

A Influência do Valor da Marca no Grau de Intangibilidade e a Margem Bruta

Mariana Souza de Mello (UFSC) - msouzademello@gmail.com

Darci Schnorrenberger (UFSC) - darcisc@gmail.com

Resumo:

O objetivo deste trabalho é verificar se as empresas que possuem o maior valor da marca também possuem os maiores grau de intangibilidade e margem bruta. Para isso, utilizou-se o ranking divulgado pela empresa de consultoria Interbrand, das 25 marcas brasileiras mais valiosas. Os relatórios utilizados compreendem os períodos de 2010 a 2013. Os dados extraídos para análise foram margem bruta, valor de mercado e patrimônio líquido, constantes no sistema Econômica, das empresas que fazem parte da BM&F BOVESPA, totalizando 28 companhias. Para a análise do comportamento desses índices, foram selecionadas as dez primeiras empresas do ranking. Os resultados mostram que as empresas que apresentaram os maiores graus de intangibilidade foram as que tiveram os menores valores de mercado. Quanto à margem bruta, o mesmo comportamento foi observado, embora algumas empresas que apresentaram os maiores valores de mercado também obtiveram o valor desse índice acima da média.

Palavras-chave: *Valor de mercado. Grau de intangibilidade. Margem bruta.*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

A Influência do Valor da Marca no Grau de Intangibilidade e a Margem Bruta

RESUMO

O objetivo deste trabalho é verificar se as empresas que possuem o maior valor da marca também possuem os maiores grau de intangibilidade e margem bruta. Para isso, utilizou-se o *ranking* divulgado pela empresa de consultoria *Interbrand*, das 25 marcas brasileiras mais valiosas. Os relatórios utilizados compreendem os períodos de 2010 a 2013. Os dados extraídos para análise foram margem bruta, valor de mercado e patrimônio líquido, constantes no sistema Econômica, das empresas que fazem parte da BM&F BOVESPA, totalizando 28 companhias. Para a análise do comportamento desses índices, foram selecionadas as dez primeiras empresas do *ranking*. Os resultados mostram que as empresas que apresentaram os maiores graus de intangibilidade foram as que tiveram os menores valores de mercado. Quanto à margem bruta, o mesmo comportamento foi observado, embora algumas empresas que apresentaram os maiores valores de mercado também obtiveram o valor desse índice acima da média.

Palavras-chave: Valor de mercado. Grau de intangibilidade. Margem bruta.

Área temática: 7 - Abordagens contemporâneas de custos

1 INTRODUÇÃO

Estudos de Lev (1999, 2001) e Dutra, Schnorrenberger e Reina (2009), entre outros, demonstraram que o valor dos ativos da natureza intangível das empresas é superior aos tangíveis. Na contabilidade os itens que compõem o patrimônio da empresa são evidenciados no balanço patrimonial e tem por finalidade indicar a saúde da empresa. Conforme Iudícibus et al. (2007) essa demonstração contábil reflete a posição patrimonial de uma empresa em determinado período. Entretanto, esta demonstração não tem conseguido evidenciar tudo que, segundo percepção do mercado, tem valor.

Esses recursos que são percebidos como importantes mas que não são evidenciados, ganham cada vez mais destaque e não raras vezes, são considerados o diferencial competitivo das organizações. Há porém, grandes incertezas acerca do seu conhecimento, mensuração e contabilização desses recursos.

Um desses recursos de difícil mensuração e que possui potencial de gerar vantagens competitivas para a organização, é a marca. Piato, Paula e Silva (2011) afirmam que os consumidores atribuem expectativas sobre os produtos às marcas, esperando que satisfaçam seus interesses e necessidades. Com isso, a marca está fortemente vinculada à percepção do consumidor sobre a qualidade do produto ou serviço. É parte da identidade da empresa.

Em meio a discussão sobre o valor percebido da marca para uma organização, emerge a questão que norteará este estudo: As empresas com as marcas mais valiosas também possuem os maiores graus de intangibilidade e de margem bruta?

Com isso, verificar se existe relação positiva entre o valor da marca e o grau de intangibilidade e a margem bruta, constitui-se no objetivo central deste estudo.

Para atingir esse objetivo, foram definidos os seguintes objetivos específicos: verificar o grau de intangibilidade das empresas com as marcas mais valiosas do mercado brasileiro;

verificar se existe relação entre grau de intangibilidade e o valor de mercado das marcas mais valiosas; e comparar o grau de intangibilidade com a margem bruta.

O artigo está organizado em cinco seções, sendo esta a primeira. A ela, segue a fundamentação teórica visando mostrar o estado da arte sobre o tema. Na terceira seção, apresenta-se os procedimentos e escolhas metodológicas adotados para realizar a pesquisa. Em seguida, são apresentados os resultados do estudo e cotejados com outros já realizados sobre o tema. Para finalizar, traz-se as considerações finais e as referências utilizadas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção serão apresentados breves conceitos, classificação e definição sobre ativos intangíveis, marca, grau de intangibilidade, margem bruta e valor de mercado, encerrando com estudos similares.

2.1 Ativos Intangíveis

Os intangíveis constituem-se num dos maiores desafios e enigmas da contabilidade. Sua complexidade está ligada ao fato de serem ativos de difícil identificação, mensuração e contabilização. Porém, eles são importantes molas propulsoras da competitividade das organizações (SCHNORRENBARGER e ENSSLIN, L, 2004)..

Existem diversas definições para intangível, na visão de Hendriksen e Van Breda (2010) além de possuírem as características de ativo, os intangíveis são bens incorpóreos relevantes e preciosos, mas de difícil identificação e mensuração.

A Lei n.º 11.638/2007, trouxe um avanço na discussão do tema, ao reconhecer formalmente um subgrupo para evidenciar estes recursos. Em seu art. 179, item VI, ela afirma que compõem os ativos intangíveis “os direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercidos com essa finalidade, inclusive o fundo de comércio adquirido”.

Em sua tese de doutoramento Kayo (2002, p. 14) ressalta que:

de forma sintetizada, os ativos intangíveis podem ser definidos como um conjunto estruturado de conhecimentos, práticas e atitudes da empresa que, interagindo com seus ativos tangíveis (ativo fixo e capital de giro), contribui para uma formação de valor das empresas.

O autor complementa dizendo que esses ativos fazem com que empresa continue seu negócio e de forma competitiva.

O pronunciamento técnico 04 R1 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC 04, R1) estratifica e esclarece os procedimentos a serem dispensados pelas organizações no trato deste recurso. Ele afirma que as entidades somente devem reconhecer os ativos intangíveis quando for possível sua identificação e reconhecimento atendendo aos fundamentos. Destaca ainda que somente serão reconhecidos quando for provável que gerem benefícios econômicos futuros para entidade; e que seu custo possa ser mensurado com confiança. Já para serem identificados devem atender aos critérios a seguir:

- a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, seja individualmente ou em conjunto com um contrato, ativo ou passivo relacionado; ou
- b) resultar de direitos contratuais ou de outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações (CPC 04, R1/2010).

Além da conceituação e definição das características legais necessárias para o reconhecimento dos intangíveis, outras taxonomias e desdobramentos constam na literatura.

Para Sveiby (1998), os intangíveis podem ser classificados em: competência do funcionário (conhecimento, experiência, entre outros), estruturas interna (a organização: estrutura, gerência, conceitos, sistema administrativo, entre outros) e externa (imagem da empresa, marca, relacionamento com clientes, entre outros).

Stewart (1998) afirma que os intangíveis também são chamados de capital intelectual. Ele os classifica em capital humano, estrutural e do cliente. Ressalta ainda que “o capital intelectual não é criado a partir de partes distintas de capital humano, estrutural e do cliente, mas do intercâmbio entre eles” (STEWART, 1998, p. 70).

Kayo (2002) destaca os intangíveis como ativos humanos (conhecimento, talento, desenvolvimento entre outros), de inovação (pesquisa e desenvolvimento, patentes, *know-how* tecnológico, entre outros), estruturais (banco de dados, processos, *softwares*, inteligência de mercado, entre outros), e de relacionamento (direitos autorais, marcas, logos, contrato de licenciamentos, com clientes e fornecedores, entre outros).

Na visão de Hendriksen e Van Breda (2010), esses ativos surgem devido à necessidade de serviços ou direitos e classificam os ativos como identificáveis e não identificáveis.

os ativos não identificáveis são desprovidos de interpretação semântica. Não passam, portanto, pelo teste de relevância e, por direito, não devem ser reconhecidos. No entanto, de acordo com a estrutura contábil tradicional, se houver uso de recursos para beneficiar períodos futuros, o custo deverá ser capitalizado e alocado aos períodos futuros. Em outras palavras, todos os intangíveis adquiridos tendem a ser capitalizados na prática, satisfaçam o critério de relevância ou não (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 2010, p. 391).

Santos e Schmidt (2009), também apontam: marcas e nomes de produtos, pesquisa e desenvolvimento, desenvolvimento de *software*, direitos autorais, dentre outros, como sendo recursos de natureza intangível.

Para Iudícibus (2010), gastos de organização; marcas e patentes; direitos de autor; franquias; entre outros poderiam ser classificados como intangíveis. O autor destaca o *goodwill* como o item mais complexo, “não deixa de ser aquele ‘algo a mais’ pago sobre o valor de mercado do patrimônio líquido das entidades adquiridas a refletir uma expectativa (subjativa) de lucros futuros em excesso de seus custos de oportunidade” (IUDÍCIBUS, 2010, p. 202).

Kayo e Famá (2004) ressaltam que o valor de uma empresa deve considerar tanto os ativos tangíveis quanto os intangíveis e que ativos tangíveis podem apresentar melhores resultados quando as empresas utilizam de forma eficiente seus recursos intangíveis.

Assim percebe-se que não há sintonia fina entre o que a literatura entende e reconhece como sendo recursos de natureza intangível e o que a legislação permite que seja reconhecido como tal. Isso porque, apesar de reconhecer que há diversos recursos intangíveis que são importantes para o sucesso organizacional, muitos deles, não podem, ainda, ser identificados, controlados e mensurados, requisitos exigidos pela legislação. Fatalmente, surge então, um *gap* entre o que é evidenciado pelas empresas em seus demonstrativos contábeis e o que é percebido pelo mercado, gerando assim, graus de intangibilidade crescentes.

2.2 Marca

Apontada como aspecto importante na hora da decisão de compra dos consumidores, a marca assume papel importante nesta discussão. Por isso, as empresas investem muitos recursos para reforçar esta relação entre a marca e o produto. Milone (2004) afirma que as

empresas oferecem ao mercado produtos ou serviços com características que atraem os consumidores. Com isso, procuram reforçar o elo entre a marca e o produto.

Aaker (1998, p. 7), define marca como:

um nome diferenciado e/ou símbolo (tal como um logotipo, marca registrada, ou desenho de embalagem) destinado a identificar os bens ou serviços de um vendedor ou de um grupo de vendedores e a diferenciar esses bens e serviços daqueles dos concorrentes. Assim, uma marca sinaliza ao consumidor a origem do produto e protege, tanto o consumidor quanto o fabricante, dos concorrentes que oferecem produtos que pareçam idênticos.

Para Piato, Paula e Silva (2011) a marca pode representar a vantagem de um produto em relação a outro, pois os produtos estão cada vez mais parecidos. Assim, a marca poderá influenciar na escolha do consumidor se possuir elementos que a diferenciem das demais.

Essa vantagem de um produto ou serviço em relação a outro fez com que surgissem outros conceitos que circundam os intangíveis. Para Piato, Paula e Silva (2011) o conceito de *brand equity* ou valor patrimonial surgiu em função do alto valor da marca como intangível.

Na definição proposta por Aaker (1998, p.16), o valor patrimonial da marca abrange “um conjunto de ativos e passivos (obrigações) ligados a uma marca, seu nome e seu símbolo, que se somam ou se subtraem do valor proporcionado por um produto ou serviço para uma empresa e/ou para os consumidores dela”.

Quando se referem à avaliação da marca, Hendriksen e Van Breda (2010, p. 399) ressaltam que “a avaliação de marcas surgiu no contexto de minimização do *goodwill*. Para que sejam evitadas contas elevadas de *goodwill* não identificado, alguns consultores têm sugerido que as marcas sejam reconhecidas como ativos intangíveis identificáveis”.

Edvinsson e Malone (1998) e Iudícibus (2010) afirma que marcas, patentes, direitos autorais e licenças deverão ser amortizados enquanto permanecer o direito, contrato ou permissão governamental, ou por sua vida.

Ghani, Martelanc e Crescitelli (2012), depois de analisar a relação entre o valor da marca e o de mercado, afirmam que no Brasil, a marca se enquadra como *goodwill*, e portanto, não pode ser contabilizada isoladamente nos relatórios oficiais das empresas brasileiras. Salientam ainda que mesmo na aquisição, o valor justo da marca, segundo CPC 04, não pode ser dissociado dos demais ativos.

2.3 Grau de Intangibilidade

Segundo Nascimento et al. (2012), o grau de intangibilidade “[...] consiste na diferença entre o valor patrimonial contábil (*book value*) e o valor de mercado da empresa com base na cotação de suas ações (*market value*)”. Os autores afirmam que por meio desse índice é possível verificar aspectos, como ativos não registrados pela contabilidade. Lev (2001) já alertava para essas diferenças em sua pesquisa.

Couto (2009), acrescenta que o grau de intangibilidade permite verificar a perspectiva do mercado em relação à empresa, seu valor de mercado é considerado o valor econômico pois as empresas puderam negociar, em momento oportuno, suas ações, além de demonstrar a participação desses ativos em relação aos ativos totais das empresas.

Este índice adota como pressuposto a seguinte interpretação: quanto maior o grau de intangibilidade, maior a importância dos intangíveis na empresa. (PEREZ; FAMÁ, 2006). Naturalmente, podem haver outros recursos ou fatores que contribuem ou explicam um grau de intangibilidade.

2.4 Margem Bruta e Valor de Mercado

Para Kayo (2002, p. 66), “a margem bruta indica a lucratividade da empresa após a dedução dos custos de produção (matéria-prima, mão-de-obra e outros custos indiretos)”.

Já o valor de mercado é obtido por meio da multiplicação da quantidade de ações ordinárias e preferenciais pela cotação das ações de determinado momento (KAYO, 2002).

Com isso, o valor de mercado habitualmente apresentará diferenças se comparado com o valor contábil registrado pelas empresas. Perez e Fama (2006) destacam que esta diferença pode ser atribuída à falta de registro dos ativos intangíveis.

Sveiby (1998, p. 9) destaca que:

o preço de mercado das ações de uma empresa é a valorização de mercado das ações integrantes do patrimônio da empresa. Cada certificado de ação representa uma cota de participação no patrimônio ou no valor contábil da empresa. Quando o preço de mercado é maior que o valor contábil, a teoria convencional do mercado acionário considera o ágio uma avaliação de mercado do potencial de ganhos futuros, potencial este convertido em fundo de comércio se a empresa for comprada. Portanto, deve haver algo entre os ativos da empresa que, no futuro, venha a render acima dos juros bancários. Esses ativos são *invisíveis* porque não são contabilizados. São *intangíveis* por não se tratar de tijolo, cimento, nem dinheiro; ou seja, não são concretos, palpáveis.

O autor afirma que o valor total de mercado da empresa corresponde ao somatório entre os ativos tangíveis e os ativos intangíveis.

Esta interpretação deve ser vista com cautela pois, nem toda a diferença entre o valor de mercado e o contábil pode ser, simplesmente atribuída com sendo intangível. Ela pode ser, também, fruto de fragilidades ou equívocos contábeis no trato de bens tangíveis como por exemplo, na adoção de taxas de depreciação muito destoantes da realidade do valor do bem.

Há de se destacar também, que o valor de mercado contempla, também, as expectativas em relação à empresa enquanto o valor contábil mostra uma leitura mais conservadora.

Com isso, para que seja possível aproximar cada vez mais estas duas perspectivas e assim atender melhor ao propósito maior da contabilidade, fica latente a necessidade de envidar esforços no sentido de complementaridade destes dois valores.

2.5 Estudos Similares

Com o intuito de comparar os resultados com os de outras pesquisas realizadas, elencou-se alguns estudos que apresentam enfoques similares visto que, nenhuma possui o mesmo foco deste trabalho.

Decker et al. (2013) analisaram a relação entre os intangíveis e a rentabilidade das empresas na BM&F BOVESPA. Ao aplicar o *test t-Student*, constataram que o retorno do ativo e patrimônio líquido foi maior nas empresas intangível-intensivas. Constataram também que há relação positiva entre o grau de intangibilidade e o retorno do ativo e do patrimônio líquido, sendo o resultado maior para as empresas intangível-intensivas. Concluem que quanto maior o grau de intangibilidade maior o retorno do ativo e do patrimônio líquido.

Nascimento et al. (2012), analisaram se o desempenho das empresas, dos setores de telecomunicação e tecnologia da informação, sofria influência do grau de intangibilidade. Os indicadores analisados foram giro do ativo, margem líquida e retorno do ativo e do patrimônio líquido. Quando correlacionado o grau de intangibilidade com os dois setores, os resultados mostraram que o grau de intangibilidade exerce sobre os outros indicadores influência de pouca significância. Quando analisada a correlação por setores, mesmo com o grau de intangibilidade acima da média, no setor de tecnologia da informação a relação é negativa e baixa, já no setor de telecomunicação o resultado foi baixo e positivo.

Perez e Fama (2006) verificaram a influência dos ativos intangíveis na geração de valor aos acionistas. A amostra foi composta pelas ações negociadas nas bolsas de NYSE (*New York Stock Exchange*) e NASDAQ (*National Association Securities Dealers Automated Quotation*). Calcularam o grau de intangibilidade das empresas e aplicaram os testes *t-Student*, bicaudal e unicaudal, chegando a conclusão de que as empresas que com mais ativos intangíveis são as que geraram mais valor para os acionistas.

Carvalho, Kayo e Martin (2010), selecionaram 228 empresas, listadas na Bovespa, e investigaram o desempenho das firmas sob influência dos recursos tangíveis e intangíveis e constataram que a intangibilidade não contribui para o potencial das empresas enquanto que a tangibilidade promove comportamento positivo no desempenho das empresas.

No estudo realizado por Kayo e Famá (2004), foram analisadas empresas dos setores industriais e comerciais do Brasil e dos Estados Unidos com o intuito de verificar se havia diferença na estrutura de capital e risco entre as empresas intangível-intensivas e tangível-intensivas. Concluíram que as empresas intangível-intensivas apresentaram menor nível de endividamento por utilizarem mais do seu capital e maior risco, pois necessitam de maior retorno. Os autores destacam a diferença de resultados entre os dois países devido ao contexto de mercado na qual as empresas estão inseridas.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1. Enquadramento Metodológico da Pesquisa

Quanto à metodologia utilizada, a pesquisa realizada enquadra-se como bibliográfica pois utiliza material já publicado tanto em livros, como artigos, teses entre outros (SEVERINO, 2012). Em relação aos objetivos, ao apenas levantar informações sobre determinado objeto, delimitando assim um campo de trabalho, mapeando as condições de manifestações desse objeto, caracteriza-se como exploratória. (SEVERINO, (2012).

A pesquisa também possuiu características quali e quantitativas. Para Silva e Menezes (2005), a pesquisa quantitativa faz uso da estatística para abordar os dados, já a qualitativa “não requer o uso de métodos e técnicas de estatísticas. O ambiente natural é a fonte direta para coleta de dados e o pesquisador é o instrumento-chave. Os pesquisadores tendam a analisar seus dados indutivamente” (SILVA; MENEZES, 2005, p. 20).

3.2. Procedimentos para Coleta e Análise dos Artigos

A população inicial da pesquisa foram as 25 marcas mais valiosas do mercado brasileiro, segundo a *Interbrand*, no período de 2010 a 2013. Para definir a amostra da pesquisa foram retiradas as empresas que não apresentaram dados suficientes, representam apenas um produto e que pertencem a grupos que as controlam para não haver distorção nos resultados encontrados, pois o valor de mercado dessas empresas se refere ao todo. Sendo assim, assumiram a posição das empresas retiradas da amostra as subsequentes.

Para estas empresas, realizou-se os cálculos das médias do valor de mercado, margem bruta e grau de intangibilidade visando analisar seu comportamento.

Os critérios adotados pela empresa para compor o *ranking*, requer que a empresa: seja oriunda do Brasil; faça parte de bolsa de valores ou disponibilizar informações contábeis e financeiras; forneça informações que permitam identificar a receita gerada apenas pela marca; tenha EVA positivo; seja influente nas decisões de compra dos clientes e consumidores (critério adotado apenas no ano de 2010); seja reconhecida nos principais mercados (até 2011); e por fim, a partir de 2011, as companhias aéreas foram excluídas do *ranking*.

O valor da marca foi obtido mediante a observância aos seguintes passos: análise financeira, mediante previsão de receitas provenientes de produtos ou serviços que utilizam a marca, deduzidas dos custos operacionais, os impostos e o custo de capital, resultando no ganho econômico; análise do papel da marca, por meio da verificação de como a marca influencia a escolha dos consumidores, resultando na identificação dos lucros produzidos somente pela marca; e, força da marca, para verificar se a marca possuiu capacidade de gerar ganhos no futuro, permitindo ajustar os riscos previstos da marca aos da demanda. A amostra final teve 10 empresas, conforme o Quadro 1.

EMPRESAS	Ranking
	2013
Itaú	1
Bradesco	2
Banco do Brasil	3
Petrobras	4
Natura	5
Cielo	6
Lojas Renner	7
Lojas Americanas	8
Oi S.A.	9
Hering	10

Fonte. Elaborado com base no *ranking* de 2013 da *Interbrand*.
Quadro 1 – Marcas mais valiosas do Brasil em 2013

Para realizar os cálculos utilizou-se os dados, como valor de mercado, margem bruta e patrimônio líquido, extraídos do banco de dados do Economática que tem como base os demonstrativos contábeis das empresas listadas no BM&F BOVESPA.

Na Tabela 1 é possível observar o valor de mercado e o patrimônio líquido das empresas que compõem a amostra da pesquisa. O valor de mercado calculado pelo Economática refere-se ao total de ações *outstanding* x cotação não ajustada por proventos (cotação classe A, multiplicado quantidade de ações classe A, mais cotação classe B multiplicado pela quantidade classe B), a cotação utilizada para os anos de 2010, 2012 e 2013 foi o último dia do ano, já em 2011 a cotação utilizada foi a do penúltimo dia. O valor do patrimônio líquido foi utilizado para calcular o grau de intangibilidade.

Tabela 1 – Valor de mercado e patrimônio líquido (R\$ Milhares)

EMPRESAS	31/12/2010		30/12/2011		31/12/2012		31/12/2013	
	VM	PL	VM	PL	VM	PL	VM	PL
Itaú	159.666.025	66.265.000	137.337.790	73.941.000	145.741.615	75.902.000	150.610.705	83.223.000
Bradesco	109.759.327	51.051.234	106.970.502	59.139.046	131.907.966	71.137.709	128.084.557	71.884.306
Banco do Brasil	89.883.807	54.317.162	67.799.282	62.549.946	72.837.555	69.024.508	68.532.638	73.192.297
Petrobras	380.246.723	306.765.182	291.564.346	329.838.881	254.851.855	343.079.673	214.687.734	347.939.893
Natura	20.548.667	1.257.501	15.526.496	1.250.244	25.174.035	1.306.096	17.749.054	1.145.637
Cielo	18.295.847	1.179.781	26.238.525	1.409.593	37.292.458	2.277.173	51.562.062	3.319.825
Lojas Renner	6.900.484	1.021.308	5.932.694	1.154.998	9.902.558	1.305.683	7.679.595	1.493.253
Lojas Americanas	10.387.603	452.672	10.269.247	690.490	17.143.782	809.472	14.154.561	1.175.107
Oi S.A.	7.756.901	11.336.488	6.581.677	10.588.802	14.077.430	11.316.554	5.897.996	11.524.138
Hering	4.393.494	528.224	5.304.938	710.811	6.895.766	784.000	4.921.869	907.258

Fonte. Elaborado com base nos dados extraídos do Economática.

Observa-se que o valor de mercado é superior ao valor registrado no balanço das empresas. Kayo (2002; p. 14) afirma que:

duas empresas que fabricam o mesmo tipo de produto podem até construir fábricas semelhantes, comprar as mesmas máquinas, utilizar o mesmo tipo de matéria-prima, manter o mesmo tipo de capital de giro e possuir outros ativos tangíveis similares. Entretanto, essas duas empresas podem apresentar valores de mercado distintos em função, principalmente, da presença dos ativos intangíveis. A atuação dos ativos intangíveis pode resultar em um preço superior, custos e despesas inferiores ou uma combinação desses fatores.

Para Stewart (1998), quando o valor de mercado de uma empresa é superior ao seu valor contábil, a parte física da empresa tem menor participação no valor do produto ou serviço que os intangíveis, que agregam a esse valor o capital intelectual.

Após extraídas as informações de patrimônio líquido e valor de mercado, calculou-se o grau de intangibilidade das empresas, por meio do *excel*, dividindo-se o valor de mercado pelo patrimônio líquido. Extraíu-se do Economática a margem bruta, lucro bruto dividido pela receita líquida operacional multiplicado por cem, a fim de verificar se as empresas que apresentaram o maior grau de intangibilidade também são aquelas que possuem o maior percentual de margem bruta, e assim constatar se há diferença no que a empresa lucrou com as vendas realizadas independente de ter mais ou menos ativos intangíveis.

O objetivo dessa análise é apurar se as empresas mais valiosas são as que apresentam maior margem bruta e constatar a participação dos ativos intangíveis no valor das empresas.

4 RESULTADOS DA PESQUISA

Esta seção inicia-se com a análise da evolução do valor das marcas, seguindo o grau de intangibilidade e a margem bruta das empresas da amostra. Por fim, realiza-se uma análise comparativa do desempenho das empresas nos três indicadores e busca-se discutir estes resultados com os achados de outros estudos.

4.1 Ranking do Valor da Marca

De acordo com a *Interbrand* o valor da marca pode ser um indicativo da capacidade da empresa de gerar retornos no futuro. Nesta valoração, são considerados fatores internos e externos que contribuem para seu bom desempenho. A evolução do ranking do valor da marca encontra-se em destaque na Tabela 2, a seguir.

Tabela 2 – Ranking das Marcas mais valiosas do Brasil de 2010 a 2013

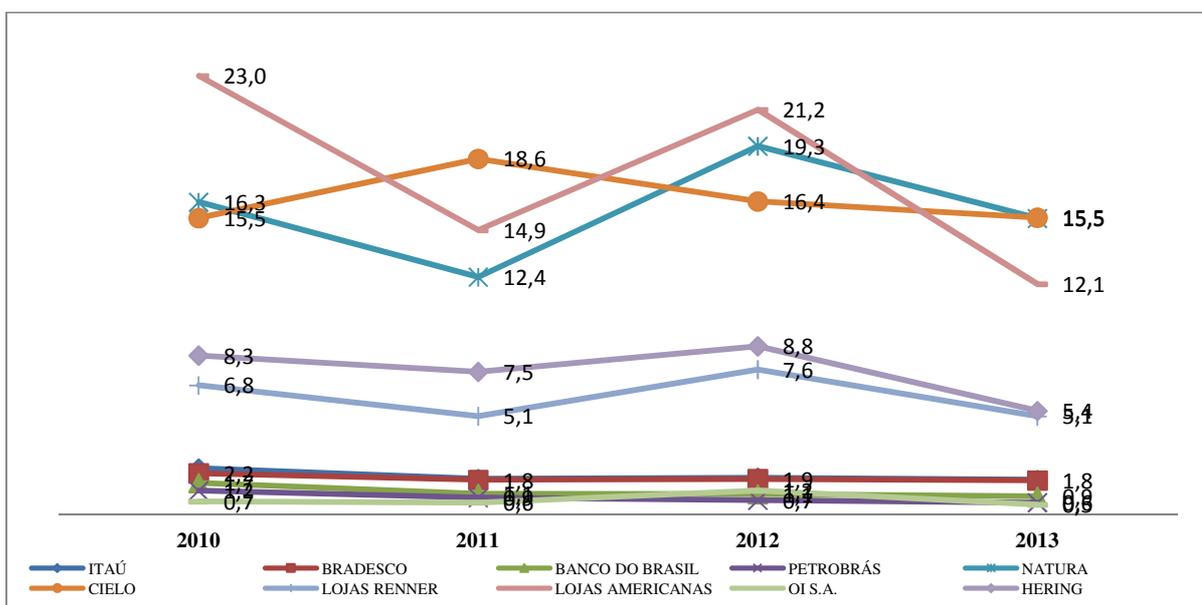
Empresas	2013	2012	2011	2010
Itaú	1	1	1	1
Bradesco	2	2	2	2
Banco do Brasil	3	3	3	4
Petrobras	4	4	4	3
Natura	5	5	5	5
Cielo	6	7	8	*
Lojas Renner	7	6	6	6
Lojas Americanas	8	8	7	7
Oi S.A.	9	8	9	8
Hering	10	10	10	9

Fonte. Dados da pesquisa.

Conforme evidencia a Tabela 2, o ranking das marcas mais valiosas não apresentou variações significativas no período de 2010 a 2013. Destaque para as marcas das empresas do setor financeiro que lideram o ranking em todos os anos do período analisado. Outro destaque é a empresa Cielo que, em 2010, não constava no ranking e em 2013, foi considerada a sexta marca mais valiosa do Brasil.

4.2 Grau de Intangibilidade

O Grau de Intangibilidade tem por finalidade verificar, comparativamente, o valor de uma empresa segundo percepção do mercado e o seu valor contábil, representado pela sua riqueza própria ou seja, o Patrimônio Líquido. Esta comparação resulta num índice que indica a quantidade de vezes que o valor percebido pelo mercado é superior ou inferior ao evidenciado nas demonstrações contábeis. No Gráfico 1 pode-se verificar o comportamento do grau de intangibilidade dessas companhias.



Fonte: Dados da pesquisa

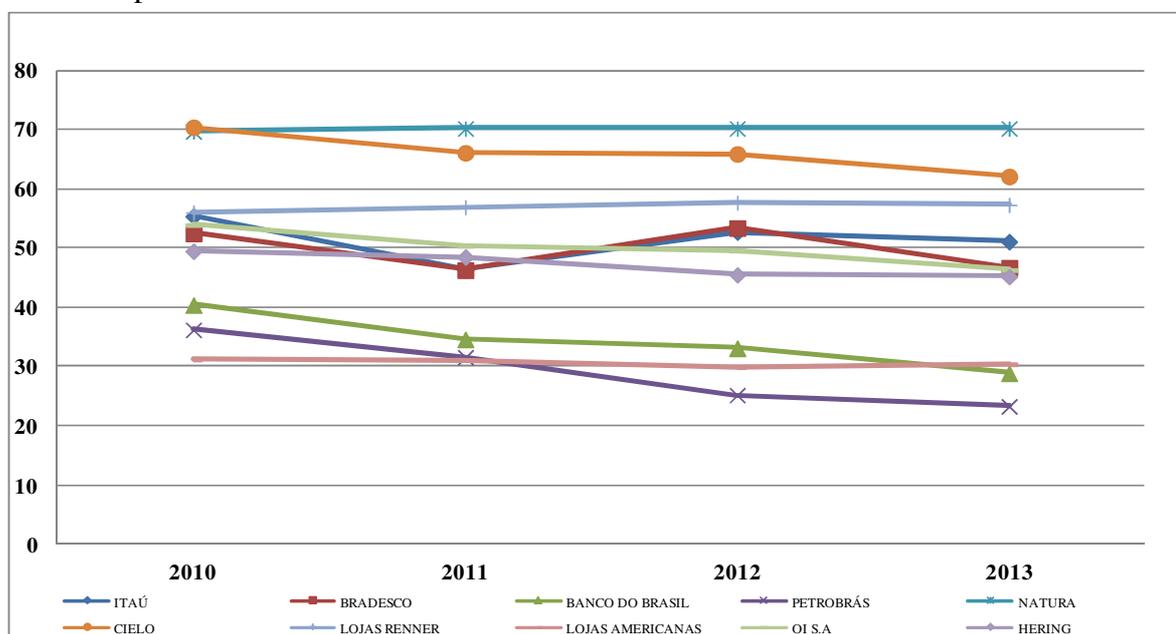
Gráfico 1 – Evolução do grau de intangibilidade

Observando o Gráfico 1 em destaque, percebe-se que a maioria das empresas apresentou um grau de intangibilidade positivo, indicando que o valor percebido pelo mercado é superior ao evidenciado nos demonstrativos contábeis. Os maiores graus foram os das Lojas Americanas, Natura e Cielo. Os piores índices foram verificados na Oi e na Petrobrás, podendo representar um indicativo da forma como a gestão destas empresas é percebida pelo mercado.

Destaque para as empresas do setor financeiro (Itaú, Bradesco e Banco do Brasil) que no *ranking* de marcas mais valiosas constam com as líderes e no quesito grau de intangibilidade, figuram apenas da faixa intermediária para baixo, apresentando índices entre 0,9 e 2,4. Ou seja, com valores de mercado entre inferiores ao contábil a até 2,4 vezes superiores.

4.3 Margem Bruta

Se o *ranking* do valor da marca e o grau de intangibilidade carregam fortes traços de leitura externa, para contrapor, faz-se a análise destas empresas sob a ótica de um indicador essencialmente interno e operacional: a Margem Bruta. O Gráfico 2 traz a evolução deste índice em percentuais.



Fonte: Dados da pesquisa

Gráfico 2 – Evolução da margem bruta em percentuais

Na análise do Gráfico 2, pode-se perceber que à exemplo do que aconteceu com o grau de intangibilidade, as empresas que lideram o *ranking* do valor da marca, não foram as que apresentaram a maior margem bruta. Elas ficaram apenas da faixa intermediária para baixo.

Analisando a evolução deste índice, verifica-se que as maiores margens são as das empresas Natura, Cielo e Lojas Renner. No *ranking* do valor da marca, estas empresas figuram quinto, sexto e sétimo lugares, respectivamente.

Na outra ponta, as piores margens ficaram por conta das empresas Petrobrás, Lojas Americanas e Banco do Brasil. No *ranking* do valor da marca, estas empresas figuram em quarto, oitavo e terceiro lugares, respectivamente.

Observa-se que a maior parte das empresas do setor de consumo cíclico e telecomunicações apresentaram os maiores valores de margem bruta, já o setor financeiro e petróleo, a Petrobrás, continuaram em todos os anos como líderes no *ranking* mas abaixo da média do índice. Constata-se que a posição na empresa perante o mercado não impede que essas empresas deixem de ter rentabilidade maior ou igual a empresas com valores de mercado superiores.

4.4 Análise Comparativa e discussão com outros estudos

Depois de realizadas as análises empresas por índice, verifica-se, seu desempenho, comparativamente em termos de ranking. Este resultado encontra-se em destaque na Tabela 3.

Tabela 3 – Análise comparativa do *Ranking* das empresas por indicador

Empresas	Ranking											
	Valor da Marca				Grau de Intangibilidade				Margem Bruta			
	2013	2012	2011	2010	2013	2012	2011	2010	2013	2012	2011	2010
Itaú	1	1	1	1	7	7	6	6	4	5	6	4
Bradesco	2	2	2	2	7	7	7	7	5	4	6	6
Banco do Brasil	3	3	3	4	8	9	8	8	9	8	8	8
Petrobras	4	4	4	3	9	10	9	9	10	10	9	9
Natura	5	5	5	5	1	2	3	2	1	1	1	2
Cielo	6	7	8	*	1	3	1	3	2	2	2	1
Lojas Renner	7	6	6	6	5	5	5	5	3	3	3	3
Americanas	8	8	7	7	3	1	2	1	8	9	10	10
Oi S.A.	9	8	9	8	10	8	10	10	6	6	4	5
Hering	10	10	10	9	4	4	4	4	7	7	5	7

Fonte: Dados da pesquisa

Na análise da Tabela 3, pode-se perceber que as empresas que apresentaram os maiores valores de mercado da marca, não foram as que tiveram os melhores graus de intangibilidade e nem margem bruta.

Por outro lado, à exceção das Lojas Americanas, percebe-se que há relativa sintonia entre grau de intangibilidade e margem bruta pois, as empresas que apresentaram desempenhos, em termos de *ranking*, bastante próximos. Isso pode ser um indicativo de que a leitura do mercado ao valorar as empresas, pode não estar tão descolado daquilo que as empresas tem em termos de resultados operacionais. Apenas, elas podem ter dificuldade em identificar e valorar os aspectos que geram este resultado, fazendo com que fiquem ausentes dos demonstrativos contábeis.

Estes achados são corroborados pelos achados dos estudos de Kayo e Famá (2004), Perez e Famá (2006) e Decker et al (2013) que concluíram que existe relação positiva entre grau de intangibilidade, risco financeiro e nível de investimento ou evidenciação das empresas em intangíveis. Decker et al (2013) concluíram também, que as empresas que possuem os maiores graus de intangibilidade possuem também retornos maiores.

Por outro lado, ao concluírem que não há correlação significativa entre grau de intangibilidade e retorno do ativo e margem líquida, Nascimento et al. (2012) contrapõe-se aos achados desta pesquisa. Nesta linha, Carvalho, Kayo e Martin (2010), também concluíram que os recursos de natureza tangível contribuem mais para a geração de resultados positivos do que os intangíveis.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo consistiu em verificar se as empresas consideradas como detentoras das marcas mais valiosas do mercado são as que possuem os maiores graus de intangibilidade e de margem bruta.

Pode-se verificar que dentre as dez empresas analisadas, as que constavam como tendo o maior valor de mercado não foram as que apresentaram os maiores graus de intangibilidade e nem de margem bruta. Seus desempenhos ficaram na faixa intermediária. Porém, não foi possível identificar fator que explicasse esse comportamento.

Pode-se perceber também, que não há relação clara entre valor da marca e grau de intangibilidade. O mesmo se verificou para a margem bruta. Porém, constatou-se relativa sintonia entre o grau de intangibilidade e a margem bruta.

A análise comparativa dos resultados da pesquisa com os de outros autores mostrou a ausência de alinhamento de opiniões dos pesquisadores do tema sobre o assunto. Enquanto alguns estão na mesma linha dos achados desta pesquisa, outros os contrapõem. Esta, por si só já constitui-se numa boa e forte razão para continuar cada vez mais, pesquisando sobre o tema para conseguir evoluir na sua compreensão e na compreensão dos seus desdobramentos procurando entendê-los numa relação de causa-e-efeito.

Como limitações do estudo pode-se destacar o curto intervalo de tempo analisado não permitindo assim a verificação de tendências e a amostra pequena devido às dificuldades encontradas para obter os dados necessários para realizar todas as análises pretendidas. Destaca-se também que a validade dos resultados encontrados, limita-se ao intervalo de tempo e amostra analisados.

Para pesquisas futuras recomenda-se estudos mais longitudinais, com amostras maiores e organizadas por setor da economia.

REFERÊNCIAS

AAKER; David Allen. **Marcas: Brand Equity gerenciando o valor da marca**. 8. ed. 8. reimp. São Paulo: Elsevier, 1998.

_____. Relevância de marca: como deixar seus concorrentes para trás / David A. Aaker; tradução: Francisco Araújo da Costa. – Porto Alegre: Bookman, 2011.

BRASIL, **Lei n.º 11.638 de dezembro de 2008**. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 09 abr. 2014.

BM&FBOVESPA. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 11 abr. 2014.

CARVALHO, Francisval de Melo; KAYO, Eduardo Kazuo; MARTIN, Diógenes Manoel Leiva. Tangibilidade e Intangibilidade na Determinação Persistente de Firms Brasileiras. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 14, n. 5, art. 6, p. 871-889, set./out. 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 04 (R1)**. Disponível em: <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/187_CPC_04_R1_rev%2003.pdf>. Acesso em: abril. 2014.

COUTO, Priscilla Bianchi; **Ativos Intangíveis e o Desempenho Econômico das Empresas do Novo Mercado**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal de Minas Gerais, 2009.

DECKER, Fabiana, et al. A Relação Entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas listadas no índice Bovespa. **Revista Reuna**. v. 18, n. 4, 2013.

DUTRA, Aliatar Vieira; SCHNORRENBERGER, Darci; REINA, Donizete. Mensuração dos Ativos intangíveis: uma análise a partir da diferença entre o valor de mercado e patrimonial de empresas listadas na BM&F Bovespa no período de 2003 a 2008. **Renf. Cont.** - UEM, Paraná v. 28, n 3, p. 51-58. Set./dez. 2009.

EDVINSSON, Leif; MALONE, Michel S. **Capital Intelectual**. Trad. Roberto Galma; revisão técnica Petros Katalifós. São Paulo: Makron Books, 1998.

GHANI, Alan Nader Ackel; MARTELANC, Roy; CRESCITELLI, Edson. Avaliação Financeira de Marca: há evidência empírica entre valor de mercado (BM&FBOVESPA) e Valor de Marca (*Brand Finance*)?. **Revista Contabilidade Vista & Revista** - Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 23, n. 2, p. 61- 82, abr./jun. 2012.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F.. **Teoria da contabilidade**. 1. ed. 8. reimp. São Paulo: Atlas, 2010.

INTERBRAND. Disponível em: <<http://www.rankingmarcas.com.br/>>. Acesso em: 09 abr. 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. Equipe de professores da FEA/USP. **Contabilidade introdutória**. 10. ed. São Paulo: Altas, 2007.

_____. **Teoria da contabilidade**. 10. ed. São Paulo: Altas, 2010.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A Estrutura de Capital e o Risco Das Empresas Tangível e Intangível-intensivas**: uma contribuição ao estudo da valoração de empresas. Tese (Doutorado em Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2002.

KAYO, Eduardo Kazuo; FAMÁ, Rubens. A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. **Revista de Administração - USP**, São Paulo, v.39, n.2, p.164-176, abr./maio/jun. 2004.

LEV, B.. Seeing is believing. A better approach to estimating knowledge capital. Boston,MA: CFO Magazine, CFO Publishing Corporation February.1999.

LEV, Baruch. *Intangibles: management, measurement, and reporting*. Washington: Brookings Press, 2001.

MILONE, Mario Cesar de Mattos. **Cálculo do Valor de Ativos Intangíveis**: uma metodologia alternativa para a mensuração do valor das marcas. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2004.

NASCIMENTO, Eduardo Mendes et al. Ativos intangíveis: análise do impacto do grau de intangibilidade nos indicadores de desempenho empresarial. **Ref. Cont.** – UEM, Paraná, v. 31 n. 1 p. 37-52 janeiro / abril 2012.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**. São Paulo, n.40, p.7-24, jan./abr. 2006.

PIATO, Éderson Luiz; PAULA, Verônica Angélica; SILVA, André Lago. **Gestão de marcas próprias: novas dimensões para indústria, atacado e varejo**. São Paulo: Atlas, 2011.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José L. **Avaliação dos ativos intangíveis**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

SCHNORRENBERGER, Darci; ENSSLIN, Leonardo. Gerenciamento de intangíveis: sonho ou realidade? **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, mai./jun. 2004.

SEVERINO, Antonio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. rev. e atual. São Paulo (SP): Cortez, 2007.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação. 4 ed. Disponível em: <https://projetos.inf.ufsc.br/arquivos/Metodologia_de_pesquisa_e_elaboracao_de_teses_e_dissertacoes_4ed.pdf>. Acesso em: 19 maio. 2014.

STEWART, Thomas A. **Capital intelectual: a nova vantagem competitiva das empresas**. 5 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

SVEIBY, Karl E. **A nova riqueza das organizações: gerenciado e avaliando o patrimônio do conhecimento**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.