COMPARAÇÃO ENTRE DOIS PORTFÓLIOS DE EMPRESAS NACIONAIS ANALISADOS SOB O ASPECTO DO VALOR DA MARCA

Jayksson de Oliveira Graciliano Santos
Juliana Emi Emi Yamamoto
Juliana Mayumi Kinoshita
Lidiane Cezario de Oliveira
Rodrigo Teruo Nagata
André Wakamatsu

RESUMO

O objetivo do presente estudo é verificar se um portfólio no qual a seleção de carteiras foi realizada com base na pesquisa de lembrança de marca *Top of Mind* proporciona maior rentabilidade que outro portfólio de empresas formado a partir do modelo de Média e Variância de Markowitz. Foi realizada uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa e o principal instrumento de coleta de dados utilizado foi o banco de dados Economática®. A amostra foi formada por empresas cujas marcas foram as mais lembradas pela população brasileira de acordo com a pesquisa *Top of Mind*, considerando-se apenas as empresas que estavam listadas na Bolsa de Valores nos anos de 2009 a 2012. A partir da análise dos dados coletados, observou-se que as variâncias e os retornos dos dois portfólios analisados são semelhantes. Portanto, considerando-se investimentos de longo prazo, os ganhos futuros não ocorrem devido ao retorno das ações, mas do valor da corretagem que se deixa pagar quando não há alterações na carteira de ações.

Palavras-chave: *Top of Mind*, Markowitz, portfólios, rentabilidade.

1. INTRODUÇÃO

O objetivo primordial das estratégias do Marketing é gerar crescimento de longo prazo do negócio, estando ligado com os objetivos estratégicos e aos resultados financeiros da Organização. Por esse motivo, cada vez mais, o Marketing aumenta sua interação com a área de Finanças. De acordo com Rust et al. (2004), diversos estudos passaram a pesquisar sobre associações entre as ações de marketing e o desempenho financeiro da empresa, como forma de legitimar sua importância e os investimentos nessa área.

O atual mercado agressivo e competitivo, em que os consumidores estão cada vez mais exigentes e seletivos, faz com que seja imprescindível para uma organização buscar vantagens competitivas que as diferenciem de seus principais concorrentes e, estrategicamente, as marcas assumem um papel muito importante na criação dessa diferenciação. Segundo Keller (2006), as marcas auxiliam no processo de decisão, pois com base em experiências anteriores com as marcas, descobrindo quais satisfazem suas necessidades, os consumidores encontram um meio rápido para simplificar sua decisão de compra.

Diante do contexto apresentado, o problema de pesquisa do presente trabalho é:

"Sob o aspecto do valor da marca, um portfólio no qual a seleção de carteiras foi realizada com base na pesquisa de lembrança de marca *Top of Mind* proporciona maior rentabilidade que outro portfólio de empresas formado a partir do modelo de Média e Variância de Markowitz?"

O objetivo geral dessa pesquisa é verificar se um portfólio no qual a seleção de carteiras foi realizada com base na pesquisa de lembrança de marca *Top of Mind* proporciona maior rentabilidade que outro portfólio de empresas formado a partir do modelo de Média e Variância de Markowitz.

O trabalho tem como objetivos específicos:

- Verificar quais são as semelhanças e diferenças entre os portfólios analisados. Um dos portfólios foi formado por empresas que compunham a pesquisa *Top of Mind* entre os anos de 2009 e 2012, e a base para a composição foi a porcentagem de citações da marca da empresa. O outro foi formado pela otimização do mesmo portfólio, a partir do Modelo de Markowitz.
- Descrever qual seria o comportamento mensal de duas carteiras de ações, caso fosse realizado o investimento proposto pelo estudo.
- Verificar se a data de divulgação da Pesquisa *Top of Mind* influencia o retorno das empresas que aparecem no levantamento.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Marcas

A palavra *Brand* (marca em inglês) tem origem do nórdico antigo *brandr*, que significa "queimar". Os gados eram marcados a fogo pelos seus proprietários de gado para identificá-los (KELLER, 2006).

De acordo com *American Marketing Association* (AMA) (1993, apud KOTLER; KELLER, 2006, p.2), "marca é um nome, termo, símbolo, desenho ou uma combinação desses elementos que deve identificar os bens ou serviços de um fornecedor ou grupo de fornecedores e diferenciá-los dos da concorrência.".

Tybout e Calkins (2006, p.1) adicionam à definição o conceito de associações da marca e afirma que "uma marca é um conjunto de associações vinculadas a um nome, sinal ou símbolo, relacionado a um produto ou serviço.".

A definição de Kotler para Marcas inclui outros elementos, como experiências vividas por meio da marca e envolvimento dos participantes da cadeia produtiva.

> *Branding* é muito mais que dar nome a uma oferta. *Branding* é fazer certa promessa aos clientes sobre como viver uma experiência e um nível de desempenho completo. Assim, *branding* requer que todos os participantes da cadeia de suprimento – do desenvolvimento do produto à fabricação, de marketing à venda e a distribuição – trabalhem para cumprir essa promessa. Isso significa "viver a marca". (KOTLER, 2006 apud TYBOUT &CALKINS, 2006, p.7).

As marcas desempenham funções que são importantes tanto para as empresas como para os consumidores.

Segundo Keller (2006), as marcas realizam diversas funções importantes para os consumidores, tais como:

- A identificação do fabricante permite que sejam atribuídas responsabilidades;
- Experiências anteriores fazem com os consumidores aprendam sobre a marca, descobrindo quais satisfazem suas necessidades e quais não o fazem;
- Permitem que os consumidores diminuam o custo de busca do produto: o quanto têm de pensar antes de efetuar a compra e o quanto tem de procurar pelo produto;
- Ajudam o consumidor a comunicar aos outros o tipo de pessoa que são ou que gostariam de ser;
- Podem reduzir os riscos nas decisões do produto. Os riscos podem ser de caráter funcional, físico, financeiro, social, psicológico e de tempo.

As marcas também desempenham funções importantes para as empresas. A identificação das marcas simplifica o manuseio dos produtos e auxilia a organizar o registro de estoque e contabilidade; protegem legalmente a empresa para características exclusivas do produto e pode permitir a obtenção de direitos de propriedade intelectual para o proprietário. Além disso, elas são capazes de influenciar o comportamento do consumidor e podem ser compradas ou vendidas (KELLER, 2006).

Sob o aspecto da demanda, a marca tem o poder de fazer com que o produto alcance um preço maior, aumente o *market share* e aumente o seu uso pelos consumidores. Ela estabelece uma demanda estável no longo prazo, criando uma barreira de entrada e diferencial competitivo (NUNES, 2003).

2.2. *Brand Equity*

Segundo Aaker (1998, p.16); "*brand equity* é um conjunto de ativos e passivos ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela.".

Dessa forma, os ativos e passivos nos quais o *brand equity* se baseiam podem ser agrupados, de uma forma prática, em 5 categorias:

- *Lealdade à marca*: conquistar novos consumidores é relativamente muito mais barato que manter os existentes. Além disso, a lealdade reduz a vulnerabilidade frente á ação de concorrentes.
- *Conhecimento do nome da marca e de seus símbolos*: uma marca reconhecida e considerada uma alternativa de compra terá mais chance de ser selecionada que outra desconhecida.
- *Qualidade percebida*: a qualidade percebida tem relação direta com as decisões de compra e a lealdade à marca.
- *Conjunto de associações*: é um valor adicional baseada em uma associação relacionada à marca.
- *Outros ativos da empresa*: tratam-se dos demais ativos da marca, como patentes, marcas registradas e relacionamento com canais de distribuição.

Keller (2006, p.36), introduz o conceito de *Brand Equity Baseado no Cliente* definindo-o como o "(...) o efeito diferencial que o conhecimento de uma marca tem sobre a atitude do consumidor em relação àquela marca." Dessa forma, uma marca com *brand equity* positivo faz com que os consumidores reajam mais favoravelmente quando a identificam, por outro lado, uma marca com *brand equity* negativo faz com que os consumidores reajam menos favoravelmente quando a identificam.

2.2.1. Valor da Marca

Segundo Aaker (1998), existem pelo menos cinco enfoques gerais para calcular o valor do *brand equity*:

- *Premium Price*: os ativos do *brand equity* podem conferir um a marca um posicionamento de *premium price*. Trata-se do valor a mais pago pelo consumidor, ou seja, é o valor pago pela marca.
- *O nome da marca e a preferência do consumidor*: trata-se do valor marginal das vendas extras que o nome da marca proporciona.
- *Os custos de substituição*: confronto de quanto a empresa teria que desembolsar para lançar um novo produto, em relação à opção de investir a mesma quantidade em uma marca estabelecida.
- *Valor da marca baseado nos movimentos de preços das ações*: verifica-se o valor de mercado da empresa, considerando o preço na bolsa e o número de ações. Subtraem-se os custos de substituição dos ativos tangíveis, restando-se os intangíveis. Estes são formados por três componentes: *brand equity,* fatores independentes da marca (como P&D e patentes) e fatores industriais.
- *Brand Equity com base em lucros futuros*: o valor da marca é calculado por meio de fluxos de caixa descontados.

2.3 *Top of Mind*

2.3.1. Datafolha

O Datafolha iniciou suas atividades em 1983, como um departamento de Pesquisas do Grupo Folha da Manhã, criado com "o objetivo de oferecer conteúdo e servir de ferramenta de planejamento para o jornal Folha de S. Paulo e outros veículos e serviços da empresa" (DATAFOLHA, 2013).

Em 1989, quando o Brasil voltou a ter eleições diretas para presidente, o Datafolha começou a ganhar notoriedade e, com o decorrer dos anos, suas atribuições aumentaram até que no início da década de 90, seu departamento tornou-se uma empresa independente e como uma das principais instituições de pesquisa do Brasil (DATAFOLHA, 2013). A partir de 1990, começou a atender clientes externos como supermercados, bancos, indústria, empresas de comunicação, entre outros (DATAFOLHA, 2013).

No ano de 1991, os pesquisadores da instituição perguntaram a sete mil brasileiros maiores de 16 anos em 156 municípios, qual a primeira marca que lhes vem à cabeça quando

se fala de certo produto, numa gama de 12 categorias diferentes, nascendo assim à pesquisa *Top of Mind*. (DATAFOLHA, 2013).

Os principais serviços realizados pela empresa são (DATAFOLHA, 2013):

- Pesquisas políticas e de opinião pública;
- Pesquisas de mercado;
- Pesquisas de mídia;
- Pesquisa de opinião para anunciantes e veículos de comunicação;
- *Tracking* de categorias de produtos;
- Estudo de imagem de empresas;
- Segmentação de mercado;
- Avaliação de satisfação;
- Avaliação de programas de TV;
- Estudos qualitativos sobre inserções de *merchandising* em programa de TV;
- Programas de *geomarketing* para planejamentos estratégicos;
- Levantamentos estatísticos que são publicados pela Folha.

2.3.2. *Top of Mind*

Em 1991, o Datafolha iniciou sua reconhecida pesquisa de lembrança de marca, *Top of Mind*, com o objetivo de descobrir as marcas mais lembradas pelos brasileiros em 12 categorias. Tal pesquisa percorre todas as regiões do Brasil para descobrir qual a marca mais lembrada entre os brasileiros, iniciada com a pergunta base "Qual a primeira marca que lhe vem à cabeça". Atualmente são pesquisadas mais de 40 categorias de produtos e serviços, entre elas pode-se citar alimentação, finanças, compras, alimentação, bebidas, eletroeletrônicos, higiene e beleza, transporte, entre outros, além das categorias especiais, por exemplo, "Top do Top", "Top Performance", "Top Família", entre outros. (DATAFOLHA, 2013)

Os pesquisadores percorrem o país e fazem a seguinte pergunta inicial: "Qual a primeira marca que lhe vem à cabeça?". As marcas mais citadas são mostradas na categoria Top do *Top of Mind*. Após a primeira pergunta, investigam-se as marcas mais lembradas em cada categoria por meio da pergunta: "Qual a primeira marca que lhe vem à cabeça quando se fala em _____?". Além de pesquisar a primeira marca mais lembrada, o Datafolha pesquisa as outras marcas mais lembradas, medindo o *awareness* de cada uma (DATAFOLHA, 2013).

A pesquisa, realizada pela gerência de Pesquisas de Opinião do Datafolha, é um levantamento estatístico, com amostragem estratificada e sorteio aleatório. O universo é formado pelo conjunto da população adulta do país, mais especificamente, por pessoas maiores de 16 anos. A pesquisa é realizada entre os meses de julho e agosto, e o resultado normalmente é lançado entre outubro e novembro. A margem de erro é de dois pontos percentuais para mais ou para menos, com um nível de confiança de 95%. (DATAFOLHA, 2103).

Estas pesquisas fornecem às empresas um panorama da evolução dos "*brands*", conforme afirma divulgação no site da Datafolha em pesquisa das marcas levantadas em 2010, que circulam no mercado, aumentando sua importância no meio corporativo e da comunicação. Segundo a instituição, ter o conhecimento de seus produtos ou serviços pela população consumidora frente às concorrências é o primeiro passo para o sucesso da marca. "Isso serve como baliza para as "ações de branding", como são chamadas as estratégias de defesa do

patrimônio da marca no jargão publicitário", segundo notícias feitas pela própria empresa. Estas ações estratégicas de marketing também dão vantagem para as empresas se manterem competitivas no mercado, onde estão sendo dominadas por uma avalanche de novos produtos e serviços. (DATAFOLHA, 2013)

2.3.3. Modelo de Markowitz

Devido à volatilidade do mercado, as empresas buscam manter o controle do risco por meio de previsões e projeções dos ativos e passivos. Todas as projeções futuras são fomentadas por incertezas que podem influenciar o resultado do que se deseja. Segundo Assaf Neto (2006), o risco ocorre devido a variável incerteza de uma decisão, levando-se em consideração as probabilidades associadas a ela e aos resultados ou valores ocorridos. Risco é um conceito associado ao futuro e incrementa a possibilidade de perda.

O risco é apresentado como medida estatística do desvio-padrão ou variância que verifica a probabilidade de ocorrência de determinados resultados em relação ao valor médio esperado, e suas dispersões em relação à média (GONÇALVES, 2002).

O modelo desenvolvido por Harry Markowitz em 1952, publicado em seu artigo de pós-graduação, *Portfólio Selection*, mostra a relação risco e retorno para a composição de uma carteira (portfólio) ótima de ativos. Busca formar uma fronteira eficiente, localizando-se o ponto ótimo de menor risco, dado o valor de retorno de uma carteira de ativos. A fronteira eficiente insere um melhor conjunto possível de carteira através da relação risco/retorno (ASSAF, 2006). Em outras palavras, na fronteira eficiente, pode se estabelecer uma carteira com o mínimo nível de risco para dado nível de retorno.

> Harry Markowitz desenvolveu um método que registra a variância de uma carteira como a soma das variâncias individuais de cada ação e covariâncias entre pares de ações da carteira, de acordo como o peso de cada ação na carteira. Markowitz comenta que deve haver uma carteira de ações que maximiza o retorno esperado e minimiza a variância, e está deve ser a carteira recomendada para um investidor. (GONÇALVES, 2002, p.XX)

Os conceitos atuais sobre o risco partem do pressuposto que os investidores são avessos ao risco, ou seja, dado dois ativos com o mesmo retorno, é preferível o que tiver menor risco. A variável risco-retorno é positivamente correlacionada, quanto maior o retorno maior risco e vice-versa (CASTRO E CÔRREA, 2001).

O risco total de um ativo é composto pelo risco sistemático e o risco não sistemático. A diversificação adotada por Markowitz permite minimizar ou até anular o risco não sistemático. Este risco está relacionado mais diretamente com a característica básica do título e do mercado de negociação, ou seja, é inerente a atividade da empresa (ASSAF, 2006). A diversificação é elaborada observando as correlações dos retornos dos ativos, de modo a estabelecer a melhor composição possível de uma carteira. Os ativos negativamente correlacionados mostram uma carteira de investimento com produção de retornos inversamente proporcionais, ou seja, quando o retorno de uma ação aumenta o outro diminui e, com isso, dilui o risco não sistemático.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1. Tipo de Pesquisa

Gil (2002) classifica as pesquisas de acordo com os objetivos gerais e as divide em três grupos: descritivas, explicativas e exploratórias. Richardson et al. (2007) segue a mesma linha de raciocínio especificando estes três tipos básicos de pesquisa.

As pesquisas descritivas "têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis" (GIL, 2002, p.42). Segundo Richardson et al. (2007), nos estudos descritivos pode-se fazer comparações entre amostras, mas este tipo de pesquisa objetiva apenas descrever as características da população, não se aprofundando a explicação das diferenças.

Já as pesquisas explicativas, de acordo com Richardson et al. (2007), objetivam explicar o porquê dos fenômenos, suas causas ou consequências. Utilizam-se dados estatísticos de mais de uma variável. "Esse é o tipo de pesquisa que mais aprofunda o conhecimento da realidade, porque explica a razão, o porquê das coisas. Por isso mesmo, é o tipo mais complexo e delicado, já que o risco de cometer erros aumenta consideravelmente" (GIL, 2002, p.42).

As pesquisas exploratórias "têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a construir hipóteses" (GIL, 2002, p.41). Este tipo de pesquisa, segundo Gil (2002), é mais utilizado para aprimorar ideias e possibilita a consideração de vários fatos relacionados ao estudo. Já as pesquisas exploratórias visam conhecer o fenômeno quando não se tem muita informação sobre ele. (Richardson et al., 2007).

Neste trabalho foi utilizada a pesquisa explicativa, pois foram analisadas as marcas mais lembradas no período de 2009 a 2012. Na análise das amostras estão presentes as empresas listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA) e na lista formada pela pesquisa *Top of Mind* realizada pelo instituto Datafolha que traz as proporções das empresas que tiveram suas marcas mais lembradas com relação a outras existentes no mesmo segmento. Com isso foi feita a descrição das características de um portfólio formado pelo *Top of Mind* e de outro portfólio de empresas formado a partir do modelo de Média e Variância de Markowitz.

3.2. Método de pesquisa

Nesta parte do trabalho será feita uma breve abordagem sobre os métodos de pesquisa e seus tipos, e após isso será indicado qual método foi utilizado neste trabalho e o motivo da escolha.

> Método de pesquisa significa a escolha de procedimentos sistemáticos para descrição e explicação de fenômenos. Esses procedimentos se aproximam dos seguidos pelos métodos científicos que consistem em delimitar um problema, realizar observações e interpretá-las com base nas relações encontradas, fundamentando-se, se possível nas teorias existentes. (RICHARDSON, 2007, p.70)

Para Richardson et al. (2007), o método quantitativo é empregado quando se realiza a quantificação, tanto na coleta como no tratamento dos dados. Este método serve para evitar distorções de análise e interpretações, pois possibilita uma margem de segurança quanto às inferências.

A abordagem quantitativa significa quantificar opiniões, dados, nas formas de coleta de informações, assim como o uso de recursos estatísticos desde as mais simples até as mais complexas. O método quantitativo é muito utilizado em pesquisas descritivas, procurando descobrir e classificar a relação entre variáveis, como na investigação de causalidade entre os fenômenos: causa e efeito. (OLIVEIRA, 1997)

O método qualitativo difere do qualitativo, à medida que não é usado um instrumento estatístico como base de um processo de análise. Este método não pretende enumerar ou medir unidades ou categorias. Ele serve para entender a natureza de um fenômeno social. O estudo que se vale de um método qualitativo pode descrever a complexidade de um determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar certos processos dinâmicos vividos por grupos sociais (RICHARDSON et al.,2007).

Diante dos conceitos acima citados, este trabalho utilizará o método quantitativo, pois serão quantificados dados estatísticos relacionados ao valor de dois portfólios de empresas brasileiras. Portanto, os dados estatísticos são fundamentais para a análise do problema de pesquisa.

3.3. Plano Amostral

O plano amostral da pesquisa foi formado pelas empresas cujas marcas foram as mais lembradas pela população brasileira, de acordo com a pesquisa *Top of Mind*, realizada anualmente pelo instituto Datafolha. Para compor a amostra, foram consideradas as pesquisas divulgadas no período de 2009 a 2012, selecionando-se as marcas mais lembradas de cada ano e que estão listadas na Bolsa de Valores (BOVESPA).

Segue a listagem das empresas consideradas na pesquisa de cada ano:

- 2009: Brasil foods S.A. - BRF, Hypermarcas S.A., Bco Bradesco S.A., Porto Seguro S.A, Itau Unibanco Holding S.A., Sul América S.A., Amil Participacoes S.A., Bco Brasil S.A., Avon Products. Inc., Cia. Bebidas das Americas – AMBEV, Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar, Tim Participacoes S.A., Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras, Latam Airlines Group S.A., Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.

- 2010: Brasil foods S.A. - BRF, Hypermarcas S.A., Bco Bradesco S.A., Porto Seguro S.A, Itau Unibanco Holding S.A., Amil Participacoes S.A., Bco Brasil S.A., Cia. Bebidas das Americas – AMBEV, Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar, Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras, Latam Airlines Group S.A., Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A. e Oi S.A.

- 2011: Cia. Bebidas das Americas – AMBEV, Bco Bradesco S.A., Bco Brasil S.A., Telefônica S.A, Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar, Brasil foods S.A. – BRF, Oi S.A., Itau Unibanco Holding S.A., Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras, Porto Seguro S.A, Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A., Latam Airlines Group S.A., Amil Participacoes S.A. e Natura Cosmeticos S.A.

- 2012: Kraft Foods, Brasil foods S.A. - BRF, Hypermarcas S.A., Bco Bradesco S.A., Porto Seguro S.A, Itau Unibanco Holding S.A., Amil Participacoes S.A., Bco Brasil S.A., Cia. Bebidas das Americas – AMBEV, Magazine Luiza, Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar, Tim Participacoes S.A., Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras, Latam Airlines Group S.A., Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A. e Oi S.A.

3.4 Método de Coleta de Dados

Para formar o primeiro portfólio deste trabalho, foram pesquisados os resultados do ranking *Top of Mind* dos anos de 2009 a 2012. Nestes resultados, foram coletadas as marcas mais lembradas de cada categoria. Cada marca recebe uma porcentagem das vezes em que foi

lembrada e dentre essas marcas foram apenas consideradas as marcas que estão listadas na Bolsa de Valores do Brasil (BOVESPA).

Após a seleção das marcas, é atribuída às empresas a porcentagem que suas marcas receberam e, caso uma empresa possua mais de uma marca que estava na listagem, ela é somada. Por exemplo, na categoria de Cerveja, a empresa AMBEV, detentora das marcas Skol, que foi lembrada em 41% das vezes, a Brahma, lembrada 22%, e a Antartica com 11% das vezes em 2011, tem um total de 64%, ou seja, ela é lembrada em mais da metade das vezes em que foi perguntado “Qual a primeira marca que vem na cabeça quando se trata de cerveja?”. Esta soma pode se estender a todas as categorias.

A partir desse somatório, foram calculadas as porcentagens que cada empresa teria no portfólio.

Com a amostra formada pelas empresas mais citadas na pesquisa *Top of Mind* para formar o portfólio, foram retiradas as empresas que não estão listadas na Bovespa. A partir desta listagem, os fechamentos diários das ações de cada empresa presentes na amostra durante os anos de 2009 a 2012 foram extraídos da base de dados Economática®.

3.5 Tratamento dos dados

Para a formação da carteira *Top of Mind*, foram somadas as porcentagens que cada empresa obteve quando suas marcas foram citadas na pesquisa, considerando somente as empresas listadas na BOVESPA.

Nas tabelas 1 a 4 são apresentadas as empresas consideradas na análise e a participação de cada uma de acordo com o número de ocorrências de citações. Em seguida, um exemplo de como foram calculados os valores percentuais que cada empresa possuiu para a análise nessa pesquisa é mostrado nas tabelas 5 a 7.

Tabela 1 - *Top of Mind* 2009

Empresas	**Citações**	**Porcentagem**
Amil Participacoes S.A.	4	1%
Sul América S.A	5	1%
Avon Products. Inc.	6	1%
Porto Seguro S.A.	7	2%
Tim Participacoes S.A.	22	5%
Itau Unibanco Holding S.A.	23	5%
Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras	23	5%
Brasil foods S.A. – BRF	29	6%
Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.	33	7%
Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar	35	8%
Latam Airlines Group S.A.	40	9%
Bco Bradesco S.A.	42	9%
Bco Brasil S.A.	42	9%
Hypermarcas S.A.	57	13%
Cia. Bebidas das Americas – AMBEV	88	19%
Total	456	100%

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Tabela 2 - *Top of Mind* 2010

Empresas	**Citações**	**Porcentagem**
Brasil foods S.A. – BRF	24	6%
Hypermarcas S.A.	57	13%
Bco Bradesco S.A.	44	10%
Porto Seguro S.A.	6	1%
Itau Unibanco Holding S.A.	19	4%
Amil Participacoes S.A.	4	1%
Bco Brasil S.A.	48	11%
Cia. Bebidas das Americas – AMBEV	86	20%
Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar	34	8%
Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras	23	5%
Latam Airlines Group S.A.	39	9%
Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.	30	7%
Oi S.A.	22	5%
Total	436	100%

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Tabela 3 - *Top of Mind* 2011

Empresas	**Citações**	**Porcentagem**
Cia. Bebidas das Americas – AMBEV	88	25%
Bco Bradesco S.A.	49	14%
Bco Brasil S.A.	46	13%
Telefônica S.A	6	2%
Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar	35	10%
Brasil foods S.A. – BRF	32	9%
Oi S.A.	28	8%
Itau Unibanco Holding S.A.	22	6%
Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras	22	6%
Porto Seguro S.A.	7	2%
Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.	6	2%
Latam Airlines Group S.A.	6	2%
Amil Participacoes S.A.	5	1%
Natura Cosmeticos S.A.	5	1%
Total	357	100%

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Tabela 4 - *Top of Mind* 2012

Empresas	**Citações**	**Porcentagem**
Kraft Foods	9	2%
Brasil foods S.A. – BRF	32	8%
Bco Bradesco S.A.	51	12%
Bco Bradesco S.A.	44	11%
Porto Seguro S.A.	6	1%
Itau Unibanco Holding S.A.	25	6%
Amil Participacoes S.A.	5	1%
Bco Brasil S.A.	43	11%
Cia. Bebidas das Americas – AMBEV	81	20%
Magazine Luiza	5	1%
Cia Brasileira de Distribuicao - Grupo Pão de Açúcar	35	9%
Tim Participacoes S.A.	23	6%
Petroleo brasileiro S.A. – Petrobras	20	5%
Latam Airlines Group S.A.	6	1%
Gol Linhas Aereas Inteligentes S.A.	4	1%
Oi S.A.	20	5%
Total	409	100%

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Tabela 5 - Representação dos cálculos das porcentagens

Ramo	**Marca**	**Empresa**	**Citações**
Alimentos	Kibon	Unilever	59
Higiene pessoal	Seda	Unilever	36
Total			95

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

A Unilever possui marcas em ramos de alimentos, higiene pessoal e produtos de limpeza. Nesse exemplo, a Kibon que é uma das grandes marcas da Unilever, representou um total de 59 citações no ramo de alimentação, enquanto a Seda, outra marca conhecida no ramo de higiene pessoal, representou 36 citações. O valor total representado pela empresa foi de 95 citações.

Tabela 6 - Representação dos cálculos das porcentagens

Ramo	**Marca**	**Empresa**	**Citações**
Loja de móveis e eletrodomésticos	Casas Bahia	Grupo Pão de Açúcar	29
Supermercado	Extra	Grupo Pão de Açúcar	6
Total			35

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

O Grupo Pão de Açúcar está no ramo de Supermercado como em Loja de imóveis e eletrodomésticos. Para a marca Casas Bahia, o número de citações foram 29, enquanto para a marca Extra o resultado foi de 6, totalizando 35 para a empresa.

Nesse exemplo, a soma das citações das duas empresas totalizaria 130, representando 100% da carteira. Na pesquisa, o percentual para a otimização da carteira seria de 73% para a Unilever e 27% para o Grupo Pão de Açúcar, como ilustra abaixo:

Tabela 7 - Representação dos cálculos das porcentagens

Empresas	**Soma das citações**	**%**
Unilever	95	73%
Grupo Pão de Açúcar	35	27%
Total	130	100%

Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Para a formação da carteira otimizada, utilizando o modelo de Markowitz, foram utilizados os retornos das ações de cada empresa dentro da carteira *Top of Mind*. Destes retornos foram calculadas as variações diárias de todas as empresas para assim obter a variância mensal. Com estes resultados, foi utilizado a Teoria de Markowitz para otimizar a carteira, minimizando as variâncias. Desta forma, obtivemos em cada mês uma carteira com as empresas cuja participação foi alterada com o propósito de se obter uma carteira com o risco reduzido, sem deixar de ter um total de 100%.

Para o ano de 2011, houve o recálculo nas proporções, pois as empresas TIM e VIVO ficaram ausentes a partir deste ano, ou seja, saíram da listagem da BOVESPA. Essa saída ocorreu no meio do ano de 2011, a primeira com a VIVO em junho e em seguida a TIM em agosto, sendo feito o recálculo duas vezes. Com isso, as demais empresas tiveram seus valores na carteira elevada durante o segundo período de 2011.

4. ANÁLISE DE DADOS

A partir do tratamento dos dados, foram obtidos os retornos e as variâncias de cada mês analisado. Nas tabelas 8 a 11 são comparados os retornos e variâncias dos portfólios dos anos analisados. Percebe-se pelas tabelas que os valores das variâncias e dos retornos são muito semelhantes entre as duas carteiras.

Tabela 8 - Portfólio *Top Of Mind* x Porfólio Otimizado Mês Anterior –2009

Mês	*Top of Mind* (R)	*Top of Mind* (V)	Otimizado (R)	Otimizado (V)
Fevereiro	0,0674%	0,0003	-0,0130%	0,0004
Março	0,2397%	0,0004	-0,2951%	0,0004
Abril	0,6977%	0,0002	0,7637%	0,0002
Maio	0,6148%	0,0003	0,5912%	0,0003
Junho	0,1620%	0,0002	0,3064%	0,0002
Julho	0,4557%	0,0002	0,4043%	0,0001
Agosto	0,3550%	0,0001	0,3462%	0,0002
Setembro	0,4442%	0,0001	0,2936%	0,0001
Outubro	0,0871%	0,0004	0,2247%	0,0003
Novembro	0,4853%	0,0001	0,2936%	0,0001
Dezembro	0,3509%	0,0001	0,3048%	0,0001
Total	3,9598%	0,0024	3,2204%	0,0025

Fonte: Desenvolvido pelos autores.
Legenda: R: Retorno / V:Variância

Tabela 9 - Portfólio *Top Of Mind* x Porfólio Otimizado Mês Anterior - 2010

Mês	*Top of Mind* (R)	*Top of Mind* (V)	Otimizado (R)	Otimizado (V)
Fevereiro	-0,0940%	0,000271561	-0,2899%	0,0001549
Março	-0,0648%	5,57335E-05	-0,0092%	7,40681E-05
Abril	0,0701%	0,000144429	-0,0327%	6,77277E-05
Maio	-0,1028%	0,000253575	0,1954%	0,000220897
Junho	0,0995%	0,000168707	0,1386%	0,000150328
Julho	0,3545%	0,000113982	0,1920%	7,39551E-05
Agosto	0,0418%	0,000131973	0,1366%	0,000140553
Setembro	0,2995%	6,61768E-05	0,1197%	6,16295E-05
Outubro	0,3305%	0,000105463	0,5092%	9,50566E-05
Novembro	-0,0743%	0,000168212	0,1174%	0,000140055
Dezembro	0,1070%	7,12846E-05	0,3992%	4,86161E-05
Total	0,9670%	0,001551096	1,4762%	0,001227785

Fonte: Desenvolvido pelos autores.
Legenda: R: Retorno / V:Variância

Tabela 10 - Portfólio *Top of Mind* x Porfólio Otimizado Mês Anterior - 2011

Mês	*Top of Mind* (R)	*Top of Mind* (V)	Otimizado (R)	Otimizado (V)
Fevereiro	0,0941%	0,000170198	0,0721%	0,00030764
Março	0,2538%	9,06567E-05	0,2514%	8,88968E-05
Abril	0,1160%	5,49181E-05	-0,1342%	7,98542E-05
Maio	-0,0476%	7,85852E-05	0,2631%	5,66114E-05
Junho	0,0801%	7,32686E-05	0,0086%	7,23049E-05
Julho	-0,3269%	9,99765E-05	-0,3926%	0,000155713
Agosto	0,1667%	0,000594806	0,0796%	0,000564358
Setembro	-0,1471%	0,000233437	-0,3546%	0,000103963
Outubro	0,4385%	0,000150378	0,3401%	0,000135916
Novembro	-0,0181%	0,000167893	0,1426%	0,000109515
Dezembro	0,2264%	0,000131447	0,3364%	6,51773E-05
Total	0,8359%	0,001845565	0,6123%	0,001739951

Fonte: Desenvolvido pelos autores.
Legenda: R: Retorno / V:Variância

Tabela 11 - Portfólio *Top of Mind* x Porfólio Otimizado Mês Anterior - 2012

Mês	*Top of Mind* (R)	*Top of Mind* (V)	Otimizado (R)	Otimizado (V)
Fevereiro	0,3590%	6,57494E-05	0,3665%	9,56709E-05
Março	0,1922%	0,000146645	0,2042%	0,000110941
Abril	0,7658%	0,000253168	0,8734%	0,000423792
Maio	-0,4593%	0,000220056	-0,4996%	0,000378573
Junho	0,0767%	0,000215234	0,1456%	0,000262939
Julho	0,4653%	0,000255985	0,3789%	0,000175899
Agosto	0,1172%	0,000121051	0,1111%	0,000104335
Setembro	0,3244%	0,000107285	0,3270%	9,19064E-05
Outubro	-0,0022%	5,97277E-05	0,2002%	8,60653E-05
Novembro	0,0649%	0,000140064	0,0914%	0,000111329
Dezembro	0,3038%	2,90726E-05	0,3372%	0,000119576
Total	2,2078%	0,001614037	2,5357%	0,001961027

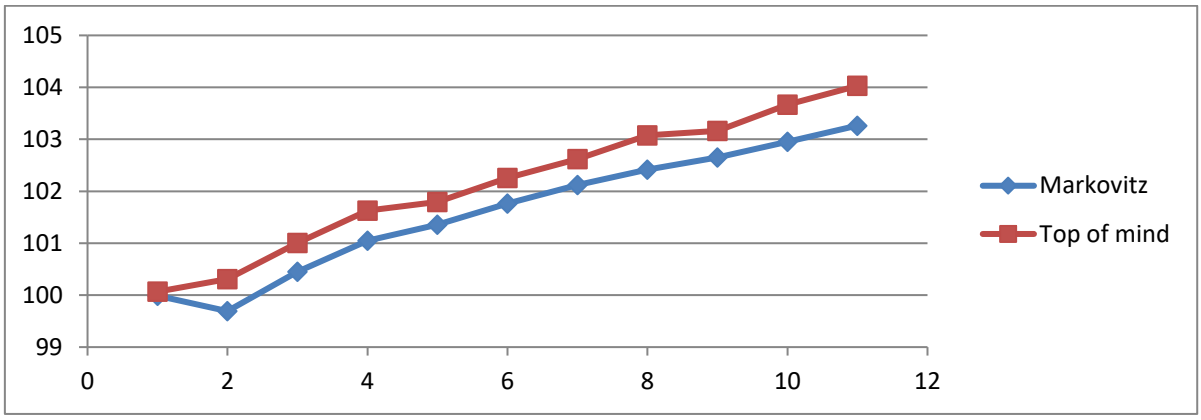
Fonte: Desenvolvido pelos autores.
Legenda: R: Retorno / V:Variância

Para verificar se os retornos e variâncias eram estatisticamente semelhantes, realizou-se um teste - t para amostras independentes. Verificou-se que em nenhum dos anos analisados houve diferença significativa entre os retornos dos dois portfólios analisados, ou seja, o ganho é estatisticamente igual.

Além disso, analisou-se a relação entre a divulgação dos resultados da pesquisa com o comportamento da variância dos modelos. No entanto, não se chegou a uma conclusão de que a divulgação da pesquisa tenha afetado o retorno dos portfólios, pois nos meses posteriores à divulgação da pesquisa, a partir do mês de Outubro, não houve um aumento no retorno.

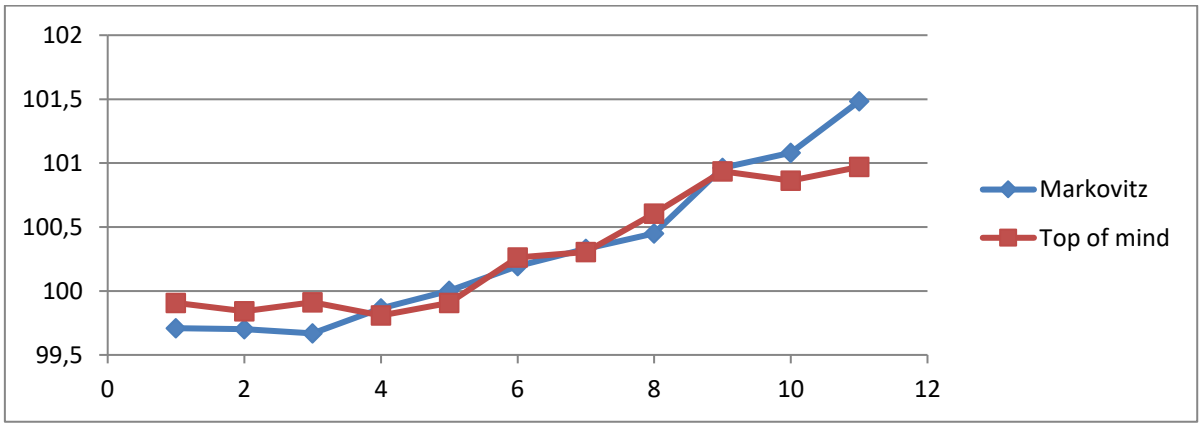
Os gráficos 1, 2, 3 e 4 mostram uma simulação com investimento inicial de R$100,00 e o retorno mensal para os modelos de Markovitz e *Top of Mind*. Verifica-se que o comportamento das curvas é muito semelhante e os retornos mensais entre os dois modelos são similares durantes todos os anos analisados.

Gráfico 1 – Representação dos retornos no ano de 2009



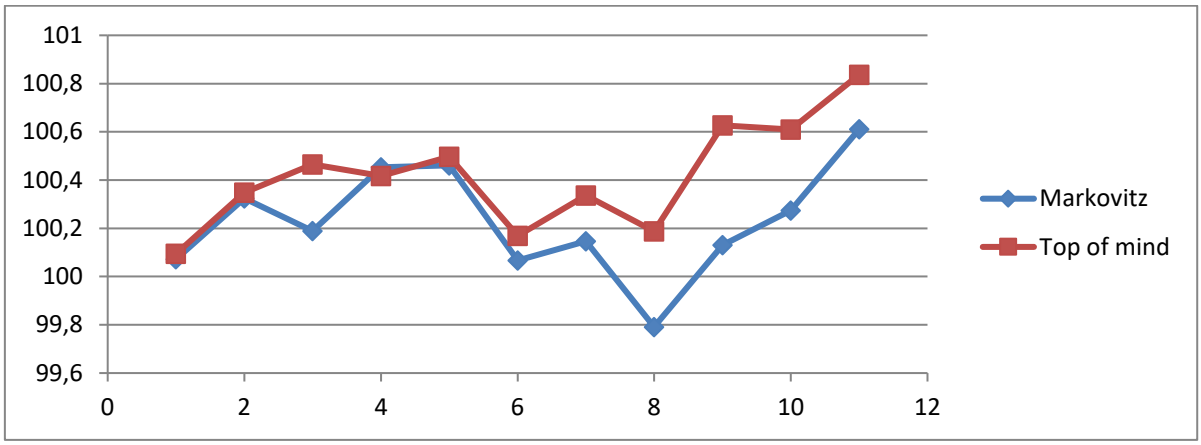
Fonte: Desenvolvido pelos autores.

Gráfico 2 – Representação dos retornos no ano de 2010



Fonte: Desenvolvido pelos autores.

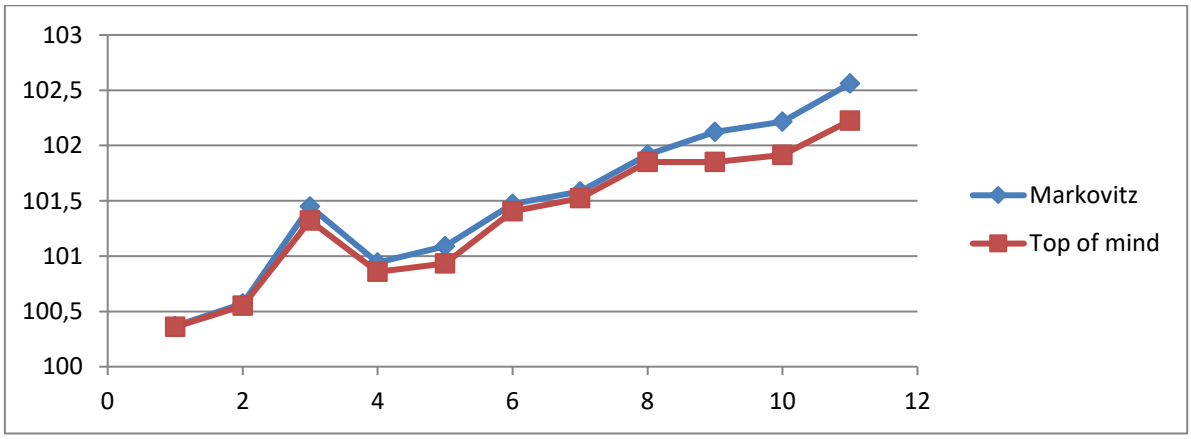
Gráfico 3 – Representação dos retornos no ano de 2011



Fonte: Desenvolvido pelos autores.

E

Gráfico 4 – Representação dos retornos no ano de 2012



Fonte: Desenvolvido pelos autores.

5. CONCLUSÃO

A partir do estudo realizado foi possível verificar que em nenhum dos anos analisados houve diferença significativa entre os retornos dos portfólios. Os retornos e variâncias das duas carteiras tiveram um comportamento muito parecido, o que ficou claro na simulação de investimento mostrada na pesquisa.

Na carteira formada com base no Modelo de Markowitz, a compra é feita mês a mês e, portanto, a corretagem é paga também mensalmente. Enquanto que, no portfólio formado com base na pesquisa *Top of Mind* paga-se a corretagem apenas uma vez ao ano, levando a um custo menor e, consequentemente, um retorno maior para o acionista. A única exceção ocorre quando há aquisição, compra ou quando uma empresa deixa de existir, durante o período analisado. Portanto, considerando-se investimentos de longo prazo, os ganhos futuros não ocorrem devido ao retorno das ações, mas do valor da corretagem que se deixa de pagar quando não há alteração na carteira de ações.

A princípio era esperada uma elevação dos retornos no período que sucedia imediatamente a divulgação da pesquisa, porém este fato não foi observado. Nos meses subsequentes ao que a pesquisa foi divulgada, entre Outubro e Novembro, os retornos não se apresentaram maiores que nos outros períodos.

A partir do presente trabalho verificou-se que, a pesquisa *Top of Mind* além de medir o grau de lembrança da marca, serve como base para investimentos em ações. As proporções de citações de casa empresa na pesquisa podem servir como guia na composição de carteiras de ações.

Seria interessante que um estudo futuro compare o portfólio formado pelas empresas citadas na pesquisa *Top of Mind* com o portfólio do mercado, para verificar se o retorno de dessa carteira é realmente vantajosa. Além disso, a análise da relação entre a divulgação da pesquisa e o reflexo nos retornos do portfólio requer uma análise mais aprofundada e mais focada neste determinado fim, tornando-se objetivo de pesquisa de trabalhos futuros.

REFERÊNCIAS

AAKER, David A. Marcas: ***Brand Equity:*** **gerenciando o valor da marca.** São Paulo: Negócio Editora, 1998.

AMERICAN MARKETING ASSOCIATION, 2004. In: KOTLER, Philip; KELLER, Kevin Lane. **Administração de Marketing**. 12 ed. São Paulo: Prentice Hall do Brasil, 2006.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 3. Ed. - São Paulo: Atlas, 2008.

CASTRO CORRÊA, Alessandro; SOUZA, Andrea Barreto. Fronteira eficiente de Markowitz: Aplicação com ativos brasileiros. v. 2, nº 1, p. 7-10, Belém: Adcontar, 2001. Disponível em: <http://www.nead.unama.br/site/bibdigital/pdf/artigos_revistas/236.pdf>. Acesso em: 10 nov. 2012.

CARVALHO, Fernando Cardim. Entendendo a Recente Crise Financeira Global. **Artigo escrito para o IBASE** (www.ibase.br), outubro de 2008. 5 p. Disponível em: http://www.ppge.ufrgs.br/akb/clipping/9.pdf>. Acesso em: 02 nov. 2012

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

GONÇALVES JUNIOR, Cleber; PAMPLONA, Edson de Oliveira; MONTEVECHI, José Arnaldo Barra. Seleção de Carteiras Através do Modelo de Markowitz para Pequenos Investidores: Com o Uso de Planilhas Eletrônicas. In: **SIMPEP – Simpósio de Engenharia de Produção**, 9., 2002, Bauru. Anais. Bauru: SIMPEP,2002. p. 1 - 10. Disponível em: <http://www.iepg.unifei.edu.br/edson/download/ Artclebersimpep2002.pdf>. Acesso em: 20 out. 2012.

KELLER, Kevin Lane. **Gestão Estratégica de marcas**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

KRÜGER, Letícia Meurer; SILVA, Harley Almeida Soares da; ENSSLIN, Sandra Rolim. **Brand Valuation: O dilema dos rankings das 100 marcas mais valiosas do mundo**. In: 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2012, São Paulo. Disponível em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/artigos122012/185.pdf>, Acesso em: 09/10/2012.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a Economia da Depressão**. 4. ed. São Paulo: Elsevier, 2009.

MARTINS, Eliseu et al.. Avaliação de Marcas: **Uma Análise Crítica**. Revista de Contabilidade da UFBA, Salvador, vol.04, n. 2, p. 4-20, maio-agosto, 2010.

MAXWELL – PUC Rio: **Banco de dados**. Disponível em:<http://www.maxwell.lambda.ele.puc-rio.br/9878/9878_3.PDF > . Acesso em: 12 out.2012.

NUNES, Gilson. **Marca**: **valor do intangível, medindo e gerenciando seu valor econômico**. São Paulo: Atlas, 2003.

NUNES, Gilson. **Estudo das 100 Marcas Mais Valiosas do Brasil em 2010: o valor das Marcas Brasileiras após a estagnação do crescimento do PIB em 2009**. Disponível em <http://coachbrazil.files.wordpress.com/2009/10/rlease-do-estudo-the-brander-brand-finance-das-100-marcas-mais-valiosas-do-brasil-em-20101.pdf> Data de acesso: 08 de outubro de 2012.

OLIVEIRA, Silvio Luiz de. **Tratado de Metodologia Científica**. São Paulo: Pioneira, 1997.

RICHARDSON, Roberto Jarry et al. Pesquisa Social: **Métodos e Técnicas**. 3. ed.. São Paulo: Atlas, 2007.

RUST, R. T. et al. **Measuring marketing productivity: current knowledge and future directions**. Journalof Marketing, v. 68. 2004

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. **Entendendo a crise do subprime. Visão do Desenvolvimento** – BNDES, n. 44, 10 p. Disponível em: < http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/visao/visao_44.pdf >. Acesso em: 26 out. 2012

TYBOUT, Alice M e CALKINS, Tim. **Branding**. São Paulo: Atlas, 2006.