

# Valoração de marcas: novas direções

Brand valuation: new directions

**RICARDO RODRIGUEZ WHATELY**

*Doutorando no Programa de pós-graduação em Administração do IAG/PUC-Rio*  
*rickwhately@gmail.com*

## RESUMO

O objetivo deste estudo foi de apresentar um histórico dos estudos sobre mensuração financeira do valor de marcas, discutir as barreiras que dificultaram seu progresso, e apontar novos caminhos para o desenvolvimento de um modelo de valoração de marcas que seja útil para os praticantes. Trata-se de um ensaio teórico, por apresentar uma crítica ao que já foi desenvolvido sobre o tema e apresentar novos caminhos para pesquisas futuras. O autor propõe novos caminhos para o desenvolvimento de um modelo de valoração de marcas que seja robusto academicamente e aplicável para os praticantes. Marcas são parte significativa do valor de uma empresa, mas a mensuração de seu valor ainda não possui um consenso. Existe um campo fértil para a elaboração de estudos sobre valoração de marcas, em especial, buscando uma aproximação com o entendimento e necessidades dos praticantes.

**Palavras-chave:** Valoração de marcas, CBBE, FBBE, Valor de marca, Brand Equity.

**SUMMARY:** This Study's objective was to present a historical assessment on brands financial measurement research, discuss the barriers that hindered their progress, and point out new paths for the development of a brand valuation model that is useful for practitioners. This is a theoretical essay, as it presents a critique of what has already been developed on the subject and presents new paths for future research. The author proposes new paths for the development of a brand valuation model academically robust and applicable for practitioners. Brands are a significant part of a company's value, but the measurement of its value does not yet have a consensus. There is a fertile field for the elaboration of studies on brand valuation, especially, seeking an approximation with the understanding and needs of practitioners.

**Keywords:** Brand valuation, CBBE, FBBE, Brand value, Brand Equity.

## INTRODUÇÃO

O interesse em valoração de marcas surgiu no final dos anos 80 através de consultorias especializadas. Uma onda de aquisições de negócios com marcas fortes trouxe à tona a importância da valoração de marcas (SEETHARAMAN et al., 2001). Essas aquisições resultaram em grandes montantes de *goodwill*, para os quais as normas contábeis não estavam preparadas (LINDEMANN, 2003). A primeira valoração de marcas é conhecida como sendo a desenvolvida pela Interbrand, firma de consultoria de marcas britânica, para a empresa Rank Hovis Mcdougall (RHM) em 1988. A RHM precisou valorar suas marcas para se defender de uma aquisição hostil por parte da Goodman Fieder Wattie (LINDEMANN, 2003).

Desde então, muitos autores escreveram sobre *Brand Equity* e valor de marca, mas menos sobre valoração de marcas. Segundo Barwise (1993), o termo *Brand Equity*, começou a ser usado no início dos anos 80 por profissionais de agências de publicidade, significando o valor da marca no longo prazo. Aaker (1991) consolidou o entendimento do conceito de *Brand Equity* como um conjunto de ativos e passivos da marca, que adicionam ou subtraem valor a um produto ofertado. Ele cita 5 elementos que são a fonte de valor do *Brand Equity*: lealdade à marca, consciência de marca, qualidade percebida, associações à marca e outros ativos próprios como patentes, marcas registradas e canais de relacionamento (AAKER, 1992). Keller (1993) aborda o *Brand Equity* com foco no consumidor, desenvolvendo o conceito de *Customer-based Brand Equity* (CBBE), e definindo-o como o efeito diferenciador do conhecimento da marca na resposta do consumidor às ações de Marketing. Diversos autores buscaram a partir do conceito de CBBE, desenvolver modelos de mensuração do valor de marca (KAMAKURA & RUSSELL, 1993; SWAIT et al., 1993; PARK & SRINIVASAN, 1994). Em um momento posterior, muitos autores buscaram mensurar o *Brand Equity* a partir do modelo de Aaker (YOO et al., 2000; TONG & HAWLEY, 2009 e BUIL et al., 2013). No entanto, esses esforços não convergiram para um modelo comum, gerando uma fragmentação dos desenvolvimentos e o tema parece ter perdido o apelo junto aos acadêmicos.

Por outro lado, no ambiente empresarial, floresceram iniciativas de modelos de valoração de marcas. Ao contrário da Academia esses modelos guardavam grande similaridade entre eles. Salinas e Ambler (2009) fizeram um estudo de taxonomia de modelos de valoração de marcas, encontrando 27 modelos, derivados de 4 tipos de abordagens: custo, mercado, uso econômico e outros diversos. Aparentemente, os modelos empresariais foram mais bem aceitos pelos praticantes do que os modelos acadêmicos o foram na Academia. De qualquer forma, existe ainda uma lacuna na literatura na

direção da construção de um modelo de valoração de marcas que alcance o consenso entre os acadêmicos e que tenha utilidade para os praticantes. Este estudo pretende apontar caminhos nessa direção.

## POR QUE VALORAR UMA MARCA?

Uma empresa está interessada em medir as variáveis que capturem melhor a relação entre ações gerenciais e resultados financeiros. A preocupação no Marketing é com a efetividade de suas ações e que se traduzem em fluxos de caixas sustentáveis ao longo do tempo. O valor da marca é crítico para descrever o desempenho futuro, pois se refere ao ativo construído pelo Marketing e que representa uma reserva futura de fluxos de caixa da empresa (AMBLER, 2003). Uma mensuração do valor de marca representaria uma medida da produtividade do Marketing, em especial das ações de longo prazo. No entanto, a natureza multidimensional do valor de marca demanda medidas multidimensionais e não apenas financeiras (AMBLER & ROBERTS, 2008). O ativo marca é crucial no planejamento e desempenho pois expressa o impacto do Marketing na geração dos fluxos de caixa. E somado à importância de fatores contextuais que determinam a estratégia de Marketing e a performance, significa que a mensuração de Marketing irá sempre requerer um conjunto de métricas e não apenas uma métrica única (AMBLER & ROBERTS, 2008).

Mas existem dificuldades, tendo em vista as diferenças entre curto e longo prazo, necessidades gerenciais diferentes, e métricas diagnósticas interpretando métricas evolutivas (LEHMANN & REIBSTEIN, 2006). Para Ambler e Roberts (2008) não existe uma métrica “bala de prata”, mas sim uma combinação de métricas que considerem o modelo de negócio, os objetivos da empresa, e o período a ser considerado, pois as atividades de Marketing impactam o curto e o longo prazo. As atividades de curto prazo poderiam ser consideradas despesas (tais como ações promocionais), enquanto as de longo prazo, que visam a construção da marca (como publicidade), poderiam ser consideradas investimentos. O comportamento de compra é uma função complexa que sofre diversas influências e a predisposição a comprar pode ser reflexo de anos de exposição a produtos e comunicações de uma empresa (KNOWLES & AMBLER, 2010).

Enquanto alguns argumentam que medidas financeiras são inadequadas para explicar o desempenho de Marketing, Ambler (2003) argumenta que o resultado desse desempenho deveria ser o lucro líquido ou o fluxo de caixa atribuível ao Marketing, mais a variação no valor da marca. O valor de marca seria, portanto, uma *proxy* para a melhoria nos fluxos de caixa atribuíveis ao Marketing em dado período.

## VALORAÇÃO DE MARCAS COMO FERRAMENTA DE GESTÃO DE MARKETING

Motameni & Shahrokhi (1998) identificaram que gastos com publicidade não são sempre justificados pelas vendas de curto prazo, pois o valor desse investimento é transferido para a consciência, imagem e lealdade de marca. Um dos principais benefícios da valoração de marcas para os profissionais de Marketing é a sua capacidade de provar os efeitos no longo prazo de uma decisão para gastar no curto prazo (CRAVENS & GUILDING, 1999). Segundo Ambler e Barwise (1998), o ganho ou perda do valor da marca em um dado ano é que pode demonstrar a performance dos gastos de Marketing.

Calcular o valor de uma marca irá possivelmente mostrar se a gestão de Marketing de uma empresa está indo bem ou não. Mas apenas o valor financeiro de uma marca não irá significar muito na tomada de decisões de Marketing. Os gestores estão mais interessados no processo pelo qual o valor da marca é calculado do que apenas em seu valor final (MOTAMENI & SHAHROHKI, 1998). Para apoiar a gestão é importante identificar as fontes do valor das marcas. Os relatórios financeiros, apesar de importantes, não foram desenvolvidos para facilitar a tomada de decisão de Marketing. Segundo Cravens e Guilding, (1999), os profissionais de Marketing percebem o uso da valoração de marcas como mais benéfica do que os contadores.

Para a valoração de marca ser significativa, ela precisa se tornar uma ferramenta de diagnóstico, ao invés de apenas um número. É fundamental entender como uma marca cria valor, pois isso que pode revelar como criar valor no futuro (SEDDON, 2015). Marcas são ativos do Marketing, que podem ser alavancados através de diferentes estratégias. O uso da valoração de marcas, pelo uso econômico, através da mensuração pelos direcionadores de demanda pode elevar o patamar

do Marketing nas decisões das empresas (SEDDON, 2015), ao criar uma linguagem comum (financeira) entre as áreas.

Defender um orçamento com o uso de uma valoração de marcas, permite uma melhor compreensão pela área financeira e pela direção da empresa. Ela pode solidificar a relação entre Marketing e Finanças e modificar a percepção de Marketing como investimento e não como despesa (SEDDON, 2015). Seddon (2015) apresenta em seu artigo os motivos para desenvolver uma valoração de marca como uma ferramenta da gestão de Marketing (Figura 1).

### OS MODELOS DE VALORAÇÃO DE MARCAS

Salinas e Ambler (2009), realizaram um estudo de taxonomia de modelos de valoração de marcas, encontrando 35 modelos, acadêmicos e empresariais, que eram variações de 4 tipos de abordagens: baseada em custo, no mercado, no uso econômico e outras.

A abordagem de custo foi encontrada apenas no meio acadêmico, como uma abordagem teórica sem utilidade prática. Seddon (2015) considera que a abordagem baseada em custo não apresenta o valor real de uma marca, reduzindo-o para o valor gasto com publicidade. A abordagem baseada no mercado seria válida se houvesse um mercado robusto de compra e venda de marcas, que permitisse uma comparação entre marcas similares, mas dada a natureza singular das marcas, isso não é possível.

Seddon (2015) considera a abordagem pelo uso econômico melhor por olhar para dentro do negócio do dono da marca. Da mesma forma, Salinas e Ambler (2009) entendem que a abordagem pelo uso econômico é mais efetiva, e encontraram 13 diferentes modelos em seu estudo de taxonomia (Figura 2).

- Explorar o poder de conectar a marca ao dinheiro oferece uma justificativa financeira para decisões de Marketing.
- Essa abordagem aperfeiçoada de valoração de marcas torna mais fácil justificar o investimento em Marketing ao demonstrar o impacto antecipado no negócio.
- Ao identificar a estratégia que vai gerar mais valor ao negócio, a valoração de marcas coloca as decisões de marca em outro patamar.
- Valoração de marcas pode se tornar o novo monitoramento de marcas – expandindo de métricas intermediárias para a derradeira métrica do dinheiro.
- Todas as tradicionais áreas do Marketing podem se beneficiar desta abordagem.

Figura 1. Motivos para o uso da valoração de marcas como ferramenta de gestão de Marketing.

Fonte: traduzido e adaptado de Seddon, 2015.

Metodologias	Modelos	Fontes
Preço <i>Premium</i>	Rating de marca Preço premium / Múltiplo baseado em P/E Modelo Herp baseado em análise conjunta Modelo Sander baseado em análise hedônica Não especificado	Icon Brand Navigation Trout & Partners  Herp  Sander  AUS Consultores
Direcionadores de demanda / Análise da força da marca	Balanço da marca Performance de marca Valoração avançada de marca BEES BEE BrandEconomics Divisão de lucros da Brand Finance Modelos Brandient e BrandStamina BrandMetrics Modelo do papel de marca da Interbrand Modelo de influência da Prophet Semion Não especificado	AC Nielsen AC Nielsen GFK – PwC - Sattler BBDO BBDO BrandEconomics Brand Finance Brandient BrandMetrics Interbrand  Prophet Semion Brand Broker GmbH Equilibrium Consulting, FutureBrand
Comparação de margem bruta	Não especificado	AUS Consultores
Comparação de lucro operacional	Não especificado	AUS Consultores
<i>Royalty relief</i>	Modelo da Intangible Business Modelo da Brand Finance BEVA Valmatrix Não especificado Modelo Kern X-times	Absolute Brands, Intangible Business Brand Finance BBDO/ Ernst & Young Conсор AUS Consultores Kern
Fluxo de caixa excedente	Não especificado	AUS Consultores, Houliham Advisors
Margem excedente	VALCALC Intangible Scorecard Não especificado	Conсор Baruch Lev AUS Consultores
Valor da empresa com e sem marca	Não especificado	AUS Consultores
Análise competitiva de equilíbrio	Análise competitiva de equilíbrio	Villafane & Associates
Valor principal da marca mais o valor de ativos relacionados à marca	BEV (Método de equações de valor de marca)	Conсор
Modelo baseado no valor do cliente	Modelo de Fischer	Fischer
Diferença na razão preço/vendas	Modelo de Damodaram	Damodaram

Figura 2. Modelos de valoração de marcas pelo uso econômico.

Fonte: traduzido e adaptado de Salinas & Ambler, 2009.

Os modelos de valoração de marcas também podem ser classificados quanto ao seu uso técnico ou gerencial. O uso técnico seria mais adequado para casos contábeis, transacionais ou litigiosos, enquanto o uso gerencial seria melhor para a tomada de decisões (SALINAS & AMBLER, 2009). No uso técnico, o modelo de *Royalty Relief* tende a ser mais utilizado pela academia e pelos

empresários, onde busca-se uma maior precisão para o valor de marca, por envolver o relacionamento entre duas partes distintas. No uso gerencial, onde o foco é a tomada de decisões de Marketing, o modelo de uso econômico é mais efetivo, pois gera elementos em seu processo de desenvolvimento, através da mensuração

dos direcionadores da demanda, que podem apoiar as decisões da empresa (SALINAS & AMBLER, 2009).

No estudo de taxonomia de Salinas e Ambler (2009), podemos notar (Figura 2) que os modelos de uso econômico, baseados nos direcionadores de demanda foram, em sua maioria, desenvolvidos por consultorias e não por acadêmicos. Por esta razão, há pouca informação sobre como funcionam esses modelos, restando apenas visões superficiais, que limitam o entendimento de seu funcionamento e dificultam o desenvolvimento de conhecimento sobre eles.

### A EVOLUÇÃO DOS MODELOS DE VALORAÇÃO DE MARCA DOS PRATICANTES

No final dos anos 80, no Reino Unido, uma onda de aquisições de empresas de bens de consumo mostrou a importância da valoração de marcas, ao expor o valor oculto de empresas com marcas fortes (SEETHARAMAN et al., 2001). Os adquirentes pagaram um prêmio sobre os ativos tangíveis da empresa, criando um valor enorme de *goodwill* que precisava ser reconhecido em balanço, o que levou ao debate sobre como valorar uma marca (LINDEMANN, 2003).

Em alguns países, como o Reino Unido e França, era permitido a inclusão no balanço do valor das marcas adquiridas. Mas, em 1988, a consultoria de branding Interbrand realizou a primeira valoração de marca criada internamente, o que foi aceito em 1989 pela bolsa de valores de Londres (LINDEMANN, 2003). Neste início, os contadores foram os primeiros usuários de métodos de valoração de marcas, mas sua utilização foram predominantemente para reduzir carga tributária de seus clientes (SEDDON, 2015). O que houve de mudança desde então, foi que, as marcas adquiridas em processos isolados ou em aquisições de empresas, podem ser ativadas no balanço pelo seu valor de avaliação no momento da transação.

Apesar do foco inicial na valoração para fins contábeis, o mercado de consultorias se desenvolveu com o foco na gestão do valor da marca por parte das empresas. Interbrand, Brand Finance e FutureBrand, e posteriormente Millward Brown Optimor, desenvolveram seus modelos de valoração de marcas com foco no entendimento da origem do valor das marcas, e como esse entendimento poderia auxiliar nas decisões de Marketing. No entanto, a descrição desses modelos nunca foi totalmente transparente (SALINAS & AMBLER, 2009).

Atribui-se o desenvolvimento deste primeiro modelo ao consultor à época, Raymond Perrier, que posteriormente assumiu na Interbrand os cargos de diretor de estratégia de marca (incluindo valoração de marcas), entre 1994 e 1999, e diretor geral, entre 1999 e 2001 (LINKEDIN RAYMOND PERRIER, 2022). Entre 1995 e 1996, David Haigh trabalhou com valoração de marcas na Interbrand, saindo em 1996 para fundar a Brand Finance (LINKEDIN DAVID HAIGH, 2022), criando outros modelos de valoração de marcas, entre eles, o principal, baseado na abordagem pelo uso econômico. Em seu livro, Gabriela Salinas (2007), explica que havia uma colaboração entre Brand Finance e FutureBrand, entre 1997 e 1999, sendo a Brand Finance uma divisão de valoração econômico-financeira da FutureBrand. Nessa mesma época a Vice-presidente de estratégia da FutureBrand era Joanna Seddon, executiva relevante no mundo empresarial das consultorias de Branding, pois foi presidente da Millward Brown Optimor (atual Kantar) entre 2005 e 2010, e presidente da Ogilvy Mather – Global Brand Consulting entre 2010 e 2020.

Essa contextualização histórica serve para ilustrar que, o desenvolvimento dos modelos de valoração de marcas na esfera empresarial foi derivado de um modelo inicial, para posteriormente ser adaptado pelos profissionais que tiveram contato com ele. Por este motivo, não existe publicidade dos métodos utilizados nesses modelos, e há pouca informação

Quadro 1

#### Etapas do modelo de valoração de marcas da Interbrand (1993)

1. Segmentação do negócio da marca
2. Análise financeira de cada segmento de negócio
3. Análise da demanda – determinação do papel de marca
4. Análise da força da marca – determinação da taxa de desconto
5. Cálculo do valor da marca para cada segmento de negócio

Fonte: desenvolvido pelo autor.

nos artigos acadêmicos publicados até hoje que sirva para replicá-los.

**OS MODELOS DE VALORAÇÃO DE MARCAS DOS PRATICANTES**

Iremos abordar em seguida, como funcionam os modelos das consultorias de Branding. As informações obtidas nos próximos itens foram levantadas e adaptadas dos livros de Gabriela Salinas (SALINAS, 2007; SALINAS, 2009), com a adição do conhecimento e experiência do autor como executivo que se relacionou com as principais consultorias de branding globais.

**Interbrand**

A Interbrand desenvolveu seu primeiro modelo em 1988, conforme já mencionado. Esse modelo utilizava um múltiplo que era aplicado sobre uma média ponderada dos ganhos com a marca dos últimos três anos, favorecendo-se os ganhos mais recentes. Esse múltiplo era calculado através de uma análise da força da marca, que compreendia os seguintes fatores: liderança, estabilidade, mercado, suporte, proteção, imagem internacional e tendência. Esses fatores possuíam pontuações diferentes, que somadas chegavam a 100 pontos. Quanto maior a pontuação, maior o

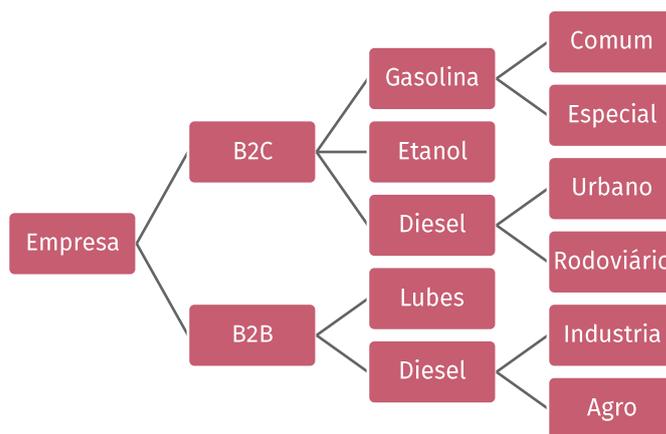


Figura 3. Exemplo de segmentação de negócio empresa de petróleo.  
 Fonte: desenvolvida pelo autor.

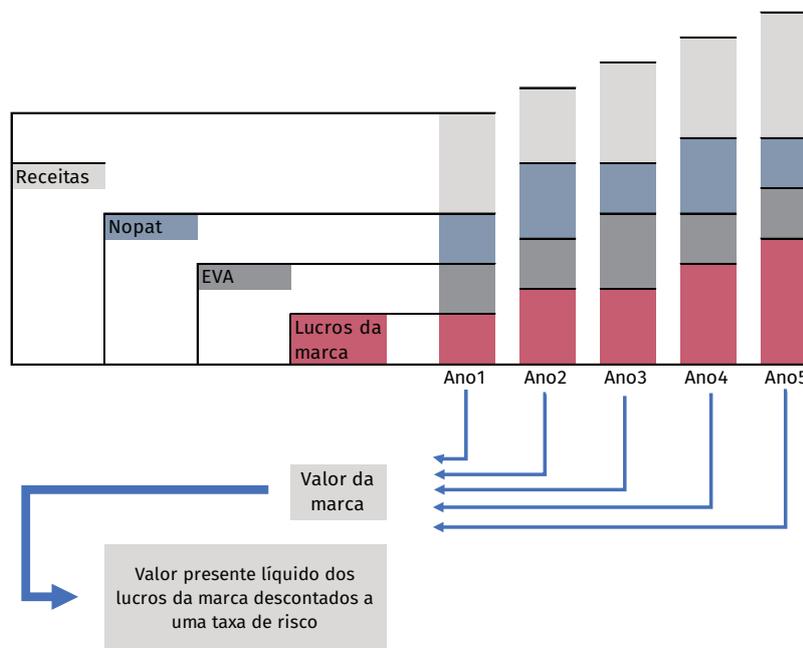


Figura 4. Projeções futuras de EVA e de lucros da marca.  
 Fonte: desenvolvida pelo autor.

múltiplo a ser aplicado sobre o fluxo financeiro. O multiplicador para 100 pontos, que é o máximo, correspondia a 20 vezes.

Em 1993 A Interbrand atualizou seu modelo, passando a adotar o modelo de desconto de fluxos futuros, a partir de uma análise de direcionadores de demanda que calcula a importância da marca sobre o fluxo financeiro. Este novo modelo, resumido no quadro 1, será descrito a seguir.

1) Segmentação do negócio da marca

Nesta fase são definidos os segmentos de negócio que possuem comportamento de compra homogêneo (Figura 3). Para cada segmento de negócio serão realizadas as próximas etapas, e ao final, encontrar-se-á o valor de marca.

2) Análise financeira dos segmentos de negócio

Nesta etapa são levantadas as informações financeiras de cada segmento de negócio. A Interbrand utiliza o conceito de EVA (*economic value added*) como *proxy* para os ganhos dos ativos intangíveis. Ela desenvolve projeções futuras de EVA para cada segmento, baseadas nos resultados passados. Após aplicação do fator

de contribuição da marca, chegamos às projeções de lucros da marca (Figura 4).

3) Análise da demanda – determinação do papel de marca

Nesta análise o objetivo é identificar do fluxo financeiro anterior, o que é atribuível à marca (Figura 5).

Inicialmente identificamos os motivos pelos quais, os consumidores compram a marca daquele segmento de negócio, o que é chamado de direcionadores de demanda. Em seguida é calculada a importância que cada consumidor atribui aos direcionadores, para posteriormente calcular a importância da marca em cada direcionador. A soma dos percentuais relativos à marca em cada direcionador irá levar a um percentual chamado de índice de papel de marca.

4) Análise da força da marca – determinação da taxa de desconto

Para a análise da força da marca, a Interbrand aproveitou do seu modelo anterior, a análise dos 7 fatores (Figura 6) para ajustar a taxa de desconto. Os 7 fatores irão gerar um número entre 0 e 100, onde o 50 é o custo médio ponderado de capital da empresa. Resultados

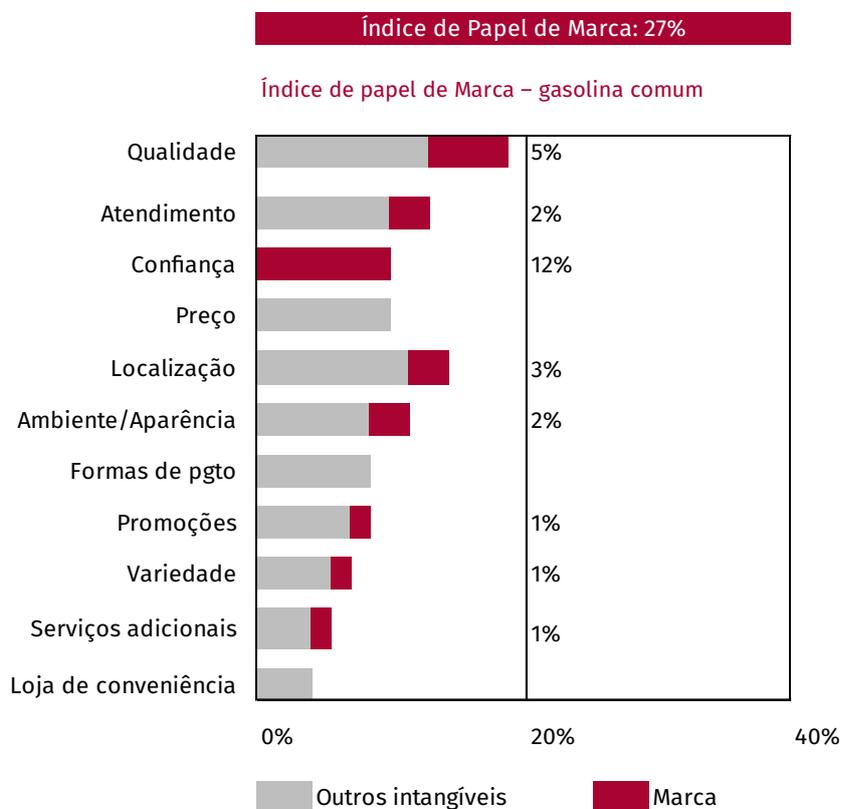


Figura 5. Índice de papel de marca – Adaptação de estudo de empresa de petróleo.

Fonte: desenvolvida pelo autor.

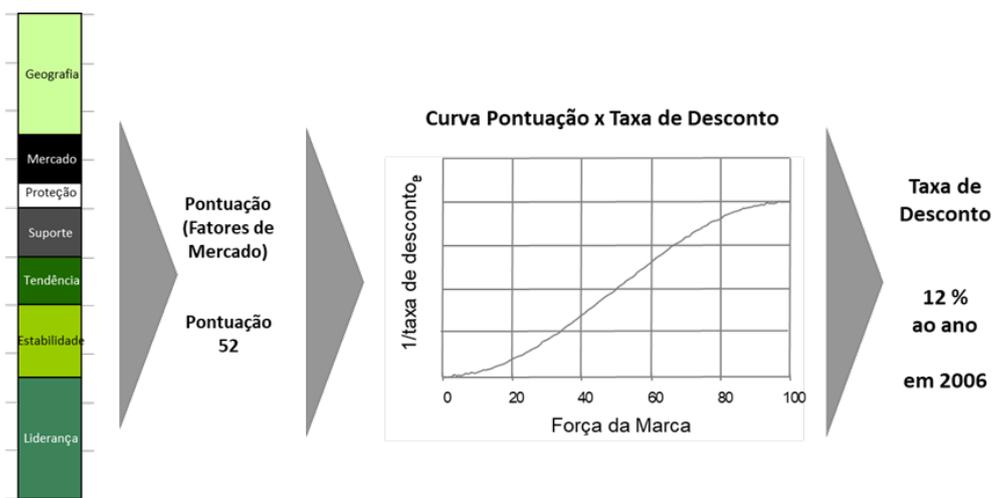


Figura 6. Os 7 Fatores da Força de marca – Interbrand.

Fonte: adaptado de Salinas, 2009.

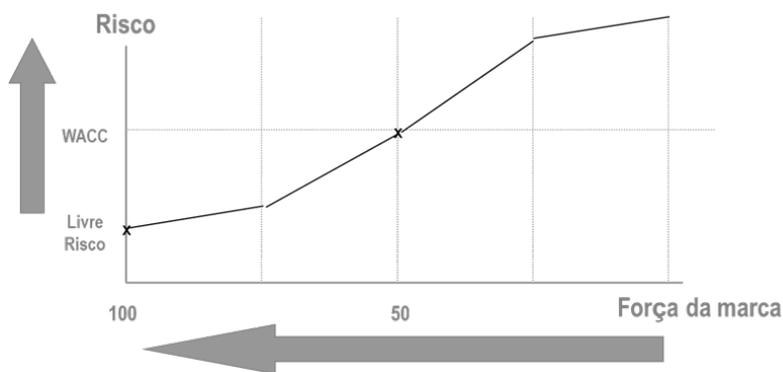


Figura 7. Curva S para ajuste da taxa de desconto.

Fonte: adaptado de Salinas, 2009.

acima de 50 reduzem a taxa de desconto e abaixo de 50 aumentam, conforme uma curva em formato de S, que relaciona a pontuação com a taxa de desconto (Figura 7).

5) Cálculo do valor da marca

O cálculo final da marca para o segmento de negócio significa, aplicar o índice de papel de marca (%) sobre o fluxo financeiro da marca (EVA), o que resulta nos lucros da marca para cada ano. Para obter o valor presente da marca, a Interbrand traz o lucro da marca de cada ano a valor presente utilizando a taxa de desconto ajustada pelo índice de força da marca.

Esse modelo foi o vitorioso no mundo empresarial e copiado e adaptado pelas principais consultorias. Nas explicações dos demais modelos, vamos nos concentrar em mostrar as diferenças entre eles.

**Brand Finance**

A Brand Finance criou modelos de valoração de marcas baseados no método de fluxo de caixa descontado, mas com algumas opções para medir a importância da marca, e com um novo método para ajustar a taxa de desconto. Provavelmente, David Haigh saiu da Interbrand, para criar a Brand Finance, com o objetivo de aperfeiçoar os modelos de valoração de marcas. Para medir a importância da marca ela utilizava os métodos descritos no Quadro 2.

Dentre esses modelos, os mais utilizados eram o BVA, que é semelhante ao método da Interbrand, e o *Royalty Relief*. Este último é mais utilizado quando se pretende um valor mais acurado para fins contábeis ou para transações de compra e venda de marcas. Para ambos os modelos, a Brand Finance desenvolveu um método para calcular a taxa de risco da marca, chamado de Brand Beta. Neste modelo, a Brand Finance desenvolve um rating das marcas concorrentes através

Quadro 2

Métodos de mensuração da importância da marca – Brand Finance
Preço Premium
Margem adicional
Alternativa econômica
Brand Value Added (BVA) – Direcionadores da demanda
Royalty Relief

Fonte: Nunes & Haigh, 2003

de diversos critérios. Similar ao *rating* das agências de risco soberano, ele calcula o *rating* da marca, que por sua vez ajusta o risco do setor, a partir do modelo de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), gerando a taxa de desconto para o fluxo financeiro da marca (NUNES & HAIGH, 2003).

Além de ajustar a taxa de desconto, o Brand Beta é utilizado para determinar a taxa de *royalty* no modelo de *Royalty Relief*. A primeira etapa é a definição de uma faixa de *royalties* através de *benchmark* com marcas comparáveis. Em seguida, dentro desta faixa, a Brand Finance define o valor do *royalty* adequado a partir das informações do Brand Beta. E ao final ela faz um teste para avaliar se o *royalty* calculado é suportado pelo negócio. Para o cálculo do valor da marca, por este método, a Brand Finance aplica o *royalty* definido na etapa anterior sobre a projeção de receitas líquidas e traz a valor presente pela taxa de desconto ajustada pelo Brand Beta.

O modelo BVA é similar ao modelo da Interbrand, pois realiza a segmentação do negócio de forma similar, utiliza projeções de EVA dos segmentos como fluxo financeiro da marca, e calcula o *Brand Value Added* que é similar aos direcionadores da demanda da Interbrand, além de ajustar a taxa de desconto através do Brand Beta. O grande diferencial entre o modelo da Interbrand e o da Brand Finance é o cálculo do Brand Beta, que é bastante diferente do cálculo da força da marca da Interbrand.

**FutureBrand**

O modelo da FutureBrand, desenvolvido em 1999, quando Joanna Seddon era vice-presidente de estratégia, se baseia nos 2 modelos anteriores. O processo de segmentação é similar, bem como o levantamento do fluxo financeiro, com o uso de projeções de EVA, apesar de eventualmente usarem projeções do NOPAT (*Net operating profit after taxes*).



Figura 8. Modelo de valoração de marcas da Millward Brown Optimor.

Fonte: extraído de Salinas, 2009.

A diferença dos modelos reside nos elementos de cálculo da contribuição da marca e da taxa de risco da marca. A FutureBrand utiliza para o primeiro técnicas de análise conjunta ou modelagem de equações estruturadas, enquanto para o segundo possui um modelo proprietário similar ao Brand Beta da Brand Finance, ajustando o CAPM do segmento.

### Millward Brown Optimor

O modelo de valoração de marcas da Millward Brown Optimor foi provavelmente adaptado da experiência de Joanna Seddon na FutureBrand, quando a empresa de pesquisa de mercado Millward Brown, em 2005, criou uma empresa de valoração de marcas chamada de Millward Brown Optimor.

O que é interessante neste modelo é que foram aproveitados os conhecimentos desenvolvidos na Interbrand, Brand Finance e FutureBrand, adicionando-se modelos de mensuração de *Brand Equity* da Millward Brown. O grande diferencial do modelo da Millward Brown Optimor é a pesquisa proprietária realizada em escala global, chamada de Brand Z. Nesta pesquisa existe uma segmentação de negócios fixa e utilizada em todos os países do estudo. Este estudo tem como resultado um modelo proprietário de contribuição da marca para o negócio, diferente por produto e país. Além disso, a Millward Brown Optimor calcula um múltiplo da marca, através de um modelo proprietário chamado Brand Momentum. A multiplicação dos fatores “resultado de EVA da marca”, “fator de contribuição da marca” e “múltiplo da marca”, gera o valor final da marca no modelo da Millward Brown Optimor (figura 8).

Quadro 3

Evolução de construtos – fases terminais	
Dominância	Uma conceitualização domina, mas não é suficientemente debatida
Competição permanente	Não há uma conceitualização dominante e algumas poucas coexistem, com suas medidas de operacionalização definidas
Fragmentação	Várias conceitualizações coexistem, mas sem consenso, formalizações e com medidas de operacionalização customizadas
Desaparecimento	O constructo desaparece dos periódicos por falta de interesse acadêmico

Fonte: Bergkvist e Eisend (2021).

Quadro 4

*Cadeia de valor de marca de Keller e Lehmann (2006)*

Cadeia de Valor de marca	
O que as empresas fazem	Programas de Marketing (Marketing Mix) formam os antecedentes controláveis da cadeia de valor da marca.
O que os consumidores pensam e sentem	Atitudes da marca afetam as percepções e associações à marca. Características dos consumidores, concorrência e o ambiente externo moldam como a marca é percebida, influenciando as expectativas. Experiência pessoal e de outros também afetam a percepção da marca
O que os consumidores fazem	O comportamento de compra (propensão a pagar, intenção de compra e a efetivação da compra)
Como os mercados financeiros reagem	O resultado financeiro atribuível ao ativo marca percebido pelo mercado.

O modelo da Millward Brown Optimor utiliza diversos métodos proprietários, tornando-o menos transparente que os demais. No entanto, ele apresenta um modelo bastante interessante de mensuração de *Brand Equity*, conhecido como Brand Dynamics, e que representa o grau da relação do consumidor com a marca (Figura 9). Este modelo é utilizado para o cálculo do fator de contribuição da marca.

#### **CBBE – CUSTOMER BASED BRAND EQUITY**

O conceito de *Customer-based Brand Equity* (CBBE) surgiu através de Keller (1993), e foi definido como o efeito diferencial do conhecimento da marca na resposta do consumidor às ações de Marketing da marca. Segundo o autor existem duas formas de mensurar o CBBE, de forma direta ou indireta. A forma indireta busca avaliar o CBBE mensurando o conhecimento de marca, enquanto na forma direta, mede-se o impacto do conhecimento de marca na resposta do consumidor aos diferentes esforços de Marketing. Em seu modelo o conhecimento de marca é uma *proxy* do *Brand Equity*.

Agarwal e Rao (1996) focaram na abordagem indireta, criando um modelo com 11 variáveis envolvendo, consciência de marca, percepções e atitudes, preferências, intenção de escolha, e escolha atual.

Como Keller não criou medidas de operacionalização para seu construto CBBE, outros acadêmicos buscaram demonstrar como as marcas influenciam a escolha do consumidor. Esses estudos buscaram modelar a escolha do consumidor através da mensuração de sua utilidade, comparando produtos ou categorias com e sem marca (ou com marca fraca).

Kamakura e Russell (1993) buscaram explicar as escolhas dos consumidores em função de variáveis de compras e variáveis físicas das marcas, relacionando a utilidade encontrada ao valor da marca, mas sem uma mensuração financeira do *Brand Equity*. Swait et al (1993) criaram um modelo que mede a utilidade da marca para o consumidor através de variáveis como nome da marca, atributos de produto, imagem da marca, diferenças sociodemográficas e uso da marca, resultando em um preço de equalização. Park e Srinivasan (1994) propuseram um modelo multi-atributo de escolha, com 3 variáveis: consciência, preferência e disponibilidade de marca, e obtiveram como resultado o valor de marca como uma contribuição incremental comparado a um produto com marca fraca. Erdem e Swait (1998) apresentaram o conceito de “credibilidade de marca”, como principal determinante do *Brand Equity*, através de um modelo de utilidade.

Os consumidores usam as marcas para entender sobre seus atributos e assegurar a credibilidade de suas mensagens. Segundo Erdem & Swait, (1998), marcas como sinais melhoram as percepções dos consumidores sobre atributos das marcas e aumentam a confiança nas mensagens da marca. A redução da incerteza reduz custos de informação e percepção de risco dos consumidores, aumentando sua utilidade esperada.

Vários modelos que surgiram a seguir utilizaram as medidas de *Brand Equity* propostas por Aaker (1992), mas sem relacioná-las a medidas financeiras. Buil et al. (2013), diferentemente dos demais, considera lealdade à marca como uma *proxy* para *Brand Equity*.

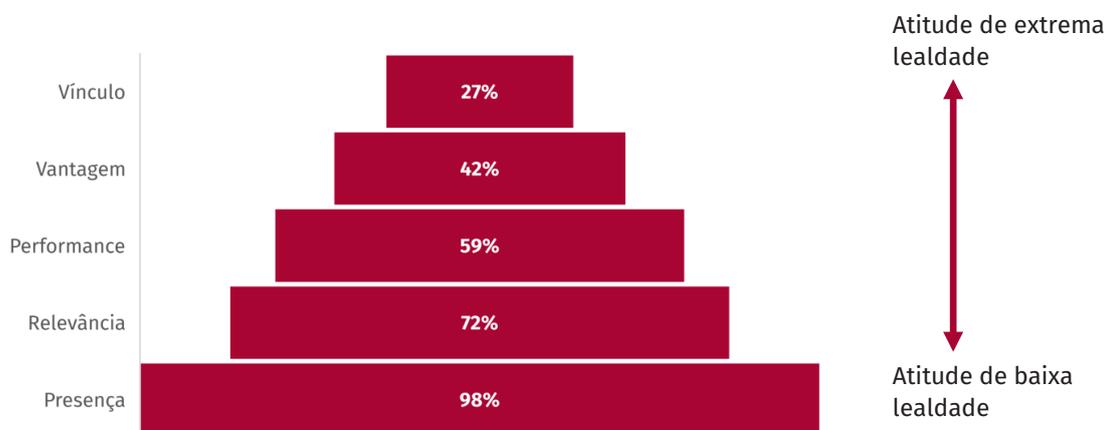


Figura 9. Pirâmide do Brand Dynamics.

Fonte: adaptado e traduzido de Salinas, 2009.

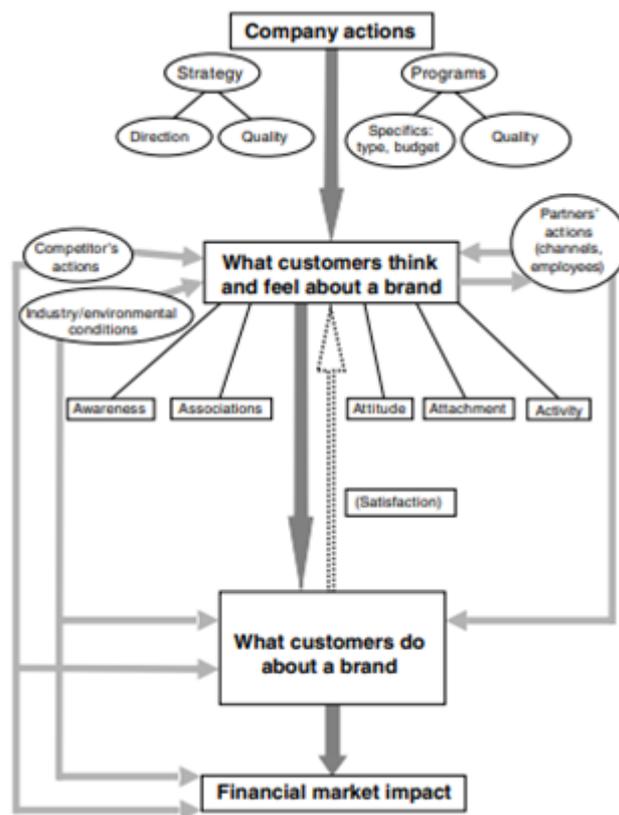


Figura 10. Modelo de antecedentes e consequentes da marca.

Fonte: extraído de Keller & Lehmann, 2006.

### A EVOLUÇÃO DO CONSTRUCTO CBBE – CUSTOMER BASED BRAND EQUITY

Bergkvist e Eisdend (2021) propuseram um modelo de evolução de construtos em Marketing, cujas fases são: emergência, conceitualização, competição e consenso. No entanto, em muitos casos, o constructo não chega na fase de consenso e vai para uma das fases terminais (quadro 3).

Um dos constructos estudados por Bergkvist e Eisdend foi o de *Customer-based brand equity* (CBBE). Esse conceito foi originado pelos praticantes de Marketing, e por essa razão, sua fase de emergência ocorreu não por periódicos de Marketing, mas sim por livros e conferências, e por essa razão, não existem artigos para essa fase (BERGKVIST & EISEND, 2021).

A fase de conceitualização se inicia com Keller (1993) e medidas de operacionalização para a mensuração financeira foram propostas por Park e Srinivasan (1994) e Swait et al. (1993), sem continuidade desses estudos. Outras medidas quantitativas e não financeiras para o *Brand Equity* surgiram, mas de forma divergente e customizada, levando o construto a uma fragmentação. Uma possível explicação para o não prosseguimento dos estudos com as medidas desenvolvidas, é que

essas duas medidas eram complexas e necessitavam de adaptações para cada situação. Não foram encontradas meta-análises que foquem em causas ou efeitos do CBBE, provavelmente porque as diferenças nas operacionalizações são muito vastas (BERGKVIST & EISEND, 2021).

### A CADEIA DE VALOR DA MARCA

Keller & Lehmann (2006) fizeram uma revisão dos estudos sobre marcas com um foco específico em *Brand Equity*. Segundo os autores, o CBBE pode ser capturado por 5 fatores de uma cadeia hierárquica (KELLER & LEHMANN, 2006): consciência de marca (*Recall e Recognition*), associações (tangíveis e intangíveis), atitude (de aceitação a atração), conexão (de lealdade a vício), e atividade (Compra, frequência e envolvimento).

Keller e Lehmann (2003) haviam desenvolvido a noção de Cadeia de valor de marca, e em estudo posterior (Keller & Lehmann, 2006) expandiram esse conceito (quadro 4).

Com base nessa cadeia de valor da marca, eles desenvolveram um modelo sistêmico de antecedentes e consequentes da marca (Figura 10).

Para Keller & Lehmann (2006), as marcas simplificam a escolha do consumidor, prometem um nível de qualidade, reduzem risco e engendram confiança. Elas se manifestam em 3 níveis: Consumidor, produto e financeiro. O valor acumulado por esses benefícios é chamado de *Brand Equity*, que pode ser percebido pelas perspectivas baseadas no consumidor (CBBE), na empresa (FBBE) e financeira (Valor da marca para o acionista).

**BRAND EQUITY X BRAND VALUE**

Raggio e Leone (2009) apresentaram uma distinção entre os conceitos de *Brand Equity* e *Brand Value*. Eles definiram *Brand Equity* como um constructo interpessoal que modera o impacto das ações de Marketing, significando o potencial de valor de uma marca. Já *Brand Value* significa o valor de venda ou substituição de uma marca, ou seja, seu valor financeiro. O *Brand Value*, valor financeiro de uma marca, irá variar conforme o uso do ativo por seu proprietário, que pode capturar de forma diferente o valor potencial de uma marca, que seria o seu *Brand Equity* (RAGGIO & LEONE, 2009). Isso ocorre porque as decisões tomadas pelas empresas afetam o valor financeiro da marca.

Essa distinção entre o *Brand Equity* e o *Brand Value* nem sempre é clara na literatura e os termos acabam por se confundir. *Brand Equity* pode ser traduzido para

Capital da marca, significando o valor que foi construído na mente do consumidor, mas que depende de ações da empresa para ser apropriado. Suas métricas são quantitativas e não financeiras, tais como consciência, lembrança, reconhecimento, satisfação, preferência, e lealdade, entre outras, relacionadas à marca. Já o *Brand Value*, valor financeiro da marca, aproveita o *Brand Equity*, Capital da Marca, para gerar resultados financeiros relacionados à marca para a empresa.

Existem muitos estudos na literatura sobre a mensuração quantitativa do *Brand Equity*, mas pouco sobre a mensuração financeira do *Brand Equity*, isto é, o impacto da marca nos resultados financeiros dos negócios. O conceito FBBE – *Financial Based Brand Equity* – mencionado por Keller (2006), é mencionado em poucos artigos, sem construir uma linha de pesquisa homogênea. Alguns autores como Madden et al. (2006), Fehle et al. (2008), Bharadwaj et al. (2011), Johansson et al. (2012), Billet et al. (2014), Dutordoir et al. (2015) e De Oliveira et al. (2018) estudaram a relação entre valor de marca e valor das empresas. Apenas o artigo de De Oliveira et al. (2015) propõe uma mensuração financeira do valor de marca, utilizando as intenções de compra e matrizes de Markov para as probabilidades de escolha. No entanto, este estudo não teve muita repercussão e aparentemente nenhum estudo derivado dele. E provavelmente, isso ocorreu porque o modelo é muito complexo para a prática gerencial, não tendo sido adotado pelos praticantes.

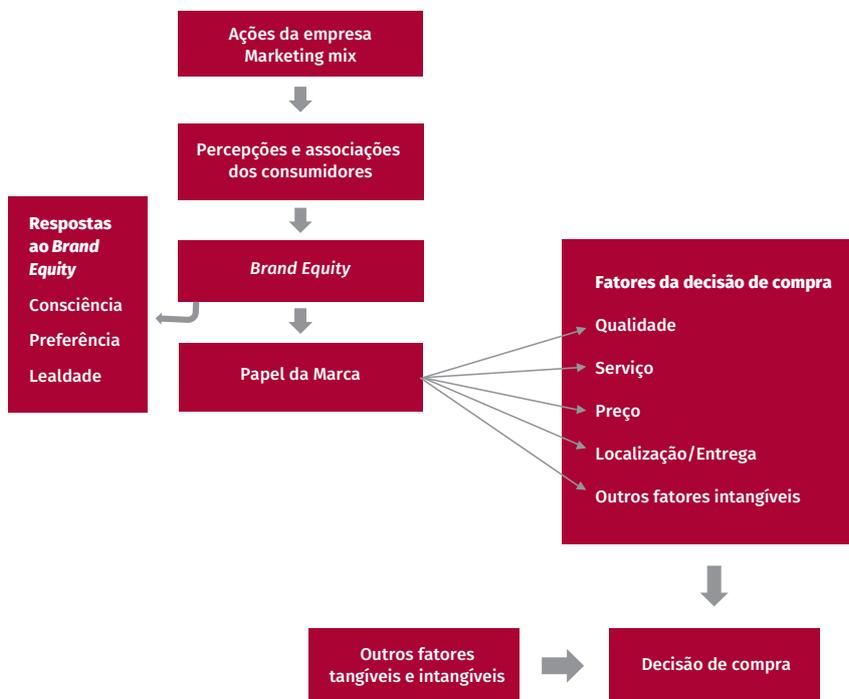


Figura 11. Modelo de Construto de Papel de marca – *Brand Role*.

Fonte: desenvolvida pelo autor.

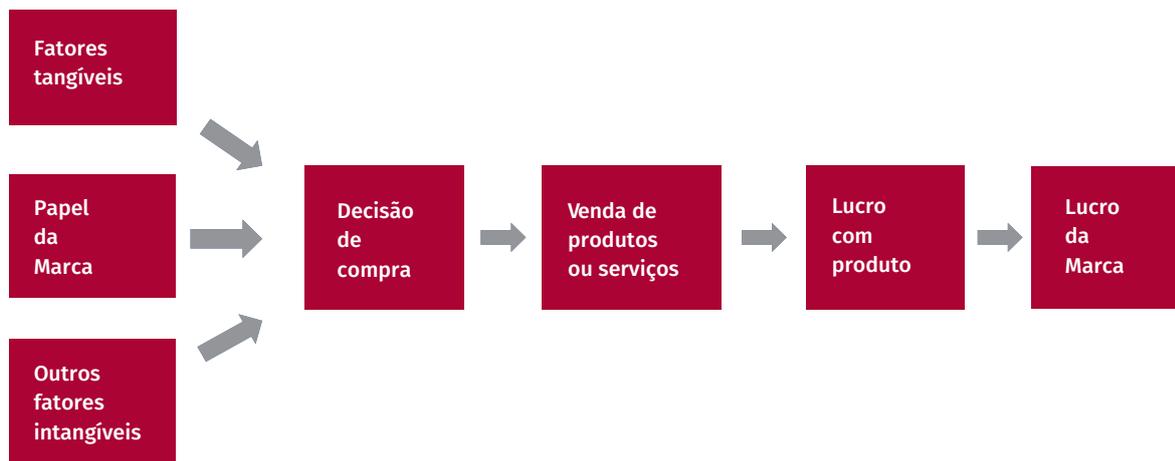


Figura 12. Modelo de lucro da marca.

Fonte: desenvolvido pelo autor.

## PRÓXIMOS PASSOS

Para a gestão de marcas avançar e se tornar uma ciência rigorosa, um modelo genérico, similar ao da Figura 10, precisa ser testado e calibrado (KELLER, 2006). Já em 1998, Ambler e Barwise (1998) mencionaram que a valoração de marcas é uma ferramenta importante para avaliar a performance de Marketing, mas a falta de consistência em seus termos contribuiu para a confusão nesse campo de estudos. Davcik et al. (2015) concluíram que existe uma lacuna de pesquisa que permita um melhor entendimento dos antecedentes do *Brand Equity* e sua formação nas organizações. Ele também sugere a criação de uma teoria unificada de Branding, que considere a marca um ativo fundamental de Marketing e um direcionador importante de desempenho financeiro, com uma visão de construção futura do *Brand Equity*.

Existem diversos modelos para medir o *Brand Equity*, através de elementos quantitativos, mas não financeiros, tais como consciência, preferência e lealdade à marca. Esses elementos são medidas dos esforços de Marketing das empresas, em relação à concorrência. Além de fatores genéricos (econômicos, sociais, psicológicos, entre outros) que impactam a decisão do consumidor, os esforços da empresa através do seu Marketing Mix vis a vis os esforços da concorrência, resultam em percepções e experiências com a marca, que irão formar o seu *Brand Equity*. Adaptando do modelo da cadeia de valor de Keller & Lehmann (2006) e focando na parte do modelo entre “o que os consumidores pensam e sentem sobre a marca” e “o que os consumidores fazem sobre a marca” (Figura 10), é que pretendemos propor um modelo para o construto Papel de marca.

## Sugestão do construto papel de marca

O construto Papel de marca, baseado nos modelos de uso econômico de valoração de marcas utilizados no mercado, representa a importância da marca na decisão de compra do consumidor, derivada do *Brand Equity*, construído para o consumidor. Existe uma lacuna na literatura na mensuração de como o *Brand Equity* se manifesta no processo de decisão de compra do consumidor. Portanto, o Papel de marca é um reflexo do *Brand Equity*, e que se manifesta no momento da tomada de decisão de compra pelo consumidor. O papel de marca representa o impacto que o *Brand Equity* tem nos fatores de decisão de compra, significando quanto da decisão de compra deve-se à marca. No modelo proposto (Figura 11), cada atributo de decisão de compra tem componentes tangíveis e intangíveis, e o *Brand Equity* impacta cada atributo em maior ou menor grau.

A correta conceitualização do construto Papel de marca, e o desenvolvimento de medidas de operacionalização específicas, podem resgatar o interesse nos estudos de valoração de marcas, que se fragmentaram ao longo do tempo. Além de alinhar a pesquisa acadêmica com o que é implementado pelos praticantes, esse caminho traz o benefício da aplicação do modelo para a gestão de Branding e Marketing. O entendimento da importância da marca em cada atributo de decisão de compra, permite ações específicas para ajustar os esforços da empresa tendo em vista a percepção do consumidor. E adicionalmente, ao mensurar o papel de marca dos concorrentes, pode se tornar uma valiosa ferramenta de gestão, observando os *gaps* existentes, para melhoria da oferta de Marketing.

Outra importante contribuição, é que a correta conceitualização e mensuração do construto Papel de marca, permite separar os lucros da marca dos lucros oriundos dos fatores tangíveis e de outros intangíveis (Figura 12). O lucro da marca seria o índice de papel da marca multiplicado pelo lucro do produto. A partir da mensuração dos lucros da marca pode-se desenvolver um modelo de valoração de marcas, baseado no método de fluxo de caixa descontado.

### Recomendações para pesquisas futuras

A principal recomendação de estudos futuros é o debate sobre o modelo apresentado, a conceitualização do construto Papel de marca e seu relacionamento com as variáveis apresentadas. O segundo ponto passa pelo desenvolvimento de medidas de operacionalização do construto Papel de marca. A uniformidade dessas medidas é fundamental para que não ocorra novamente uma fragmentação tal como ocorreu com o CBBE. Após essas definições, e no sentido de construir um modelo de valoração de marcas, resta estudar a questão do ajuste da taxa de desconto para o modelo financeiro de DCF (*discounted cash flow*).

Em relação a um ajuste da taxa de desconto, precisamos identificar se o *Brand Equity* impacta o risco na geração de caixa de uma marca específica de forma divergente do risco calculado para a empresa, que se reflete na taxa de desconto que avalia o valor da empresa. Neste sentido, uma hipótese que pode ser proposta é que marcas com elevados índices de lealdade, uma medida importante do *Brand Equity*, apresentam fluxos de caixa com menor risco do que as demais receitas da mesma empresa.

A partir da resposta a esses questionamentos podemos trazer de volta ao trilho os estudos sobre valoração de marcas, buscando uma uniformidade no desenvolvimento dos construtos e suas medidas de operacionalização.

### Conclusões e contribuições do estudo

O presente estudo buscou apresentar a evolução dos estudos acadêmicos sobre valoração de marcas e temas que tangenciam o tema, como valor de marca e *Brand Equity*. A inconsistência dos termos utilizados no meio acadêmico, e a fragmentação de construtos e medidas de operacionalização são fatores que dificultam a evolução de linhas de pesquisa sobre o assunto.

O estudo também buscou mostrar o que foi desenvolvido pelos praticantes, para que pesquisadores acadêmicos possam se inspirar no que as empresas desenvolvem, no sentido de buscar novos caminhos para a pesquisa em valoração de marcas. Se no meio

acadêmico há muita fragmentação de modelos, no meio dos praticantes ocorre o inverso, com modelos muito similares, com variações nas medidas de operacionalização, que, geralmente, não são divulgadas por serem tratadas como segredo industrial das consultorias. O que pode ser apreendido do que já foi publicado sobre o tema, é que o modelo das consultorias tem como pontos fundamentais dois índices, um que separa os lucros da marca dos lucros de outros intangíveis, e outro que ajusta a taxa de risco da empresa, pelo risco efetivo da marca.

E finalmente, o estudo propõe uma linha de pesquisa com foco na conceitualização e desenvolvimento de medidas de operacionalização para um construto chamado de Papel de marca, que representa o impacto do *Brand Equity* na decisão de compra do consumidor. A correta conceitualização deste construto e definição de suas medidas de operacionalização pode ser o primeiro passo para o desenvolvimento de um modelo de valoração de marcas que seja aceito pela Academia, e que tenha utilidade prática para as empresas.

Os modelos das consultorias vêm sendo questionados ao longo do tempo, pois suas publicações de Rankings de marcas mais valiosas apresentam muita divergência de valores para as mesmas marcas (LEITE, 2022). O desenvolvimento de um modelo transparente, aceito tanto pela Academia quanto pelos praticantes, pode impulsionar o tema de valoração de marcas para ambos, reforçando a importância do *Brand Equity* para o Marketing, e podendo ser um ponto de partida para a construção de uma teoria de Branding, como sugerida por Davcik et al. (2015).

### REFERÊNCIAS

- AAKER, D. A. *Managing Brand Equity: Capitalizing on the Value of a Brand Name*, The Free Press, New York et al, 1991
- AAKER, D. A. The value of brand equity. *Journal of business strategy*, 13(4), 27-32, 1992.
- AGARWAL, M. K., RAO, V. R. An empirical comparison of consumer-based measures of brand equity. *Marketing letters*, 7(3), 237-247, 1996.
- AMBLER, T., BARWISE, P. The trouble with brand valuation. *Journal of Brand Management*, 5(5), 367-377, 1998.
- AMBLER, T. *Marketing and the bottom line: assessing marketing performance*. 2nd edition. London: FT Prentice Hall, 2003.
- AMBLER, T., ROBERTS, J. H. Assessing marketing performance: don't settle for a silver metric. *Journal of Marketing Management*, 24(7-8), 733-750, 2008.

- BAGNA, E., DICUONZO, G., PERRONE, A., DELL'ATTI, V. The value relevance of brand valuation, *Applied Economics*, 49:58, 5865-5876, 2017.
- BARWISE, P. Brand equity: snark or boojum?. *International Journal of research in Marketing*, 10(1), 93-104, 1993.
- BERGKVIST, L., EISEND, M. The dynamic nature of marketing constructs. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 49(3), 521-541, 2021.
- BHARADWAJ, S. G., TULI, K. R., BONFRER, A. The impact of brand quality on shareholder wealth. *Journal of Marketing*, 75(5), 88-104, 2011.
- BILLET, M. T., JIANG, Z., REGO, L. L. Glamour brands and glamour stocks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, 744-759, 2014.
- BUIL, I., DE CHERNATONY, L., MARTÍNEZ, E. Examining the role of advertising and sales promotions in brand equity creation. *Journal of business research*, 66(1), 115-122, 2013.
- CLIFTON, R., SIMMONS, J. *Brands and branding*. Princeton, New Jersey: The Economist, 2003.
- CRAVENS, K. S., GUILDING, C. (1999). Strategic brand valuation: a cross-functional perspective. *Business Horizons*, 42(4), 53-54, 1999.
- DAVCIK, N. S., DA SILVA, R. V., HAIR, J. F. Towards a unified theory of brand equity: Conceptualizations, taxonomy and avenues for future research. *Journal of Product & Brand Management*, 2015.
- DE OLIVEIRA, M. O. R., SILVEIRA, C. S., LUCE, F. B. Brand equity estimation model. *Journal of Business Research*, 68(12), 2560-2568, 2015. DE OLIVEIRA, M. O. R., STEFANAN, A. A., LOBLER, M. L. Brand equity, risk and return in Latin America. *Journal of Product & Brand Management*, 2018.
- DUTORDOIR, M., VERBEETEN, F. H., DE BEIJER, D. Stock price reactions to brand value announcements: Magnitude and moderators. *International Journal of Research in Marketing*, 32(1), 34-47, 2015.
- ERDEM, T., SWAIT, J. Brand Equity as a Signaling Phenomenon, 7 J. *CONSUMER PSYCHOL*, 131, 1998.
- FEHLE, F., FOURNIER, S. M., MADDEN, T. J., SHRIDER, D. G. Brand value and asset pricing. *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, 3-26, 2008.
- JOHANSSON, J. K., DIMOFTE, C. V., & MAZVANCHERYL, S. K. The performance of global brands in the 2008 financial crisis: A test of two brand value measures. *International Journal of Research in Marketing*, 29(3), 235-245, 2012.
- KAMAKURA, W. A., & RUSSELL, G. J. Measuring brand value with scanner data. *International Journal of Research in Marketing*, 10(1), 9-22, 1993.
- KELLER, K. L. Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. *Journal of marketing*, 57(1), 1-22, 1993.
- KELLER, K. L., LEHMANN, D. R. The brand value chain: Optimizing strategic and financial brand performance. *Marketing Management (May/June)* 26-31, 2003
- KELLER, K. L., LEHMANN, D. R. Brands and branding: Research findings and future priorities. *Marketing science*, 25(6), 740-759, 2006.
- KNOWLES, J., AMBLER, T. Orientation and Marketing Metrics. In Maclaran, P., Stern, B., & Saren, M. (Ed.), *The SAGE handbook of marketing theory*. London: Sage Publications Ltd., 2010.
- LEHMANN, D. R., & REIBSTEIN, D. J. *Marketing metrics and financial performance*. Marketing Science Institut., 2006.
- LEITE, L. Brand valuation: how convergent (or divergent) are global brand rankings and how correlated is brand value to enterprise value? *Journal of Marketing Analytics*, 1-15, 2022.
- LINDEMANN, J. The financial value of brands. In Clifton, R., & Simmons, J. (Ed.), *Brands and branding*. Princeton, New Jersey: Bloomberg Press, 2003.
- LINKEDIN DAVID HAIGH, <https://www.linkedin.com/in/david-haigh-1614684/>. Acessado em 22/12/2022.
- LINKEDIN RAYMOND PERRIER. <https://www.linkedin.com/in/raymond-perrier-119a105/>. Acessado em 22/12/2022.
- MADDEN, T. J., FEHLE, F., FOURNIER, S. Brands matter: An empirical demonstration of the creation of shareholder value through branding. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 224-235, 2006.
- MOTAMENI, R., SHAHROKHI, M. Brand equity valuation: a global perspective. *Journal of product & brand management*, 1998.
- NUNES, G., HAIGH, D. *Marca: valor do intangível medindo e gerenciando seu valor econômico*. Atlas, 2003.
- PARK, C. S., SRINIVASAN, V. A survey-based method for measuring and understanding brand equity and

- its extendibility. *Journal of marketing research*, 31(2), 271-288, 1994.
- RAGGIO, R. D., LEONE, R. P. Chasing brand value: Fully leveraging brand equity to maximise brand value. *Journal of Brand Management*, 16(4), 248-263, 2009.
- SALINAS, G. *Valoración de marcas: Revisión de enfoques, proveedores y metodologías*. Barcelona, Spain: Deusto, 2007.
- SALINAS, G. *The International Brand Valuation Manual: A complete overview and analysis of brand valuation techniques, methodologies and applications*, 2009.
- SALINAS, G., AMBLER, T. A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. *Journal of Brand Management*, 17(1), 39-61, 2009.
- SEDDON, J. The brand in the boardroom: How Ogilvy & Mather reinvented the marketing principles of brand valuation. *Journal of advertising research*, 55(2), 146-161, 2015.
- Seetharaman, A., Nadzir, Z. A. B. M., & Gunalan, S. (2001). A conceptual study on brand valuation. *Journal of product & brand Management*, 2015.
- SWAIT, J., ERDEM, T., LOUVIERE, J., DUBELAAR, C. The equalization price: A measure of consumer-perceived brand equity. *International journal of research in marketing*, 10(1), 23-45, 1993.
- TONG, X., HAWLEY, J. M. Measuring customer-based brand equity: Empirical evidence from the sportswear market in China. *Journal of product & brand management*, 2009.
- YOO, B., DONTU, N., LEE, S. An examination of selected marketing mix elements and brand equity. *Journal of the academy of marketing science*, 28(2), 195-211, 2000.