

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO**

**Rodrigo Heldt Silveira**

**FORÇA DA MARCA E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL  
Um Comparativo entre Portfólios de Empresas Listadas na Bovespa**

**Porto Alegre**

**2011**

**Rodrigo Heldt Silveira**

**FORÇA DA MARCA E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL**  
**Um Comparativo entre Portfólios de Empresas Listadas na Bovespa**

Trabalho de Conclusão de Curso de graduação a ser apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Fernando Bins Luce

**Porto Alegre**

**2011**

**Rodrigo Heldt Silveira**

**FORÇA DA MARCA E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL**  
**Um Comparativo entre Portfólios de Empresas Listadas na Bovespa**

Trabalho de Conclusão de Curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul como requisito parcial para a  
obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:

Aprovado em ..... de ..... de .....

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. - UFRGS

---

Prof. - UFRGS

---

Orientador: Prof. Dr. Fernando Bins Luce – UFRGS

## RESUMO

As abordagens teóricas acerca do tema *Brand Equity* são diversas, o que, ao mesmo tempo em que enriquece o desenvolvimento desse tema, também dificulta o alcance de uma definição universal de seu conceito. Diante das principais abordagens sobre *Brand Equity*, esse trabalho utiliza-se do conceito de Força da Marca para atingir o objetivo de verificar se o desempenho organizacional de um portfólio de empresas que atuam no mercado brasileiro com maior Força da Marca é maior do que o desempenho organizacional de um outro portfólio de empresas que atuam no mercado brasileiro com menor Força de Marca. Os resultados obtidos não são suficientes para determinar um desempenho superior por parte das empresas com maior força de marca, o que possibilita concluir que, para a amostra analisada, os dois portfólios não possuem diferença de desempenho.

**Palavras-Chave:** Força da Marca, *Brand Equity* e Desempenho Organizacional.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Modelo de <i>Brand Equity</i> segundo Aaker (1998).....	19
--	----

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Modelo de <i>Brand Equity</i> segundo Kapferer (2004).....	22
Tabela 2 – Portfólios analisados.....	32
Tabela 3 – Resultados para Valor de Mercado.....	40
Tabela 4 – Resultados para Beta.....	41
Tabela 5 – Resultados para Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido.....	43
Tabela 6 – Resultados para Giro do Ativo.....	44
Tabela 7 – Resultados para Margem Operacional.....	45
Tabela 8 – Resultados para Margem Líquida.....	46
Tabela 9 – Resultados para Liquidez Geral.....	47
Tabela 10 – Resultados para Liquidez Corrente.....	48
Tabela 11 – Comparação agregada entre os portfólios.....	50

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>9</b>
<b>1 JUSTIFICATIVA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA</b> .....	<b>11</b>
1.1 JUSTIFICATIVA .....	11
1.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA .....	12
<b>2 OBJETIVOS</b> .....	<b>14</b>
2.1 OBJETIVO GERAL .....	14
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	14
<b>3 REVISÃO TEÓRICA</b> .....	<b>15</b>
3.1 IMPORTÂNCIA DAS MARCAS PARA AS ORGANIZAÇÕES .....	15
3.2 BRAND EQUITY .....	17
<b>3.2.1 Brand Equity segundo Aaker (1991) e Aaker (1998)</b> .....	<b>19</b>
<b>3.2.2 Brand Equity segundo Srivastava e Shocker (1991)</b> .....	<b>22</b>
<b>3.2.3 Brand Equity segundo Kapferer (2004)</b> .....	<b>22</b>
<b>3.2.4 Brand Equity segundo Keller (2003)</b> .....	<b>24</b>
3.3. DESEMPENHO EMPRESARIAL .....	25
<b>3.3.1 Indicadores de desempenho</b> .....	<b>26</b>
3.4 BRAND EQUITY E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL .....	27
<b>4 METODOLOGIA</b> .....	<b>30</b>
4.1 DEFINIÇÃO DA PESQUISA REALIZADA .....	30
4.2 FORMAÇÃO DA AMOSTRA .....	31
4.3 VARIÁVEIS ANALISADAS .....	33
<b>4.3.1 Desempenho de Mercado</b> .....	<b>33</b>
4.3.1.1 Valor de Mercado .....	34
4.3.1.2 Beta (Risco) .....	34
<b>4.3.2 Rentabilidade</b> .....	<b>34</b>
4.3.2.1 Retorno sobre Patrimônio Líquido .....	35
4.3.2.2 Giro do Ativo.....	35
4.3.2.3 Margem Operacional .....	36
4.3.2.4 Margem Líquida .....	37
<b>4.3.3 Liquidez</b> .....	<b>37</b>
4.3.3.1 Liquidez Geral .....	38
4.3.3.2 Liquidez Corrente .....	38
<b>5 RESULTADOS</b> .....	<b>40</b>
5.1 VALOR DE MERCADO.....	40
5.2 BETA .....	41
5.3 RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO .....	42
5.5 MARGEM OPERACIONAL .....	45
5.6 MARGEM LÍQUIDA .....	46

5.7 LIQUIDEZ GERAL.....	47
5.8 LIQUIDEZ CORRENTE.....	48
5.9 COMPARAÇÃO AGREGADA ENTRE OS PORTFÓLIOS .....	49
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>51</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>53</b>

## INTRODUÇÃO

No início da década de 90, Aaker (1991) iniciou as discussões sobre como gerenciar e maximizar o *Brand Equity*. Após seus trabalhos, o tema recebeu grande atenção, tanto da academia quanto das organizações atentas à crescente importância que os elementos intangíveis têm em seus negócios. Assim, nas últimas duas décadas, o *Brand Equity*, seus elementos, os métodos de mensuração e sua relação com outros conceitos do *Marketing* e de outras áreas da organização têm sido objeto de estudos de diversos autores (AAKER, 1996; AAKER, 1997; AGARWAL; RAO, 1996; AMBLER, 2003; KAPFERER, 2004; KELLER, 2003; SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991). Keller (2002) pontua que, ao se verificar que um dos ativos mais valiosos das organizações são as marcas, *Branding* tem-se tornado uma prioridade para as empresas.

Simultaneamente a esse processo de valorização e profunda discussão de conceitos relacionados às marcas, as mesmas têm-se tornado um dos ativos mais valiosos das organizações. Por isso, é crescente a cobrança por parte dos acionistas e da alta cúpula das organizações para que área de *Marketing* evidencie o resultado de suas ações, gastos e investimentos em marcas, em outras atividades de *Marketing*, em relação à *performance* financeira global da empresa. Diante disso, algumas pesquisas relacionam *Brand Equity* com medidas de desempenho financeiras ou da área de *Marketing*, tais como o Retorno para o Acionista e o *Market Share*, respectivamente.

Considerando essa necessidade de aproximar os conceitos da área de *Marketing* com o desempenho global da organização, este trabalho analisa a relação entre a Força da Marca, que é um dos elementos que compõem o *Brand Equity*, e o desempenho alcançado por determinados portfólios de empresas ao longo do tempo. Para tanto, o objetivo do artigo é comparar como dois portfólios de empresas listadas na BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) desempenharam ao longo do período de 2001 a 2010, verificando-se se o desempenho organizacional do portfólio de empresas com maior Força da Marca é maior do que o desempenho organizacional do outro portfólio de empresas com menor Força da Marca. As medidas de Força da Marca foram obtidas através de pesquisa realizada pela *Brand Finance* no ano de 2007, que definiu as 100 empresas em atuação no mercado brasileiro com maior Força da Marca. A comparação entre o desempenho dos dois portfólios foi realizada através

da análise de oito indicadores de desempenho (Valor de Mercado, Beta (Risco), Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Giro do Ativo, Margem Operacional, Margem Líquida, Liquidez Geral e Liquidez Corrente), que são reconhecidos pela literatura por possuírem grande capacidade de evidenciar o desempenho global das empresas. Os dados de cada uma dessas variáveis foram obtidos através do *software* Economática®. Para a análise dos dados foi utilizado o teste não paramétrico de Mann-Whitney com o auxílio do *software* *Statistical Package for the Social Sciences*® (SPSS) para a realização dos cálculos estatísticos.

Para alcançar esse objetivo, primeiramente realizou-se uma revisão da literatura, apresentada na seção 2, na qual são expostos os conceitos e elementos de *Brand Equity* e de desempenho organizacional, bem como uma aproximação entre esses dois temas. Na seção 3 o objetivo geral e os objetivos específicos do trabalho são apresentados. Na seção 4, o método da pesquisa é exposto. Por fim, na seção 5, os resultados e análises são evidenciados e na seção 6 o trabalho é finalizado com as considerações finais, indicação das limitações do estudo realizado e sugestões para futuras pesquisas.

## 1 JUSTIFICATIVA E DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

### 1.1 JUSTIFICATIVA

Ao longo das últimas décadas, os ativos intangíveis têm crescido em importância para as empresas. Dentro dos ativos intangíveis, as marcas possuem um grande destaque tanto por seu alto valor como por sua capacidade de gerar lucros para as organizações.

Diante disso, o gerenciamento e investimento em marcas têm ganhado cada vez mais espaço dentro do ambiente organizacional. *Branding* tem-se tornado uma prioridade para a alta gerência de muitas organizações que começaram a compreender que um de seus ativos mais valiosos são os intangíveis, tal como as marcas (KELLER, 2002).

A academia, por sua vez, tem feito grandes esforços para definir *Brand Equity* (ERDEM; SWAIT, 1998; KELLER, 1993), para compreender os diferentes aspectos que formam o seu conceito e definem suas formas de mensuração (PARK; SRINIVASAN, 1994; VÁZQUEZ; DEL RIO; IGLESIAS, 2002; YOO; DONTU, 2001), assim como definir as semelhanças e diferenças entre *Brand Equity* e *Brand Value* (SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991). Segundo Ambler (2003), ainda existem muitas dúvidas e discussões sobre o tema, afirmando, assim, que o conceito de *Brand Equity* é tão amplo que as pessoas enfrentam certa dificuldade em defini-lo de maneira exata.

Além disso, algumas pesquisas ainda relacionam *Brand Equity* com medidas de desempenho financeiras ou da área de *Marketing*. Esse tipo de análise responde a uma cobrança cada vez maior para que a área de *Marketing* demonstre o retorno de suas ações. Respondendo a essa cobrança, diversos autores demonstram o efeito positivo do *Brand Equity* sobre a preferência de consumo e intenção de compra (COBB-WALGREN; RUBLE; DONTU, 1995), *market share* (AGARWAL; RAO, 1996), sobre a percepção da qualidade pelo cliente (DODDS; MONROE; GREWAL, 1991), sobre a avaliação dos consumidores sobre as extensões de marca (AAKER; KELLER, 1990) e sobre a geração de riqueza para o acionista (BARTH *et al.*, 1998; KERIN; SETHURAMAN, 1998). Nas empresas, essa

necessidade também se faz presente, uma vez que a alta gerência tem cada vez mais cobrado por evidências a respeito dos resultados das ações área *Marketing*, bem como tem demandado comprovações da contribuição dessas ações de *Marketing* sobre o desempenho global da empresa.

Diante disso, faz-se oportuna a relação entre um dos elementos formadores do conceito de *Brand Equity*, a Força da Marca e o desempenho organizacional. Espera-se, assim, a partir deste trabalho, proporcionar uma oportunidade de reflexão acerca dos elementos que tangem o conceito de *Brand Equity*, bem como fornecer subsídio para enriquecer o entendimento a respeito da relação entre Força da Marca e desempenho organizacional – importante tanto para a academia quanto para a *praxis*.

## 1.2 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

As marcas, atualmente, são um dos mais importantes ativos das organizações, tendo, muitas vezes, um papel estratégico no desempenho das mesmas. Alguns pesquisadores demonstram, inclusive, que o *Brand Equity* tem efeitos positivos sobre os lucros futuros e o fluxo de caixa a longo prazo (SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991), assim como sobre a disposição de um consumidor a pagar preços *premium* (KELLER, 1993; KAPFERER, 2004). Diante disso, a gestão do *Brand Equity* tem-se tornado uma prática valorizada dentro das organizações.

Em contrapartida, ao mesmo tempo em que as marcas vêm recebendo cada vez mais atenção tanto na academia quanto no ambiente organizacional, ainda permanece sendo um tema que suscita muitos questionamentos por parte tanto dos teóricos quanto dos práticos. As dificuldades acerca do assunto começam pela própria definição de *Brand Equity*, que, embora bastante trabalhada teoricamente, ainda carece de uma definição universal, devido à sua subjetividade e dificuldade de identificá-lo de forma completa dentro das organizações.

Outro ponto relevante e ainda sujeito a aprimoramentos diz respeito à relação entre *Brand Equity* e o desempenho organizacional. Os profissionais de *Marketing* estão sob

pressão para serem mais responsáveis com relação aos investimentos de *Marketing* que são feitos e os retornos gerados a partir desses programas (AMBLER, 2003; WEBSTER; MALTER; GANESAN 2003). O *Brand Equity* está envolvido nesse contexto e, por isso, é crescente a quantidade de estudos que buscam mensurar os retornos obtidos a partir das ações relacionadas às marcas bem como comparar esses retornos com o desempenho global da organização. Esses estudos, porém, ainda se concentram em sua maioria sobre conceito de *Brand Value*, por ser a forma mais objetiva de se analisar o desempenho das marcas.

Ainda são poucos os estudos que trabalham com os elementos de caráter mais subjetivo que compõem o *Brand Equity*, como a Força da Marca. Ao se analisarem apenas os estudos sobre o mercado brasileiro, essa quantidade de estudos é ainda mais reduzida. Diante disso, torna-se oportuna a realização de um estudo que relacione a Força da Marca com o desempenho organizacional. O presente trabalho objetiva comparar o desempenho de dois portfólios de empresas do mercado brasileiro com diferentes índices de Força da Marca, enriquecendo, assim, o entendimento sobre um dos elementos que compõem o *Brand Equity*.

## 2 OBJETIVOS

### 2.1 OBJETIVO GERAL

Verificar se o desempenho organizacional de um portfólio de empresas que atuam no mercado brasileiro com maior Força da Marca é maior do que o desempenho organizacional de um outro portfólio de empresas que atuam no mercado brasileiro com menor Força de Marca.

### 2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- a) Definir as regras para formação dos portfólios de empresas com maior e com menor Força da Marca;
- b) Definir as métricas de desempenho para a comparação entre os dois portfólios;
- c) Realizar a comparação entre os desempenhos dos dois portfólios a partir de testes estatísticos adequados.

### 3 REVISÃO TEÓRICA

#### 3.1 IMPORTÂNCIA DAS MARCAS PARA AS ORGANIZAÇÕES

Os ativos intangíveis têm crescido em importância nos balanços das empresas. Para Upton (2001), os geradores de prováveis benefícios econômicos futuros para uma entidade são os recursos não físicos, que foram adquiridos por meio de troca ou ainda desenvolvidos internamente, baseados em custos identificáveis e possuidores de valor de mercado próprio. Aaker (1998, p. 14) também enfatiza a importância dos ativos intangíveis para uma organização, ressaltando que esses são os ativos mais importantes de uma empresa e que não são capitalizados, não aparecendo, assim, no balanço. A depreciação não é calculada nos ativos intangíveis, o que faz com que a manutenção tenha que sair diretamente do fluxo de caixa e dos lucros de curto prazo e, por isso, sua manutenção é mais facilmente negligenciada do que a dos ativos tangíveis. De acordo com Doyle (2000), os ativos intangíveis podem surgir das habilidades dos empregados, do valor das patentes e licenças, do acesso a recursos escassos, da cultura corporativa e do capital intelectual e da competência da organização na inovação dos produtos.

Dentro dos ativos intangíveis, as marcas possuem um grande destaque tanto por seu alto valor quanto por sua capacidade de gerar lucros para as organizações. Em 1980, 80% do valor de mercado das empresas que formavam o índice S&P 500 eram compostos por ativos tangíveis tradicionais. Em 2002, esse percentual havia se reduzido a apenas 25% (BALLOW; BURGMAN; MOLNAR, 2004). Diante desse contexto, Doyle (2000, p. 19) afirma que “75% do valor das empresas estão em suas marcas e em outros ativos intangíveis baseados no *Marketing*”. Para o mesmo autor, os ativos intangíveis baseados no *Marketing* podem ser agrupados em quatro tipos:

- a) conhecimento de *Marketing*;
- b) marcas;
- c) lealdade do cliente;

- d) relacionamentos estratégicos (por exemplo, relacionamentos com parceiros do canal).

Dentre esses componentes, as marcas são, certamente, um dos elementos mais valorizados nas últimas duas décadas dentro das empresas. Segundo a *American Marketing Association (AMA)*, e citado por Kotler (2000, p. 426), uma marca pode ser entendida como sendo “um nome, termo, sinal, símbolo, desenho – ou uma combinação desses elementos – que deve identificar os bens ou serviços de uma empresa ou grupo de empresas e diferenciá-los da concorrência”. Essa definição trata especificamente da definição de uma marca como símbolo, identidade de uma empresa. A marca, porém, também possui funções essenciais dentro da estratégia de uma empresa, o que lhe confere capacidade de, a partir de suas interações com o mercado, gerar lucros no curto prazo, bem como contribuir para o desempenho sustentável de longo prazo de uma organização. Diante disso, Keller (2003) coloca que se pode diferenciar marca com m minúsculo, que é a combinação de elementos da mesma, tais como o nome, termo, sinal, e outros componentes para identificar e diferenciar a empresa ou um produto, de Marca com M maiúsculo, que inclui a consciência, reputação e associações que são criadas no mercado. Para Keller e Lehmann (2006), as marcas refletem de forma completa a experiência que os consumidores têm com os produtos.

Kapferer (2003), também realizando uma análise criteriosa a respeito do significado das marcas, define que a marca não é somente fonte de informações, uma vez que realiza algumas funções específicas junto aos consumidores, justificando, assim, sua atratividade e sua contrapartida monetária (preço *premium*), quando essa marca é valorizada pelos compradores. A partir dessa constatação, o esse autor enumera oito funções pelas quais a marca consegue criar valor junto aos consumidores:

- 1 - Função de Referência: Essa função proporciona o benefício ao consumidor de poder ver claramente, situar-se em relação à produção setorial, identificar rapidamente os produtos procurados;
- 2 - Função de Praticidade: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois permite ganho de tempo e de energia na recompra de produto idêntico pela fidelidade;
- 3 - Função de Garantia: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois cria segurança de encontrar uma qualidade estável em todos os lugares e a todo o instante;
- 4 - Função de Otimização: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois cria segurança de comprar o melhor produto de sua categoria, com o melhor desempenho para um uso específico;

5 - Função de Personalização: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois faz com que o ele sintam-se reconfortado com a sua auto-imagem ou com a imagem que é passada aos outros;

6 - Função de Permanência: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois cria uma satisfação que é originada da familiaridade e da intimidade das ligações com uma marca que foi consumida durante anos e que ainda dura;

7 - Função Hedonista: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois cria uma satisfação ligada à estética da marca, seu *design* e suas comunicações;

8 - Função Ética: Essa função proporciona benefício ao consumidor, pois cria uma satisfação ligada ao comportamento responsável da marca nas suas relações com a sociedade (ecologia, emprego, cidadania e publicidade não chocante).

Diante dessa importância crescente das marcas, *Branding* tem-se tornado uma prioridade para a alta gerência de muitas organizações que começaram a compreender que um de seus ativos mais valiosos são os intangíveis, tal como as marcas (KELLER, 2002). Para Healey (2008), *Branding* é definido como o processo de esforço contínuo entre produtores e consumidores para definir a promessa de satisfação de uma marca e seu significado para os consumidores a partir das experiências obtidas pelos mesmos. Keller (2003) ainda enumera muitos benefícios financeiros derivados de criar uma marca forte: maior lealdade dos clientes, menor vulnerabilidade nas ações competitivas de *Marketing*, margens maiores, clientes com respostas mais inelásticas a aumento de preços e mais elásticas às diminuições, maior cooperação comercial e suporte dentro do canal, aumento da eficácia da comunicação de *Marketing*, aumento da oportunidade de licenciamentos e mais oportunidades de extensões de marca.

### 3.2 BRAND EQUITY

O Conceito de *Brand Equity* surgiu no começo dos anos 90 para preencher a lacuna entre o sucesso de curto prazo e o de longo prazo do *Marketing*, baseado em ativos não

financeiros do mercado, os quais refletem os lucros futuros resultantes de atividades de *Marketing* passadas (AMBLER, 2003). O desenvolvimento desse conceito passou a tomar consistência a partir do trabalho de Aaker (1991), e, desde então, há um grande interesse da academia em entender a atitude em relação às marcas, a lealdade a elas, o *Brand Equity*, formas de mensurá-los, seus antecedentes e suas consequências (AAKER, 1996; AAKER, 1997; MORTANGES; VAN RIEL, 2000; YOO; DONTU; LEE, 2000).

Para Keller (2003), ainda que muitos autores destaquem as vantagens de ter marcas fortes, não há concordância sobre a exata definição de *Brand Equity*. Ambler (2003, p. 41) aponta que “*Brand Equity* é um conceito tão amplo que as pessoas têm dificuldade de descrevê-lo”. Já Berthon *et al.* (2001, p. 1) sucintamente definem: “talvez a única coisa que não foi alcançada a respeito de *Brand Equity* é uma conclusão”.

Diante disso, pode-se afirmar que muitos pesquisadores da área de *Marketing* acabam por fazer contribuições *vis-à-vis* sobre a definição *Brand Equity* (AAKER, 1991; AMBLER, 2003; ERDEM; SWAIT, 1998; KELLER, 1993; SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991), sobre as formas de mensurá-lo (ALLAWADI; LEHMANN; NESLIN, 2003; NETEMEYER *et al.*, 2004; PARK; SRINIVASAN, 1994; VÁZQUEZ, DEL RIO; IGLESIAS, 2002; YOO; DONTU, 2001) e sobre a validação dos instrumentos (AGARWAL; RAO, 1996; MACKAY, 2001; WASHBURN; PLANK, 2002).

De acordo com Allawadi, Lehmann e Neslin (2003), a literatura muitas vezes possui pontos de vista divergentes sobre as dimensões do *Brand Equity*, os fatores que o influenciam, as percepções a partir das quais deve ser estudado e as maneiras de mensurá-lo. No entanto, para esses autores, em meio a tantas abordagens, é possível, pelo menos, identificar-se um consenso entre os pesquisadores: o conceito de *Brand Equity* pode ser entendido através da comparação entre os efeitos de *Marketing* ou os resultados obtidos por um produto com seu nome de marca em relação aos efeitos de *Marketing* ou aos resultados que seriam obtidos por um mesmo produto, mas sem o nome da marca.

Ao longo das duas últimas décadas, pesquisas demonstraram o efeito positivo do *Brand Equity* sobre a preferência de consumo e intenção de compra (COBB-WALGREN; RUBLE; DONTU, 1995), *market share* (AGARWAL; RAO, 1996), percepção da qualidade pelo cliente (DODDS; MONROE; GREWAL, 1991), avaliação dos consumidores sobre as extensões de marca (AAKER; KELLER, 1990; BOTTOMLEY; DOYLE, 1996), geração de riqueza para o acionista (KERIN; SETHURAMAN, 1998), inelasticidade em relação ao preço (ERDEM; SWAIT; LOUVIERE, 2002) e resiliência a crises de qualidade nos produtos (DAWAR; PILLUTLA, 2000). Diante disso, a partir do início dos anos 2000, o conceito de

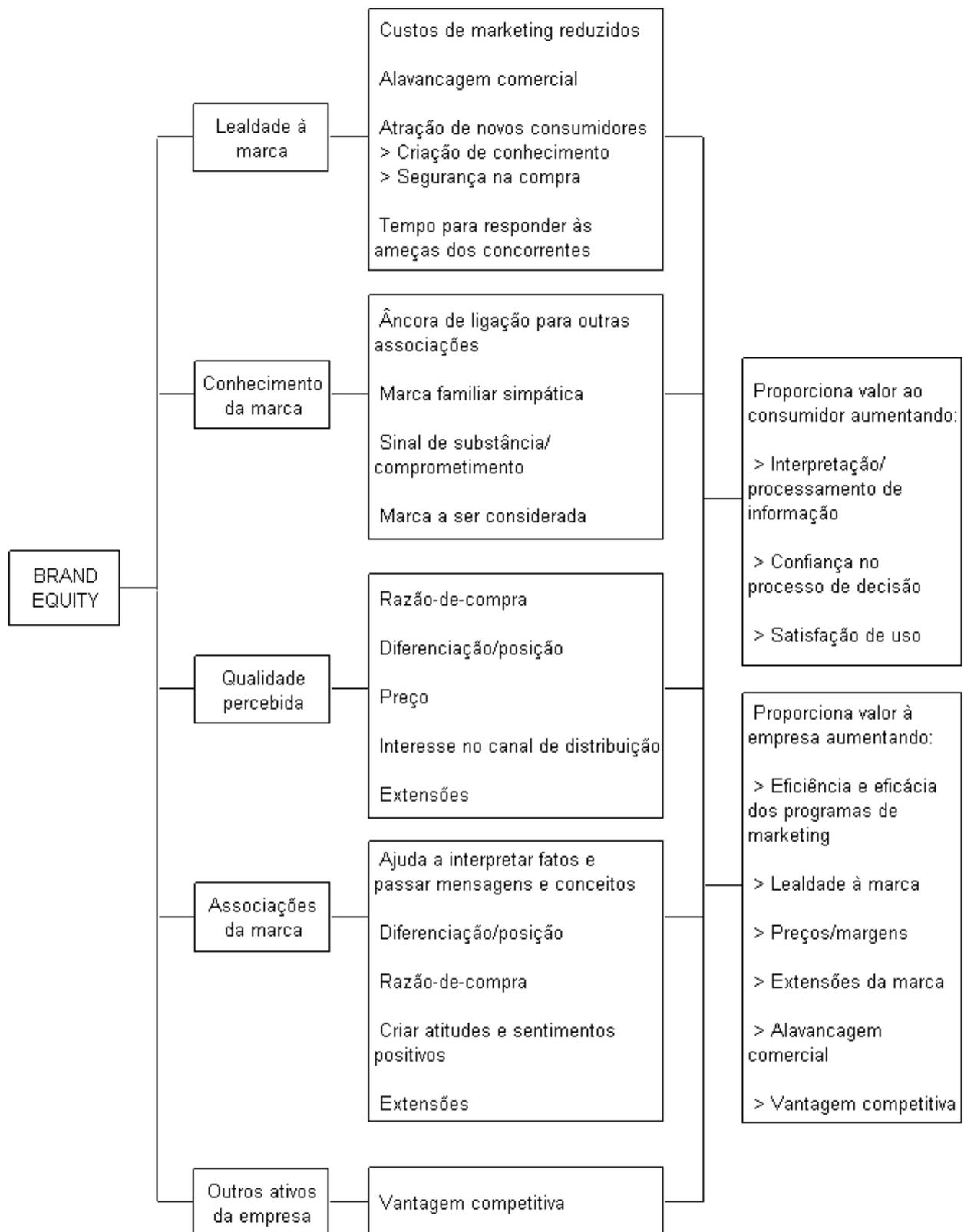
*Brand Equity* tornou-se um componente integral da mensuração da *performance de Marketing* (AMBLER, 2003; AMBLER; KOKKINAKI; PUNTONI, 2004; CLARK, 1999).

### **3.2.1 *Brand Equity* segundo Aaker (1991) e Aaker (1998)**

Para Ambler (2003), a multiplicidade de vozes na pesquisa sobre o tema resulta em pesquisadores analisando diferentes aspectos do mesmo conceito. Dentre as diversas definições acerca do tema *Brand Equity*, é bastante oportuno destacar umas das mais citadas e que foi desenvolvida por Aaker (1991): "*Brand Equity* é um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e símbolo, que adiciona ou subtrai o valor fornecido pelo seu produto ou serviço a uma empresa e/ou a clientes da firma " (AAKER, 1991, p.12). Diante dessa definição, para que certos ativos e passivos determinem o *Brand Equity*, eles devem estar ligados ao nome e/ou símbolo da marca. Em sua abordagem, Aaker (1998, p. 12) define que, de forma prática, os ativos e passivos nos quais o *Brand Equity* se baseia podem ser agrupados em cinco categorias:

- 1) lealdade à marca;
- 2) conhecimento do nome;
- 3) qualidade percebida;
- 4) associações à marca em acréscimo à qualidade percebida;
- 5) outros ativos do proprietário da marca (patentes, *trademarks*, relações com os canais de distribuição, etc.).

A partir dessas categorias definidas, Aaker (1998, p. 1) expões um esquema que traduz de maneira resumida sua abordagem a respeito daquilo em que se baseia *Brand Equity*:



**Figura 1 – Modelo de *Brand Equity***

Fonte: Aaker (1998, p. 1)

De acordo com Aaker (1998, p. 19), a categoria de lealdade à marca está ligada diretamente ao fato de que em qualquer negócio é dispendioso conquistar novos clientes e é relativamente mais barato manter os existentes, especialmente se esses últimos estão satisfeitos com a marca ou até gostam dela. A lealdade da base de consumidores reduz a vulnerabilidade da ação competitiva. Os concorrentes podem ver-se desencorajados a investir recursos para atrair consumidores satisfeitos. Uma alta lealdade implica, ainda, melhores negócios com o comércio, uma vez que os consumidores leais esperam que a marca esteja sempre disponível (AAKER, 1998, p. 19).

Em relação ao conhecimento do nome da marca e de seus símbolos, Aaker (1998, p. 20) acredita que as pessoas tendem a comprar uma marca conhecida, porque se sentem confortáveis em comprar o que lhes é familiar, confiável, que tem boa qualidade e que veio para ficar. Para o autor, ser uma marca conhecida é particularmente importante para que, pelo menos, seja considerada uma alternativa de compra e uma marca que é reconhecida será frequentemente selecionada diante de outra, desconhecida.

A qualidade percebida é outra categoria importante na qual se baseia o *Brand Equity*, segundo Aaker (1998, p. 20). Uma marca possui associada uma percepção de qualidade geral que vai além do conhecimento de suas especificações. “A qualidade percebida influencia diretamente as decisões de compra e a lealdade à marca, especialmente quando um comprador não está motivado ou capacitado a fazer uma análise detalhada” (AAKER, 1998, p. 20). Outra característica importante é que uma boa qualidade percebida pode proporcionar margens maiores na comercialização dos produtos e abrir a possibilidade de extensão da marca.

Segundo Aaker (1998, p. 20), a quarta categoria trata do conjunto de associações proporcionado pela marca. Inúmeras são as associações que uma marca pode criar para buscar uma percepção positiva por parte dos consumidores. Algumas marcas podem estabelecer parcerias com outras para buscar maior credibilidade; outras buscam associar um estilo de vida ou uma determinada personalidade para diferenciar a experiência de uso do produto; já outras marcas buscam o apelo da superioridade tecnológica. Enfim, são muitas as associações que podem ser feitas com a marca. A verdade é que, quando bem desenvolvidas e absorvidas pelos consumidores, essas associações podem criar uma barreira contra ataques dos concorrentes (AAKER, 1998, p. 21).

A última categoria na qual, segundo Aaker (1998, p. 22), se baseia o *Brand Equity*, trata de outros ativos diretamente relacionados à marca que a empresa possua, tais como patentes, marcas registradas e o relacionamento com os canais de distribuição. O principal

trunfo proporcionado por esses ativos é a vantagem competitiva alcançada através da proteção da marca contra ataques dos concorrentes.

### **3.2.2 *Brand Equity* segundo Srivastava e Shocker (1991)**

Em 1991, Srivastava e Shocker propuseram que *Brand Equity* seria um conceito multidimensional composto por Força da Marca (*Brand Strength*) e Valor da Marca (*Brand Value*). A Força da Marca aborda os efeitos de consumo associados com as marcas e é consistente com o conceito *Brand Equity* de Keller (1993), baseado nos consumidores. A Força da Marca está baseada nas percepções e comportamentos dos consumidores que permitem que a marca tenha vantagens competitivas de forma sustentável, diferenciando-se da concorrência (SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991). Já o Valor da Marca está relacionado com o preço de venda ou reposição da marca, ou seja, está baseado nos resultados financeiros advindos da habilidade dos gestores de uma organização em alavancar a Força da Marca através de ações estratégicas proporcionando maior lucro, tanto de curto quanto de longo prazo (SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991). Diante dessa subdivisão, esses autores definiram *Brand Equity* como o conjunto, de forma acumulada, de todas as atitudes e padrões de comportamentos dos consumidores, dos canais de distribuição e dos atores capazes de exercer influência, que irá aumentar os lucros futuros e o fluxo de caixa de longo prazo.

### **3.2.3 *Brand Equity* segundo Kapferer (2004)**

Para Kapferer (2004), ainda existe uma certa confusão acerca do termo *Brand Equity*. No entanto, a partir de sua abordagem a marca não é vista apenas por meio do prisma de *Marketing*, mas sim uma análise conjunta entre *Marketing* e os resultados financeiros da empresa. O autor afirma que uma marca que não faz com que seja possível a criação um negócio lucrativo não tem valor nenhum, ou seja, é preciso relacionar a marca com os lucros obtidos pela empresa.

Diante dessa abordagem, o autor estabelece seu modelo de *Brand Equity* a partir de três pilares fundamentais que possuem uma relação condicional de causa e consequência entre si: Ativos da Marca, Força da Marca e Valor da Marca. A 2 evidencia cada um desses pilares, bem como a relação que possuem entre si.

Tabela 1  
**Modelo de *Brand Equity* segundo Kapferer (2004)**

Ativos da Marca	Força da Marca	Valor da Marca
Reconhecimento da marca	<i>Market share</i>	Fluxo de caixa líquido
Reputação da marca (atributos, benefícios, competência, <i>know-how</i> , etc.)	Liderança de mercado Penetração de mercado Share of Requirements Taxa de crescimento	descontado atribuível para a marca depois de pagar o custo de marketing e o custo do capital investido
Personalidade da marca	Taxa de fidelidade	para produzir e fazer funcionar o negócio.
Valores intrínsecos da marca	Preço <i>premium</i>	
Imagem da marca		
Preferência pela marca		
Patentes e direitos		

A relação de causa e consequência entre esse pilares, na ordem em que são apresentados, é condicional, pois nem sempre uma empresa vai possuir Ativos da Marca de menor valor que sua Força da Marca, ou seja, é possível encontrar-se empresas com imagem mais valiosa (Ativos da Marca) do que sua posição de mercado (Força da Marca). O autor, buscando ilustrar esse caso, cita a posição da Michelin na França, onde possui uma imagem muito valiosa, no entanto não possui *market share* grandioso.

Kapferer (2004) define os três pilares conforme segue:

- a) Ativos da Marca: São as fontes de influência da marca;
- b) Força da Marca: São os resultados de marketing da marca em um ponto específico no tempo, a partir do desempenho dos Ativos da Marca dentro de um mercado e um ambiente competitivo específico;

- c) Valor da Marca: É a capacidade das marcas de gerar lucros. Uma marca não possui valor se não proporcionar lucros.

### **3.2.4 Brand Equity segundo Keller (2003)**

Keller (2003), adota uma abordagem baseada nos consumidores (*customer-based*) e suas interações com a marca. Para esse autor, *Brand Equity* é o efeito diferencial que o conhecimento de uma marca exerce sobre a resposta de um consumidor para as ações de Marketing de uma marca. Uma marca é identificada por possuir um *Customer-based Brand Equity* positivo se os consumidores reagem de forma mais favorável em relação a um produto e à maneira pela qual ele é oferecido quando esse produto possui uma marca reconhecida do que quando ele não possui uma marca reconhecida.

Para Keller (2003), a premissa básica do *Customer-based Brand Equity* é que o poder de uma marca concentra-se na mente dos consumidores e nas experiências e aprendizados que eles tiveram em relação à marca ao longo do tempo. O conhecimento de uma marca, segundo o autor, é caracterizado a partir de dois elementos: Reconhecimento da Marca (*Brand Awareness*) e Imagem da Marca (*Brand Image*). O Reconhecimento da Marca está associado a intensidade em que a marca está fixada na memória dos consumidores e é evidenciado a partir da capacidade que esses consumidores possuem de lembrar ou reconhecer a marca sob diferentes situações. O Reconhecimento da Marca é, por sua vez, caracterizado por dois elementos: Profundidade da Marca (*Depth of Brand Awareness*) – o quão fácil uma marca é lembrada e reconhecida – e Amplitude da Marca (*Breadth of Brand Awareness*) – a quantidade de situações de compra em que a marca vem a mente como uma opção. O outro elemento é a Imagem da Marca, definida como as percepções e preferências que um consumidor possui em relação a uma marca, que são refletidas a partir das diversas associações com a marca que o consumidor possui em sua mente.

### 3.3. DESEMPENHO EMPRESARIAL

O desempenho empresarial é um assunto recorrente em Finanças e um dos conceitos mais importantes em estratégia empresarial (COMBS; CROOK; SHOOK, 2004; RICHARD; DEVINNEY; JOHNSON, 2009; SANTOS, 2008; VENKATRAMAN; RAMAJUNAM, 1986). Na área de *Marketing*, um crescente número de estudos empíricos buscam relacionar os ativos dessa área com o desempenho da firma (ANGULO; RIALP, 2007). Dessa forma, a mensuração do desempenho empresarial é uma prática constantemente realizada pelos gestores e acadêmicos. Indicadores de desempenho frequentemente são encontrados em livros didáticos e artigos acadêmicos, assim como em análises financeiras disponíveis no mercado.

Kirby (2005) e Richard, Devinney e Johnson (2009) apontam que a definição do desempenho organizacional é uma questão surpreendentemente antiga e aberta, mencionando que são poucos estudos que utilizam definições e medidas coerentes: “O desempenho é tão comum na investigação de gestão que a sua estrutura e definição raramente são explicitamente justificadas” (RICHARD; DEVINNEY; JOHNSON, 2009, p. 719).

Apesar de sua longa existência, o construto permanece extremamente atual nos dias de hoje, requerendo cada vez mais a atenção dos gestores. Mesmo que na década de 80 tenham sido publicadas várias revisões sobre o tema e estudos sobre medidas de desempenho (CHAKRAVARTHY, 1986; VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986), nos últimos 20 anos, manteve-se o aprimoramento dos estudos. Isso ocorreu, com o surgimento de métricas mais amplas e com um desenvolvimento empírico e metodológico, mas que ainda não foram completamente integrados (RICHARD; DEVINNEY; JOHNSON, 2009). Além da falta de integração, nota-se que ainda é publicada uma quantidade limitada (se comparada à relevância do tema) de estudos que busquem aprimorar e desenvolver o construto *per se*. Ou seja, apesar da melhoria em pesquisas e análises, existem problemas na definição desse conceito (GLICK; MULLER; WASHBURN, 2005) – o que limita avanços teóricos.

Na literatura que trata de desempenho organizacional, há classificações e dimensões diferentes sobre o conceito de desempenho organizacional. Combs, Crook e Shook (2005), por exemplo, avaliaram estudos da área de estratégia e identificaram diferentes dimensões

dentro do construto de desempenho financeiro. “Medidas de lucratividade como retorno sobre ativos, investimentos ou patrimônio constituem a dimensão mais explorada. Medidas de crescimento constituem uma segunda dimensão e a noção de valor de mercado, a terceira dimensão do desempenho financeiro” (BRITO; BRITO; MORGANTI, 2009).

Na área de *Marketing*, o desempenho da firma tem sido analisado via dois pontos de vista. O primeiro é a *performance* baseada em questões contábeis, que associa a resultados operacionais, tais como resultado, lucro e fluxo de caixa. E a segunda abordagem é baseada no mercado de capitais, relacionada ao retorno das ações, valor de mercado e Tobin’s Q, entre outros indicadores (ANGULO; RIALP, 2007).

Neste contexto, pode-se dizer que há também discussões quanto à característica e delimitação das fronteiras do construto desempenho empresarial. A representação apenas por aspectos financeiros é a forma mais tradicional e usada na avaliação do desempenho (PACE; BASSO; DA SILVA, 2003). Entretanto, medidas não financeiras têm sido recomendadas recentemente por indicar aspectos importantes do ambiente competitivo (PACE; BASSO; DA SILVA, 2003). Algumas medidas típicas de *Marketing* são exemplos dessas métricas não financeiras, justificando-se, assim, a aproximação entre *Marketing* e Finanças na busca da mensuração do desempenho empresarial. Apesar disso, muitos pesquisadores ainda representam o desempenho por um único construto, mesmo sendo mais provável que ele seja um conceito multidimensional (GLICK; MULLER; WASHBURN, 2005). Trazer, portanto, uma única e exclusiva definição de desempenho da firma não é uma tarefa fácil, senão, arriscada.

### **3.3.1 Indicadores de desempenho**

Os indicadores utilizados para mensurar o desempenho das empresas impactam de maneira significativa na forma como a organização é vista em diferentes contextos. Uma vez que as medidas de desempenho são sinais vitais que qualificam e quantificam o modo como as atividades, áreas e investimentos da organização atingem suas metas, tais indicadores são

muito importantes. Além disso, a mensuração é essencial para permitir que pesquisadores, analistas de mercado e gestores avaliem as ações específicas da organização, permitindo-lhes compreender como a firma desenvolve-se e desempenha ao longo do tempo (RICHARD; DEVINNEY; JOHNSON, 2009).

No meio acadêmico, tais indicadores possuem grande importância, pois tal constructo é usado, na maior parte dos estudos, como uma variável dependente (ou *proxy*), a fim de analisar como determinado acontecimento ou fenômeno impactam nas organizações.

As medidas financeiras são convenientes ferramentas para analisar o desempenho da firma em um dado período (SMART; MEGGINSON; GITMAN, 2004), tais como o índices de liquidez, índices de atividade (giro de estoque, médias de vendas por dia, período médio de compras, período médio de pagamento, etc.), taxas de endividamento, índices de rentabilidade (margem de lucro bruto, margem de lucro operacional, margem de lucro líquido, rentabilidade por ação, retorno sobre o ativo total, retorno sobre *common equity*) e índices em relação ao mercado (valor de mercado, taxa preço/retorno das ações, *book value per share*, *market-to-book ratio*).

Dessa forma, os gestores e pesquisadores têm mensurado o desempenho organizacional das mais diversas maneiras, utilizando desde a avaliação perceptual dos executivos até fontes secundárias de dados (VENKATRAMAN; RAMANUJAM, 1986). Como ressaltado anteriormente, esses indicadores são utilizados não apenas em estudos de administração, gestão ou estratégia, como também para averiguar como as ações e atividades de áreas como *Marketing*, Inovação, Finanças, Governança Corporativa, entre outras, afetam o desempenho da firma, uma vez que é consenso que muitas das ações das diversas áreas da organização impactam no desempenho da firma como um todo. Como o objetivo geral da empresa é maximizar a riqueza dos proprietários (GITMAN, 1997), há uma pressão sobre todas as áreas para “encontrar os números”, ou seja, entregar desempenho financeiro superior através dos indicadores financeiros adequados (LEHMANN, 2004).

### 3.4 BRAND EQUITY E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Os profissionais de *Marketing* são cada vez mais cobrados para serem responsáveis com relação aos investimentos de *Marketing* que são feitos e evidenciar os retornos gerados a partir desses programas (AMBLER, 2003; WEBSTER; MALTER; GANESAN, 2003). O valor para o acionista é criado quando o valor de mercado das ações for superior ao valor do patrimônio líquido da organização, e este valor de mercado é impulsionado pela capacidade de gestão de fazer investimentos rentáveis. A gerência das organizações cria valor quando o investimento gera um maior retorno econômico do que o custo do capital (taxa de desconto) (DOYLE, 2000).

De acordo com Eng e Keh (2007), embora a criação de Valor da Marca seja geralmente considerada um ponto positivo, é necessário que haja medidas mais concretas de apropriação do Valor da Marca (ou seja, extrair lucros do valor de marca). Segundo Cobb-Walgren, Rublo e Donthu (1995), saber o efeito do Valor da Marca sobre a intenção de compra é insuficiente. O que se precisa, na verdade, é entender as consequências financeiras do Valor da Marca (CHU; KEH, 2006; MIZIK; JACOBSON, 2003). É necessário que os investimentos em marca também gerem valor, retorno para empresa como um todo.

Segundo Keller (2001, p. 5), "para os gestores, é especialmente importante desenvolver medidas melhores, que sejam capazes de relacionar diretamente a atividade de *Marketing* com o desempenho real". Diversos pesquisadores têm trabalhado analisando a relação entre *Branding* e *performance* das organizações. Michell, King e Reast (2001), por exemplo, entrevistaram setenta gerentes de empresas industriais e confirmaram resultados encontrados por Shipley e Howard (1993) de que, em média, empresas industriais acreditam que *Branding* é importante para o sucesso da corporação. Outras pesquisas indicam que lealdade à marca é uma força motriz fundamental para o desempenho financeiro. Howard e Seth (1969) assinalam que uma maior lealdade à marca entre os consumidores leva a maiores vendas da mesma.

Clientes fiéis são também o quadro mais lucrativo e também são a principal fonte de compras repetidas e "boca a boca" positivo. (HOWARD; SETH, 1969; WIRTZ; CHEW, 2000; GANESH; ARNOLD; REYNOLDS, 2000). Baldauf, Cravens e Binder (2003) também fornecem evidências de que três componentes do *Brand Equity* (consciência de marca, qualidade percebida e lealdade à marca) têm uma grande influência em medidas subjetivas de desempenho, incluindo a *performance* do lucro, desempenho de mercado e valor do cliente.

Aaker e Joachimsthaler (1999) quantificaram a importância da marca para o *bottom line*. Utilizando os dados fornecidos pelo banco de dados *EquiTrend Total Research* sobre qualidade percebida como a principal medida de *Brand Equity*, eles descobriram que as

empresas com os maiores ganhos no Valor da Marca obtêm, em média, 30% de retornos positivos das ações. Simetricamente, as empresas com as maiores perdas em valor de marca obtêm uma média de 10% de retornos negativos. Além disso, para esses autores, a relação entre *Brand Equity* e retorno das ações é quase tão forte quanto a relação entre retorno sobre investimento e retorno das ações.

Kim e Kim (2004) demonstraram que *Brand Equity* tem um efeito positivo sobre o desempenho de uma empresa e que mais de 50 por cento das variações no desempenho podem ser atribuídos ao *Brand Equity* em setores de *fast food*, cadeias de restaurantes e hotéis de luxo. Aaker e Jacobson (1994), utilizando o banco de dados criado pela *EquiTrend Total Research*, examinaram a medida pela qual o *Brand Equity* fornece informações sobre os retornos de ações das empresas, além das informações contidas no retorno do investimento. Eles usaram um componente do *Brand Equity*, qualidade do produto percebida, obtido a partir de pesquisas com consumidores, usando um painel de dados de 34 empresas de capital aberto entre 1991 e 1993. Esses autores encontraram uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a variável independente e o retorno das ações, embora não seja tão significativa quanto a relação entre o retorno sobre as ações e o retorno sobre os investimentos. Em outro trabalho, os mesmos autores constataram que mudanças de atitude da marca são associadas com o retorno de ações e desempenho futuro (AAKER; JACOBSON, 2001)

O sucesso do *Brand Equity* é crucial no mercado atual para construção, manutenção e obtenção de uma vantagem competitiva definitiva e sustentável (BHARADWAJ; VARADARAJAN; FAHY, 1993; KIM; KIM, 2005; LASSAR; MITTAL; SILVA, 1995), assim como para o desempenho da marca e para a melhora da *performance* do negócio (KIM; KIM, 2005). Muller (1998) sugere ainda que o *Brand Equity* pode manter as diferenças, diminuir os riscos da operação, limitar os custos de introdução de novos produtos e resultar em melhor desempenho da empresa.

Enfim, ao longo das duas últimas décadas, foram diversos os estudos que buscaram comparar e relacionar o desempenho do *Brand Equity* e de alguns de seus componentes em particular com o desempenho organizacional. E, de modo geral, os resultados desses estudos geralmente demonstram que um alto *Brand Equity* tem efeitos positivos sobre lucros futuros e fluxo de caixa a longo prazo (SRIVASTAVA; SHOCKER, 1991), sobre a disposição de um consumidor a pagar preços *premium* (KELLER, 1993) e contribuem para o sucesso das ações da área de *Marketing* das organizações (AMBLER, 1997).

## 4 METODOLOGIA

Diante do objetivo estabelecido, de evidenciar se o desempenho de um portfólio de empresas atuantes no mercado brasileiro com grande força de marca é maior do que o desempenho de outro portfólio de empresa do mercado brasileiro com menor força de marca, decidiu-se partir da lista elaborada pela empresa *Brand Finance*, que define as 100 empresas com maior força de marca atuantes no Brasil no ano de 2007. Os dados referentes às métricas de desempenho de cada empresa, que foram utilizados para realizar a comparação entre os portfólios, foram obtidos através do *software* Economática®. Por fim, todos os dados coletados foram transportados para uma planilha eletrônica do Microsoft Excel, possibilitando, assim, a utilização do *software* *Statistical Package for the Social Sciences*® (*SPSS*) para a análise estatística de cada uma das variáveis. A seguir, estão evidenciadas as hipóteses testadas na pesquisa, as etapas realizadas para a formação dos dois portfólios estudados, bem como a relação das medidas de desempenho analisadas e o método estatístico utilizado para essas análises.

### 4.1 DEFINIÇÃO DA PESQUISA REALIZADA

A pesquisa realizada é definida como uma pesquisa descritiva conclusiva e estruturada, pois trabalha com grupos determinados conforme suas características próprias, observando, registrando, analisando e correlacionando fenômenos, sem manipulá-los, tentando descobrir a frequência com que ocorreram (MARTINS, 1994). Diante do objetivo geral desse trabalho, as hipóteses testadas serão:

- 1) Hipótese Fundamental Nula (H0): Não existe diferença entre o desempenho organizacional do portfólio de empresas com maior Força da Marca e o desempenho organizacional do portfólio de empresas com menor Força da Marca;
- 2) Hipótese Alternativa (H1): Existe diferença entre o desempenho organizacional do portfólio de empresas com maior Força da Marca e o desempenho econômico do portfólio de empresas com menor Força da Marca.

A análise estatística dos dados foi realizada a partir do teste de Mann-Whitney. Segundo Siegel (1975), esse teste constitui uma alternativa não-paramétrica extremamente útil à prova paramétrica t, principalmente quando a amostra é reduzida. Stevenson (1981) reafirma que o teste para duas amostras (teste t) exige que as populações possuam a mesma variância, o que não é necessário no teste Mann-Whitney. Além disso, para esse último autor, o teste Mann-Whitney é considerado tão forte quanto o teste t para médias.

Num primeiro momento, foi feita a análise do tamanho dos dois portfólios independentes que compõem a amostra deste estudo. Como os portfólios possuem o mesmo tamanho de amostra, pôde-se denominar o de maior força de marca “n1” e o de menor força de marca “n2”. De acordo com Siegel (1975), quando  $9 \leq n2 \leq 20$ , pode-se aplicar a prova Mann-Whitney utilizando a tábua K, que dá os valores críticos de U para os níveis de significância unilaterais iguais a 0,001; 0,01; 0,025 e 0,05, e bilaterais para 0,002; 0,02; 0,05 e 0,10. Após, o *software* SPSS foi utilizado para obter o resultado do U de Mann-Whitney e, em seguida, foi comparado com os valores críticos da tábua K. Segundo Siegel (1975), quando um valor observado de U, para um dado  $n1 \leq 20$  e  $n2$  entre 9 e 20, não excede o valor fornecido pela tábua, rejeita-se H0 ao nível de significância indicado na tábua. Para tanto, o nível de significância utilizado pelo presente estudo foi  $\alpha < 0,1$ , visto que pode ser analisado tanto uni quanto bilateral.

## 4.2 FORMAÇÃO DA AMOSTRA

Inicialmente, foram tomadas as 100 empresas com maior Força de Marca do mercado brasileiro, segundo pesquisa realizada em 2007 pela *Brand Finance*. Acreditou-se ser suficiente a utilização de apenas um ano de análise, pois a Força da Marca não se trata de uma métrica que possui seu valor modificado com rapidez, sendo, dessa forma, resultado de uma longa relação entre empresa e consumidores.

A partir dessa lista de 100 empresas, o próximo passo foi selecionar apenas aquelas empresas que estão listadas na BOVESPA, de forma que fosse possível obter os dados necessários de forma padronizada e com maior confiabilidade. Para tanto, com o auxílio do software Economática®, foram aplicados os seguintes filtros objetivando estabelecer a listagem de todas as empresas listadas na BOVESPA:

- a) Bolsa selecionada: BOVESPA
- b) Tipo de ativo: Ação
- c) Papel Ativo/Cancelado: Ativo

Diante disso, obteve-se a listagem de todas as empresas com ações ativas listadas na BOVESPA. Verificou-se, assim, se cada uma das 100 empresas estava nessa última listagem, obtendo-se ao final um grupo de 38 empresas do mercado que estavam listadas na BOVESPA. Essa amostra foi então dividida em tercís, ou seja, em um portfólio de 13 empresas com maior força de marca (13 primeiras da lista de 38 empresas), em outro portfólio de 13 empresas com menor força de marca (13 últimas empresas da lista de 38 empresas) e em um terceiro portfólio intermediário de 12 empresas. A divisão em tercís e não em quartis foi determinada para proporcionar uma amostra maior, já que o número de empresas passíveis de análise tornou-se bastante reduzido.

Por fim, descartou-se o grupo intermediário com 12 empresas e foram definidos os dois portfólios objetos das análises realizadas (Tabelas 1): o portfólio com as 13 empresas com maior força de marca e o portfólio com as 13 empresas com menor força de marca.

Maior Força da Marca		Menor Força da Marca	
1	AmBev	26	Sabesp
2	Natura	27	Cemig
3	Bradesco	28	Telemar
4	Brasil	29	Vale
5	ItauUnibanco	30	Klabin S/A
6	Alpargatas	31	Eletrobrás
7	P.Acucar-Cbd	32	CPFL Energia
8	Lojas Americ	33	Eletropaulo

9	Grendene	34	Santander BR
10	Embratel Part	35	Copel
11	Vivo	36	Brasmotor
12	Petrobras	37	Itautec
13	Sul America	38	Light S/A

**Tabela 2: Portfólios analisados**

### 4.3 VARIÁVEIS ANALISADAS

Com objetivo de mensurar e ter uma visão global do desempenho das empresas analisadas, optou-se por utilizar métricas que mensurassem o desempenho de mercado, a liquidez, a rentabilidade das empresas.

Para mensurar o desempenho organizacional dos portfólios, utilizaram-se os indicadores evidenciados a seguir, devido ao fato de que, com esses indicadores, é possível obter evidências sobre o desempenho organizacional a partir de diferentes grupos de análise gerencial: Desempenho de Mercado (Beta e Valor de Mercado), Liquidez (Liquidez Geral e Liquidez Corrente) e Rentabilidade (Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Giro do Ativo, Margem Operacional, Margem Líquida). Os dados de cada uma dessas métricas, para cada uma das empresas analisadas dentro de cada portfólio, foram obtidos através do *software* Economática®.

#### 4.3.1 Desempenho de Mercado

#### 4.3.1.1 Valor de Mercado

A medida de Valor de Mercado é calculada multiplicando-se as cotações das ações preferenciais e ordinárias na data do último pregão do ano pela quantidade emitida. Para cálculo do Valor de Mercado, utilizou-se o conceito do software Economática®, que é a multiplicação entre o total de ações *outstanding* e a cotação não ajustada por proventos.

#### 4.3.1.2 Beta (Risco)

Segundo Rochman (2009), o beta examina o risco da ação em relação a um determinado mercado acionário, que, por sua vez, é representado por algum índice de bolsa de valores, como, por exemplo, o IBOVESPA, o IBrX e o FGV-100. Devido à propagação de serviços de dados sobre o mercado acionário, o beta das empresas analisadas pode ser obtido diretamente no *software* Economática®.

#### 4.3.2 Rentabilidade

Os índices de rentabilidade, segundo Matarazzo (2008), mostram qual o grau de êxito econômico da empresa. Para Schmidt, Santos e Kloeckner (2006), esses índices têm como objetivo “evidenciar os efeitos dos índices de liquidez, da atividade e de estrutura e de

endividamento sobre os resultados obtidos pela empresa”. De acordo com esses últimos autores, os índices de rentabilidade estão intimamente relacionados ao desempenho econômico da empresa, apresentando o retorno ou a rentabilidade dos recursos investidos e a eficiência de sua gestão. Os índices de rentabilidade utilizados por este estudo são:

#### 4.3.2.1 Retorno sobre Patrimônio Líquido

Segundo Matarazzo (2008), esse índice indica quanto a empresa obteve de lucro para cada unidade monetária de capital próprio investido. Para esse autor, o papel do índice de Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do capital próprio, e essa taxa pode ser comparada com outros rendimentos alternativos no mercado, como Poupança, CDBs, Ações, Aluguéis, Fundos de Investimentos, etc. Dessa forma, pode-se avaliar se a empresa em questão oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções. Esse indicador é calculado através da equação (1):

$$\text{RPL} = \text{LL} / \text{PL} \quad (1)$$

Onde:

RPL = Retorno sobre o Patrimônio Líquido

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido Médio  $((\text{PL inicial} + \text{PL final}) / 2)$

#### 4.3.2.2 Giro do Ativo

Matarazzo (2008) define que este índice indica o quanto a empresa vendeu para cada unidade monetária de investimento total no ativo. Esse mesmo autor ainda sugere que o desempenho comercial da empresa também pode ser avaliado através desse indicador. Segundo Matarazzo (2008), o Giro do Ativo é através da Equação 2:

$$GA = VL / A \quad (2)$$

Onde:

GA = Giro do Ativo

VL = Vendas Líquidas

A = Ativo Total

#### 4.3.2.3 Margem Operacional

Este índice relaciona o resultado operacional da empresa com as vendas líquidas (depois dos impostos, devoluções e outras deduções). Dessa forma, o índice de margem operacional evidencia a margem proporcionada pela operação de uma empresa para cada unidade monetária de venda líquida realizada, isto é, a margem remanescente para o pagamento das despesas não operacionais da empresa (SCHMIDT; SANTOS; KLOECKNER, 2006). A equação (3) da margem operacional é dada por:

$$MO = RO / VL \quad (3)$$

Onde:

MO = Margem Operacional

RO = Resultado Operacional e

VL = Venda Líquida

#### 4.3.2.4 Margem Líquida

A Margem Líquida representa o percentual de lucro líquido que uma empresa obteve em relação às vendas (MATARAZZO, 2008). Para Schmidt, Santos e Kloeckner (2006), esse indicador evidencia o lucro proporcionado por cada unidade monetária de venda. A margem líquida é calculada a partir da Equação 4:

$$ML = LL / VL \quad (4)$$

Onde:

ML = Margem Líquida

LL = Lucro Líquido

VL = Venda Líquida (Após deduções, devoluções e impostos)

#### 4.3.3 Liquidez

“Os índices desse grupo mostram a base da situação financeira da empresa” (MATARAZZO, 2008). Para o mesmo autor, esses índices buscam medir quão sólida é a base financeira de uma empresa. Os índices são utilizados, mais comumente, em avaliações para concessão de crédito, já que não importa somente o montante de obrigações que a empresa possui, mas também se ela será ou não capaz de pagar o empréstimo no prazo contratado (SCHMDIT; SANTOS; KLOECKNER, 2006)

#### 4.3.3.1 Liquidez Geral

Segundo Matarazzo (2008), esse índice indica quanto de capital a empresa possui no Ativo Circulante e Realizável a Longo Prazo para cada unidade monetária de dívida total. Em outras palavras, a liquidez geral evidencia a capacidade que a empresa possui de saldar todas as suas dívidas, de curto e longo prazo, com os seus recursos atuais. Um resultado menor que uma unidade monetária para este índice mostra que a empresa, com os recursos que possui atualmente, não conseguirá saldar todas as suas dívidas, dependerá de geração futura de recursos para pagar as dívidas de curto prazo e, principalmente, as de longo prazo. Já um resultado acima de 1 unidade monetária indica o contrário, ou seja, que a empresa é capaz de saldar todas as suas dívidas com seus recursos atuais. A liquidez geral é obtida pela seguinte equação (Equação 5):

$$LG = AC + RLP / PC + ELP \quad (5)$$

Onde:

LG = Liquidez Geral

AC = Ativo Circulante

RLP = Realizável a Longo Prazo

PC = Passivo Circulante

ELP = Exigível a Longo Prazo

#### 4.3.3.2 Liquidez Corrente

Para Matarazzo (2008), esse índice indica o quanto uma empresa possui em seu Ativo Circulante para cada unidade monetária de Passivo Circulante, ou seja, evidencia a capacidade que uma empresa possui de saldar suas dívidas de curto prazo. Schmidt, Santos e Kloeckner (2006) complementam, ainda, que este é o índice que compara os bens e os direitos que se converterão em dinheiro em até 12 meses com as obrigações com igual prazo. O cálculo da Liquidez Corrente é dado pela Equação (6):

$$LC = AC / PC \text{ (6)}$$

Onde:

LC = Liquidez Corrente

AC = Ativo Circulante, e

PC = Passivo Circulante

## 5 RESULTADOS

Com a realização da coleta de dados e testes estatísticos realizados, partiu-se, então, para a análise dos resultados. Foram analisados os dados das 26 empresas divididas em dois portfólios, com base no valor de força de marca dessas empresas de acordo com o estudo realizado pela *Brand Finance*. Os resultados dos testes Mann-Whitney, para cada variável, em cada período, foram utilizados para estabelecer a comparação entre os dois portfólios. A variação entre o número de empresas (N) para cada variável em cada período ocorreu devido à falta de informações de alguma empresa para certo ano ou variável.

### 5.1 VALOR DE MERCADO

Para os resultados encontrados em relação à variável valor de mercado (Tabela 3), em todos os anos estudados (100% dos casos), o resultado do teste U obteve valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para todos os períodos, os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ).

Tabela 3

#### Valor de Mercado

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	12,80	37,000	0,205
	Menor Força de Marca	11	9,36		
2002	Maior Força de Marca	10	12,10	44,000	0,439
	Menor Força de Marca	11	10,00		
2003	Maior Força de Marca	10	12,60	39,000	0,260
	Menor Força de Marca	11	9,55		
2004	Maior Força de Marca	12	13,83	56,000	0,356
	Menor Força de Marca	12	11,17		
2005	Maior Força de Marca	12	15,00	54,000	0,192

	Menor Força de Marca	13	11,15		
2006	Maior Força de Marca	12	15,00	54,000	0,192
	Menor Força de Marca	13	11,15		
2007	Maior Força de Marca	13	14,31	74,000	0,590
	Menor Força de Marca	13	12,69		
2008	Maior Força de Marca	13	14,54	71,000	0,489
	Menor Força de Marca	13	12,46		
2009	Maior Força de Marca	13	14,69	69,000	0,427
	Menor Força de Marca	13	12,31		
2010	Maior Força de Marca	13	15,31	61,000	0,228
	Menor Força de Marca	13	11,69		

**Tabela 3: Resultados para Valor de Mercado**

Apesar de não apresentar significância ( $\alpha < 0,1$ ) em nenhum dos períodos analisados, é importante destacar que o portfólio de empresas com maior Força de Marca obteve médias maiores do que o portfólio de empresas com menor Força de Marca em todos os períodos. Em relação à amostra analisada, o portfólio de empresas com maior Força da Marca apresentou, em média, maior valor de mercado que o outro portfólio.

## 5.2 BETA

Em relação aos resultados encontrados para a variável beta (Tabela 4), 8 dos 10 anos analisados (80% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos, os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Os anos de 2004 e 2010 foram os únicos em que a significância foi menor que 0,1 ( $\alpha = 0,054$  e  $\alpha = 0,063$ , respectivamente).

Tabela 4

### Beta

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	9	8,39	30,500	0,591
	Menor Força de Marca	8	9,69		
2002	Maior Força de Marca	9	9,78	29,000	0,497

	Menor Força de Marca	8	8,13		
2003	Maior Força de Marca	9	7,17	19,500	0,114
	Menor Força de Marca	8	11,06		
2004	Maior Força de Marca	9	6,78	16,000	0,054
	Menor Força de Marca	8	11,50		
2005	Maior Força de Marca	11	12,18	31,000	0,157
	Menor Força de Marca	9	8,44		
2006	Maior Força de Marca	11	9,95	43,500	0,646
	Menor Força de Marca	9	11,17		
2007	Maior Força de Marca	11	10,18	46,000	0,338
	Menor Força de Marca	11	12,82		
2008	Maior Força de Marca	11	13,41	50,500	0,338
	Menor Força de Marca	12	10,71		
2009	Maior Força de Marca	11	13,82	46,000	0,216
	Menor Força de Marca	12	10,33		
2010	Maior Força de Marca	11	14,73	36,000	0,063
	Menor Força de Marca	12	9,50		

**Tabela 4: Resultados para Beta**

Apesar de apresentar significância ( $\alpha < 0,1$ ) em apenas 2 dos 10 anos analisados, é importante destacar que em 50% dos períodos, o portfólio de empresas com maior Força de Marca obteve médias maiores do que o portfólio de empresas com menor força de marca. Isso significa dizer que, em metade dos períodos analisados, um portfólio apresentou um índice beta maior e, na outra metade dos períodos, o outro portfólio teve beta maior, não sendo, a partir dessa amostra, verificar qual portfólio tem maior ou menor valor, em média, para o beta.

### 5.3 RENTABILIDADE SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Dos resultados encontrados para a variável Retorno sobre o Patrimônio Líquido (Tabela 5), 7 dos 10 anos analisados (70% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos os resultados

não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Os anos de 2002, 2003 e 2004 foram aqueles apresentaram significância menor que 0,1 ( $\alpha = 0,028$ ,  $\alpha = 0,065$  e  $\alpha = 0,073$ , respectivamente).

Tabela 5

**Retorno sobre o Patrimônio Líquido**

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	11,90	26,000	0,121
	Menor Força de Marca	9	7,89		
2002	Maior Força de Marca	10	13,40	21,000	0,028
	Menor Força de Marca	10	7,60		
2003	Maior Força de Marca	10	14,30	32,000	0,065
	Menor Força de Marca	12	9,17		
2004	Maior Força de Marca	12	15,08	41,000	0,073
	Menor Força de Marca	12	9,92		
2005	Maior Força de Marca	12	13,92	55,000	0,326
	Menor Força de Marca	12	11,08		
2006	Maior Força de Marca	12	13,08	65,000	0,686
	Menor Força de Marca	12	11,92		
2007	Maior Força de Marca	12	11,42	59,000	0,301
	Menor Força de Marca	13	14,46		
2008	Maior Força de Marca	13	13,31	74,000	0,828
	Menor Força de Marca	12	12,67		
2009	Maior Força de Marca	13	15,92	53,000	0,106
	Menor Força de Marca	13	11,08		
2010	Maior Força de Marca	13	14,31	61,000	0,355
	Menor Força de Marca	12	11,58		

**Tabela 5: Resultados para Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido**

Apesar de apresentar significância ( $\alpha < 0,1$ ) em apenas 3 dos 10 períodos analisados, é importante destacar que o portfólio de empresas com maior Força de Marca obteve médias maiores do que o portfólio de empresas com menor Força de Marca em 9 dos 10 anos analisados, ou seja, em 90% dos casos o portfólio das empresas com maior Força de Marca apresentou maior retorno sobre o patrimônio líquido do que o portfólio das empresas com menor Força de Marca.

## 5.4 GIRO DO ATIVO

Dos resultados encontrados para a variável Giro do Ativo (Tabela 6), 8 dos 10 anos analisados (80% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Os anos de 2007 e 2008 foram aqueles apresentaram significância menor que 0,1 ( $\alpha = 0,056$  e  $\alpha = 0,050$ , respectivamente).

Tabela 6  
**Giro do Ativo**

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	12,95	45,500	0,334
	Menor Força de Marca	12	10,29		
2002	Maior Força de Marca	10	13,35	41,500	0,214
	Menor Força de Marca	12	9,96		
2003	Maior Força de Marca	12	14,17	52,000	0,244
	Menor Força de Marca	12	10,83		
2004	Maior Força de Marca	12	14,13	52,5	0,258
	Menor Força de Marca	12	10,88		
2005	Maior Força de Marca	12	14,63	58,500	0,285
	Menor Força de Marca	13	11,50		
2006	Maior Força de Marca	12	15,17	52,000	0,154
	Menor Força de Marca	13	11,00		
2007	Maior Força de Marca	13	16,35	47,500	0,056
	Menor Força de Marca	13	10,65		
2008	Maior Força de Marca	13	16,42	46,500	0,050
	Menor Força de Marca	13	12,17		
2009	Maior Força de Marca	13	15,88	53,500	0,110
	Menor Força de Marca	13	11,12		
2010	Maior Força de Marca	13	14,69	56,000	0,247
	Menor Força de Marca	12	11,17		

**Tabela 6: Resultados para Giro do Ativo**

Apesar de apresentar significância ( $\alpha < 0,1$ ) em apenas 2 dos 10 períodos analisados, é importante destacar que o portfólio de empresas com maior Força de Marca obteve médias maiores do que o portfólio de empresas com menor Força de Marca em 100% dos casos analisados, ou seja, o portfólio das empresas com maior Força de Marca apresentou maior giro do ativo do que o portfólio das empresas com menor Força de Marca em todos os anos.

## 5.5 MARGEM OPERACIONAL

De acordo com os resultados encontrados para a variável Margem Operacional (Tabela 7), 8 dos 9 anos analisados (88% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Apenas o ano de 2007 apresentou significância menor que 0,1 ( $\alpha = 0,024$ ).

Tabela 7

**Margem Operacional**

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	7	8,07	28,05	0,365
	Menor Força de Marca	11	10,41		
2002	Maior Força de Marca	7	10,71	30,000	0,441
	Menor Força de Marca	11	8,73		
2003	Maior Força de Marca	9	11,22	43,000	0,621
	Menor Força de Marca	11	9,91		
2004	Maior Força de Marca	9	9,11	37,000	0,342
	Menor Força de Marca	11	11,64		
2005	Maior Força de Marca	9	9,33	39,000	0,425
	Menor Força de Marca	11	11,45		
2006	Maior Força de Marca	9	9,17	37,500	0,362
	Menor Força de Marca	11	11,59		
2007	Maior Força de Marca	10	7,80	23,000	0,024
	Menor Força de Marca	11	13,91		
2008	Maior Força de Marca	10	9,20	37,000	0,205
	Menor Força de Marca	11	12,64		
2009	Maior Força de Marca	10	10,30	48,000	0,622
	Menor Força de Marca	11	11,64		
2010	Maior Força de Marca		Dados não Disponíveis		
	Menor Força de Marca				

**Tabela 7: Resultados para Margem Operacional**

Embora apenas um ano tenha apresentado significância ( $\alpha < 0,1$ ), é importante destacar essa métrica, pois, juntamente com a Margem Líquida – que será analisada a seguir – foram as únicas duas em que se verificou um maior número de casos com o portfólio de empresas com menor Força de Marca apresentando uma média maior do que o portfólio de

empresas com maior Força de Marca. Em relação à Margem Operacional, em 78% dos casos, o portfólio de empresas com menor Força de Marca obteve média do que o outro portfólio.

## 5.6 MARGEM LÍQUIDA

De acordo com os resultados encontrados para a variável Margem Líquida (Tabela 8), 8 dos 10 anos analisados (90% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos, os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Apenas os anos de 2002 e 2007 apresentaram significância menor que 0,1 ( $\alpha = 0,041$  e  $\alpha = 0,052$ , respectivamente).

Tabela 8

### Margem Líquida

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	10,30	48,000	0,622
	Menor Força de Marca	11	11,64		
2002	Maior Força de Marca	10	13,90	26,000	0,041
	Menor Força de Marca	11	8,36		
2003	Maior Força de Marca	12	12,92	55,000	0,498
	Menor Força de Marca	11	11,00		
2004	Maior Força de Marca	12	11,96	65,500	0,975
	Menor Força de Marca	11	12,05		
2005	Maior Força de Marca	12	11,92	65,000	0,686
	Menor Força de Marca	12	13,08		
2006	Maior Força de Marca	12	11,50	60,000	0,488
	Menor Força de Marca	12	13,50		
2007	Maior Força de Marca	13	10,23	42,000	0,052
	Menor Força de Marca	12	16,00		
2008	Maior Força de Marca	13	12,31	69,000	0,624
	Menor Força de Marca	12	13,75		
2009	Maior Força de Marca	13	13,35	73,500	0,807
	Menor Força de Marca	12	12,63		
2010	Maior Força de Marca	13	11,69	61,000	0,569
	Menor Força de Marca	11	13,45		

**Tabela 8: Resultados para Margem Líquida**

Mesmo que apenas dois anos tenham apresentado significância ( $\alpha < 0,1$ ), é importante destacar que essa métrica, juntamente com a Margem Operacional, conforme já foi citado, foram as únicas duas métricas em que se verificou um maior número de casos com o portfólio de empresas com menor Força de Marca apresentando uma média maior do que o portfólio de empresas com maior força de marca. Em relação à Margem Líquida, em 70% dos casos, o portfólio de empresas com menor Força de Marca obteve maior média do que o outro portfólio.

## 5.7 LIQUIDEZ GERAL

De acordo com os resultados obtidos para a variável Liquidez Geral (Tabela 9), 5 dos 10 anos analisados (50% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos, os resultados não foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ). Para os outros 5 períodos analisados (2001, 2002, 2003, 2006 e 2009), o valor de U foi inferior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos, os resultados foram significativos ( $\alpha < 0,1$ ).

Tabela 9

**Liquidez Geral**

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	14,95	25,500	0,022
	Menor Força de Marca	12	8,63		
2002	Maior Força de Marca	10	15,05	24,5	0,018
	Menor Força de Marca	12	8,54		
2003	Maior Força de Marca	12	15,25	39,000	0,054
	Menor Força de Marca	12	9,75		
2004	Maior Força de Marca	12	14,33	50,000	0,201
	Menor Força de Marca	12	10,67		
2005	Maior Força de Marca	12	14,92	55,000	0,208
	Menor Força de Marca	13	11,23		
2006	Maior Força de Marca	12	15,63	46,500	0,084

	Menor Força de Marca	13	10,58		
2007	Maior Força de Marca	13	15,54	58,000	0,170
	Menor Força de Marca	13	11,46		
2008	Maior Força de Marca	13	15,38	60,000	0,204
	Menor Força de Marca	13	11,62		
2009	Maior Força de Marca	13	15,96	52,500	0,099
	Menor Força de Marca	13	11,04		
2010	Maior Força de Marca	12	13,50	48,000	0,266
	Menor Força de Marca	11	10,36		

**Tabela 9: Resultados para Liquidez Geral**

Nos 5 anos em que houve significância ( $\alpha < 0,1$ ), sendo possível rejeitar a  $H_0$ , conclui-se que o portfólio de empresas com maior Força da Marca apresentou maior média que o portfólio de empresas com menor Força da Marca. Em relação aos outros 5 anos analisados, embora não se tenha atingido a significância ( $\alpha < 0,1$ ), é possível, de forma descritiva, constatar que em 100% desses casos analisados o portfólio de empresas com maior Força da Marca também obteve maior desempenho.

## 5.8 LIQUIDEZ CORRENTE

De acordo com os resultados obtidos para a variável Liquidez Corrente (Tabela 10), todos os anos analisados (100% dos casos) apresentaram como resultado do teste U um valor superior aos valores críticos da tábua K, ou seja, para esses períodos, nenhum dos resultados foi significativo ( $\alpha < 0,1$ ).

Tabela 10  
**Liquidez Corrente**

Ano	Portfólio	N	Mean Rank	U	Sig. 2 – Tailed
2001	Maior Força de Marca	10	13,75	37,500	0,135
	Menor Força de Marca	12	9,63		
2002	Maior Força de Marca	10	13,25	42,500	0,246
	Menor Força de Marca	12	10,04		
2003	Maior Força de Marca	12	13,46	60,05	0,504
	Menor Força de Marca	12	11,54		

2004	Maior Força de Marca	12	13,88	55,500	0,339
	Menor Força de Marca	12	11,13		
2005	Maior Força de Marca	12	14,71	57,500	0,262
	Menor Força de Marca	13	11,42		
2006	Maior Força de Marca	12	11,96	65,500	0,495
	Menor Força de Marca	13	13,96		
2007	Maior Força de Marca	13	11,81	62,500	0,257
	Menor Força de Marca	13	15,19		
2008	Maior Força de Marca	13	11,69	61,000	0,227
	Menor Força de Marca	13	15,31		
2009	Maior Força de Marca	13	13,31	82,000	0,898
	Menor Força de Marca	13	13,69		
2010	Maior Força de Marca	12	12,54	59,5	0,688
	Menor Força de Marca	11	11,41		

**Tabela 10: Resultados para Liquidez Corrente**

Apesar de não existir nenhum ano com significância ( $\alpha < 0,1$ ), é válido destacar que, em 6 dos 10 anos estudados, o portfólio de empresas com maior Força de Marca apresentou uma média maior do que o portfólio de empresas com menor Força de Marca, ou seja, em 60% dos casos, o primeiro portfólio obteve um melhor resultado de liquidez corrente.

## 5.9 COMPARAÇÃO AGREGADA ENTRE OS PORTFÓLIOS

A partir dos resultados de cada variável analisada nas seções anteriores, torna-se possível fazer uma análise agregada comparando esses resultados. Essa comparação está presente na Tabela 11.

Tabela 11

**Comparação agregada entre os portfólios**

Variáveis	Valor de Mercado	Beta	Rent. sobre o Pat. Líquido	Giro do Ativo	Margem Operacional	Margem Líquida	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Portfólios
Porcentagem nos 10 anos cuja <i>mean rank</i> de um portfólio é superior ao outro	100%	50%	90%	100%	22%	30%	100%	60%	Maior Força
	0%	50%	10%	0%	78%	70%	0%	40%	Menor Força
Média ( <i>Mean Rank</i> ) Geral	14,01	10,63	13,66	14,77	9,44	12,01	15,05	13,03	Maior Força
	11,15	10,33	10,74	10,96	11,32	12,55	10,39	12,33	Menor Força

**Tabela 11: Comparação Agregada entre os Portfólios**

A partir dos resultados agregados apresentados, não é possível afirmar que o portfólio das empresas com maior Força da Marca possui melhor desempenho econômico do que o portfólio das empresas com menor Força da Marca para todas as variáveis analisadas. De acordo com essas variáveis analisadas, é possível evidenciar que algumas médias (*mean rank*) conferem vantagem para um dos portfólios e outras para o outro portfólio. As variáveis Valor de Mercado, Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido, Giro do Ativo, Liquidez Geral e Liquidez Corrente apontam o portfólio das empresas com maior Força de Marca com maior *mean rank*, no entanto as variáveis Margem Operacional e Margem Líquida apontam o portfólio das empresas com menor Força de Marca com maior *mean rank*. É importante também destacar que poucos foram os períodos que obtiveram significância ( $\alpha < 0,1$ ), rejeitando-se  $H_0$ , não sendo possível, assim, inferir conclusões em relação aos dois portfólios. Diante disso, as análises não são suficientes para conferir uma vantagem constante do portfólio de empresas com maior Força de Marca para todas as variáveis analisadas. No entanto, de maneira descritiva, é possível evidenciar que o portfólio de empresas com maior Força de Marca possui maior desempenho em 62,5% das variáveis analisadas.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O *Brand Equity* vem sendo objeto de diversas pesquisas e muitas evoluções em seu conceito vêm ocorrendo principalmente desde o início da década de 90. O conceito de Força da Marca tem sido apresentado como um componente importante do *Brand Equity* e exerce influência sobre o desempenho das empresas. De acordo com essa abordagem, este artigo teve como objetivo comparar o desempenho de empresas que apresentassem medidas distintas de Força da Marca.

Diante disso, estabeleceram-se dois portfólios de empresas brasileiras listadas na BOVESPA, divididas a partir de seus valores de Força da Marca mensurados pela pesquisa realizada pela *Brand Finance* no ano de 2007. Os dois portfólios formados foram: empresas com maior Força da Marca e empresas com menor Força da Marca.

Os resultados obtidos através das análises realizadas não corroboram totalmente com o que define a literatura. Em 5 (Valor de Mercado, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Giro do Ativo, Liquidez Geral e Liquidez Corrente) das 8 variáveis analisadas, o portfólio de empresas com maior Força de Marca foi superior. Para a variável que mede risco, beta, os portfólios, na média dos períodos analisados, tiveram desempenhos bastante semelhantes. E, em 2 (Margem Operacional e Margem Líquida) das 8 variáveis analisadas, o portfólio das empresas com menor Força de Marca foi superior. É importante destacar que, diante da amostra reduzida, não foi atingida significância para a maioria dos casos analisados, o que impede a inferência de conclusões mais abrangentes a respeito dos resultados obtidos. Dessa forma, de maneira apenas descritiva e restrita para a amostra analisada, podemos concluir que não houve um desempenho superior do portfólio de empresas com maior Força de Marca para todas as variáveis analisadas (somente em 62,5% das variáveis analisadas esse portfólio foi superior).

Acredita-se que o trabalho desenvolvido seja importante, pois, no Brasil, ainda existem poucas pesquisas que tratam especificamente de Força da Marca, bem como proporcionou um resultado diferente do que é conhecido a partir da literatura existente.

Entre as limitações dessa pesquisa, pode-se citar a amostra reduzida utilizada para a análise, devido à necessidade de trabalhar-se com empresas listadas na BOVESPA. Isso causa um menor distanciamento entre as empresa que formam os dois portfólios.

Sugere-se para futuras pesquisas a utilização de uma amostra com mais empresas, buscando, assim, comparar o resultado que será atingido com o resultado obtido por essa pesquisa: empresas com maior Força de Marca não apresentaram maior desempenho para todas as variáveis analisadas. Outra alternativa que também pode ser seguida é a análise de empresas de outros mercados e não somente do mercado brasileiro.

## REFERÊNCIAS

- AAKER, David A.; Keller, Kevin L. Consumer evaluations of brand extensions. **Journal of Marketing**, v. 54, n. 1, p. 27-41, 1990.
- AAKER, David A. **Managing Brand Equity**. Nova Iorque: Free Press, 1991.
- AAKER, David A.; JACOBSON, R. The financial information content of perceived quality. **Journal of Marketing Research**. v. 31, n. 2, p. 191–201, Mai. 1994.
- AAKER, David A. **Building strong brands**. Nova Iorque: Free Press, 1996.
- AAKER, David. A.; JOACHIMSTHALER, E. The lure of global branding. **Harvard Business Review**, v. 77, n. 6, p. 137–144, 1999.
- AAKER, J. L. Dimensions of brand personality. **Journal of Marketing Research**, v. 34, n. 3, p. 347–356, 1997.
- AGARWAL, Manoj K.; RAO, Vithala R. An empirical comparison of consumer-based measures of Brand Equity. **Marketing Letters**, v. 7, n. 3, p. 237-247, 1996.
- ALLAWADI, Kusum L.; LEHMANN, Donald R.; NESLIN, Scott A. Revenue Premium as an Outcome Measure of Brand equity. **Journal of Marketing**, v. 67, p. 1-17, Out. 2003.
- AMBLER, T. How Much of Brand equity is explained by trust? **Management Decision**, v. 35, n. 4, p. 283- 292, 1997.
- AMBLER, Tim. **Marketing and the bottom line: creating the measures of success**. 2 ed. London: Prentice Hall/Financial Times, 2003.
- AMBLER, Tim; KOKKINAKI, Flora; PUNTONI, Stefano. Assessing marketing performance: reasons for metrics selection. **Journal of Marketing Management**, v. 20, n. 3/4, p. 475-498, 2004.
- ANGULO, L. F.; RIALP, J. **The interplay between cumulative customer satisfaction and brand value: its effect on cash flow, ROI and Tobin's Q**. Working Paper. Barcelona: Autonomous University of Barcelona, 2007.
- BALDAUF, A.; CRAVENS, K. S.; BINDER, G. Performance consequences of brand equity management: evidence from organizations in the value chain. **Journal of Product and Brand Management**, v. 12, n. 4, p. 220–236, 2003.
- BARTH, M. E. *et al.* Brand values and capital market valuation. **Review of Accounting Studies**, v. 3, p. 41-68, 1998.

BHARADWAJ, Sundar G.; VARADARAJAN, P. Rajan; FAHY, John. Sustainable competitive advantage in service industries: a conceptual model and research propositions”, **Journal of Marketing**, v. 57, n. 4, p. 83-99, 1993.

BERRY, L. L. Cultivating service brand equity. **Journal Academic Marketing Science**, v. 28, n. 1, p. 128–37, 2000.

BERTHON, J. P. *et al.* **Organizational and customer perspectives on brand equity: issues for managers and researchers**. Proceedings of the ANZMAC Conference. Auckland: Massey University, 2001.

BOTTOMLEY, Paul A.; DOYLE, John R. The formation of attitudes towards brand extensions: testing and generalising Aaker and Keller’s model. **International Journal of Research in Marketing**, v. 13, n. 4, p. 365-377, 1996.

BRITO, E. P. Z.; BRITO, L. A. L.; MORGANTI, F. Inovação e o desempenho empresarial: lucro ou crescimento? **RAE Eletrônica**, v. 8, n. 1, 2009.

CHAKRAVARTHY, B. S. Measuring Strategic Performance. **Strategic Management Journal**, v. 7, p. 437-458, 1986.

CHU, Singfat; KEH, Hean Tat. Brand value creation: analysis of the interbrand-business week brand value rankings. **Marketing Letters**, v. 17, p. 323–331, Dez. 2006.

CLARK, Bruce H. Marketing performance measures: history and interrelationships. **Journal of Marketing Management**, v. 15, n. 8, p. 711-732, 1999.

COBB-WALGREN, Cathy J.; RUBLE, Cynthia A.; DONTU, Naveen. Brand equity, brand preference, and purchase intent. **Journal of Advertising**, v. 24, n. 3, p. 25-40, 1995.

COMBS, J. G.; CROOK, T. R.; SHOOK, C. L.. The dimension of organizational performance and its implications for strategic management research. In: KETCHEN, D. J.; BERGH, D. D. **Research methodology in strategic management**. San Diego: Elsevier, 2005. p. 259-286.

DAWAR, Niraj; PILLUTLA, Madan M. Impact of product-harm crises on brand equity: the moderating role of consumer expectations. **Journal of Marketing Research**, v. 37, p. 215-226, Mai. 2000.

DODDS, William B.; MONROE, Kent B.; GREWAL, Dhruv. Effects of price, brand, and store information on buyers’ product evaluations. **Journal of Marketing Research**. v. 28, p. 307-319, Ago. 2000.

DOYLE, P. **Value-based marketing**. Chichester: John Wiley and Sons, 2000.

EDVARDSSON, B. *et al.* The effects of satisfaction and loyalty on profits and growth: products versus services. **Total Quality Management**, v. 11, n 7, p. 917–927, 2000.

ENG, L. L.; KEH, H. T. The Effects of advertising and brand value on future operating and market performance. **Journal of Advertising**, v. 36, n. 4, p. 91-100, 2007.

ERDEM, Tülin; SWAIT, Joffre. Brand equity as a signaling phenomenon. **Journal of Consumer Psychology**, v. 7, n. 2, p. 131-157, 1998.

ERDEM, Tülin; SWAIT, Joffre; LOUVIERE, Jordan. The impact of brand credibility on consumer price sensitivity. **International Journal of Research in Marketing**, v. 19, n. 1, p. 1-19, 2002.

GANESH, J.; ARNOLD, M. J.; REYNOLDS, K. E. Understanding the customer base of service providers: an examination of the differences and switchers and stayers. **Journal of Marketing**, v. 64, n. 3, p. 65-77, 2000.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Hbra, 1997.

GLICK, W. H.; MULLER, C. C.; WASHBURN, N. T. The myth of firm performance. In: **Annual Meeting of the Academy of Management**. Honolulu, 2005.

HALLOWELL, R. The relationships of customer satisfaction, customer loyalty, and profitability: an empirical study. **International Journal of Service Industry Management**, v. 7, n. 4, p. 27-42, 1996.

HAIG, D.; KNOWLES, J. **Measuring and valuing brand equity**. Brand Finance. Disponível em: <<http://www.brandfinance.com>>. Acesso em: 20 Fev. 2011.

HEALEY, Matthew. **What is branding?** Roto Vision: Suíça, 2008.

HESKETT, J. L. *et al.* Putting the service profit chain to work. **Harvard Business Review**, v. 72, n. 2, p. 164-170, 1994.

HOWARD, J. A.; SETH, J. N. **The theory of buyer behavior**. Nova Iorque: John Wiley and Sons, 1969.

LASSAR W.; MITTAL, B.; SHARMA A. Measuring customer-based brand equity. **Journal Consumer Marketing**, v. 12, n. 4, p. 11-19, 1995.

LEHMANN, D. R. Linking marketing to financial performance and firm value. **Journal of Marketing**, v. 68, p. 73-75, 2004.

KAPFERER, Jean-Noël. **As marcas, capital da empresa: criar e desenvolver marcas fortes**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

KAPFERER, Jean-Noël. **The new strategic brand management: creating and sustaining brand equity long term**. 3. ed. Londres: Kogan Page, 2004.

KELLER, Kevin Lane. Conceptualizing, Measuring and managing customer-based brand equity. **Journal of Marketing**, v. 57, n. 1, p. 1-22, 1993.

KELLER, Kevin Lane. Brand research imperatives. **Journal of Brand Management**, v. 9, n. 1, p. 4–6, 2001.

KELLER, Kevin Lane. **Branding and Brand equity**. Cambridge: Marketing Science Institute, 2002.

KELLER, Kevin Lane. **Strategic brand management: building, measuring, and managing brand equity**. 2. ed. Upper Saddle River: Prentice-Hall, 2003.

KELLER, Kevin Lane; LEHMANN, Donald R. **The brand value chain: linking strategic and financial performance**. Working Paper. Hanover: Tuck School of Business - Dartmouth College, 2001.

KELLER, Kevin Lane; LEHMANN, D. R. The brand value chain: optimizing strategic and financial brand performance. **Marketing Management**, p. 26–31, Mai./Jun. 2003.

KELLER, Kevin Lane; LEHMANN, D. R. Brands and branding: research findings and future priorities. **Marketing Science**, v. 25, n. 6, p. 740-759, 2006.

KERIN, Roger A.; SETHURAMAN, Ray. Exploring the brand value-shareholder value nexus for consumer goods companies. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 26, n. 4, p. 260-273, 1998.

KIM, W. G.; KIM, H. Measuring customer-based restaurant brand equity: Investigating the relationship between brand equity and firms' performance. **Cornell Hotel & Restaurant Administration Quarterly**, v. 45, n. 2, p. 115–131, 2004.

KIM, H.; KIM W. G. The Relationship between brand equity and firms' performance in luxury hotels and chain restaurants. **Tourism Management**, v. 26, p. 549-560, 2005.

KIRBY, J. Toward a theory of high performance. **Harvard Business Review**, v. 83, p. 30-39, 2005.

KOTLER, P. **Marketing management**. 7. ed.. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1997.

KOTLER, P. **Administração de marketing**. 10. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

MACKAY, Marisa M. Evaluation of brand equity measures: further empirical results. **Journal of Product & Brand Management**, v. 10, n. 1, p. 38-51, 2001.

MAHAJAN, Vijay; RAO, Vithala R.; SRIVASTAVA, Rajendra K. An approach to assess the importance of brand equity in acquisition decisions. **Journal of Product Innovation Management**, v. 11, n. 3, p. 221–35, 1994.

MARTINS, Gilberto de Andrade. Metodologias convencionais e não-convencionais e a pesquisa em administração. **Caderno de Pesquisas Administração**. v. 0, n. 0, 2º sem., São Paulo, 1994.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MICHELL, P.; KING, J.; REAST, J. Brand values related to industrial products. **Industrial Marketing Management**, v. 30, n. 5, p. 415–425, 2001.

MIZIK, Natalie; JACOBSON, Robert. Trading off between value creation and value appropriation: the financial implications of shifts in strategic emphasis. **Journal of Marketing**, v. 67, p. 63–76, Jan. 2003.

MORGAN, N. A.; CLARK, B. H.; GOONER, R. Marketing productivity, marketing audits, and systems for marketing performance assessment integrating multiple perspectives. **Journal of Business Research**, v. 55, p. 363-375, 2002.

MULLER, C. C. Endorsed Branding. **Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly**, v. 39, n. 3, p. 90–96, 1998.

NETEMEYER, Richard G. *et al.* Developing and validating measures of facets of customer-based brand equity. **Journal of Business Research**, v. 57, n. 2, p. 209-224, 2004.

PACE, E. S. U.; BASSO, L. F. C.; SILVA, M. A. Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 37-65, 2003.

PAHUD DE MORTANGES, C.; VAN RIEL, A. Brand equity and shareholder value. **European Management Journal**, v. 21, n. 4, p. 521–527, 2003.

PARK, Chan S.; SRINIVASAN, V. A survey-based method for measuring and understanding brand equity and its extendibility. **Journal of Marketing Research**, v. 31, n. 2, p. 271-288, 1994.

REICHHELD, F. F. Learning from customer defections. **Harvard Business Review**, v. 74, n. 2, p. 56–69, 1996.

RICHARD, P. J.; DEVINNEY, T. M.; JOHNSON, G. Practice Measuring Organizational Performance: Towards Methodological Best Practice. **Journal of Management**, v. 35, n. 3, p. 718-804.

ROCHMAN, R. R. **O CAPM**. Disponível em:

<<http://www.infomoney.com.br/mercados/noticia/1590210>>. Acesso em: 23 Abr. 2011.

RUST, R. T. *et al.* Measuring marketing productivity: current knowledge and future directions. **Journal of Marketing**, v. 68, p. 76-89, 2004.

SANTOS, J. B. **Uma proposta de conceituação e representação do desempenho empresarial**. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2008.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. L.; KLOECKNER, G. **Avaliação de empresas: foco na gestão de valor das empresas - teoria e prática**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SHETH, J. N.; SISODIA, R. S. Marketing productivity: conceptualization, measurement and improvement. **Journal of Business Research**, v. 55, n. 5, p. 349-362, 2002.

SHIPLEY, D.; HOWARD, P. Brand-naming industrial products. **Industrial Marketing Management**, v. 22, p. 59-66, 1993.

SIEGEL, S. **Estatística não paramétrica para as ciências do comportamento**. 5. ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1975.

SMART, S. B.; MEGGINSON, W.L.; GITMAN, L. J. **Corporate Finance**. Mason: Thomson/South-Western, 2004.

SRIVASTAVA, R. K.; SHOCKER, A. D. **Brand equity: a perspective on its meaning and measurement**. Working Paper. Cambridge: Marketing Science Institute, Report n. 91-124, Out. 1991.

STEVENSON, W. J. **Estatística Aplicada à Administração**. 3. ed. São Paulo: Harper & Row do Brasil, 1981.

VÁZQUEZ, Rodolfo; BALÉN DEL RIO, A.; IGLESIAS, Víctor. Consumer-based brand equity: development and validation of a measurement instrument. **Journal of Marketing Management**, v. 18, n. 1/2, p. 27-48, 2002.

VENKATRAMAN, N.; RAMANUJAM, V. Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. **Academy of Management Review**, v. 11, n. 4, p. 801-814, 1986.

WASHBURN, Judith H.; PLANK, Richard E. Measuring brand equity: an evaluation of a consumer-based brand equity scale **Journal of Marketing Theory and Practice**, v. 10, n. 1, p. 46-61, 2002.

WEBSTER, F. E.; MALTER, A. J.; GANESAN, S. **Can marketing regain its seat at the table?** Working Paper. Cambridge: Marketing Science Institute, Report n. 03-113, 2003.

WIRTZ, J.; CHEW, P. The effects of incentives, deal proneness, satisfaction and tie strength on word-of-mouth behaviour. **International Journal of Service Industry Management**, v. 13, n. 2, p. 141-162, 2002.

YEUNG, M.; RAMASAMY, B. Brand value and firm performance nexus: further empirical evidence. **Brand Management**, v. 15, n. 5, p. 322-335, 2008.

YOO, Boonghee; DONTHU, Naveen. Developing and validating a multidimensional consumer-based brand equity scale. **Journal of Business Research**, v. 52, n. 1, p. 1-14, 2001.

YOO, B.; DONTHU, N.; LEE, S. An examination of selected marketing mix elements and brand equity. **Journal of Academy of Marketing Science**, v. 28, p. 195-211, 2000.