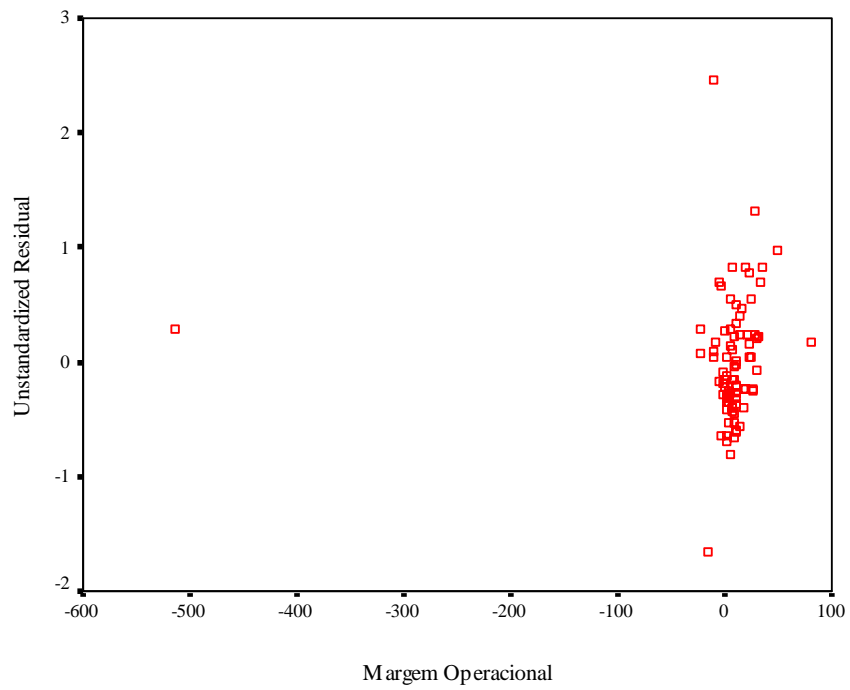
Partial Regression Plot

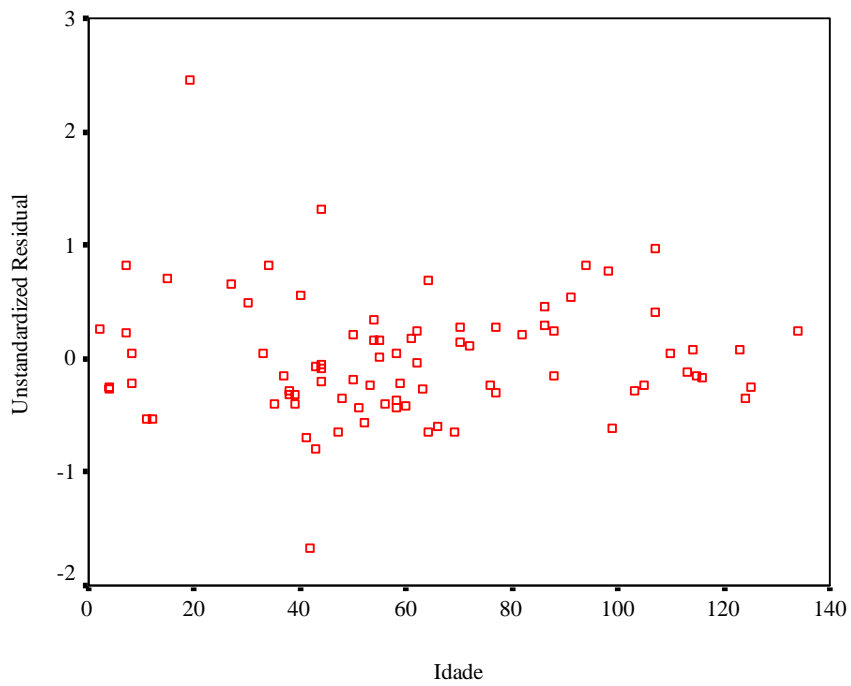
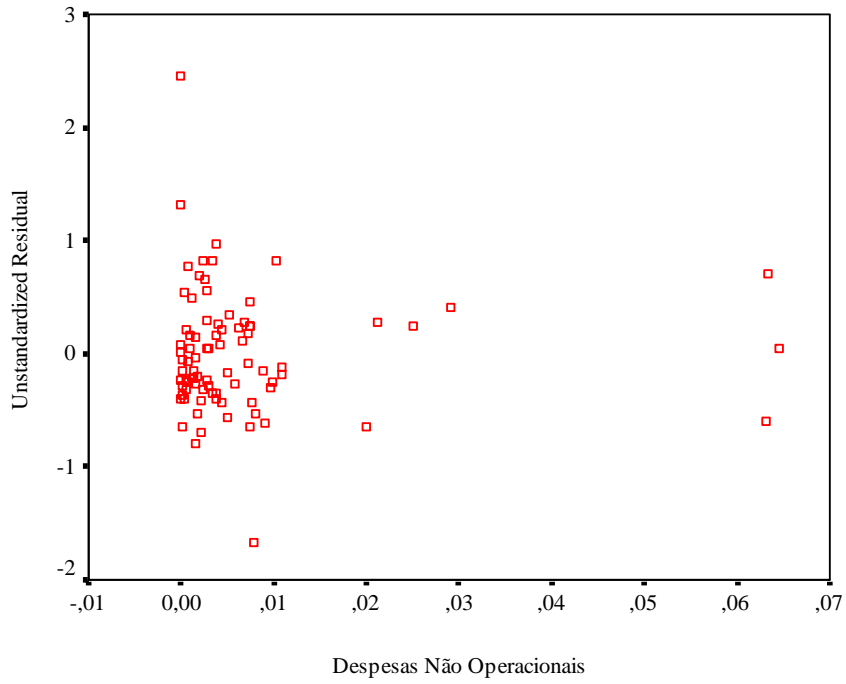


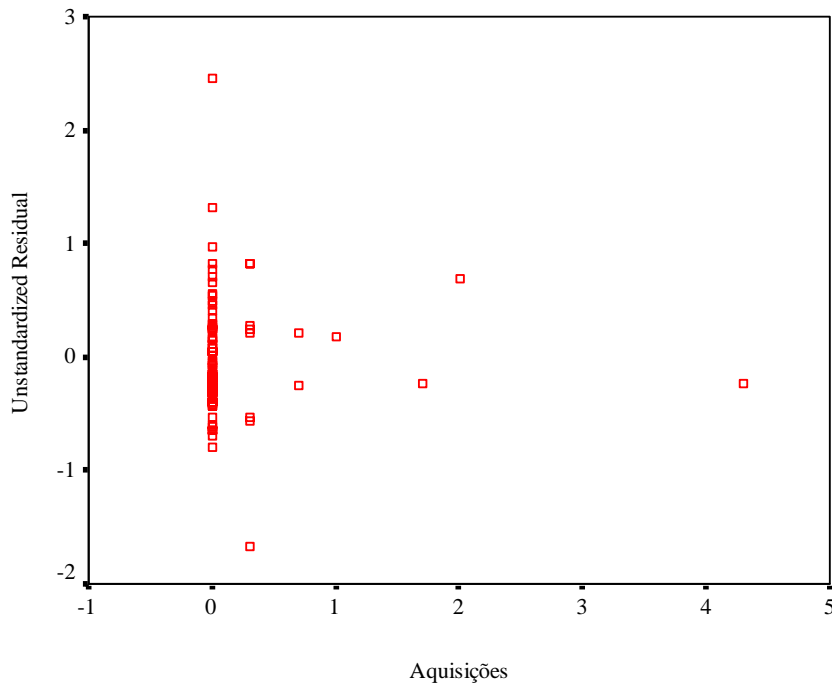
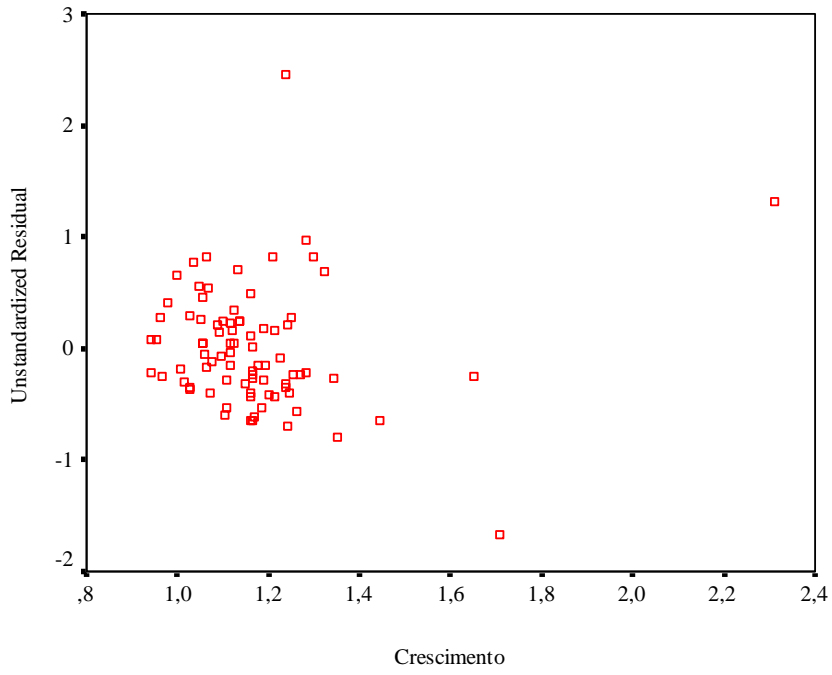


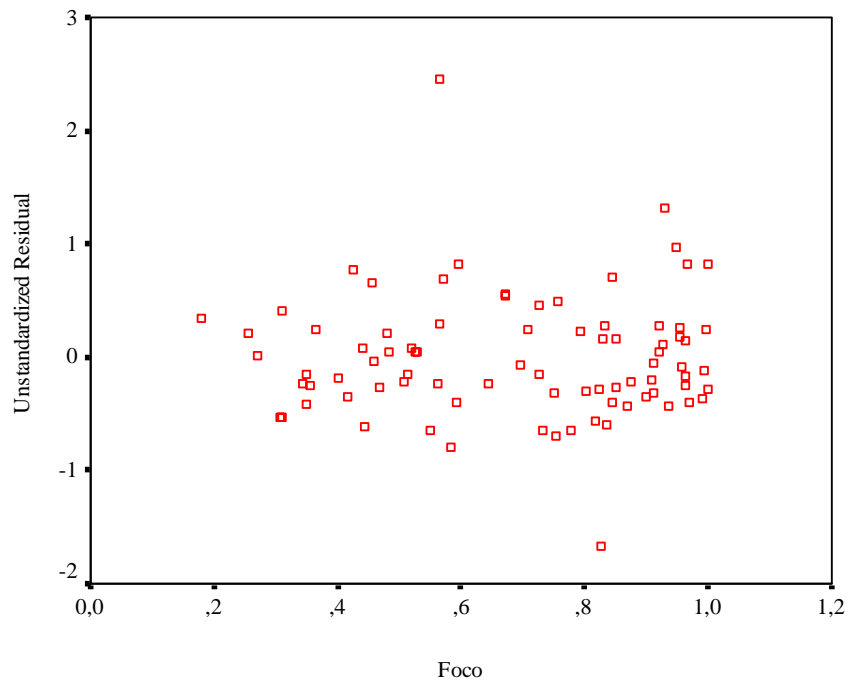
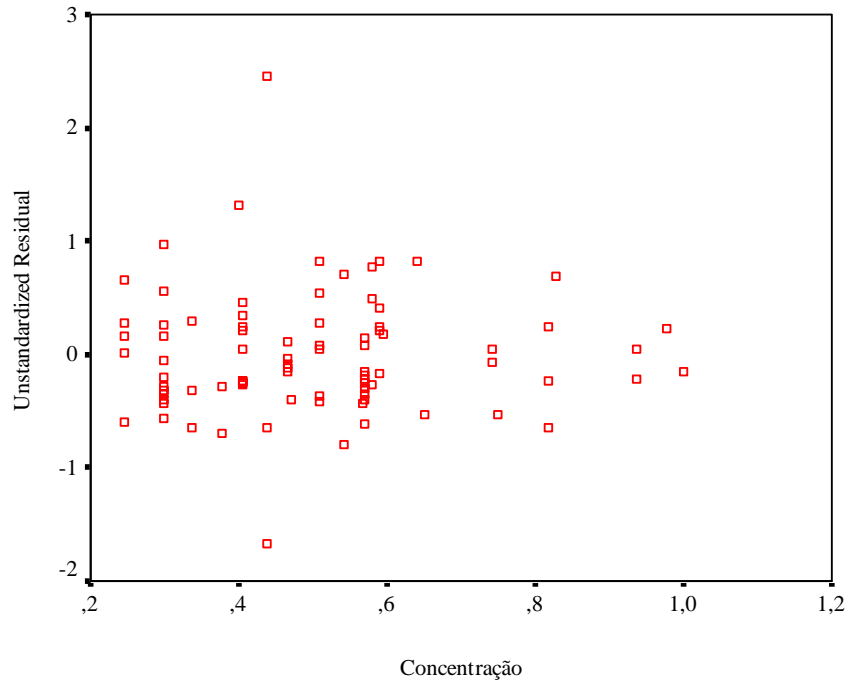
Anexo 7

Independência dos erros









Livros Grátis

(<http://www.livrosgratis.com.br>)

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)

[Baixar livros de Literatura](#)
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)
[Baixar livros de Matemática](#)
[Baixar livros de Medicina](#)
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)
[Baixar livros de Meteorologia](#)
[Baixar Monografias e TCC](#)
[Baixar livros Multidisciplinar](#)
[Baixar livros de Música](#)
[Baixar livros de Psicologia](#)
[Baixar livros de Química](#)
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)
[Baixar livros de Serviço Social](#)
[Baixar livros de Sociologia](#)
[Baixar livros de Teologia](#)
[Baixar livros de Trabalho](#)
[Baixar livros de Turismo](#)