



RAE-eletrônica

ISSN: 1676-5648

rae@fgv.br

Escola de Administração de Empresas de São

Paulo

Brasil

Saião Caputo, Érica; Alvaro da Silva Macedo, Marcelo; Guimarães Peixoto Nogueira, Heloísa

AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL

RAE-eletrônica, vol. 7, núm. 2, julio-diciembre, 2008

Escola de Administração de Empresas de São Paulo

São Paulo, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=205114654005>

- ▶ Como citar este artigo
- ▶ Número completo
- ▶ Mais artigos
- ▶ Home da revista no Redalyc

redalyc.org

Sistema de Informação Científica

Rede de Revistas Científicas da América Latina, Caribe , Espanha e Portugal
Projeto acadêmico sem fins lucrativos desenvolvido no âmbito da iniciativa Acesso Aberto

RAE eletrônica

ISSN 1676-5648

www.fgv.br/raeeletronica

ARTIGOS
ARTÍCULOS
ARTICLES

AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
EVALUACIÓN DE MARCAS: UNA APLICACIÓN AL CASO BOMBRIL
BRAND EVALUATION: AN APPLICATION IN THE CASE OF BOMBRIL

Érica Saião Caputo

Egresso do Programa de Pós-Graduação em Gestão e Estratégia em Negócios, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
esaiao@uol.com.br

Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Professor do Programa de Pós-Graduação em Gestão e Estratégia em Negócios, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
alvaro@ufrj.br

Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

Professor do Programa de Pós-Graduação em Gestão e Estratégia em Negócios, Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro
hgpn@terra.com.br

Recebido em 14.02.2008. Aprovado em 22.08.2008. Disponibilizado em 28.08.2008

Avaliado pelo sistema *double blind review*

Editor Científico: Felipe Zambaldi

RAE-eletrônica, v. 7, n. 2, Art. 21, jul./dez. 2008.

<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=5364&Secao=ARTIGOS&Volume=7&Numero=2&Ano=2008>

©Copyright 2008 FGV-EAESP/RAE-eletrônica. Todos os direitos reservados. Permitida a citação parcial, desde que identificada a fonte. Proibida a reprodução total. Em caso de dúvidas, consulte a Redação: raeredacao@fgv.br; 55 (11) 3281-7898.



RESUMO

Este trabalho visa a discutir duas questões-chave: como a marca contribui para o desempenho econômico da empresa e como o valor da marca é determinado. A pesquisa tem como objetivo valorar a marca Bombril considerada forte no segmento de esponja de lã de aço, em que o produto basicamente não tem diferenciação, sendo caracterizado como *commodity*. A principal premissa do modelo utilizado é que uma marca forte permite a prática de preços superiores aos preços de empresas que não detêm o mesmo reconhecimento de marca. Sendo assim, para o cálculo do valor da marca, são gerados dois fluxos de caixa, um referente ao valor da empresa com o atributo marca e outro, sem o atributo. O que diferencia os fluxos é a geração marginal de caixa, que corresponde ao valor agregado da marca. Os resultados mostram que o valor da marca assim obtido alcança o valor de R\$ 190 milhões, com base nas informações contábil-financeiras do ano de 2005.

PALAVRAS-CHAVE Marcas, benefícios intangíveis, commodity, preço *Premium*, valor de mercado.

ABSTRACT

This work aims to discuss two key issues: how brand contributes to the economic performance of companies and how the value of the brand is determined. The objective of the research is to value the Bombril brand, which is considered to be strong in the steel wool sponge segment, in which there is basically no differentiation between products, being characterized as a commodity. The main assumption of the applied model is that a strong brand allows for the practice of prices that are higher than those of companies that do not have the same brand recognition. This being so, in order to calculate brand value two cash flows were generated; one relative to the value of the company that has the brand attribute and the other that does not have this attribute. What differentiates the flows is marginal cash generation, which corresponds to the brand's added value. The results show that the brand's value, thus obtained, is R\$ 190 million, based on accounting and financial information from 2005.

KEYWORDS *Brands, intangible benefits, commodity, premium price, market value.*

INTRODUÇÃO

Na transição da sociedade industrial para a sociedade do conhecimento (NUNES E HAIGH, 2003; TERRA, 2000) em meados da década de 1980, verificou-se com as grandes fusões e aquisições nos Estados Unidos e Europa que, muitas vezes, o valor negociado nas aquisições era maior que a soma dos ativos tangíveis da empresa (planta industrial, máquinas e equipamentos), atribuindo-se essa diferença à contribuição dos ativos intangíveis (*goodwill*) na composição do seu valor (NUNES E HAIGH, 2003; MARTINS, 2000). Um exemplo clássico foi a compra da Kraft pela Philip Morris, em 1988, por US\$ 12,6 bilhões – seis vezes o que a empresa valia contabilmente (AAKER, 1998; KLEIN, 2006). No Brasil, esse fenômeno foi observado na aquisição da Kibon pela Unilever, em 1997, por US\$ 930 milhões, quando seus resultados no ano anterior atingiram as cifras de US\$ 332 milhões de faturamento e US\$ 75 milhões de lucro líquido, numa demonstração clara de que também fora considerado nessa equação o papel dos ativos intangíveis da empresa – o reconhecimento da marca Kibon, o *know-how*, o relacionamento com os clientes, entre outros (MARTINS E BLECHER, 1997).

Ao longo dos anos, os ativos intangíveis têm se tornado os principais responsáveis pela geração de valor nas empresas. Isso porque em um ambiente competitivo os ativos tangíveis são rapidamente reproduzidos e podem tornar-se obsoletos facilmente, diante do avanço tecnológico. Já os ativos intangíveis são difíceis de serem copiados no curto prazo, devido ao tempo requerido na sua construção e consolidação.

Dentre os ativos intangíveis, a marca é o que assume maior importância. Um estudo desenvolvido pela Brand Finance, consultoria especializada em marcas, considerando as marcas mais valorizadas do mundo, incluindo Coca-Cola, Microsoft, IBM, GE, dentre outras, demonstra que a marca vem aumentando sua representatividade no valor da empresa, sendo estimado que esse índice irá atingir mais de 60% em 2010 (NUNES E HAIGH, 2003). O valor da marca (ou *brand equity*) tornou-se um dos principais assuntos do mundo dos negócios. Livros sobre o tema são publicados todos os anos; conferências e seminários multiplicam-se (FELDWICK, 1998; AAKER, 1998).

Nos últimos 10 anos surgiram diversas ferramentas e técnicas para medir e avaliar o valor da marca, e a expressão *brand equity* tornou-se recorrente entre os especialistas em marketing (NUNES E HAIGH, 2003; TROIANO, 2003; AAKER, 1998). Porém, sempre que se discutem questões relativas à marca surgem dúvidas. Será que deter uma marca forte representa uma vantagem competitiva perante os concorrentes, já que a marca é um ativo que alavanca o resultado do negócio, seja pela manutenção

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

dos clientes, seja pela prática de preços *premium* e margens operacionais superiores a empresas do setor que não desfrutam do mesmo reconhecimento da marca? Será que a força da marca caracteriza-se como fator de decisão dos clientes na ausência de outras diferenças?

Aaker (1998) afirma que a marca influencia as avaliações dos clientes em relação a produtos e serviços, sendo capaz de diferenciar as organizações. Mesmo que o consumidor não conheça o produto ou serviço, estará mais propenso a comprá-lo se tiver referências positivas da marca que o produto ostenta, tornando o reconhecimento da marca, e não a *commodity* em si, o principal fator influenciador de sua decisão. Mas como podemos mensurar o valor da marca para a empresa?

É neste contexto repleto de indagações que esta pesquisa tem como objetivo aplicar uma metodologia de avaliação, adaptada de Ozório (2003), para valorar uma marca considerada forte, em um segmento em que o produto basicamente não tem diferenciação, sendo caracterizado como uma *commodity*, que é o setor de esponja de lã de aço, no caso a marca Bombril. Ao analisar o ativo marca em um segmento “comoditizado”, pretende-se fomentar a reflexão de que a marca contribui para o desempenho econômico da empresa, agregando valor ao negócio.

Embora existam diversos modelos de avaliação de marca, alguns têm enfoque mais qualitativo, visando a avaliar a força da marca e seus principais direcionadores de valor, não atribuindo valor financeiro à marca; outros, apesar do enfoque mais quantitativo, em geral inserem um grau de subjetividade em suas análises, utilizando parâmetros não divulgados pelas consultorias que os desenvolveram, impossibilitando sua replicação ou dificultando a dissociação da contribuição dos diferentes componentes da análise. Por essa razão, optou-se por um modelo que associasse a marca a aspectos econômicos quantificáveis.

O modelo aplicado foi baseado na premissa de que uma marca forte permite que a empresa pratique preços superiores aos das empresas que não detêm o mesmo reconhecimento de marca (preços *premium*); considera um comparativo entre os fluxos de caixa referentes a uma empresa de marca forte e uma empresa sem o atributo marca, calculado pelo valor presente do preço *premium* (com relação a um produto genérico) pago por clientes em uma determinada categoria. A aplicação do método econômico baseado no critério de preço *premium* para avaliação de marcas é usual (FERNÁNDEZ, 2001; LOURO, 2000; AAKER, 1998), entretanto, outros aspectos relacionados à performance da empresa, que afetam diretamente as margens operacionais obtidas ou a política de preços estabelecida ou ainda a elasticidade da demanda, estão sendo desconsiderados no presente estudo, representando assim uma limitação em suas conclusões.

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

O que se pretende, através do estudo da marca Bombril, é explorar a capacidade que um apreçamento *premium*, advindo dos benefícios de uma marca forte em um mercado “comoditizado”, tem de gerar valor para a empresa, já que a marca forte pode ser destacada nestas circunstâncias como o principal direcionador de valor, como enfatizam Fernández (2001) e Louro (2000).

Este artigo inicialmente apresenta uma revisão sobre marca e avaliação de marcas. Em seguida, promove uma análise das principais metodologias de avaliação de marcas desenvolvidas por consultorias especializadas e apresenta a metodologia aplicada neste estudo, que se baseia no critério de preço *premium*. Posteriormente são apresentados os resultados do estudo e as conclusões e considerações finais.

AVALIAÇÃO DE MARCAS

Tempos atrás a marca exercia um papel restrito à identificação do produto, sendo sua extensão. Essa visão evoluiu de modo que a marca deixou de se restringir ao produto ao qual identificava, tornando-se complexa: saiu do âmbito da engenharia de produto para o espectro da cultura de consumo, formada pela percepção dos consumidores a partir de suas experiências com o produto e com a organização.

Nesse sentido, Keller (1993) argumenta que a marca pode corresponder a três tipos de benefícios: funcionais (vantagens intrínsecas ao produto); simbólicos (vantagens extrínsecas, tais como autoconfiança, sentimento de pertinência a determinado grupo, etc); e experienciais (relacionados à satisfação pessoal no uso do produto). Reforçando esse conceito amplo da marca, Kapferer (1994) avalia que a marca pode agregar seis diferentes níveis de significado: atributos – uma marca transmite atributos como qualidade, desempenho, prestígio, *status*, entre outros; benefícios – são os atributos traduzidos em benefícios funcionais e emocionais; valores – a marca denota os valores da empresa; cultura – a marca representa o ambiente cultural no qual se insere; personalidade – a marca pode projetar personalidade; e usuário – a marca sugere o tipo de consumidor que compra ou utiliza o produto ou serviço.

De maneira geral, a marca é um vínculo de confiança, e sua força está nas associações que o cliente faz quanto aos benefícios materiais e imateriais que proporciona. A marca é o reflexo de um verdadeiro contrato estabelecido entre os consumidores, os clientes e a empresa. A intensidade com que se estabelece esta conexão determina a força da marca e, consequentemente, seu valor. Como conclui

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

Kapferer (2004), a marca é um contrato. Nada está escrito, mas há um compromisso tácito, a partir do qual se subentende o que a empresa irá oferecer.

Em termos financeiros, uma marca é um ativo intangível. Sendo assim sua mensuração é importante, pois segundo Johnson e Kaplan (1993) o valor econômico de uma companhia não é limitado à soma dos valores de seus ativos tangíveis, pois inclui o valor de seus ativos considerados intangíveis.

Neste sentido, Aaker (1998) define valor da marca (ou *brand equity*) como o 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 ou para os consumidores dela, podendo ser agrupado em cinco categorias: lealdade à marca, que se refere ao relacionamento de satisfação do consumidor com a marca; conhecimento do nome, isto é, a possibilidade de ser escolhida em detrimento de uma marca desconhecida; qualidade percebida, relacionada à percepção do cliente quanto à superioridade da marca em relação às concorrentes; associações à marca, que dizem respeito à imagem da marca na memória dos clientes; outros ativos do proprietário da marca, tais como patentes, marcas registradas e relacionamento com canais de distribuição, que são aqueles que contribuem para impedir ou inibir a concorrência direta.

Sob a perspectiva do consumidor, Keller (1998) considera que o *brand equity* é o efeito diferencial do conhecimento da marca na resposta do consumidor às ações de marketing dessa marca. Segundo o autor, o conhecimento da marca tem dois componentes: lembrança da marca e imagem da marca. A lembrança da marca está relacionada ao reconhecimento (capacidade de o consumidor confirmar uma exposição anterior à marca) e à recordação (capacidade de o consumidor lembrar-se da marca quando se depara com a sua categoria de produto). Já a imagem da marca refere-se às associações vinculadas à marca mantidas na memória do consumidor. Os tipos de associações podem ser em relação aos atributos, aos benefícios e às atitudes.

Feldwick (1998) postula que o *brand equity* vem sendo compreendido em três dimensões independentes entre si: valor, força e descrição da marca. Embora haja uma tendência a se subentender que a força da marca é um dos fatores que afetam o valor da marca e que a descrição da marca impacta a força da marca, essa relação não pode ser provada. Por essa razão, Feldwick (1998) recomenda o tratamento desses três significados do *brand equity* como conceitos distintos, e não aspectos diferentes de um mesmo conceito.

De acordo com Nunes e Haigh (2003), essa discussão sobre marca e valor é relativamente nova e ainda sem consenso. Independentemente dos pontos de divergência, na era do conhecimento, em que

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

os meios de produção e atributos dos produtos tornam-se cada vez mais “comoditizados”, a marca tem papel fundamental na diferenciação.

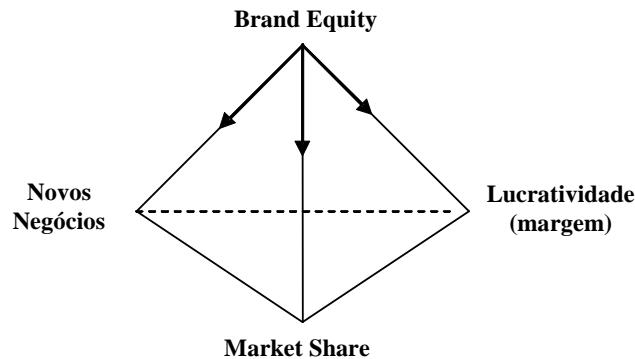
Por *commodity* entende-se “qualquer bem em estado bruto, geralmente de origem agropecuária ou de extração mineral ou vegetal, produzido em larga escala mundial e com características físicas homogêneas, seja qual for a sua origem, geralmente destinado ao comércio externo” (HOUAISS, 2001). No mundo empresarial, o termo tem sido utilizado para qualificar produtos que têm baixa diferenciação entre os concorrentes. Neste caso, a diferenciação entre as empresas tem que se basear em fatores extrínsecos ao produto, tais como canais de distribuição, logística, assistência técnica ou marca, dentre outros. E é justamente no caso de produtos “comoditizados” que a marca tem sua importância acrescida, despontando como um dos principais elementos no processo de escolha (LOURO, 2000).

Algumas marcas obtêm uma diferenciação tão forte que se transformam em metonímia de uma categoria de produtos ou serviços, ou seja, sua marca é usada para se referir ao produto genericamente. Enquadram-se nessa situação as marcas Band-Aid para curativos adesivos, Kleenex para lenços descartáveis, Gillete para lâmina de barbear, Xerox para cópias reprográficas, dentre outras (PEREZ, 2004; RIES, 1999). A Bombril também é um exemplo clássico de marca que domina sua classe de produto.

Neste sentido, atribui-se à marca um papel diferenciador, capaz de perenizar a atuação da empresa. Isso é traduzido por Aaker (1998), ao afirmar que “produto é algo que é feito na fábrica; marca é algo comprado pelo consumidor. O produto pode ser copiado pelo concorrente; a marca é única. O produto pode ficar ultrapassado rapidamente; a marca bem-sucedida é eterna”. Dessa forma, ressalta Sampaio (2002), o único campo onde ainda é possível obter-se uma vantagem competitiva sustentável por um período de tempo relativamente longo é o da construção e manutenção de marcas fortes.

Troiano (2003) afirma que, quando as empresas alavancam o *brand equity*, desenvolve-se a capacidade de gerar negócios como um todo, sendo esperados três efeitos no crescimento do poder da marca, que podem ter maior ou menor sinergia em função da gestão da marca: uma maior propensão ao aumento de *market-share*, em virtude do poder de atração que a marca exerce sobre seus consumidores; maior facilidade de desenvolvimento de novos negócios com a mesma marca, ou seja, o poder da marca possibilita as extensões de marca; e, finalmente, a possibilidade de atuar no mercado com maiores margens (praticando preços *premium*), aumentando a lucratividade. A figura a seguir representa essa análise dos efeitos do *brand equity*, conforme a análise do autor.

Figura 1 - Brand Equity



Fonte: TROIANO, 2003

Sob esse mesmo enfoque, Aaker (1998) defende que o *brand equity* tem o potencial de acrescentar valor para a empresa, pelas seguintes razões: afeta a confiança do consumidor na decisão de compra, devido à experiência anterior ou à familiaridade com a marca e proporcionando razão para compra e satisfação no uso; proporciona maiores margens, por permitir a cobrança de preços *premium*, bem como a menor utilização de promoções e descontos; e constitui uma plataforma para o crescimento via extensões de marca. Afora isso, impulsiona o canal de distribuição e proporciona uma vantagem competitiva que geralmente representa uma barreira de entrada para os concorrentes.

Nunes e Haigh (2003) também compartilham esse entendimento, afirmado que a marca cria valor econômico para as empresas por causar impacto nas curvas de oferta e demanda. Sob a ótica da demanda, a marca capacita o produto a alcançar um preço maior, a aumentar o volume de vendas e a reter e aumentar seu uso (*market-share*) pela lealdade dos clientes. Além disso, a marca estabelece uma demanda estável no longo prazo devido à relação funcional (reconhecimento auxilia a decisão de compra pela garantia de qualidade), emocional (satisfaz necessidades aspiracionais e de auto-expressão) e filosófica (identificação com a marca pelo compartilhamento dos valores da empresa) com os *stakeholders*, criando uma barreira de entrada e caracterizando-se como um diferencial competitivo; desta forma a marca torna-se capaz de transferir seu *equity* para uma nova categoria de produtos.

Quanto à curva da oferta, a marca possibilita maior reconhecimento e lealdade do consumidor, que resultam em menores custos de vendas e melhores condições de fornecimento; menor custo de

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

retenção e aquisição de trabalhadores; menor custo de capital e economia de escala com maiores volumes de vendas; e menor custo de marketing e de publicidade.

Pode-se sintetizar as palavras de Troiano (2003), Aaker (1998) e Nunes e Haigh (2003) dizendo que, de forma geral, estes autores ressaltam que a marca gera valor econômico para a empresa por criar um elo com os clientes capaz de influenciar sua decisão de compra, impactando a *performance* e o resultado financeiro da empresa. A geração de valor produzida desperta o interesse dos investidores e possibilita movimentar valores superiores à soma dos ativos na planta industrial ou ao resultado líquido das operações da empresa em processos de fusões e aquisições; possibilita ainda a redução no custo de capital em empréstimos e financiamentos, em função do seu menor risco. Além disso, uma marca forte é capaz de gerar atratividade em relação ao corpo funcional da empresa, gerando menor custo de retenção de pessoal, bem como em relação aos clientes, exigindo menor investimento em ações de comunicação e publicidade. Portanto, concluem os autores, a marca representa valor criado aos *stakeholders* após a experiência com ela, sendo necessário assegurar que a experiência com a empresa reflita a imagem da marca, o que requer gerenciamento em todos os pontos de contato.

De acordo com Kapferer (2004), carregar os valores da sua marca na mídia – o seu *front office* – é comprometer-se a respeitá-los no *back office* também. Assim, dependendo das ações da empresa, a marca pode estar agregando ou não valor. O grande desafio é garantir a qualidade de todos os contatos com a marca, de modo a gerar experiências positivas. E para constatar se esse processo agrupa valor ao longo do tempo, é necessário avaliar sistematicamente o valor da marca.

Existem vários métodos para avaliar uma marca. Para Kapferer (2004), a avaliação financeira das marcas produz números muito diversos, conforme os pontos de vista, os requerentes e os métodos utilizados, o que compromete a confiança dos diferentes analistas no futuro ou na capacidade da marca.

Considerando a aplicação dos aspectos econômicos na avaliação de marcas, Fernández (2001) enumera os principais métodos de avaliação:

- a) o valor de mercado das ações da companhia;
- b) a diferença entre o valor de mercado e o valor de livro das ações da companhia (MVA – Market Value Added);
- c) a diferença entre o valor de mercado e o valor de livro da companhia menos *expertise* gerencial (capital intelectual);
- d) o valor de reposição da marca, que pode ser obtido considerando:
 - o valor presente dos investimentos históricos em marketing e promoções;

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

- a estimativa dos investimentos em propaganda necessários para se obter o nível atual de reconhecimento da marca.
- e) A diferença entre o valor de uma companhia com marca forte e outra companhia similar que venda produtos sem marca (produtos genéricos ou rótulos privados), que pode ser calculada considerando:
 - o valor presente do preço *premium* (com relação a um rótulo privado) pago por clientes para uma determinada marca;
 - o valor presente do volume extra (com relação a um rótulo privado) devido à marca;
 - a soma dos dois valores acima;
 - a soma acima menos os gastos e investimentos específicos e diferenciais em relação à marca;
 - a diferença entre razões (preço/vendas) de companhias com marca forte e sem marca, multiplicada pelas vendas da companhia;
 - ganhos diferenciais (entre companhias com e sem marca) multiplicadas por um múltiplo.
- f) o valor presente do fluxo de caixa livre de uma companhia menos os ativos empregados multiplicados pelo retorno exigido;
- g) as opções de venda por um preço maior ou maior volume e a opção de crescer através de novos canais de distribuição, novos países, novos produtos, novos formatos, entre outros, devido à existência da marca.

Fernández (2001), Nunes e Haigh (2003), Damodaran (2002) e Martins (2000) dizem que se podem identificar alguns aspectos que comprometem a aplicação das metodologias baseadas em custo, mercado ou lucros. Os métodos baseados em custos não são indicados para avaliação de ativos intangíveis, pois têm como pressuposto a replicação do ativo, que é único e dificilmente passível de reprodução, sendo inadequada a tentativa de estimar seu custo de reposição. Os métodos que consideram os investimentos em marketing e promoções também são questionáveis, pois há marcas cujo custo de marketing é pouco significativo, porém têm valor expressivo. Os métodos baseados no valor de mercado da empresa têm como desvantagem o fato de que esse valor é altamente sensível a mudanças de curto prazo no resultado da empresa, a programas de investimentos e percepção adversa de *performance* gerencial.

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

Em relação aos métodos baseados em lucros, alguns aspectos podem dificultar a análise, tais como a existência de várias marcas no mesmo portfólio, compartilhando custos de produção, distribuição e marketing, não havendo uma separação dos fluxos de caixa das marcas. Nesse caso, deve ser adotada uma forma de alocação de custos e receitas, que pode não refletir plenamente a contribuição de cada marca para o resultado da empresa.

Quanto aos que partem de comparações entre a marca com outras empresas do mesmo setor, já que poucas empresas ou divisões de negócios operam com marca única, em geral não estão disponíveis relatórios financeiros específicos por marca, sendo normalmente publicados apenas os grandes números da empresa, o que impossibilita fazer comparações apropriadas. Além disso, segundo Nunes e Haigh (2003), “a noção de comparabilidade assume marcas similares ou idênticas, o que é virtualmente inexistente”.

Sob esse mesmo enfoque, Martins (2000) ressalta que nem todas as boas marcas obrigatoriamente apresentam lucros no balanço, o que não deve levar à percepção de que estão desvalorizadas. Às vezes a marca pode estar bem, enquanto a gestão global da empresa está mal, ou mesmo a marca pode estar sendo reposicionada, sacrificando o retorno imediato para ter vantagem futura, não podendo ser comparada às marcas concorrentes.

Outro aspecto a ser ressaltado é o grau de subjetividade da análise. De acordo com Damodaran (2002), por mais quantitativo que seja o modelo de avaliação utilizado, os dados de entrada deixam margem para julgamentos subjetivos, sendo o valor final da análise impactado pelo efeito das tendências consideradas. Assim, as projeções sobre a empresa podem estar sub ou superavaliadas, comprometendo a análise.

ANÁLISE DAS PRINCIPAIS METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO DE MARCAS

Diferentes metodologias são propostas por consultorias especializadas em avaliação de marcas. Entretanto, ainda não existe consenso (NUNES e HAIGH, 2003), estando disponíveis diversos modelos no mercado que podem aferir valores extremamente distintos, de acordo com o critério utilizado.

Dentre os diversos modelos e metodologias de avaliação de marcas, alguns possuem enfoque qualitativo, visando a avaliar a força da marca e seus principais direcionadores de valor; outros possuem um enfoque quantitativo, visando a calcular o valor monetário da marca. Também existem

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

metodologias que consideram esses dois aspectos, sendo mais complexas e possibilitando uma análise mais ampla.

Especificamente sobre as metodologias predominantemente qualitativas, tais como Equity Ten, de Aaker, BAV, da Young & Rubicam, e Auditoria da Marca, da Troiano Consultoria, podem-se apontar algumas desvantagens: não permitem comparabilidade, pois os atributos podem variar de marca para marca, ou mesmo de acordo com o setor de atuação, e seu resultado pode ser impactado por medidas de curto prazo, tais como campanhas publicitárias, distorcendo o resultado da análise. Em geral, as metodologias baseiam-se em medidas de percepção, que pode ser medida pelo reconhecimento da marca. Entretanto, pesquisas indicam que não necessariamente marcas bem conhecidas, ou facilmente lembradas, apresentam preferência. Sobre as metodologias quantitativas, como as desenvolvidas pelas consultorias internacionais Millward Brown, Interbrand, Brand Finance, Ernest & Young, e as nacionais Brands & Values e Globalbrands, eis os principais aspectos críticos:

- As projeções futuras de fluxo de caixa podem ser super ou subestimadas, dependendo da ótica do gestor e do momento da sua realização, o que pode comprometer o seu resultado;
- Nem sempre os dados divulgados nos balanços contábeis são plenamente confiáveis, além disso, ainda não são contabilizados no Brasil os ativos intangíveis, que certamente alterariam a estrutura de capital;
- Poucas metodologias baseiam a análise no risco específico da marca, que em geral é diferenciado do risco do negócio;
- O cálculo do valor econômico é uma medida pontual;
- Algumas metodologias limitam-se a apurar o valor da marca, sem apontar quais são os *drivers* que criam valor para a marca, não permitindo às empresas a adoção de ações direcionadas;
- A utilização de multiplicadores para apuração do valor da marca e a aplicação de taxa de risco diferenciada podem gerar variações significativas.

Independentemente das oportunidades de melhoria identificadas nos diferentes tipos de metodologia, é necessário ressaltar que só é possível gerir o que é medido. Assim, qualquer forma de medição tem um papel importante no processo de gestão de marcas.

METODOLOGIA

Este estudo procura discutir a questão da avaliação de marcas através do caso da marca Bombril, da empresa brasileira Bombril S.A., em virtude de uma série de fatores:

- Seu produto principal é a esponja de lã de aço, um produto de baixa diferenciação, uma *commodity*, na acepção do termo, por se tratar de um produto que há décadas mantém as mesmas características, não existindo diferença significativa em relação aos concorrentes. Uma evidência dessa baixa diferenciação é que a marca Bombril é indicada no *Dicionário Houaiss* como sinônimo da categoria.
- Tem histórico de investimentos em comunicação, com campanhas consistentes, de forte associação da marca com o consumidor e alto reconhecimento de marca. A consistência da comunicação da Bombril se confirma com o fato de que há 30 anos a empresa utiliza em suas campanhas publicitárias o “Garoto Bombril”, personagem interpretado pelo ator Carlos Moreno, internacionalmente reconhecido, com sua inclusão no *Guinness Book*, em 1994, como a série de publicidade, com o mesmo personagem, mais longa do mundo. Em 1998, a marca foi apontada pela Pesquisa Top of Mind do Instituto Datafolha como a marca brasileira mais lembrada. Além disso, a marca também obteve projeção internacional, ao ter sido constatado pela revista americana *Advertising Age* que o Brasil era o único país em que uma marca nacional – a Bombril – conseguia ser mais lembrada que a internacional Coca-Cola (OTOBONI, 2005).
- A força da marca possibilitou extensões de linha, havendo diversos itens no mercado com a marca da família Bombril. Atualmente, a empresa detém um vasto portfólio de itens, todos apresentando a marca guarda-chuva Bombril em seus rótulos.
- Esteve fora da mídia por quase quatro anos, período no qual a concorrente Assolan, de 48 anos de existência quase anônima, conseguiu alavancar sua marca por meio de ampla campanha de comunicação e capturar uma fatia de mercado. Entretanto, ainda usufrui do *recall* de imagem junto ao público, preservando sua posição de liderança no segmento, com mais de 60% de participação (ACNielsen, 2007).
- A Bombril reforça a tese de que uma marca forte pode cobrar “*premium price*”, pois em geral está nas prateleiras com preço acima da concorrência, conforme será apresentado neste estudo. Entretanto, ressalta-se que a Assolan, após obter o reconhecimento na mídia, aumentou seu preço médio, sendo comercializada em algumas praças com preço igual ou mesmo ligeiramente superior ao da esponja de aço Bombril.

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

Para coleta de dados, optou-se por considerar os relatórios contábil-financeiros disponíveis no site da Bombril, na CVM e no banco de dados fornecido pela empresa Economática, em virtude da credibilidade e confiabilidade.

Como este estudo parte da premissa que uma marca forte permite que a empresa pratique preços superiores às empresas que não detêm o mesmo reconhecimento de marca, optou-se por uma metodologia que considerasse essencialmente aspectos econômicos quantificáveis. Por essa razão, escolheu-se um modelo quantitativo que permitisse apurar o valor da marca com base na prática de margens operacionais das empresas do setor, analisando o valor da empresa com e sem o atributo marca a partir do comparativo da prática de preços *premium*.

Assim, para a análise do valor da marca Bombril, foi aplicada uma adaptação do modelo proposto por Ozório (2003), sob cuja premissa uma marca forte é capaz de conceder a seus detentores o direito a obtenção de margens operacionais e retornos sobre seus ativos superiores à média das empresas que não desfrutam do mesmo atributo. A partir da validação dessa premissa, ressaltada por Aaker (1998), Louro (2000), Fernández (2001), Troiano (2003) e Nunes e Haigh (2003), foi proposto um modelo para avaliar a marca por intermédio do fluxo de caixa gerado pelo excedente de margem operacional obtida, utilizando o método de fluxo de caixa descontado. Resumidamente, uma marca forte acrescentaria valor para a empresa através da geração marginal de fluxo de caixa.

O modelo de Ozório (2003) pressupõe que o diferencial da margem obtida pela empresa detentora de marca forte seria proveniente exclusivamente da marca e não de outros fatores, como emprego de melhores tecnologias de produção e gestão. Essa pressuposição, conforme Osório, somente seria aceitável se tais tecnologias estivessem realmente “banalizadas” no mercado, o que parece adequado atribuir ao setor de esponja de lã de aço, que é avaliado como de baixa diferenciação.

O modelo de Ozório (2003) considera, na avaliação de marcas, as seguintes etapas: 1) determinação da margem operacional típica de empresas sem o atributo da marca no setor em questão; 2) cálculo do valor da empresa com o atributo da marca e comparação com o valor de mercado; 3) cálculo do valor da empresa sem o valor da marca a partir da margem típica das empresas sem esse atributo; e 4) apuração do valor da marca, pela diferença dos valores obtidos nos itens 2 e 3.

Para o cálculo do valor da marca, são gerados dois fluxos de caixa, um referente ao valor da empresa com o atributo marca e outro, sem o atributo. Os fluxos partem da mesma base, que é receita projetada e os impostos faturados, resultando na receita operacional líquida. O que diferencia os fluxos é o percentual da receita operacional líquida que corresponde ao valor agregado da marca na geração de receita, que é a margem operacional (LOP) calculada para os dois tipos de empresa. A partir da

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

margem operacional, são obtidos dois fluxos de caixa resultantes (FOCF), sendo as demais premissas – Investimento, Depreciação e Variação do Capital de Giro – iguais, de modo que a diferença entre os fluxos seja reflexo das margens operacionais (LOP) superiores da empresa com marca forte.

O modelo é indicado para avaliar marcas em setores com um número relevante de empresas comparáveis, em que a marca possa ser reconhecida como diferencial competitivo. Embora no setor de limpeza, e especificamente na categoria de lã de aço, atuem diversas empresas e inquestionavelmente a Bombril tenha uma marca forte e reconhecida, os *players* do setor são predominantemente empresas multinacionais ou de capital fechado, não havendo informações em mercados abertos de ações. A única empresa do setor com seu patrimônio líquido negociado em mercados abertos de ações é a própria Bombril.

Em face dessa limitação na aplicação do modelo, foi desenvolvida uma adaptação para o estudo. Tendo em vista a premissa de que a marca é um ativo que alavanca o resultado do negócio, seja pela manutenção dos clientes, seja pela prática de preços *premium* e margens operacionais superiores a empresas do setor que não desfrutam do mesmo reconhecimento da marca, e uma vez que não estão disponíveis informações acerca da prática de margens operacionais das empresas do setor, propõe-se avaliar o valor da empresa com e sem o atributo marca a partir do comparativo da prática de preços *premium*.

Ressalta-se que a avaliação da marca pela diferença entre o valor de uma companhia com marca forte e outra companhia similar que venda produtos sem marca (produtos genéricos ou rótulos privados), calculada pelo valor presente do preço *premium* (com relação a um produto genérico) pago por clientes para uma determinada marca, é usual, tendo sido inclusive elencada por Fernández (2001) e Louro (2000) na relação de métodos econômicos aplicáveis para avaliação de marcas.

Considerando que Aaker (1998) afirma que um enfoque para a medição de um *premium price* ligado à marca é simplesmente observar os níveis de preço num mercado, para a coleta de dados de preços praticados foram monitorados, semanalmente, durante seis meses (período de fevereiro a julho de 2007), todos os preços de lã de aço para venda ao consumidor no mercado brasileiro anunciados na internet e obtidos nos seguintes *sites* de busca: Google, Boadica, BondFaro, Buscapé, Catar, Choveu shopping, CotaCota, e-Bit, Emconta, JáCotei, Mercado Livre, Shopping Click 21, Shopping UOL, Vibe Shopping e Yahoo! Shopping.

A partir do levantamento de preços, foram calculadas as médias semanais dos preços da Bombril e das demais marcas anunciadas, expurgando a marca Assolan, por também ser considerada uma marca reconhecida. A Assolan, inclusive, apresenta preços médios próximos à marca Bombril. No

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

final do período, foi calculada a média das médias semanais, obtendo-se o “preço Bombril” e o “preço outras marcas”. Com base nesses preços, foi obtido o percentual de preço agregado da marca Bombril em relação às outras marcas, que foi considerado no estudo. Assim, para aplicação no fluxo de caixa, foi utilizada a projeção dos dados da Bombril para obtenção do valor da empresa com o atributo marca, e, para cálculo do valor da empresa sem marca, foi abatido o percentual de preço agregado da Bombril.

Uma simplificação importante do modelo utilizado é considerar que a existência de uma marca forte tem influência apenas no preço de venda praticado. Outros impactos que poderiam ser relevantes, como na elasticidade da demanda, não foram considerados na análise. Apesar das possíveis limitações causadas por esta simplificação, acredita-se que elas não invalidam os resultados encontrados, já que provavelmente o aumento de demanda do produto, pela redução de preço, seria pouco relevante. Isso porque quando da redução de preço considera-se a não inclusão do único diferencial neste mercado “comoditizado”, que é a marca forte que a empresa possui. A lógica é comparar a mesma empresa com todas as informações mantidas nos mesmos níveis, numa situação de preço de venda que incorpora a força da marca com uma outra situação em que este ativo intangível (marca) não estivesse presente, mas todos os outros fatores fossem constantes. Assim sendo, a única diferença entre os cenários traçados é o preço de venda, gerando margens de lucro diferenciadas.

Tendo por base as informações metodológicas acerca do estudo, pode-se agora fazer uma breve apresentação da empresa objeto deste estudo: a Bombril. Fundada em 14 de janeiro de 1948, a Abrasivos Bombril Ltda. foi inspirada em um novo produto fabricado nos Estados Unidos: a lã de aço. O produto prometia ser uma revolução para as donas-de-casa, tendo outras funções além do polimento das panelas: limpeza de vidros, louças, azulejos, ferragens, etc. Foi um sucesso absoluto e imediato pela sua qualidade e versatilidade, logo ficando conhecido como o produto de 1001 utilidades.

Em 1972, a Bombril incorporou a Indústria de Lã de Aço Mimosa Ltda, do Rio de Janeiro, e no ano seguinte, a Q'Lustro, empresa que detinha aproximadamente 25% do mercado nacional de lã de aço. Em 1978, foi criado o personagem “garoto Bombril”, interpretado por Carlos Moreno, iniciando-se uma das mais famosas campanhas publicitárias do Brasil.

Com o passar dos anos, a linha da empresa, focada no segmento de produtos de limpeza e higiene, foi se diversificando. Além da esponja de aço, a empresa passou a deter saponáceos, detergentes, desinfetantes, amoniacados, esponjas sintéticas, sabão em pó, amaciadores de roupas, entre outros.

Já a história da marca Bombril começou com o lançamento da lã de aço “Bom Bril”. Criada a partir da combinação das palavras bom brilho, fazendo referência à funcionalidade do primeiro produto

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

da empresa, a marca Bombril é um *case* de sucesso por ter se tornado sinônimo do produto. Desde seus primeiros anos no mercado, os consumidores não vão ao mercado comprar lã de aço; vão comprar Bombril.

Fenômeno de sucesso, a marca Bombril tornou-se uma referência no Brasil. Em 1998, foi apontada pela Pesquisa Top of Mind realizada anualmente pelo Datafolha como a marca brasileira mais lembrada quando se pergunta “Qual é a primeira marca que vem à cabeça?”. No ano seguinte, foi considerada a Marca do Século, reconhecimento de um time de estrelas de Propaganda e Marketing que elegeu as 21 marcas mais prestigiadas pelos consumidores brasileiros neste século, das quais apenas 4 – entre elas, a Bombril – foram criadas e desenvolvidas no Brasil.

O grau de penetração da marca é tal que especialistas consideram que possivelmente só três itens de consumo chegam, de alguma forma, a quase todos os lares brasileiros: os sinais de rádio e de televisão, os serviços dos Correios e o Bombril (*Jornal do Commercio*, 04/09/2006).

A marca Bombril também conquistou projeção internacional ao ser incluída no *Guinness Book* como a série de publicidade mais longa do mundo, em 1994, e com o resultado de uma pesquisa da revista americana *Advertising Age*, que constatou que o Brasil era o único país em que uma marca nacional conseguia ser mais lembrada que a mundial Coca-Cola (Otoboni, 2005).

A Brand Finance, em 2006, pela primeira vez divulgou um *ranking* específico para o mercado brasileiro, que contemplou as empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). A marca Bombril ocupou a 48^a. posição, tendo sido valorada em R\$ 183 milhões em 2006, que teve como referência os demonstrativos financeiros do ano de 2005.

A metodologia aplicada pela Brand Finance baseia-se no método do uso econômico com o fluxo de caixa descontado, consistindo na identificação da proporção atribuível à marca do valor econômico agregado projetado. De acordo com Nunes e Haigh (2003), o valor dos intangíveis corresponde ao valor econômico agregado ao negócio (EVA) somado ao valor presente líquido dos EVA futuros incrementais. Portanto, o valor da empresa é obtido pelo valor do capital empregado no negócio (ativos tangíveis e capital de giro) somado ao retorno devido aos ativos intangíveis, calculado pelo valor presente líquido dos EVA projetados somados ao EVA atual. Para estimativa do valor adicionado da marca – análise do BVA (Brand Value Added), a metodologia identifica, com base em informações obtidas em pesquisas, os direcionadores do valor da demanda e o peso da marca em cada um dos direcionadores, permitindo calcular o Índice do Valor Econômico Gerado pela Marca (BVA), ou seja, um percentual que representa a contribuição econômica da marca ao negócio (percentual do EVA estimado). A partir da definição da proporção do valor do negócio atribuível à marca, a parcela do

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

valor gerado deve ser trazida a valor presente por uma taxa de desconto ajustada ao risco para gerar o valor da marca.

Em termos de evolução do valor da marca, o estudo da Brand Finance indica que a marca Bombril cresceu 32% em relação a 2005, sendo a quarta marca que mais evoluiu no período, na seqüência da Embratel, Gradiente e Banco Itaú. Considerando que o valor da marca é a medida da força da marca, essa evolução é uma constatação de que a marca tornou-se mais forte.

A edição de agosto de 2007 da revista *Época Negócios* apresenta o novo ranking da Brand Finance para o mercado brasileiro, desta vez considerando não somente as empresas de capital aberto, mas incluindo as de capital fechado, a partir dos dados do Valor 1000 – anuário publicado pelo jornal *Valor Econômico*. A Bombril ocupou nesse ranking a 111^a. colocação, o que não pode ser comparado ao estudo anterior devido à mudança do critério. Entretanto, em termos de valor de marca, a Bombril foi avaliada em R\$ 223 milhões, um aumento de 22% no seu valor em relação à análise de 2006, indicando que a marca de fato vem se tornando mais valiosa.

APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Para aplicação do modelo de avaliação de marca, foram analisadas as demonstrações financeiras da Bombril dos últimos três anos, divulgadas pela empresa em seu *site*, no banco de dados da CVM e da consultoria Economática. Entretanto, o ano-base estabelecido para o estudo foi o ano de 2005, para coincidir com o período considerado na análise da Brand Finance, possibilitando a comparação dos dois resultados.

Para o fluxo de caixa da Bombril (Tabela 2), foi considerada a receita de vendas de 2005, projetando-se os anos seguintes a uma taxa de crescimento de 3,5% ao ano até 2010, estabelecida com base nas projeções de crescimento real do PIB para os próximos períodos, e 2% na perpetuidade a partir de 2011, em virtude de se tratar de um mercado maduro. Foi abatido o percentual médio de representatividade dos impostos faturados na receita bruta, com base nos últimos três anos, de 27%, de modo a obter a receita operacional líquida.

Para as projeções das margens operacionais (LOP) da Bombril, optou-se por manter o percentual de 11% sobre a Receita Líquida, verificado nos anos de 2005 e 2006, desprezando os resultados negativos de 2003 e 2004, fortemente impactados pelo processo de recuperação financeira da empresa. Esse percentual, inclusive, é equivalente à margem operacional média do setor de

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

household, de 10,69%, conforme tabela de índices mundiais por setor divulgados pelo sítio Damodaran Online (2006).

Dessa forma, aplicando-se a margem operacional de 11% na receita operacional líquida do período, foi obtido o lucro operacional (LOP), que representa o resultado da empresa após a depreciação e os impostos. É o resultado líquido da operação da empresa.

As projeções de investimento e de depreciação consideraram os valores realizados em 2005 pela empresa, de R\$ 16 e R\$ 10,3 milhões, respectivamente, corrigindo pela taxa de crescimento de 3,5% ao ano até 2010 e 2% na perpetuidade a partir de 2011. Do mesmo modo, foi aplicado esse percentual sobre a média da variação do capital de giro dos anos de 2004 e 2005 da Bombril.

Daí o Fluxo Operacional de Caixa Futuro (FOCF) para cada ano é calculado pela soma do LOP com a depreciação subtraída dos investimentos e da variação do capital de giro.

Para o cálculo do WACC (custo médio ponderado de capital), verificou-se que no período de análise o Patrimônio Líquido da Bombril é negativo, classificado como Passivo a Descoberto. Por essa razão, para o cálculo do WACC foi considerado que a empresa tem 100% de participação de capital de terceiros. Entretanto, para a perpetuidade, foi considerado que a empresa reduz seu nível de endividamento, em reflexo do seu plano de recuperação financeira, passando o percentual de participação do capital de terceiros a 75%, atribuído de forma conservadora.

Para o Beta da Bombril, medida de risco da empresa, foi considerado o índice divulgado no banco de dados da Economática, de 0,7. Esse índice, inclusive, se aproxima do índice mundial divulgado pelo sítio Damodaran Online para o setor de *household products*, de 0,79. Então, as premissas utilizadas para o cálculo do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital) são apresentadas na tabela abaixo:

Tabela 1 - Premissas para WACC

VARIÁVEIS	TAXAS (A.A.)
Certificado de Depósito Interbancário (CDI - base: final 2005)	19,0%
Spread	15,0%
Custo de capital de terceiros com inflação (CDI + Spread)	34,0%
Índice de Preço ao Consumidor (IPCA - base: final 2005)	5,7%
Custo de capital de terceiros sem inflação	26,4%
Impostos (IR e CSLL)	34,0%

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
 Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

Para o cálculo do Custo de Capital de Terceiros foi considerado o CDI do final de 2005 mais um spread de 15%, que foi arbitrado devido ao grau de endividamento da empresa e à ausência de capital próprio como fonte de financiamento. Daí calculou-se o índice sem inflação e por fim deduziram-se os benefícios fiscais de Importo de Renda e Contribuição sobre o Lucro. O resultado é um custo de capital de terceiros (Ki) de 17,41 % a.a. Estimou-se um custo de capital próprio (Ke) de 11 % a.a, tendo como base o nível de risco da empresa.

Tabela 2 - Análise do fluxo de caixa com preço Bombril (com atributo marca)

ITENS	ANO-BASE	PERÍODO DE CRESCIMENTO					ESTÁVEL		
		2005	2006	2007	2008	2009			
Receita de Vendas	R\$ 883.788,00	R\$ 914.720,58	R\$ 946.735,80	R\$ 979.871,55	R\$ 1.014.167,06	R\$ 1.049.662,90	R\$ 1.070.656,16		
Receita Líquida	R\$ 648.715,00	R\$ 671.420,03	R\$ 694.919,73	R\$ 719.241,92	R\$ 744.415,38	R\$ 770.469,92	R\$ 785.879,32		
LOP (EBIT)	R\$ 73.058,00	R\$ 73.856,20	R\$ 76.441,17	R\$ 79.116,61	R\$ 81.885,69	R\$ 84.751,69	R\$ 86.446,73		
Depreciação	R\$ 10.303,00	R\$ 10.663,61	R\$ 11.036,83	R\$ 11.423,12	R\$ 11.822,93	R\$ 12.236,73	R\$ 12.481,47		
Investimento	R\$ (16.000,00)	R\$ (16.560,00)	R\$ (17.139,60)	R\$ (17.739,49)	R\$ (18.360,37)	R\$ (19.002,98)	R\$ (19.383,04)		
Var. Capital de Giro	R\$ (26.090,00)	R\$ (27.003,15)	R\$ (27.948,26)	R\$ (28.926,45)	R\$ (29.938,88)	R\$ (30.986,74)	R\$ (31.606,47)		
F.O.C.F.	R\$ 41.271,00	R\$ 40.956,66	R\$ 42.390,14	R\$ 43.873,80	R\$ 45.409,38	R\$ 46.998,71	R\$ 47.938,68		
<hr/>									
INDICADORES		Período Crescimento (a.a.)		Período Estabilidade (a.a.)		Valor da Empresa Total			
Ke =		11,00%		11,00%					
Ki =		17,41%		17,41%					
WACC =		17,41%		15,81%					
Valor da Empresa =		R\$ 137.700,03		R\$ 155.600,83		R\$ 293.300,86			
		Valor Explícito		Valor Residual		Valor Total			

O fluxo de caixa da empresa sem marca (Tabela 4) considera as mesmas premissas do fluxo da Bombril, com exceção da Receita de Vendas. Neste caso, com base no levantamento de preços da Bombril e outras marcas (excluindo-se a Assolan) nos *sites* de busca, foram calculadas as médias semanais dos preços da Bombril e das demais marcas anunciadas, no período de fevereiro a julho de 2007. No final do período, foi calculada a média das médias semanais, obtendo-se o “preço Bombril” e o “preço outras marcas” (Tabela 3).

Tabela 3 - Resumo preços médios Bombril e outras marcas

Preço Médio Bombril (PB)	R\$ 1,87
Preço Médio Outras Marcas (PO)	R\$ 1,24
Relação PO/PB (%)	66%

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
 Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

A partir desses preços, foi obtida proporção do preço das outras marcas em relação ao preço da marca Bombril, que foi abatida da projeção de receita bruta da Bombril, para obter a projeção de receita das empresas sem o atributo de marca.

Tabela 4 - Análise do fluxo de caixa com preço outras marcas (sem atributo marca)

ITENS	ANO-BASE	PERÍODO DE CRESCIMENTO					ESTÁVEL		
		2005	2006	2007	2008	2009			
Receita de Vendas	R\$ 583.300,08	R\$ 603.715,58	R\$ 624.845,63	R\$ 646.715,23	R\$ 669.350,26	R\$ 692.777,52	R\$ 706.633,07		
Receita Líquida	R\$ 428.151,90	R\$ 443.137,22	R\$ 458.647,02	R\$ 474.699,66	R\$ 491.314,15	R\$ 508.510,15	R\$ 518.680,35		
LOP (EBIT)	R\$ 73.058,00	R\$ 48.745,09	R\$ 50.451,17	R\$ 52.216,96	R\$ 54.044,56	R\$ 55.936,12	R\$ 57.054,84		
Depreciação	R\$ 10.303,00	R\$ 10.663,61	R\$ 11.036,83	R\$ 11.423,12	R\$ 11.822,93	R\$ 12.236,73	R\$ 13.582,77		
Investimento	R\$ (16.000,00)	R\$ (16.560,00)	R\$ (17.139,60)	R\$ (17.739,49)	R\$ (18.360,37)	R\$ (19.002,98)	R\$ (21.093,31)		
Var. Capital de Giro	R\$ (26.090,00)	R\$ (27.003,15)	R\$ (27.948,26)	R\$ (28.926,45)	R\$ (29.938,88)	R\$ (30.986,74)	R\$ (34.395,28)		
F.O.C.F.	R\$ 41.271,00	R\$ 15.845,55	R\$ 16.400,14	R\$ 16.974,15	R\$ 17.568,24	R\$ 18.183,13	R\$ 15.149,03		
INDICADORES		Período Crescimento (a.a.)		Período Estabilidade (a.a.)		Valor da Empresa Total			
Ke =		11,00%		11,00%					
Ki =		17,42%		17,41%					
WACC =		17,42%		15,81%					
Valor da Empresa =		R\$ 53.257,72		R\$ 49.143,54		R\$ 102.401,26			
		Valor Explícito		Valor Residual		Valor Total			

Desse modo, foram projetados dois fluxos de caixa, um com o atributo marca (Tabela 2) e outro sem esse atributo (Tabela 4). O valor da marca Bombril foi estimado pela diferença entre os resultados obtidos nos dois fluxos (Tabela 5).

Tabela 5 - Valor da marca Bombril

Valor da Empresa com marca (quadro 03) =	R\$ 293.300,86
Valor da Empresa sem marca (quadro 04) =	R\$ 102.401,26
Valor da marca Bombril (quadro 03 - quadro 04) =	R\$ 190.899,60

A análise desenvolvida nesse estudo avaliou a marca Bombril em R\$ 190 milhões. Este valor se mostra aderente ao estimado pela Brand Finance, que foi de R\$ 183 milhões, também considerando informações até o exercício de 2005. Apesar das diferenças técnicas entre as metodologias, visto que a análise da Brand Finance envolve componentes como direcionadores de demanda para mensuração da parcela atribuível à marca, e o método aplicado nesse estudo é estritamente quantitativo, observa-se,

pela convergência dos resultados, que a força da marca oferece suporte à prática de preços superiores às demais marcas do mercado, o que diretamente contribui para a marca ter um valor superior.

O modelo mostra que, em consonância com o que foi dito por Johnson e Kaplan (1993), o valor de uma empresa não é limitado pela soma de seus ativos tangíveis, pois inclui o valor de ativos intangíveis, tais como a marca.

No modelo aplicado mostrou-se que a marca, assim como destacado por Aaker (1998), tem potencial de acrescentar valor para a empresa. Isso pôde ser visto pela diferença entre os fluxos de caixa, com preço Bombril e com preço Outras Marcas. Esta diferença média de preço em um produto tão “comoditizado” só é explicável pela possibilidade, apontada por Nunes e Haigh (2003), de prática de preço *premium*. Isso acontece, conforme destacado por Troiano (2003), pelo valor econômico que a marca gera para empresa, através da criação de um elo com os consumidores capaz de influenciar na decisão de compra.

Vale ressaltar que o modelo utilizado possui limitações, comuns aos modelos quantitativos. A primeira diz respeito à estimativa dos valores básicos, que pode fazer com que o valor estimado para os fluxos de caixa e, por conseguinte, da marca sejam subestimados ou superestimados. Além disso, existe a pressuposição de que os dados contábil-financeiros são confiáveis. Isso faz com que o valor encontrado seja apenas uma estimativa em função do cenário formado pelas considerações metodológicas. A construção de outros cenários, que combinassem de forma diferentes as premissas do modelo, geraria uma distribuição discreta do valor e, por conseguinte, uma faixa de valores da marca que poderia ser considerada.

CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho procura contribuir para o processo de sedimentação do conhecimento sobre avaliação de marcas, tendo como base os conceitos e modelos de avaliação e valoração disponíveis no mercado, sendo aplicada uma metodologia para valorar uma marca de *commodity*, a partir de uma adaptação no modelo proposto por Ozório (2003).

A partir da premissa de que uma marca forte possibilita a prática de preços superiores às marcas que não usufruem do mesmo reconhecimento, foi possível estimar o valor da marca Bombril, considerando o critério de preço *premium*, ou seja, o sobrepreço obtido pela Bombril em relação ao preço médio praticado pelas empresas do setor que não possuem marca forte. Esse critério indica o

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

quanto o consumidor está disposto a pagar pela marca em comparação a outra que tenha uma oferta similar.

Conclui-se que é possível quantificar o valor de uma marca a partir dessa premissa, tendo sido a marca Bombril valorada em R\$ 190 milhões. Além disso, através de uma discussão sobre o papel da marca para o negócio, pôde-se evidenciar que uma marca forte agrega valor para a empresa, pelo elo estabelecido com clientes, fornecedores e distribuidores, que garantem a sua sustentabilidade mesmo em momentos de crise, como a recentemente vivenciada pela Bombril.

Conhecer o valor da marca e monitorar o seu desempenho permite adequar as estratégias da empresa, analisando o retorno de suas ações e investimentos com base no reflexo para o seu valor, consequentemente contribuindo para o resultado do negócio. Portanto, a avaliação sistemática da marca constitui-se um norte para orientar a estratégia da empresa, visando ao seu resultado futuro.

A Bombril durante anos esteve alheia às ações da concorrência no segmento de lã de aço, mantendo sua liderança com quase 90% de participação de mercado. A concorrente Assolan se lançou no mercado justamente no período em que a empresa enfrentava a maior crise financeira, além da ausência da mídia, devido ao corte nas ações de publicidade. Mesmo com a consolidação no mercado da marca Assolan, a Bombril se recupera da crise, mantendo sua posição de líder do setor com mais de 60% de participação. Seus administradores atribuem essa recuperação à força da marca Bombril.

REFERÊNCIAS

- AAKER, D. A. *Marcas – Brand Equity* – Gerenciando o valor da marca. São Paulo: Negócio, 1998.
- BECKWITH, H. *Selling the invisible*. New York: Warner Books, 1997.
- CLANCY, K.J.; KRIEG, P.C. *Counterintuitive marketing: Achieve great results using uncommon sense*. New York: Free Press, 2000. In: BOYETT, J.T.; BOYETT, J.H. *O guia dos gurus: marketing*. Rio de Janeiro: Campus, 2003.
- DAMODARAN, A. *Avaliação de investimentos*: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 2002.

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

DAMODARAN ONLINE. 2006. Disponível em <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Acesso em 01.06.2006.

ECONOMÁTICA. Software da Economática - Apoio a investidores Ltda. São Paulo, 2007.

ÉPOCA NEGÓCIOS. Disponível em <http://epocanegocios.globo.com>. Acesso em 10/12/2007.

FELDWICK, P. Para que serve o valor líquido. *HSM Management*, n. 7, p. 66-74, 1998.

FERNÁNDEZ, P. Valuation of brands and intellectual capital. Barcelona: IESE Business School, 2002. Reseach Paper, n. D/456, 2002.

HOUAISS, A. *Dicionário de língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

JOHNSON, H. T.; KAPLAN, R. S. *Contabilidade gerencial: a restauração da relevância da contabilidade nas empresas*. Rio de Janeiro: Campus, 1993.

KAPFERER, J. N. *O que vai mudar as marcas*. Porto Alegre: Bookman, 2004.

KAPFERER. J. N. *Strategic brand management*. New York: Free Press, 1994.

KELLER, K. L. *Strategic brand management: building, measuring and managing brand equity*. New Jersey: Prentice Hall, 1998.

KELLER, K. L. Conceptualizing, measuring and managing customer: based brand equity. *Journal of Marketing*. v. 57, n. 1, p. 1-22, 1993.

KLEIN, N. *Sem logo – A tirania das marcas em um planeta vendido*. Rio de Janeiro: Record, 2006.

KOTLER, P. *O marketing sem segredos: Philip Kotler responde às suas dúvidas*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

ARTIGOS - AVALIAÇÃO DE MARCAS: UMA APLICAÇÃO AO CASO BOMBRIL
Érica Saião Caputo - Marcelo Alvaro da Silva Macedo - Heloísa Guimarães Peixoto Nogueira

LOURO, M. J. S. Modelos de avaliação de marcas. *RAE-revista de Administração de Empresas*, v. 20, n. 2, p. 26-37, 2000.

MARTINS, J. R.; BLECHER, N. *O império das marcas*. São Paulo: Negócio, 1997.

MARTINS, J. R. *Branding*: um manual para você criar, gerenciar e avaliar marcas. São Paulo: Negócio, 2000.

NUNES, G.; HAIGH, D. *Marca: valor do intangível – Medindo e gerenciando seu valor econômico*. São Paulo: Atlas, 2003.

OTOBONI, D. L. M. *Campanha BomBril*: o humor como estratégia de persuasão. 2005. 134 p. Dissertação de Mestrado em Comunicação, Universidade de Marília, São Paulo, 2005.

OZÓRIO, L. M. *Avaliação de marcas*. 2003. 73 p. Dissertação de Mestrado em Engenharia de Produção, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003.

PEREZ, C. *Signos da marca: expressividade e sensorialidade*. São Paulo: Thompson Learning, 2004.

RIES, A.; RIES, L. *As leis da marca. HSM Management*, n. 12, p.20-24, 1999.

SAMPAIO, R. *Marcas de A a Z: como construir e manter marcas de sucesso. Um guia para fazer da sua marca a principal força do seu negócio*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

TERRA, J.C.C. *Gestão do conhecimento. O grande desafio empresarial*. São Paulo: Negócio, 2000.

TROIANO, J. Além da retórica: medindo a força da marca. *Revista da ESPM*. v. 10, n. 2, p.6-18, 2003.

VALOR 1000. 1000 Maiores Empresas. *Valor Econômico*. n. 6, 2006.