

## RELAÇÃO ENTRE O VALOR DA MARCA DAS EMPRESAS E SUA RENTABILIDADE

**RESUMO** Este artigo tem por objetivo identificar se há relação entre o valor das cinquenta marcas listadas como sendo as mais valiosas do Brasil em 2012, de acordo com pesquisa realizada em parceria pela ISTO É Dinheiro e pela BrandAnalytics/Milward Brown, e a rentabilidade das empresas detentoras destas marcas, calculada por meio dos índices financeiros ROE, ROA e GAF. A amostra é composta de 25 empresas entre as 50 inicialmente estudadas, visto que foram excluídas todas as empresas que não tiveram o seu valor de marca avaliado pela pesquisa durante todos os três anos pesquisados (2009, 2010 e 2011); também as marcas/empresas que fazem parte de grandes conglomerados e cujas ações não são ofertadas de forma individualizada e, ainda, aquelas cujos demonstrativos financeiros não se encontravam disponíveis para todo o período. Este estudo classifica-se como descritivo com abordagem quantitativa por meio da análise estatística de regressão com dados em painel. Os resultados da análise de regressão geram evidências estatísticas que remetem à interpretação de que aumentos no valor da marca não geram maiores retornos sobre os ativos para ROA e não há evidências estatísticas de que o valor da marca influencie na rentabilidade da amostra para ROE e GAF.

**Palavras-chave:** Demonstrativos Financeiros. Índices de Rentabilidade. Valor de Marca.

Recebido em 06 /mar / 2014

Aprovado em 12 / março / 2015

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

Editor Científico: Edmar Aparecido de Barra e Lopes

**Revista de Administração da UEG – ISSN 2236 1197**

Tatiane Figueiredo Lima Belo, especialista em Gestão Contábil, Financeira e Auditoria pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), e-mail: tati\_limaa@yahoo.com.br

Gilmar Ribeiro de Mello, graduado em Ciências Contábeis pelo Centro Federal de Educação Tecnológica do Paraná (CEFET-PR), doutorado em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo (USP), professor Adjunto do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, do Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional e do Mestrado em Contabilidade, da Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE), Campus de Francisco Beltrão, e-mail: gilmarribeirodemello@gmail.com

**ABSTRACT** This paper aims to identify whether there is a relationship between the value of fifty brands listed as being the most valuable of Brazil in 2012, according to research conducted jointly by ISTO É Dinheiro and BrandAnalytics/Milward Brown, and profitability of companies holding these brand calculated using financial ratios, ROE, ROA and GAF. The sample consists of 25 companies among the 50 initially studied, all companies that did not have their brand value assessed by the survey during all three years surveyed (2009, 2010 and 2011); were excluded, also the brands / companies are part of large conglomerates and whose shares are not offered individually, and also those whose financial statements were not available, for the entire period. This study is classified as descriptive and quantitative approach through statistical regression analysis with panel data. The results of the regression analysis generate statistical evidence that recall the interpretation that increases in brand value does not generate higher returns on assets ROA and no statistical evidence that the value of the brand influences on the profitability of the sample for ROE and GAF.

**Keywords:** Financial Statements. Ratios Profitability. Value Brand.

## 1 INTRODUÇÃO

Apesar das marcas serem utilizadas há bastante tempo, os estudos sobre a importância deste tema são relativamente recentes, o que dificulta a propagação de sua relevância para o mundo empresarial. No entanto, a importância do valor da marca vem ganhando destaque e tornando-se um assunto abordado por diversas áreas do conhecimento, tais como *marketing*, estratégia, economia, finanças e contabilidade.

A marca, considerada um ativo de relacionamento com o cliente, quando bem gerenciada proporciona vantagem competitiva, e serve como instrumento para se diferenciar dos concorrentes ou conquistar e fidelizar o cliente. Dessa forma, a marca possibilita a criação de valor para as empresas por meio do aumento de vendas, influenciando, conseqüentemente, o valor de mercado da empresa (TEH; KAYO; KIMURA, 2008).

A bibliografia encontrada sobre o tema mostra sinais de que, no mundo empresarial atual, a concorrência está cada vez mais acirrada, e que as empresas buscam cada vez mais obter maiores receitas e lucros com menores investimentos e despesas. Se a empresa conta com uma marca diferenciada, bem posicionada no mercado e, além de tudo, bem percebida e aceita pelo seu público, suas chances de obter maiores receitas podem ser mais facilmente alcançadas.

O retorno esperado pode ser apurado por meio de coeficientes de rentabilidade, que de acordo com Franco (1992), são de grande importância na medida em que mostram a remuneração de capital aplicado na atividade econômica.

Matarazzo (2003) aponta que os índices de rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos e indica que a rentabilidade pode ser caracterizada com sendo a diferença entre o valor investido e o valor resgatado, ou seja, representa o retorno sobre o capital investido.

Partindo da ideia de que, supostamente, uma marca forte sugere vantagem competitiva, esperando-se que os investimentos por parte das empresas para fortalecimento de suas marcas gerem maior retorno, decidiu-se investigar se o valor da marca gera realmente maior rentabilidade às empresas. Baseando-se no ranking das marcas brasileiras mais valiosas elaborado pela BrandAnalytics em conjunto com a revista ISTO É Dinheiro, em 2012, que fornece a lista das 50 marcas mais valiosas, surgiu a pergunta de pesquisa deste trabalho: Existe relação entre o valor da marca e a rentabilidade das 50 marcas mais valiosas do Brasil?

Para encontrar a resposta desta questão de pesquisa apresenta-se o objetivo geral do presente trabalho: verificar a relação existente entre o valor das 50 marcas mais valiosas do Brasil e a respectiva rentabilidade nos anos de 2009, 2010 e 2011.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Marcas

De acordo com Urdan e Urdan (2011) a marca é uma forma de identificar e individualizar produtos, linha de produtos ou até as empresas na mente do consumidor através do desenho, nome, símbolo ou combinação destes elementos que direcionem a esta marca.

A atual configuração de mercado exige das empresas que desejam manter-se presente na mente dos consumidores a realização de ações intensas de marketing. Estas ações de fidelização devem ser frequentes, até mesmo por parte daquelas empresas que já galgaram considerável conhecimento de suas marcas por parte dos consumidores.

Na explicação mais correta referente a uma marca bem sucedida estão dois pilares: um alicerçado no trabalho de marketing bem desenvolvido e executado com extrema criatividade e o outro pilar é naturalmente um excelente produto ou serviço. Para a construção da marca bem sucedida é necessário um ótimo planejamento e um grande investimento no longo prazo (KOTLER; KELLER, 2006).

Urdan e Urdan (2011) atribuíram ao conceito de patrimônio de marca dois significados. O primeiro é aquele que é conferido pelo cliente/consumidor acima do que ele poderia conferir ao mesmo produto sem marca nenhuma. Já o segundo é o financeiro que diz respeito ao valor que os investidores atribuem a uma determinada marca, acima do valor dos ativos da empresa, também conhecido como *goodwill*.

Sabe-se que a marca tem importância gigantesca e constitui-se em elemento primordial na decisão de compra do consumidor. Desde que ele a reconheça como satisfatória

aos seus desejos e necessidades, não hesita em comprar o produto de uma determinada marca, mesmo que, às vezes, financeiramente seja mais oneroso.

Dessa forma, a marca é considerada um ativo intangível e deve ser contabilizada para melhor representar a situação patrimonial da organização.

Segundo Martins (1972), o ativo deve ser entendido como sendo o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente. Neste mesmo sentido, Stickney e Weil (2001) destacam que um ativo é um recurso cujo direito pode fornecer benefícios econômicos futuros, com a capacidade de gerar entradas ou reduzir saídas de caixa.

Os ativos podem ser classificados como de natureza tangível e intangível. O termo tangível é oriundo do latim *tangere*, que significa tocar. Deste modo, o termo intangível denota uma característica de imaterialidade do ativo. O ativo intangível, segundo Hendriksen e Van Breda (1999), é conceituado como um ativo permanente, sem existência física, proveniente da aquisição de direitos ou serviços. Esses autores destacam ainda outras características diferenciadoras dos intangíveis: (a) alguns não são separáveis do valor da empresa; (b) um alto grau de incerteza em relação ao valor dos benefícios futuros; e, (c) a impossibilidade de determinação de valor pela condição física.

A marca pode ser considerada um bem intangível, de valor, que deve ser administrada da melhor e mais cuidadosa forma possível, de maneira totalmente estratégica, pois com a marca a empresa poderá acumular bons resultados para os acionistas. Como a marca é vista pelos consumidores, é uma ótima forma de descobrir a percepção da qualidade dos serviços e produtos prestados.

De acordo com Keller e Lehmann (2005), dentro do estudo do valor da marca, existem três perspectivas principais: a baseada na empresa, a baseada no consumidor e a baseada no financeiro. O valor da marca baseada segundo a visão da empresa é o valor residual ganho pela empresa no decorrer do tempo, por causa do nome conhecido e admirado da marca e que não existiria se o produto não possuísse marca nenhuma. O valor da marca, na visão do consumidor, é o poder que a marca exerce na mente dele, isso explica a razão de ele ser atraído por algumas marcas e totalmente desinteressado por outras. E, por último, mas não menos importante, é o valor financeiro da marca que nada mais é do que o preço que a marca tem ou poderá ter quando negociado no mercado financeiro.

Uma conceituada empresa de avaliação de marcas, a Interbrand, entende que o valor das marcas baseia-se no fluxo de caixa que é esperado para o futuro e na estimativa de valor ganho atualmente; para o cálculo de uma marca é necessário identificar os valores de ganhos reais que devem ser atribuídos unicamente à marca, capitalizar os ganhos aplicando um valor

múltiplo aos ganhos que são acumulados no seu histórico com uma taxa de desconto de fluxo de caixa futuro (INTERBRAND, 2012).

Para a elaboração do *ranking* das marcas brasileiras mais valiosas, realizado pela BrandAnalytics em conjunto com a revista ISTO É Dinheiro, pelo grupo WPP, são consideradas duas dimensões no processo de valorização: a financeira que é o valor de seus intangíveis e a de mercado (contribuição da marca) (BRANDING, 2012).

## 2.2 Índices de Rentabilidade

Segundo Gitman (2004), os índices financeiros de rentabilidade de uma empresa medem o retorno e, como regra geral, os dados necessários para a realização de uma análise financeira adequada incluem, no mínimo, a demonstração de resultado do exercício e o balanço patrimonial.

### a) ROA – Retorno sobre o ativo

O ROA, sigla em inglês de *return on assets*, é um índice de rentabilidade que mede o retorno sobre o ativo, em outras palavras, toda a lucratividade que a empresa proporciona em relação às aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos (SILVA, 2014).

Segundo Silva (1995), Zdanowicz (1998), Matarazzo (2003) e Gitman (2004), o ROA tem o cálculo representado pela razão entre o lucro líquido depois do imposto de renda sobre o ativo total, sendo o numerador o resultado gerado pelo DRE e o denominador sempre o ativo total.

Segundo Kassai (2005), o Return on Assets (ROA) que é a taxa de retorno sobre o ativo total também é uma medida de retorno sobre o investimento.

Assaf Neto (2003) entende o resultado da equação do ROA como sendo o custo financeiro máximo que a empresa suporta quando realizar captação de recursos. Para o autor, a fórmula do ROA pode ser demonstrada da seguinte forma: Retorno sobre o Ativo (ROA) é igual ao Lucro Gerado pelos Ativos (operacional) dividido pelo Ativo Total Médio.

### b) ROE – Retorno sobre o patrimônio Líquido

O ROE, sigla em inglês de *return on equity*, é um índice de rentabilidade que mede o retorno do patrimônio líquido sobre o ativo, resumindo, e demonstra o retorno que a empresa propiciou aos proprietários da empresa (SILVA, 2014).

Segundo Kassai (2005), é o índice que mede a rentabilidade dos recursos próprios dos proprietários (patrimônio líquido) que são investidos na empresa.

O ROE é o índice do quanto de prêmio os proprietários da empresa estão tendo com relação ao que foi investido nas empresas (SILVA, 2006).

Segundo Assaf Neto (2007), ROE é a rentabilidade sobre o capital próprio investido numa empresa, sendo a relação determinada entre o lucro líquido depois do imposto de renda e o total dos recursos próprios (patrimônio líquido).

A fórmula do ROE, segundo Assaf Neto (2007) pode ser descrita como: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) é igual ao Lucro Líquido dividido pelo Patrimônio Líquido Médio.

Conforme Jordan, Ross e Westerfield (2002), a verdadeira medida de desempenho em termos de lucro é o ROE.

### **c) GAF – Grau de alavancagem financeira**

O GAF é o aumento da rentabilidade dos proprietários/acionistas em função dos valores utilizados de capital de terceiros. Entende-se então que o grau de alavancagem financeira é a relação entre o endividamento de longo prazo e o capital próprio da empresa, encontrado na equação endividamento de longo prazo dividido pelo capital total empregado. Quanto maior for o resultado desta equação, maior será o grau de alavancagem financeira, pois mais elevado será o grau de dependência do capital de terceiros (SILVA, 2014).

A alavancagem financeira tem como significado a possibilidade de que os acionistas da empresa obtenham maiores lucros para suas ações, através do maior uso do capital de terceiros (PADOVEZE, 2003).

Todo o impacto que o capital de terceiros gera no lucro da empresa é a definição de Silva (2006) para alavancagem financeira. Já Assaf Neto (2003) tem como definição de alavancagem financeira a capacidade que os recursos de terceiros (empréstimos) apresentam de elevar os resultados líquidos dos acionistas. Nesse sentido, quanto maior o capital de terceiros, maior o grau de alavancagem financeira.

Corroborando, Silva (2006) argumenta que quanto maior for o nível de dívida de uma empresa em relação ao ativo total, maior será a alavancagem financeira; apesar do aumento dos riscos relacionados, a continuidade da organizacional deve ser encarado como um ponto forte. Porém, enfatizando que só será ponto forte se a organização obter sucesso na aplicação destes recursos com retornos maiores que o custo de sua captação no mercado.

Assim, a fórmula da GAF é expressa por: GAF é igual ao ROE dividido pelo ROA.

### **2.3 Estudos relacionados ao tema**

Para melhor entender a relação entre valor da marca e desempenho, foco deste estudo, procurou-se na literatura nacional e internacional trabalhos com resultados baseados em pesquisas empíricas, dentre os quais estão destacam-se os a seguir:

- Schmidt e Guimarães (1985) estudaram as condições e impacto das políticas de marca em empresas nacionais de bens de consumo. Realizaram a pesquisa com 30 empresas nacionais privadas, sediadas no Rio de Janeiro e em São Paulo. Os resultados sobre o uso do nome da empresa (marca) como suporte à linha de produtos, não se mostraram relacionados com o desempenho da empresa;
- Teh, Kazuokayo e Kimura (2008) analisaram a relação entre ativos intangíveis (especificamente marcas e patentes) e o valor de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. Em geral, a importância da inovação para a criação de valor econômico parece evidente. Entretanto, a pesquisa mostrou que as patentes não são significativas para a criação de valor das empresas brasileiras analisadas. Por sua vez, os resultados mostram que a quantidade de marcas está significativa e positivamente relacionada às duas variáveis de criação de valor analisadas (o valor de mercado sobre o valor contábil e o Q de Tobin);
- Carvalho, Kayo e Martin (2010) avaliaram se o desempenho persistente das firmas tem relação com a intangibilidade ou tangibilidade dos seus recursos. A amostra foi constituída por empresas brasileiras de capital aberto com ações listadas na Bovespa. A técnica estatística utilizada foi o painel dinâmico. Os resultados mostram que, para as empresas brasileiras analisadas, a intangibilidade dos recursos não se revelou como vantagem competitiva sustentável, pois foi constatado que esses recursos não contribuem para a persistência do desempenho superior das firmas;
- Marques (2012) analisou as expectativas do mercado que não são explicadas pelo valor contábil da empresa, ou seja, pelos ativos intangíveis não reconhecidos no balanço patrimonial, e se essa expectativa está relacionada com a rentabilidade. A autora analisou 180 empresas brasileiras listadas na bolsa de valores de São Paulo, no período de 2000 a 2010. Os resultados obtidos sugerem que, apesar da contabilidade muitas vezes não reconhecer esses ativos nas demonstrações financeiras das empresas, o mercado se antecipa, precificando os fluxos de caixa futuros no valor das ações. Foi observado que, no

período analisado, houve influência positiva do grau de intangibilidade no retorno sobre o patrimônio líquido das empresas.

Além dos estudos relacionados, outros foram identificados e que corroboram a hipótese de que o investimento em ativos intangíveis promove desempenho financeiro superior e criação de valor. Alguns autores, como Chauvin e Hirschey (1993) e Connolly e Hirschey (2005), encontraram relações positivas e significantes entre o investimento em recursos relacionados à inovação e ao valor de mercado das firmas. Villalonga (2004), por sua vez, constatou significativa influência da intangibilidade das firmas norte-americanas sobre o seu desempenho superior (medido pelo retorno sobre o ativo de cada firma em relação à média do setor); autores como Barth *et al.* (1998) já demonstraram que investimentos na formação de uma marca forte por meio de investimentos em propaganda e publicidade são positivamente associados à criação de valor. Ali Shah e Akbar (2008) apresentam ampla revisão bibliográfica dos efeitos das despesas com propaganda e publicidades sobre o desempenho das firmas, seja este medido em termos contábeis ou valor de mercado. Além disso, para Beijer *et al.* (2008), o valor da marca tem relação positiva com nos preços das ações.

### **3 METODOLOGIA E PROCEDIMENTOS**

Segundo Barreto e Honorato (1998), a metodologia de pesquisa deve ser entendida como o conjunto sequencial e detalhado de técnicas e métodos científicos que devem ser executados durante a pesquisa, de forma que se consiga chegar aos objetivos inicialmente propostos.

Para alcançar os objetivos deste estudo, optou-se pela pesquisa descritiva dada à sua principal característica ser o estudo da existência de correlações entre variáveis. Nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, mas não são manipulados pelo pesquisador (MARTINS, 2002). Nesta mesma linha, Cervo e Bervian (1996) complementam que a pesquisa descritiva visa a descobrir, dentro do possível, a repetição com que um fenômeno ocorre, sua relação e correlação com outros fatos ou fenômenos, sem mudá-los.

Desse modo, esta pesquisa descreve o relacionamento do valor das marcas com a rentabilidade das empresas, com o intuito de identificar relações entre as variáveis. Para a realização deste estudo descritivo, realizou-se um levantamento da rentabilidade das empresas detentoras das marcas mais valiosas do Brasil em 2012, apresentadas na pesquisa realizada



em parceria pela ISTO É Dinheiro e pela BrandAnalytics/Milward Brown (BRANDING, 2012).

Em relação aos procedimentos técnicos, a pesquisa é documental com dados secundários, uma vez que as informações provêm dos demonstrativos financeiros (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) das empresas estudadas. Ressalta-se que a pesquisa documental tem por objetivo reunir, classificar e analisar os documentos da temática em estudo. Ela baseia-se em materiais que ainda não receberam um tratamento analítico (MARTINS, 2002).

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa, por meio da análise estatística de regressão com dados em painel, pois se procura mensurar o relacionamento entre o valor das marcas e a rentabilidade das empresas. Esta abordagem caracteriza-se pelo uso de instrumentais estatísticos, desde os mais simples até os mais complexos, tanto para a coleta quanto para o tratamento das informações (RICHARDSON, 1999).

Com relação ao método estatístico, Fachin (2001) observa que este se fundamenta num conjunto de procedimentos baseados na teoria da amostragem, útil e necessário em estudos dos quais se objetiva medir o grau de correlação entre diferentes fenômenos.

A partir das definições de Gil (2002) e Vergara (2005), definiu-se como universo desta pesquisa as cinquenta empresas mais valiosas do Brasil em 2012, segundo pesquisa realizada em parceria pela revista ISTO É DINHEIRO e pela BrandAnalytics/Milward Brown, e como amostra as 25 empresas que figuraram na lista publicada durante todos os três anos (2009, 2010 e 2011) e que possuem seus demonstrativos financeiros publicados individualmente, ou seja, que não fazem parte de um conglomerado. A Tabela 1 caracteriza o universo de pesquisa e a Tabela 2 apresenta a amostra pesquisada.

## RELAÇÃO ENTRE O VALOR DA MARCA DAS EMPRESAS E SUA RENTABILIDADE

Tabela 1 – As 50 marcas mais valiosas: Evolução do valor das marcas brasileiras

Posição	Marca	US\$		
		2009	2010	2011
1	Petrobras	9.670	13.421	10.560
2	Bradesco	7.450	8.600	6.690
3	Itaú	6.671	9.600	6.606
4	Skol	2.722	4.579	4.698
5	Banco do Brasil	5.531	8.259	4.574
6	Natura	3.063	4.612	3.307
7	Brahma	1.259	1.996	2.359
8	Vale	702	1.949	1.708
9	Sadia	814	1.969	1.496
10	Antartica	537	801	851
11	Vivo	812	857	817
12	Perdigão	1.033	1.959	778
13	Lojas Americanas	428	677	762
14	Bohemia	0	0	697
15	Ipiranga	291	840	670
16	Oi	772	708	600
17	Casas Bahia	950	969	589
18	TOTVS	323	589	569
19	Tam	348	804	560
20	Cielo	369	640	555
21	Multiplus	0	632	519
22	Porto Seguro	319	1.350	500
23	Magazine Luiza	0	0	479
24	Gol	224	585	450
25	Redecard	375	617	439
26	Net	442	659	436
27	Extra	320	600	412
28	BM & Fbovespa	0	523	386
29	Banrisul	0	344	383
30	Hering	0	408	351
31	Iguatami	170	340	349
32	Odontoprev	0	265	342
33	Pão de Açúcar	217	391	332
34	União	*	0	322
35	Embratel	401	379	318
36	Ananguera	257	532	318
37	Amil	155	386	295
38	Lojas Renner	185	386	292
39	MRV	171	457	266
40	Marisa	192	277	258
41	Durafloor	0	0	249
42	Arezzo	0	0	236
43	Gerdau	170	285	232
44	Drogasil	172	366	219
45	Swift	283	304	217
46	Havaianas	178	331	216
47	Deca	0	0	215
48	PDG Realty	183	317	200
49	Localiza	151	263	187
50	Riachuelo	0	337	185

\* Sem informação.

Fonte: Adaptado de BrandAnalytics/Milward Brown (2012)

Em função de não apresentarem dados relativos ao valor das marcas para todos os períodos estudados, foram eliminadas da amostra doze marcas, quais sejam: Bohemia, Multiplus, Magazine Luiza, BM&F Bovespa, Banrisul, Hering, Odontoprev, União, Durafloor, Arezzo, Deca e Riachuelo. Também foram excluídas da amostra outras treze marcas por não apresentarem resultados financeiros relacionados exclusivamente às marcas pesquisadas, são elas: Skol, Brahma e Antartica, que pertencem à Ambev; Sadia e Perdigão que se fundiram em 2009 para formar a BRF Foods; Ipiranga, cujos demonstrativos publicados são referentes à Companhia Ultrapar, composta pela Ipiranga e Ultragas; Drogasil, que em 2011 formou junto à bandeira Droga Raia, a Raia Drogasil; a marca Swift que pertence ao grupo JBS; a Havaianas que é apenas uma das marcas da Alpargatas, além da Vivo, Casas Bahia, Tam e Extra, marcas cujos demonstrativos relativos ao período pesquisado não estavam disponíveis no site da BM&F BOVESPA.

Tabela 2 – Amostra utilizada neste estudo

Posição	Marca	US\$		
		2009	2010	2011
1	Petrobras	9.670	13.421	10.560
2	Bradesco	7.450	8.600	6.690
3	Itaú (Itau Unibanco)	6.671	9.600	6.606
4	Banco do Brasil	5.531	8.259	4.574
5	Natura	3.063	4.612	3.307
6	Vale	702	1.949	1.708
7	Lojas Americanas	428	677	762
8	Oi	772	708	600
9	TOTVS	323	589	569
10	Cielo	369	640	555
11	Porto Seguro	319	1.350	500
12	Gol	224	585	450
13	Redecard	375	617	439
14	Net	442	659	436
15	Iguatami	170	340	349
16	Pão de Açúcar	217	391	332
17	Embratel	401	379	318
18	Ananguera	257	532	318
19	Amil	155	386	295
20	Lojas Renner	185	386	292
21	MRV	171	457	266
22	Marisa	192	277	258
23	PDG Realty	183	317	200
24	Localiza	151	263	187
25	Gerdau	170	285	232

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os procedimentos para a coleta dos dados basearam-se nas Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs, disponíveis no site da BM&F BOVESPA, relativas aos anos de 2008 a 2011.

As DFPs representam um conjunto de informações financeiras padronizadas disponíveis aos usuários da informação. A relevância das DFPs como informativo contábil justifica-se pela possibilidade de comparabilidade das informações e, também, devido à padronização dos relatórios. Para fins deste estudo, as variáveis foram obtidas nos demonstrativos financeiros das empresas investigadas: Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, exceto a variável Valor da Marca, que foi obtida pela pesquisa da BrandAnalytics/ Milward Brown.

Para a execução do objetivo de verificar a correlação entre o valor da marca e os índices de rentabilidade, empregou-se a técnica estatística da regressão com dados em painel, que de acordo com Gujarati (2006) surgiu da necessidade dos pesquisadores trabalharem com a dimensão espacial e temporal de uma mesma unidade de corte transversal (uma família, uma empresa, um estado). Por meio desta técnica buscou-se verificar se os valores das marcas explicam as variáveis ROA, ROE e GAF.

A utilização dos dados em painel apresenta diversas vantagens: aumenta consideravelmente o tamanho da amostra; os dados em painel são mais indicados para estudar a dinâmica da mudança; permitem estudar modelos comportamentais mais complexos; os dados são mais informativos e eficientes. Em contrapartida, os dados em painel geram vários problemas de estimação e inferência. Dentre os problemas a serem enfrentados está a heterocedasticidade, a auto-correlação e a correlação cruzada de unidades individuais no mesmo ponto do tempo (GUJARATI, 2006).

Na análise com dados em painel, destacam-se dois métodos: *Fixed-Effects Model* (Efeitos Fixos) e *Random Effects* (Efeitos Aleatórios). O Modelo de Efeitos Fixos baseia-se na premissa de que os coeficientes da regressão podem variar de indivíduo para indivíduo ou no tempo, ainda que permaneçam como variáveis fixas, ou seja, não aleatórias (MARQUES, 2012). Já o Modelo de Efeitos Aleatórios segue a premissa de que a influência do comportamento do indivíduo ou o efeito do tempo não podem ser conhecidos. Dessa forma, admite-se a existência do erro não correlacionado aos regressores. Para Marques (2012), o pressuposto seguido pelo modelo é de que o comportamento do indivíduo e do tempo não podem ser observados, nem medidos, de forma que em grandes amostras esse desconhecimento pode ser representado através de uma variável aleatória normal, ou seja, o erro.

A escolha do modelo mais apropriado para a amostra em estudo acontece através da comparação realizada pelo Teste de Hausman, o qual verifica o modelo mais adequado para uso.

O modelo geral para dados em painel é representado por:

$$Y_{it} = \beta_{0it} + \beta_{1it}X_{1it} + \beta_{2it}X_{2it} + \dots + \beta_{nit}X_{nit} + e_{it}$$

Nessa notação,  $i$  denota os diferentes indivíduos;  $t$  denota o período de tempo analisado;  $\beta_0$ , o parâmetro de intercepto e  $\beta_k$ , o coeficiente angular correspondente a  $k$ -ésima variável explicativa do modelo (GUJARATI, 2006).

Para atender o objetivo proposto, foram feitos três modelos para a regressão de dados em painel. Segue descrição dos modelos.

Modelo 1: como variável dependente, lado esquerdo da equação, está o ROA – Retorno sobre o ativo, e como variáveis independentes, lado direito da equação, o valor das marcas;

Modelo 2: como variável dependente, lado esquerdo da equação, está o ROE – Retorno sobre o patrimônio líquido, e como variável independente, lado direito da equação, o valor das marcas;

Modelo 3: como variável dependente, lado esquerdo da equação, está o GAF – Grau de alavancagem financeira, e como variável independente, lado direito da equação, o valor das marcas.

As análises de dados em painel foram feitas para efeitos fixos (EF) e efeitos aleatórios (EA), e a escolha do melhor modelo explicativo deu-se através do Teste Hausman, o qual considera duas hipóteses:

H0:  $p\text{-valor} > 0,05$  - o Modelo de Efeitos Aleatórios é consistente.

H1:  $p\text{-valor} < 0,05$  - contraria a hipótese nula de que o Modelo de Efeitos Aleatórios é consistente, validando a hipótese alternativa da existência do Modelo de Efeitos Fixos.

Segundo Dancey e Reidy (2013), o  $p$ -valor é a probabilidade de encontrar o padrão de resultado em um estudo em particular, se a hipótese nula relevante fosse verdadeira.

Os resultados destas análises estão descritos no item seguinte.

#### **4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Ao aplicar os três modelos, observou-se através do teste de Hausman, que em todos eles o modelo de efeitos aleatórios é o mais consistente.

Dessa forma, apresenta-se na Tabela 3 o resultado da regressão com efeitos aleatórios para o modelo 1, que compara o valor da marca com o ROA.

Por meio do *output* apresentado na Tabela 3, pode-se afirmar que  $R^2$  within, que é o  $R^2$  do modelo de efeitos aleatórios, é de ordem de 8,13%. Esse coeficiente indica uma boa

adequação da modelagem proposta, uma vez que é bastante comum que modelos de dados em painel ofereçam  $R^2$  baixos (FÁVERO *et al.*, 2009). O modelo mostra-se significativo ao nível de 7%, uma vez que apresenta uma  $\text{Prob} > \chi^2 < 0,07$  ( $\text{Prob} > \chi^2 = 0,0620$ ).

Tabela 3- Regressão com efeitos aleatórios para o modelo 1 – Retorno sobre o ativo (ROA)

Variáveis	Coefficiente	Erro padrão	Z	P> z	95% Conf. Intervalo
Valor da Marca	-.0000687	.0000368	1.87	0.062	-.0001408 3.46e-06
Constante	.1094972	.0236135	4.64	0,000	.0632157 .1557787

R-sq: within\* = 0.0813      Prob\*\* > chi2 = 0.0620

\*  $R^2$  da variação ao longo do tempo de um dado indivíduo.

\*\* Probabilidade

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base nos resultados obtidos para os coeficientes do modelo é possível afirmar que os valores das marcas apresentam relação negativa com o retorno sobre o ativo. Dessa forma, as evidências estatísticas, nesta amostra, remetem à interpretação de que aumentos no valor da marca não geram maiores retornos sobre os ativos.

Na sequência, tem-se a Tabela 4 com o resultado da regressão com efeitos aleatórios para o modelo 2, que compara o valor da marca com o ROE.

Tabela 4 - Regressão com efeitos aleatórios para o modelo 2 - Retorno sobre o patrimônio (ROE)

Variáveis	Coefficiente	Erro padrão	Z	P> z	95% Conf. Intervalo
Valor da Marca	-9.45e-06	.0001666	0.06	0.955	-.000336 .0003171
Constante	.3039129	.0904361	3.36	0.001	.1266613 .4811644

R-sq: within\* = 0.0079      Prob\*\* > chi2 = 0.9548

\*  $R^2$  da variação ao longo do tempo de um dado indivíduo.

\*\* Probabilidade

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por meio do *output* apresentado na Tabela 4, pode-se afirmar que  $R^2$  within, que é o  $R^2$  do modelo de efeitos aleatórios, é de ordem de 0,79%. O modelo não se mostra significativo, uma vez que apresenta uma  $\text{Prob} > \chi^2 < 0,05$  ( $\text{Prob} > \chi^2 = 0,9548$ ). Esse coeficiente indica que não existe relevância estatística entre o valor da marca e o Retorno sobre o patrimônio líquido.

Por último, tem-se a Tabela 5 com o resultado da regressão com efeitos aleatórios para o modelo 3, que compara o valor da marca com o GAF.

Por meio do *output* apresentado na Tabela 5, pode-se afirmar que  $R^2$  within, que é o  $R^2$  do modelo de efeitos aleatórios, é de ordem de 1,34%. O modelo não se mostra significativo,

uma vez que apresenta uma  $\text{Prob} > x^2 < 0,05$  ( $\text{Prob} > x^2 = 0,6242$ ). Esse coeficiente indica que não existe relevância estatística entre o valor da marca e o Grau de alavancagem financeira.

Tabela 5 - Regressão com efeitos aleatórios para o modelo 3 – GAF

Variáveis	Coefficiente	Erro padrão	Z	P> z	95% Conf. Intervalo
Valor da Marca	-.001271	.0025942	0.49	0.624	-.0063556 .0038136
Constante	5.096426	1.298904	3.92	0.000	2.550621 7.642231

R-sq: within\* = 0.0134    Prob\*\* > chi2 = 0.6242

\* R<sup>2</sup> da variação ao longo do tempo de um dado indivíduo.

\*\* Probabilidade

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como se pode observar no referencial teórico os estudos internacionais relacionados apresentam resultados semelhantes, destacando uma tendência de que o valor da marca influencia o desempenho da empresa, inclusive com relação aos ganhos financeiros. Entretanto, quando se observa os estudos realizados com empresas nacionais, essa tendência não se mantém. Identificou-se que os resultados encontrados nesta pesquisa corroboram os resultados de Schmidt e Guimarães (1985) e Carvalho, Kayo e Martin (2010), pois todos chegaram à conclusão de não haver relação, estatisticamente significativa, entre a marca e desempenho da empresa.

Uma dúvida que pode surgir se refere ao porquê de os resultados encontrados neste estudo terem mostrado que no Brasil a intangibilidade não afeta positivamente o desempenho das empresas? Segundo Carvalho, Kayo e Martin (2010), uma possível explicação para essa diferença em relação às empresas internacionais, seja a natureza das empresas. Nos Estados Unidos, por exemplo, muitas organizações destinam muitos recursos financeiros à pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, o que gera valiosos recursos de inovação que refletem nos fluxos de caixa futuros. Porém, no Brasil, grande parte das empresas de capital aberto atua em setores mais intensivos em capital tangível do que intangível. Assim, como resultado, a diferença entre o valor de mercado e o valor contábil das firmas é, em média, menor do que o encontrado em empresas dos Estados Unidos.

Além disso, segundo Oliveira (2009), há percepção de que as empresas com marcas valiosas criam valor para seus acionistas por ofertarem um menor risco e por originarem retornos que são maiores em magnitude do que outros portfólios relevantes.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar do valor da marca ser considerado de grande importância por diversas áreas do conhecimento, esperando-se que os investimentos por parte das empresas para o fortalecimento de suas marcas gerem maior retorno, o resultado deste estudo apontou que apenas o modelo 1 (ROA - Retorno sobre o ativo) mostrou-se significativo, ao nível de 7%. Porém, apresentando relação negativa, o que remete à interpretação, com base nas evidências estatísticas, de que aumentos no valor da marca não geram maiores retornos sobre os ativos. Os resultados obtidos nos modelos 2 e 3 indicam que o valor da marca não é estatisticamente significativa como fonte de explicação para ROE (Retorno sobre o patrimônio líquido) e GAF (Grau de alavancagem financeira).

Para calcular os índices financeiros de rentabilidade utilizados neste trabalho, levantou-se e inicialmente o lucro líquido do exercício, o ativo total e o patrimônio líquido total do período estudado. Estes dados foram extraídos do demonstrativo do resultado do exercício e do balanço patrimonial das empresas constantes da amostra. Para Gitman (2004), a demonstração de resultado do exercício fornece uma síntese financeira dos resultados operacionais da empresa durante um certo período e o balanço patrimonial apresenta descrição sintética da posição financeira da empresa em uma certa data. Desse modo, deve-se levar em consideração que estes demonstrativos geram um panorama geral das empresas e contêm informações importantes sobre gestão destas e que não devem ser ignoradas.

A partir dos resultados deste estudo pode-se inferir que os índices financeiros, quando comparados exclusivamente ao valor da marca, deixam de considerar informações relevantes fornecidas pelos demonstrativos, e que impactam nos dados utilizados para o cálculo dos índices de rentabilidade, sendo, por tanto, o valor da marca insuficiente para que, de maneira isolada, explique a rentabilidade desta amostra.

Além disso, os resultados deste trabalho podem ter relação com a natureza das empresas (se elas destinam muito ou pouco recurso para desenvolver produtos, gerando mais ou não gerando intangíveis) e o grau de risco (percepção de que empresas com marcas mais valiosas geram mais valor aos acionistas por terem riscos menores), conforme observado nos estudos de Carvalho, Kayo e Martin (2010) e Oliveira (2009), respectivamente.

Para novos estudos, sugere-se atualizar o período analisado e incluir outros índices econômicos, financeiros e sociais. Com isso, talvez se possa confirmar as evidências encontradas, principalmente, no mercado americano, sobre a importância do valor da marca para os resultados das empresas.



## REFERÊNCIAS

- ALI SHAH, S. Z.; AKBAR, S. Value relevance of advertising expenditure: a review of the literature. **International Journal of Management Reviews**, v. 10, n. 4, p. 301-325, 2008.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- \_\_\_\_\_. **Finanças corporativas e valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- BARRETO, A. V. P.; HONORATO, C. F. **Manual de sobrevivência na selva acadêmica**. Rio de Janeiro: Objeto Direto, 1998.
- BARTH, M. E.; CLEMENT, M. B.; FOSTER, G.; KASZNIK, R. Brand values and capital market valuation. **Review of Accounting Studies**, v. 3, n. 1/2, p. 41-68, 1998.
- BEIJER, Dominique de; DEKIMPE, Marnik; DUTORDOIR, Marie; VERBEETEN, Frank H. M. **The Impact of Brand Value Announcements on Firm Value**. 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1344535>>. Acesso em: 09/03/2015.
- BRANDING. Porta de Branding**. As marcas mais valiosas do Brasil em 2012. **2012**. Disponível em: <<http://portaldebranding.com/v1/?p=8058>>. Acesso em: 20/10/2012.
- CARVALHO, F. M.; KAYO, E.; MARTIN, D. M. L.. Tangibilidade e Intangibilidade na Determinação do Desempenho Persistente de Firms Brasileiras. **RAC**, v. 14, n. 5, p. 871-889, set./out. 2010.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Makron Books, 1996.
- CHAUVIN, K. W.; HIRSCHEY, M. Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm. **Financial Management**, v. 22, n. 4, p. 128-140, 1993.
- CONNOLLY, R. A.; HIRSCHEY, M. Firm size and the effect of R&D on Tobin's q. **R&D Management**, v. 35, n. 2, p. 217-223, 2005.
- DANCEY, Christine P.; REIDY, John. **Estatística sem matemática para psicologia**. 5. ed. Traduzido por Lori Viali. Porto Alegre: Penso, 2013.
- FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.
- FÁVERO, L. P. *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FRANCO, H. **Estrutura, análise e interpretação de balanços**. São Paulo: Atlas, 1992.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Harbra, 2004.
- GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN B. M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- INTERBRAND. 2012. <Disponível em: [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)>. Acesso em: 18/03/2015.
- JORDAN, B. D.; ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W. **Princípios de administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- KASSAI, J. R.; *et al.* **Retorno de investimento**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

- KELLER, K. L.; LEHMANN, D. R. **Brands and branding: research findings and future.** Priorities PAPER, 2005. Uma discussão teórica da relação do valor da marca e do valor do cliente. Bruno Bordeaux Rego, Marta Olivia Rovedder de Oliveira, Fernando Bins Luce.
- KOTLER, P.; KELLER, K. L. **Administração de marketing** “A Bíblia do Marketing”. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.
- MARQUES, T. O. **A influência dos ativos intangíveis na rentabilidade do patrimônio líquido das empresas brasileiras.** 2012. 12º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo. 26 e 27 de junho de 2012.
- MARTINS, E. **Contribuição à avaliação do ativo intangível.** Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 1972.
- MARTINS, G. A. **Manual para elaboração de monografias e dissertações.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 1997.
- \_\_\_\_\_. **Análise financeira de balanços.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- OLIVEIRA, Marta Olivia Rovedder de. O valor da marca e o valor ao acionista em empresas brasileiras. Dissertação (Mestrado) - Programa de pós-graduação em Administração, da Universidade Federal do Rio Grande Do Sul. 2009.
- PADOVEZE, C. L. **Controladoria Estratégica e Operacional.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.
- PETERSON, P. P.; PETERSON, D. R. **Performance de empresas e medidas de valor adicionado.** Virgínia: Fundação de Pesquisa do Instituto de Analistas Financeiros Certificados, 1996.
- RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: Métodos e técnicas.** 3. ed. Atlas: São Paulo, 1999.
- SCHMIDT, A. M. R.; GUIMARÃES, Heloísa Borges. Condições e impacto das políticas de marca em empresas nacionais de bens de consumo. **Revista de Administração**, v. 20, n 1, p. 60-64, jan./mar. 1985.
- SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.
- \_\_\_\_\_. **Análise Financeira das empresas.** 8. ed. São Paulo: Atlas. 2006.
- STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos.** São Paulo: Atlas, 2001.
- TEH, C. C.; KAYO, E. K.; KIMURA, H. Marcas, patentes e criação de valor. **RAM – Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, p. 86-106, 2008.
- URDAN, F. T.; URDAN, A. T. **Gestão do composto de marketing.** São Paulo: Atlas, 2011.
- VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 2005.
- VILLALONGA, B. Does Diversification Cause the 'Diversification Discount'? **Financial Management**, v. 33, n. 2, 2004.
- ZDANOWICZ, J. E. **Estrutura e análise das demonstrações contábeis.** Porto Alegre: SagraLuzzatto, 1998.