

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

Tatiane Figueiredo Lima Belo<sup>1</sup>  
Gilmar Ribeiro de Mello<sup>2</sup>

Área de conhecimento: Administração

Eixo Temático: Administração Financeira, Custos e Contabilidade

### 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 – retorno sobre o patrimônio líquido, ROA – retorno sobre o ativo e GAF – grau de alavancagem financeira, utilizando-se dos dados disponíveis nos demonstrativos financeiros destas empresas, extraídos do site da BM&FBOVESPA. A amostra é composta de 25 empresas entre as 50 inicialmente estudadas, tendo sido excluídas todas as empresas que não tiveram o seu valor de marca avaliado pela pesquisa realizada pela ISTO É Dinheiro e pela BrandAnalytics/Milward Brown 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 encontravam-se disponíveis para todos os períodos pesquisados no site da BM&FBOVESPA. Este estudo classifica-se como descritivo com abordagem quantitativa por meio da análise estatística de regressão com dados em painel. Os resultados das análise de regressão geram evidências estatísticas que remetem a 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.

### 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 o *marketing*, estratégia, economia, finanças e contabilidade.

Conforme dito pelo consultor francês Chetoniche, o grande capital das empresas no século XXI será a "marca". "Marca", como o próprio nome diz é a imagem "impressa", "marcada" na cabeça de um consumidor sobre tal e qual produto ou serviço.

<sup>1</sup> Especialista em Gestão Contábil, Financeira e Auditoria, da Unioeste, Campus de Cascavel. tati\_limaa@yahoo.com.br.

<sup>2</sup> Doutor em Ciências Contábeis, Professor do mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional, da Unioeste, Campus de Francisco Beltrão. gilmarribeirodemello@gmail.com.



---

---

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 lucros/receitas 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) diz que os índices de rentabilidade mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos. Ainda nessa linha, Schier (2005) afirma que 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, 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 pergunta 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.

## **1 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **1.1 Marcas**

Urdan (2011) afirma que 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 um considerável conhecimento de suas marcas por parte dos consumidores.

Na explicação mais correta referente a uma marca bem sucedida estão dois pilares, um alicerce baseado num 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 à longo prazo (KOTLER E KELLER, 2006)

Urdan (2011) atribui 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 e o segundo é o financeiro, que é o valor que os investidores atribuem a uma determinada marca, acima do valor dos ativos da empresa, também sendo conhecido este segundo significado como *goodwill*.

Como é de conhecimento geral a marca tem uma importância gigantesca, sendo elemento primordial na decisão de compra do consumidor. Desde que ele a reconheça como satisfatória aos seus desejos e necessidades não exita em comprar o produto de uma determinada marca, mesmo que às vezes, financeiramente seja mais oneroso, ainda assim, pela associação cognitiva de qualidade, a marca torna-se sua opção compra em detrimento a outras mais baratas.

## 1.2 Contabilização da marca

Martins (1972 ) define ativo 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. Hendriksen e Van Breda (1999) 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.

Para alguns analistas de Brand Equity<sup>4</sup>, as marcas duram mais que os produtos e instalações físicas de uma empresa, e são o seu principal bem durável. Uma marca bem posicionada no mercado pode torna-se o bem mais valioso de uma empresa, cabendo à mesma, zelar e gerenciar de forma inteligente à sua marca.

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 caso não existiria se o produto não possuísse marca nenhuma. O valor da marca baseada segundo a visão do consumidor, que é o poder que a marca exerce na cabeça do consumidor, a razão dele ser atraído por algumas marcas e desinteressado totalmente 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 a 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.

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).

### 1.3 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.

#### 1.3.1 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.

Segundo entendimento de Gitman (2004), Matarazzo (2003), Silva (1995) e Zdanowicz (1998) 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) 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.

Abaixo esta demonstrada a fórmula do ROA (adaptado de Assaf Neto, 2003):

$$\text{Retorno sobre o Ativo (ROA)} = \frac{\text{Lucro Gerado pelos Ativos (operacional)}}{\text{Ativo Total Médio}}$$

#### 1.3.2 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, é o índice que demonstra o retorno que a empresa propiciou aos proprietários da empresa.

Segundo Kassai (2005), 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 que os proprietários da empresa estão tendo com relação ao que foi investido nas empresas conforme indica (SILVA, 2006).

Entendimento análogo tem Peterson e Peterson (1996) sendo ROE o retorno sobre o patrimônio líquido o quociente entre o lucro líquido e o patrimônio líquido médio, medindo assim a rentabilidade dos recursos investidos pelos proprietários.

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

Abaixo esta demonstrada à fórmula do ROE (adaptado de Finanças Corporativas e Valor - Assaf Neto, 2007):

$$\text{Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$$

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

### 1.3.3 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/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.

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 terceiro gera no lucro da empresa é a definição de Silva (2006) para alavancagem financeira.

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. Neste sentido, quanto maior o capital de terceiros, maior o grau de alavancagem financeira.



A fórmula da GAF é expressa por:  $GAF = ROE / ROA$

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 (SILVA, 2006).

## 2 METODOLOGIA

Segundo Barreto e Honorato (1998), a metodologia de pesquisa deve ser entendida como sendo 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.

### 2.1 Enquadramento metodológico

Este estudo, quanto ao método de procedimento utilizado caracteriza-se como descritivo.

Para alcançar os objetivos deste estudo buscou-se utilizar as melhores técnicas possíveis de pesquisa, para tanto, optou-se pela pesquisa descritiva dada 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 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 pela com pesquisa realizada em parceria pela ISTO É Dinheiro e pela BrandAnalytics/ Milward Brown.

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. 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 método fundamenta-se num conjunto de procedimentos baseados na teoria da amostragem, útil e necessário em estudos dos quais dos quais objetiva-se medir o grau de correlação entre diferentes fenômenos.

## 2.2 População e amostra

Segundo Gil (2002), universo ou população é um conjunto definido de elementos que possuem determinadas características. Enquanto a amostra é um subconjunto desse universo, por meio do qual se estabelecem ou se estimam as características do mesmo.

Vergara (2005) amplia este entendimento afirmando que o Universo e a Amostra definem a população total e a população amostral de determinada pesquisa; compreende-se como população um quantitativo de elementos com características que serão objeto do estudo e a amostra como uma fatia deste todo pesquisado.

Baseando-se nas definições trazidas por estes autores 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 Tabela 2 demonstra a amostra pesquisada.



Tabela 1 – As 50 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

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, sendo elas: Bohemia, Multiplus, Magazine Luiza, BM & F Bovespa, Bannrisul, 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 formando a BRF Foods; Ipiranga, cujos demonstrativos publicados são referentes à Companhia Ultrapar, composta pela Ipiranga e Ultragaz; Drogasil, que em 2011 formou junto a bandeira Droga Raia a RaiaDrogasil; 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&FBOVESPA.

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: Elaborado pelos autores



---

---

### 2.3 Procedimentos para coleta e análise dos dados

Os procedimentos para coleta dos dados basearam-se nas Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFPs, disponíveis no site da BM&FBOVESPA relativos aos anos de 2008 a 2011. As DFPs representam um conjunto de informações financeiras padronizadas enviadas à BM&FBOVESPA e 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, dentre elas estão: 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 (Ibid.).

Na análise com dados em painel, destacam-se dois métodos: Fixed-Effects Model (Efeitos Fixos) e o 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 (2000). 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 com os regressores. Para Marques (2000), o pressuposto seguido pelo modelo é que o comportamento do indivíduo e do tempo não podem ser observados, nem medidos, sendo 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, o subscrito  $i$  denota os diferentes indivíduos e o subscrito  $t$  denota o período de tempo que está sendo analisado.  $\beta_0$  o parâmetro de intercepto e  $\beta_k$  ao coeficiente angular correspondente a  $k$ -ésima variável explicativa do modelo.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

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.



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.

Tabela 3- Regressão com efeitos aleatórios para o modelo 1 – Retorno sobre o ativo ROE

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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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 Prob > F<0,07 (Prob > F=0,0620).

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 remete a interpretação de que aumentos no valor da marca não geram maiores retornos sobre os ativos.

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

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 Prob > F<0,05 (Prob > F=0,9548). Esse coeficiente indica que não existe relevância estatística entre o valor da marca e o Retorno sobre o patrimônio líquido.



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

Fonte: Elaborada pelos autores.

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

## 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 fortalecimento de suas marcas gerem maior retorno, o resultado desde estudo apontou que apenas o modelo 1 (ROA - Retorno sobre o ativo) mostrou-se significativo, ao nível de 7%, apresentando porém, relação negativa, remetendo-se a 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 Gitmam (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 uma descrição sintética da posição financeira da empresa em uma certa data”. Desse modo, devemos levar em



consideração que estes demonstrativos geram um panorama geral das empresas, contendo informações importantes sobre gestão destas e que não devem ser ignorados.

Pode-se concluir então que os índices financeiros, quando comparados exclusivamente ao valor da marca, deixam de considerar informações relevantes fornecidos pelos demonstrativos, e que impactam nos dados utilizados para cálculo dos índices de rentabilidade, sendo por tanto o valor da marca insuficiente para que, de maneira isolada, explique a rentabilidade da amostra.

## REFERÊNCIAS

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.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. São Paulo: Makron Books, 1996.

FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2001.

FÁVERO, Luiz Paulo; *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

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.

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<sup>1</sup>, Marta Olivia Rovedder de Oliveira<sup>2</sup>, Fernando Bins Luce<sup>3</sup>).



---

---

KOTLER, P.; KELLER, K. L. **Administração de marketing** “A Bíblia do Marketing”. 12. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

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.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: Métodos e técnicas. 3 ed. Atlas: São Paulo, 1999.

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.

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.

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.

ZDANOWICZ, J.E. **Estrutura e análise das demonstrações contábeis**. Porto Alegre: SagraLuzzatto, 1998.

