

# **Representatividade do valor de marcas no valor de mercado da empresa no Brasil.**

**Cesar Valentim de Oliveira Carvalho Júnior** (UFBA) - cesarjvalentim@terra.com.br

**Marcelo Bicalho Viturino de Araujo** (USP) - araujombv@usp.br

**Vinícius Simmer Lima** (USP) - vsl@usp.br

**Luiz João Corrar** (USP) - ljcorrar@usp.br

**Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima** (USP) - gerlandolima@hotmail.com

## **Resumo:**

*O International Accounting Standard 38 (IAS 38), similar ao Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC), reconhece os ativos intangíveis pelo valor dos custos incorridos na aquisição ou geração interna, custo como base do valor. A IAS 38, mais flexível, aceita a precificação desses ativos na existência de mercado ativo, não acatado na legislação brasileira. Não obstante, empresas de consultoria avaliam e divulgam o ranking e valor de marcas. O problema desta pesquisa indaga a capacidade explicativa do valor da marca divulgado em relação ao valor de mercado das empresas. O objetivo deste estudo é avaliar se os valores divulgados por essas empresas possuem poder explicativo sobre o valor de mercado das empresas. A amostra é composta de empresas com marcas avaliadas pela empresa Brand Finance, listadas na BM&FBovespa de 2006 a 2009 (83 companhias), resultando em painel de 332 observações. Com avaliação baseada em regressão em painel, o modelo de efeitos fixos foi indicado quando considerado o valor de mercado da empresa como variável dependente. O modelo de efeitos aleatórios foi indicado quando considerado como variável dependente a diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial (PL). O valor da marca apresentou coeficientes significativos, mas sinais inversos ao esperado, concluindo-se que os valores divulgados não influenciam significativamente a análise dos investidores acerca do valor de mercado das empresas brasileiras. O conservadorismo no reconhecimento de valores avaliados por essas empresas é corroborado e com fortalecimento dos questionamentos das metodologias empregadas pelas empresas de consultoria.*

**Palavras-chave:** *Contabilização de marca. Ativos intangíveis. Valor da marca.*

**Área temática:** *Novas Tendências Aplicadas à Gestão de Custos*

## **Representatividade do valor de marcas no valor de mercado da empresa no Brasil.**

### **Resumo**

O *International Accounting Standard 38* (IAS 38), similar ao Pronunciamento Técnico 04 do Comitê de Pronunciamento Contábeis (CPC), reconhece os ativos intangíveis pelo valor dos custos incorridos na aquisição ou geração interna, custo como base do valor. A IAS 38, mais flexível, aceita a precificação desses ativos na existência de mercado ativo, não acatado na legislação brasileira. Não obstante, empresas de consultoria avaliam e divulgam o *ranking* e valor de marcas. O problema desta pesquisa indaga a capacidade explicativa do valor da marca divulgado em relação ao valor de mercado das empresas. O objetivo deste estudo é avaliar se os valores divulgados por essas empresas possuem poder explicativo sobre o valor de mercado das empresas. A amostra é composta de empresas com marcas avaliadas pela empresa *Brand Finance*, listadas na BM&FBovespa de 2006 a 2009 (83 companhias), resultando em painel de 332 observações. Com avaliação baseada em regressão em painel, o modelo de efeitos fixos foi indicado quando considerado o valor de mercado da empresa como variável dependente. O modelo de efeitos aleatórios foi indicado quando considerado como variável dependente a diferença entre o valor de mercado e o valor patrimonial (PL). O valor da marca apresentou coeficientes significativos, mas sinais inversos ao esperado, concluindo-se que os valores divulgados não influenciam significativamente a análise dos investidores acerca do valor de mercado das empresas brasileiras. O conservadorismo no reconhecimento de valores avaliados por essas empresas é corroborado e com fortalecimento dos questionamentos das metodologias empregadas pelas empresas de consultoria.

Palavras-chave: Contabilização de marca. Ativos intangíveis. Valor da marca.

Área Temática: Novas Tendências Aplicadas à Gestão de Custos

### **1. Introdução**

No contexto de aprovação da Lei 11.638/07 no Brasil, a introdução de rubrica denominada Ativos Intangíveis no balanço patrimonial das companhias intensificou as discussões acerca da mensuração desses ativos. Nesse contexto, a discussão geralmente recai sobre a possibilidade do reconhecimento e contabilização do valor de ativos intangíveis tais como capital intelectual e marcas.

De acordo com a *International Accounting Standard 38* (IAS 38), similar ao Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo Intangível, são reconhecidos como intangíveis no balanço patrimonial os custos incorridos com a aquisição ou geração interna de um ativo intangível, ou seja, vincula-se o reconhecimento ao valor de custo. Pela IAS 38, no caso de existência de mercado para o ativo é possível a sua reavaliação, mas tem impedimento pela atual legislação brasileira. No caso de marcas, a inexistência de mercados ativos praticamente impede esse reconhecimento.

Membros da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) esclareceram o conteúdo do pronunciamento CPC 04 e destacaram que: ativos intangíveis produzidos pela empresas não devem ser reconhecidos contabilmente como um ativo, devendo ser contabilizados apenas os intangíveis reconhecidos em casos de combinação de negócios (VALOR ECONÔMICO, 2008; CPC, 2008; IASB, 2004).

Valor da marca surge quando o mercado valora empresas em níveis superiores ao seu valor contábil (AAKER, 2001). Porém, pode-se considerar que o valor da marca possui um valor intrínseco e que influencie segregadamente no valor da empresa? O reconhecimento do valor da marca, por ser um ativo reconhecido apenas em combinações de negócio, pode reduzir diferenças entre o valor de mercado e o valor contábil da empresa. Para que tal situação se confirme, o valor da marca precisa ter algum teor explicativo dessa diferença de valores.

Empresas de consultoria sobre avaliação de marcas divulgam em revistas e jornais o *ranking* e o valor de marcas (GAZETA MERCANTIL, 2009; ÉPOCA NEGÓCIOS, 2007). Estudos nacionais realizados por empresas de *Brand Equity* têm o objetivo de mensurar o valor patrimonial das marcas com base em critérios próprios e as classificam por seu valor patrimonial. Estas empresas, com atuação em escala mundial, são contratadas por revistas e jornais de negócios com a finalidade de avaliar as marcas das empresas inseridas no estudo (GAZETA MERCANTIL, 2006, 2008; ÉPOCA NEGÓCIOS, 2007; ÉPOCA, 2006).

Os métodos de avaliação de marcas não estão livres de críticas, principalmente quando apresentam valores que ultrapassam os valores de mercado das companhias. Gerzema e Lebar (2009) sugerem que tal fato figura como um possível sintoma de uma “bolha” de avaliação.

No Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) já vem utilizando uma metodologia desenvolvida junto com a Coppe-UFRJ, que dimensiona o valor de intangíveis em suas avaliações para concessão de crédito (VALOR ECONÔMICO, 03 jul. 2008).

No contexto acima de não reconhecimento do valor das marcas e de existência de valores mensurados e divulgados publicamente, este estudo tem o objetivo de avaliar a representatividade do valor da marca para o mercado. Esse estudo justifica-se pela contribuição no debate sobre a relevância do reconhecimento do valor de marcas no balanço patrimonial das companhias ou pela necessidade de alguma outra forma de divulgação que reduza assimetria de informações. A questão de pesquisa a responder é à seguinte: **Qual a representatividade do valor da marca para explicar o valor de mercado da empresa?**

Serão utilizados como referência os valores apresentados nos *rankings* de marcas da empresa de consultoria *Brand Finance*. Vale ressaltar que aqui não serão avaliadas criticamente as técnicas de avaliação das marcas utilizadas. O pressuposto para inserção da empresa no estudo é fazer parte do *ranking* divulgado, sendo também necessário que a empresa seja listada na BM&FBovespa.

A partir do problema de pesquisa proposto, este estudo considera a seguinte hipótese de pesquisa: **H<sub>A</sub>: o valor da marca apresenta relevância na explicação do valor de mercado da empresa.**

## 2. Conceitos e Definições

Os ativos são definidos por Paton e Dixson (1958, p. 16) como objetos físicos e direitos de propriedade da empresa, os quais têm significância econômica ou valor para a empresa. Já Hendriksen e Van Breda (2007) destacam que ativos são, na sua essência, reservas de benefícios futuros.

Hendriksen e Van Breda (2007) também ressaltam a definição do Financial Accounting Standards Board (FASB), apresentada através do Statement of Financial Accounting Concepts 6 (SFAC 6), onde ativos são benefícios econômicos futuros prováveis, obtidos ou controlados por uma entidade em consequência de transações ou eventos passados.

Assim como o FASB, o *International Accounting Standards Board* (IASB) também traz a idéia de benefício futuro atrelada à sua conceituação de ativo, quando destaca que o ativo é um recurso controlado pela empresa, resultante de eventos passados, no qual se espera a geração de benefícios econômicos futuros. Perez e Famá (2006) classificam estas definições

como classificações sob “ótica econômica e financeira”, já que na contabilidade básica, com um enfoque nas bases jurídicas, os ativos não passam de bens e direitos de uma entidade, expressos em moeda e à disposição da administração.

A mensuração aparece como uma forma de traduzir o potencial de serviços e geração de benefícios futuros em unidades monetárias. Most (1982) define “*valuation*” em contabilidade como qualquer operação que resulta na representação de um objeto por meio de um montante financeiro.

De acordo com Ijiri (1967), mensuração é uma linguagem especial que representa fenômenos do mundo real por meio de números e relações entre números que são predeterminados dentro do sistema numérico. Com relação à mensuração de ativos, Hendriksen e Breda (2007) definem mensuração como o processo de atribuição de valores monetários significativos a objetivos ou eventos associados a uma empresa, sendo estes obtidos de forma que permitam a agregação ou desagregação, quando exigida em situações específicas.

Existem algumas alternativas de mensuração contábil que aparecem divididas em duas classes: (i) valores de entrada (custo histórico, custos correntes, custo histórico corrigido e custo corrente corrigido); e (ii) valores de saída (fluxo de caixa futuro descontado, preços correntes de venda, equivalentes correntes de caixa e valores de liquidação).

Segundo Tinoco (1992), as alternativas baseadas nos valores de entrada representam os valores obtidos no mercado de compra de uma entidade, ou, refletem o custo ou sacrifício para obter os ativos utilizados pela empresa em suas operações. Já as alternativas de mensuração baseadas nos valores de saída, estas podem ser baseadas na idéia de Martins (1972), de que os valores de saída são “aqueles obtidos no mercado de venda”.

O ativo intangível aparece definido por Kotler (2000) *apud* Iudícibus (2006) como “um ativo de capital que não têm existência física, cujo valor é limitado pelos direitos e benefícios que antecipadamente sua posse confere ao proprietário”.

Segundo o IASB (IAS 38), o ativo intangível é definido como “um ativo não-monetário identificável sem substância física”. Tal definição é condicionada à definição geral de ativos e é ressaltada a necessidade de atender aos requisitos necessários, bem como a necessidade de estimar o custo desses ativos de forma segura e avaliar a probabilidade de geração de benefícios econômicos futuros.

O CPC apresenta algumas características para os ativos intangíveis, de acordo com a IAS 38, como: serem identificáveis; controlados pela entidade; além de serem geradores de benefícios econômicos futuros. Já Hendriksen e Van Breda (2007) destacam que estes ativos não devem apresentar usos alternativos, serem inseparáveis, além de serem caracterizados pela incerteza.

No Brasil, algumas pesquisas abordaram o tema sobre mensuração de intangíveis, com destaque para a pesquisa de Ribeiro (2003), que confrontou os conceitos de ativos intangíveis e a mensuração destes pelo valor justo (*fair value*). O estudo ressaltou que o *fair value* poderia ser utilizado com as mesmas vantagens e desvantagens, tanto para ativos tangíveis como para ativos intangíveis.

Gelb (2002) sugere que empresas com níveis altos de ativos intangíveis analisam as divulgações contábeis como um meio de comunicação relativamente ineficiente com investidores e estão mais propensos a dar relevância às divulgações complementares, tais como publicações voluntárias e relações com investidores.

Gelb e Siegel (2000) destacam que as empresas com níveis elevados de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e gastos promocionais são menos dispostas a fornecer divulgações contábeis adicionais, ao invés, utilizam informações de incremento nos dividendos e recompra das ações como sinais de valor da empresa. O estudo conclui que o incremento de dividendos

e a recompra de ações anunciadas são mais informativas como evidência para as reações de mercado.

Perez e Famá (2006) estudaram o impacto da presença de ativos intangíveis na empresa no seu desempenho econômico. Os ativos intangíveis também foram estudados por Vasconcelos e Calixto (2006), que verificaram a existência de uniformidade na forma de divulgação do *goodwill* (no Brasil, ágio por expectativa de rentabilidade futura) por parte das companhias brasileiras com ações negociadas na bolsa de valores norte americana.

As marcas configuram-se, de acordo com as características acima, como ativos intangíveis. Para *American Marketing Association* (AMA), a marca é o nome, termo, símbolo, desenho ou combinação desses elementos, caracterizando referenciais físicos e simbólicos, que deve identificar os bens ou serviços e diferenciá-los dos da concorrência (BARRETO e FAMÁ, 1998; KELLER, 2006; KHHAUJA e PRADO, 2008).

Sendo uma categoria dos ativos intangíveis, as marcas são definidas pela *American Marketing Association* (AMA) como: um nome, termo, sinal, símbolo, ou design. Podendo ser uma combinação destes itens, objetivando a identificação dos bens ou serviços de uma empresa, fazendo com que estes sejam diferenciados da concorrência (KOTLER, 2000).

Aaker (2001) destaca que a construção de marcas fortes surge como uma forma de diferenciação dos produtos, criando valor patrimonial de marca. Segundo o autor, uma estratégia que se baseia em marcas fortes apresenta uma alta probabilidade de se manter, por criar barreiras competitivas aos demais concorrentes.

O autor também observa que o valor patrimonial de marca gera valor para o consumidor, podendo este surgir como um “Preço Premium” ou uma lealdade de marca aumentada. O autor destaca as seguintes formas em que as marcas podem agregar valor aos clientes: (i) Ajudar a interpretar e processar informação; (ii) Dar confiança na decisão de compra; (iii) Acrescentar significado e sentimento ao produto.

O valor da marca representa o conjunto de ativos, obrigações e atributos intangíveis, associados ao nome e o valor que foi agregado àquilo que é fornecido pelo produto físico ou serviço. As dimensões destacadas na formação desse valor são: (i) notoriedade; (ii) associações e diferenciações; (iii) qualidade percebida e liderança; (iv) lealdade; e (v) mercado (AAKER, 2001, p. 175; BARRETO; FAMÁ, 1998; LOURO, 2000; SERRALVO; FURRIER, 2008)

No Brasil, o estudo de Kayo, Teh e Basso (2006) analisou a influência das marcas e patentes sobre o endividamento de 246 empresas dos setores industriais e comerciais, sendo coletados os dados referentes ao exercício de 2003. Neste estudo, a variável independente “marca” foi operacionalizada a partir do número de marcas registradas por empresa no Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI). Assim, estes autores não observaram relações significantes entre a quantidade de marcas e o endividamento, apesar da existência de sinais apontando para uma relação negativa entre estas variáveis.

Já o estudo de Fernández (2008), apresenta de forma comparativa algumas técnicas utilizadas para a avaliação de marcas, como as utilizadas pela *Interbrand*, *Damodaran*, *Financial World*, *Houlihan Valuation Advisors*, *Market Facts*, *Young & Rubicam* e *CDB Research & Consulting*. Neste estudo, o autor ressalta a inexistência de um método de avaliação geralmente aceito, o que figura como uma das dificuldades encontradas por aqueles que defendem a capitalização do valor das marcas geradas internamente.

### **3. Avaliação de Marcas**

Em 1984, Rupert Murdoch incluiu o valor das marcas dos seus jornais nos balanços de seu grupo na Austrália. A empresa *Interbrand* avaliou as marcas da Companhia inglesa Rank Hovis McDougall como parte de um processo de venda em 1988 (SALINAS; AMBLER, 2009). Quanto ao aspecto de desenvolvimento dos modelos de avaliação de marcas, a empresa

Interbrand é pioneira no mercado com contribuições de teóricos e empresas para o seu modelo (SALINAS; AMBLER, 2009; NUNES; HAIGH, 2003).

Trinta (2006) apresentou um levantamento teórico com ênfase à questão do valor das marcas e suas variantes (consumidor, econômica e de empresas) e destacou alguns modelos econômicos de avaliação de marcas: (i) Damodaran; (ii) Avaliação Baseada em Mercado; (iii) Simon e Sullivan; (iv) Avaliação Baseada em Custos; (v) Contribuição da Marca; (vi) Lucros Históricos; (vii) Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado e (viii) Contribuição da Marca. Entretanto, a ótica do consumidor (valor adicionado à marca) foi o foco do estudo, não sendo abordada a ótica do proprietário (valor financeiro).

O estudo de Trinta (2006) é complementado pelo estudo de Paixão (2005), que teve ênfase nos Modelos Econômicos e incluiu a abordagem baseada no mercado financeiro, híbridas, relativa e abordagens baseadas na renda. Leão (2004) estudou avaliação da marca tendo como referência os conceitos de valores de entrada e saída, como segue: (i) Valores de Entrada (Custo Histórico e Método de Recriação); (ii) Valores de Saída (Preço Premium, Royalties e Lucros da Marca).

Na abordagem Híbrida de Birkin (1993), de forma básica, os fluxos de caixa correntes e futuros gerados apenas pela marca determinam seu valor, com exclusão do fluxo de caixa dos ganhos não relacionados à marca. Apesar da coerência do conceito, a alocação desses ganhos específicos parece ser bastante subjetiva e carece de critérios. Para a definição da taxa de crescimento do fluxo e da taxa de desconto é considerada a força da marca, onde marcas fortes apresentariam fluxos de caixa mais elevados (maior multiplicador) e taxas de desconto mais baixas (menor risco). Essa metodologia foi base inicial da empresa Interbrand na avaliação de marcas, ressaltando que o autor foi diretor do grupo.

Milone (2004) avaliou as marcas de importantes instituições no Brasil com um instrumental conhecido como *Scorecard* da Marca. Esse artefato identificaria e quantificaria a influência da marca na capacidade de geração de caixa futuro de uma empresa. O objetivo seria avaliar e mensurar a representatividade dos direcionadores de valor da marca na capacidade de gerar valor adicional aos fluxos de caixa futuros. Os direcionadores propostos pelo autor são: (i) atributos que impactam na receita (participação de mercado, percepção e penetração da marca, etc), gastos com marketing, idade da marca e evolução histórica e tempo na liderança em anos e número de concorrentes; (ii) atributos que impactam nos custos diretos operacionais (alcance geográfico e gasto com P&D) e (iii) atributos que impactam nos custos comerciais (tempo na liderança e número de concorrentes).

Quanto à mensuração da marca com base em seus custos, Damodaran (2007, p 286) aponta os gastos incorridos para consolidação da marca como uma possível forma de mensurar o seu valor, com amortização em 20 anos de forma linear. A vantagem dessa metodologia é a simplicidade de cálculo, mas parte do pressuposto de que gastos em propaganda e vendas têm como consequência acréscimo ao valor de marcas.

Em um método da Avaliação Relativa, Damodaran (2007, p. 291) aborda a mensuração do valor de uma marca com a análise da precificação gerada pelo mercado às empresas “similares” com e sem a marca. Com a comparação dos múltiplos das empresas poderia ser obter o diferencial da marca. Assim, empresas com marcas mais fortes terão múltiplos mais favoráveis. A desvantagem reside na utilização da avaliação relativa de forma geral, ou seja, a limitação de encontrarem grupos de empresas realmente comparáveis.

De forma geral existem relevantes modelos de avaliação de marcas com a perspectiva econômica. A seguir são destacados alguns modelos econômicos de avaliação de marcas:

- i) Avaliação baseada no mercado - pela comparação com outras marcas que foram vendidas recentemente, tendo como limitação o pequeno mercado de marcas, a volatilidade desse mercado e quase ausência de negociações exclusivamente da marca;

- ii) Preço Prêmio - a possibilidade de cobrar um preço maior na venda de produtos em relação aos concorrentes (AAKER, 1998), tendo por base a comparação de dois tipos de empresas do mesmo segmento, uma com marca e outra sem marca;
- iii) Lucros Históricos - estimativas do valor de uma marca com informações de mercado e pesquisas, com utilização de múltiplos dos lucros históricos e com o pressuposto de que o que acontece no presente irá se repetir no futuro;
- iv) Contribuição da Marca – estimativa de lucros adicionais provenientes da marca em relação aos lucros provenientes do restante dos ativos, utilizando os métodos de custo de utilidade, de retorno sobre capital, de lucros premium (empresa) e preço premium (varejo);
- v) Liberação dos Royalties (*Royalty Relief*) - avalia intangíveis com base nos royalties que outras empresas pagam pela utilização de ativos semelhantes, tendo como pressuposto o fluxo que poderia ser adquirido pela sua concessão;
- vi) Simon e Sullivan – assume que a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil dos seus ativos tangíveis é igual ao valor dos intangíveis (patentes, marcas registradas, franquias, pesquisa e desenvolvimento, *goodwill* e *brand equity*). Simon e Sullivan (1993) ainda afirmam que o brand equity se constitui no componente principal na valoração dos ativos intangíveis de uma empresa.

#### 4. Modelos das Empresas

O método Interbrand avalia marcas com perspectiva voltada ao desempenho financeiro, com objetivo de medir a capacidade da marca em capturar a preferência dos consumidores e de gerar receitas futuras. O método avalia as marcas de maneira similar a qualquer outro ativo, ou seja, pelo fluxo futuro de receita do ativo ao longo do tempo (INTERBRAND, 2009).

Na elaboração do ranking nacional, a Interbrand adota alguns critérios: (i) ter origem no país, mesmo se controlada por capital estrangeiro; (ii) a detentora da marca deve ser listada em bolsa ou publicar informações financeiras anuais; (iii) a marca deve ter apelo ao consumidor, excluindo as holdings e companhias que não interagem diretamente com os consumidores; e (iv) desempenho financeiro da marca deve ser isolado e as informações financeiras devem permitir a apropriação por marca (INTERBRAND, 2009).

O método de avaliação de marcas possui três componentes centrais: (i) Análise financeira; (ii) Análise do papel da marca; e (iii) Pontuação da força da marca. Sendo cada componente uma etapa do método utilizado, na análise financeira a previsão de receitas dos produtos é vinculada às marcas com subtração dos gastos operacionais dessas vendas, resultando no lucro operacional da marca. Ao se considerar o custo de capital é encontrado o lucro econômico projetado.

Para análise do Papel da Marca, a influência da marca na procura pelos produtos durante o processo de compra deve ser mensurada, com base em pesquisa de mercado conduzida pela própria Interbrand e definição do papel que cada marca desempenha em cada indústria (segmento). Essa medida de influência é aplicada ao lucro econômico, sendo possível encontrar a parte gerada exclusivamente pela marca.

A Pontuação da Força da Marca é uma mensuração da habilidade da marca de assegurar demanda e lucros ao longo do tempo, uma medida de lealdade (INTERBRAND, 2009). Assim, existe um fator de desconto que ajusta os lucros projetados das marcas por seus riscos, baseado no nível da demanda que a marca é capaz de assegurar, onde quanto menor a “lealdade” da marca, maior o fator de risco.

A *Brand Finance* utiliza método que inicia com dados provenientes de pesquisa de mercado, questionários e entrevistas pessoais com consumidores das marcas. São observados os seguintes componentes: (i) Modelagem de mercado, onde se identifica a demanda e

posição da marca; (ii) Estimativa do valor econômico adicionado com a marca; (iii) Estimativa do valor adicionado da marca; e (iv) Análise de *benchmarking* competitivo do risco da marca (*Brand Beta*).

De acordo com a Brand Finance (2000), o método utilizado mensura o retorno obtido resultante da marca de propriedade da empresa, baseado na análise do fluxo de caixa descontado. O fluxo de caixa descontado é considerado consistente com os modelos de avaliação de ativos utilizados pelos analistas de mercado.

A empresa destaca que para avaliar marcas, são necessários quatro fluxos de trabalho: (i) Projeções financeiras; (ii) Valor Agregado da Marca (*Brand Value Added - BVA*<sup>®</sup>), que analisa a contribuição da marca para a demanda; (iii) Análise do Beta da Marca (*BrandBeta*<sup>®</sup> *analysis*), que determina o risco atrelado aos lucros futuros; e (iv) Avaliação e Análise de Sensibilidade.

Em uma etapa anterior às Projeções Financeiras, segundo a Brand Finance (2000), a natureza da segmentação é crítica e deve ser identificado como os dados internos (financeiros e de marketing) e externos (mercado e concorrentes) podem ser obtidos de modo a se encaixar na segmentação escolhida. A segmentação é feita com base em: (i) Homogeneidade geográfica, de produto e grupos de consumidores para garantir que as avaliações sejam relevantes para os mercados-alvo definidos; (ii) Conjunto bem definido de competidores em cada segmento, para garantia de comparabilidade entre eles; (iii) Dados das pesquisas de mercado disponíveis que coincidam com a segmentação escolhida; e (iv) Dados volumétricos e de valor de marcas concorrentes para coincidir com a segmentação escolhida.

As Projeções financeiras são de receitas e custos, com observação de aspectos macro e microeconômicos, com períodos que variam de três a cinco anos. Na próxima fase (Valor Agregado da Marca), considerada fundamental em qualquer avaliação, após segmentação apropriada e com informações comparativas de volume, valor e mercado, segue a necessidade de identificação do quanto a marca contribui para a demanda.

Na Análise do Risco da Marca, o método determina a taxa de desconto com adaptação do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), compondo a taxa de desconto com a utilização do beta da marca (*BrandBeta*<sup>®</sup>).

A fórmula é uma aproximação da fórmula do modelo CAPM, inserindo o beta da marca ou risco da marca (*BrandBeta*<sup>®</sup>), tendo como ponto de partida a taxa livre de risco do mercado analisado com uma série de dados dos últimos 10 anos. Quanto ao prêmio pelo risco, é o excesso de retorno médio do valor de mercado da empresa sobre a taxa livre de risco.

A taxa de desconto específica do setor é habilitada para considerar a força relativa das diferentes marcas do mercado, o que a Brand Finance (2000) chama de análise *BrandBeta*<sup>®</sup>. A análise *BrandBeta*<sup>®</sup> tem base em critérios pontuados de zero a dez: (i) Tempo no mercado; (ii) Distribuição; (iii) *Market Share*; (iv) Posição no mercado; (v) Taxa de crescimento das vendas; (vi) Prêmio pelo preço; (vii) Elasticidade do preço; (viii) Gasto de Marketing; (ix) Percepção da Propaganda; e (x) Percepção da Marca.

## 5. Metodologia da pesquisa

Os dados foram coletados da base de dados da Economática<sup>®</sup>, com dados provenientes de demonstrações contábeis e do histórico de cotação das ações. Os valores das marcas foram levantados nos *rankings* de marcas publicados em meios de comunicação de grande circulação entre os anos de 2006 e 2009, que incluem os valores das marcas avaliadas pela empresa *Brand Finance*, que publicou resultados nos três anos avaliados.

A amostra compreendeu 83 empresas listadas na BM&FBovespa, durante os anos de 2006 a 2009, excluindo instituições financeiras, além de empresas que apresentaram prejuízo e passivo a descoberto. Tais ajustes culminaram com a formação de um painel composto por 332 observações. A amostra é caracterizada como não-probabilística, o que não permite

estender os resultados encontrados a empresas fora da amostra. Esse fato não inviabilizar os achados, já que o objetivo do estudo é entender uma relação de explicação e representatividade do valor da marca e não de predição do valor de mercado da empresa.

Para a operacionalização do estudo e para possibilitar responder o problema de pesquisa, foi realizada análise de regressão múltipla com dados em painel, tendo a seguinte relação lógica para definição da equação utilizada para modelar a relação existente entre as variáveis abordadas:

$$MV = f(\text{Vlr. da Marca, variáveis de controle}) \quad (1)$$

A variável dependente operacionalizada neste estudo foi o valor de mercado das empresas (MV), conforme utilizado por Collins e outros (1997), bem como Bao e Chow (1999). A formação das variáveis explicativas do estudo teve como base a variável que será o foco do nosso estudo, Valor da Marca, que é representado pelo Ln do Valor da Marca (LN\_BV). A definição de variáveis de controle baseou-se em valores divulgados nas informações financeiras das empresas: (i) Lucro Líquido da empresa no período (LN do Lucro Líquido); (ii) Patrimônio Líquido da empresa no final do período (LN\_PL); (iii) Ativo Total da empresa no final do período (LN\_ATIVO).

O comportamento das variáveis explicativas em relação à variável dependente MV será analisado, enfatizando o comportamento da variável LN\_BV, com foco nos testes sobre o coeficiente relacionado a essa variável.

Conforme destacado nas hipóteses de pesquisa delineadas para este estudo, espera-se observar o comportamento da variável LN\_BV com relação à variável MV, sendo as demais variáveis explicativas utilizadas para fins de controle. Tais variáveis de controle são utilizadas em estudos como os de Lima (2009) e Alencar e Lopes (2005).

Como limitação desta pesquisa, ressalta-se que apenas foram selecionadas aquelas empresas listadas na BM&FBovespa que tiveram as suas marcas avaliadas, bem como os valores das marcas foram extraídos de um único ranking (*Brand Finance*). Quanto à seleção das variáveis de controle, apenas foram utilizadas variáveis contábeis utilizadas em estudos de *value relevance*, conforme os supracitados, para fins de observação da capacidade preditiva destas quanto ao valor de mercado das empresas, em um modelo no qual o valor da marca também foi introduzido.

Com a inclusão dos dados contábeis e de valores das marcas das empresas em forma de painel, utilizou-se os softwares Eviews e Stata. Segundo Gujarati (2006), nos dados em painel, a mesma unidade de corte transversal é acompanhada ao longo do tempo, apresentando assim uma dimensão espacial e outra temporal. De acordo com Pindyck e Rubinfeld (2004), dados em painel nada mais é do que um conjunto de dados que inclui uma amostra de entidades individuais ao longo de um período de tempo.

É importante enfatizar que a utilização da regressão com dados em painel requer a análise dos resultados obtidos para regressões com dados combinados (*Pooling*), Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios, sendo necessários verificar qual o mais adequado para sua modelagem.

## 6. Análise dos Resultados

Conforme destacado anteriormente, a Regressão com Dados em Painel foi utilizada para a análise dos dados coletados. Assim, a Tabela 1 apresenta os resultados da regressão, considerando (a) *pooling*, (b) painel Efeitos Fixos (EF); e (b) painel Efeitos Aleatórios (EA). Após destacar estes resultados, também serão apresentados os testes utilizados para a definição dos melhores estimadores.

Tabela 1 - Resultados obtidos para os modelos – 2006 a 2009.

Variável Dependente = Valor de Mercado (MV)			
Variáveis explicativas	<i>Pooling</i>	Efeitos Aleatórios	Efeitos Fixos
LN_BV	-0,054598	-0,185485	-0,849147
Estatística t	-0,327078	-1,011280	-2,059870
(Prob.)	(0,7440)	(0,3134)	(0,0425)
LN_ATIVO	1,043438	0,848220	0,054359
Estatística t	3,151433	2,271860	0,049848
(Prob.)	(0,0019)	(0,0244)	(0,9604)
LN_LUCRO	0,293196	0,270430	-0,164259
Estatística t	1,934340	1,698918	-0,607165
(Prob.)	(0,0549)	(0,0913)	(0,5454)
LN_PL	-0,273873	0,012473	0,868961
Estatística t	-0,883965	0,035198	0,792076
(Prob.)	(0,3781)	(0,9720)	(0,4305)
B <sub>0</sub> (intercepto)	0,029838	0,009766	9,734679
Estatística t	0,018795	0,005298	0,889417
(Prob.)	(0,9850)	(0,9958)	(0,3763)
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	<b>0,404064</b>	<b>0,301706</b>	<b>0,589208</b>
<b>Estatística F</b>	<b>28,46035</b>	<b>18,49846</b>	<b>4,017666</b>
<b>Prob. (Estat. F)</b>	<b>(0,0000)</b>	<b>(0,0000)</b>	<b>(0,0000)</b>
<b>Estat. Durbin-Watson</b>	<b>1,245804</b>	<b>1,577259</b>	<b>3,018444</b>

A regressão estimada nos três modelos são significativas, considerando nível de significância de 0,05, e com base no teste de Wald. As variáveis pelo modelo de efeitos fixos atingem o melhor poder de explicação, 58,9%, das variações ocorridas no valor de mercado das empresas em estudo. Entretanto, para avaliar qual o modelo mais adequado aos dados é necessária a aplicação dos testes específicos, conforme valores apresentados na Tabela 2.

Tabela 2 - Testes de Chow e Hausman

<i>Chow</i>	
Estatística F	1,975488
Prob.	0,0013
<i>Hausman</i>	
Estatística $\chi^2$	15,203386
Prob.	0,0043

O teste de *Chow* teve o objetivo de orientar na escolha entre os estimadores pelo modelo *pooling* e Efeitos fixos. O teste apresentou *p-value* (0,0013) < 0,05, o que indica a rejeição de H<sub>0</sub>. O resultado evidencia que o modelo com estimadores de efeitos fixos é mais adequado que o modelo *pooling*.

O Teste de *Hausman* tem o objetivo de orientar a escolha entre o modelo com estimadores de efeitos fixos e o modelo com estimadores com efeitos aleatórios. De acordo com a Tabela 2, o *p-value* do teste de Hausman (0,0043) < 0,05, indica que os estimadores de efeitos fixos devem ser utilizados para a análise de dados.

Apesar do teste de Hausman apontar para a utilização dos estimadores de efeitos fixos, foi também observado qual o melhor modelo entre os estimadores de efeitos aleatórios e *pooling*, com a utilização do teste LM de Breusch e Pagan. O resultado, com *p-value* igual a 0,3901, não foi rejeitada H<sub>0</sub>, onde é afirmado que a variância das diferenças individuais é igual a zero (*pooling*), e corrobora que os estimadores de efeitos aleatórios não devem ser utilizados para a análise de dados.

O poder de explicação do modelo escolhido, conforme já destacado, foi de 58,9% das variações ocorridas no valor de mercado das empresas em estudo. Pode ser observado que

ocorreu significância geral do modelo, visto que a estatística F resultou numa probabilidade de 0,000. Assim, pelo menos um dos coeficientes não é igual a zero.

É interessante que o coeficiente da variável que representa o valor da marca foi significativo neste modelo (Prob.= 0,0425), mas com valor inversamente relacionado com o valor de mercado da empresa (coeficiente = -0,8491).

Para observar a presença de heterocedasticidade, o teste LR (*Likelihood-Ratio Test*) apresentou estatística  $\chi^2$  de (-297.98) e (Prob = 1.000). Com isso,  $H_0$  deve ser aceita e demonstra a inexistência de heterocedasticidade.

Conforme destacado, o coeficiente da variável valor da marca (LN\_BV) foi significativo para o modelo (diferente de zero) e ficou com o sinal inverso ao esperado. No modelo analisado o valor de mercado da empresa tem por base o valor de suas ações.

Para tentar perceber mais precisamente o valor atribuído pelo mercado e com o propósito de melhor isolar os efeitos da variável (LN\_BV), a variável dependente foi restringida aos valores reconhecidos pelo mercado acima do valor patrimonial. Assim, a Regressão com Dados em Painel foi utilizada para analisar a diferença entre o valor de mercado e o valor do patrimônio líquido como variável dependente. A variável dependente operacionalizada passa a ser então o LN (MV - PL).

A variável Valor da Marca (LN\_BV), foco do estudo, continua como variável explicativa, mas com alteração nas variáveis de controle, em que o Patrimônio Líquido da empresa no final do período (LN\_PL) foi excluído. A análise seguiu as mesmas etapas da análise anterior, com a comparação entre os modelos *Pooling*, de Efeitos Fixos e de Efeitos Aleatórios pelos respectivos testes e análise da significância e sinais dos coeficientes da regressão e poder explicativo do modelo escolhido.

Tabela 3 - Resultados obtidos para os modelos – 2006 a 2009.

<b>Variável Dependente = Diferença entre o Valor de Mercado (MV) e Patrimônio Líquido (PL)</b>			
<b>Variáveis explicativas</b>	<b><i>Pooling</i></b>	<b>Efeitos Aleatórios</b>	<b>Efeitos Fixos</b>
LN_BV	-0,4222	-0,7415	-1,5717
Estatística t	-1,6530	-2,6699	-2,3016
( <i>Prob.</i> )	(0,1009)	(0,0086)	(0,0248)
LN_ATIVO	0,8868	1,1537	1,7464
Estatística t	3,1765	3,8842	1,2953
( <i>Prob.</i> )	(0,0019)	(0,0002)	(0,2002)
LN_LUCRO	0,0704	0,0311	-0,4638
Estatística t	0,3023	0,1256	-1,0130
( <i>Prob.</i> )	(0,7629)	(0,9003)	(0,3151)
B <sub>0</sub> (intercepto)	3,4237	1,8186	4,3962
Estatística t	1,4435	0,6742	0,2397
( <i>Prob.</i> )	(0,1515)	(0,5014)	(0,8113)
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	<b>0,1640</b>	<b>0,1624</b>	<b>0,3790</b>
<b>Estatística F</b>	<b>9,047179</b>	<b>8,9491</b>	<b>2,1916</b>
<b><i>Prob. (Estat. F)</i></b>	<b>(0,0000)</b>	<b>(0,0000)</b>	<b>(0,0012)</b>
<b>Estat. Durbin-Watson</b>	<b>1,3287</b>	<b>1,6580</b>	<b>3,2084</b>

A regressão estimada nos três modelos são significativas, considerando nível de significância de 0,05, e com base no teste de Wald. As variáveis pelo modelo de efeitos fixos atingem o melhor poder de explicação, 37,9%, das variações ocorridas na diferença entre valor patrimonial e valor de mercado das empresas em estudo. Entretanto, para avaliar qual o modelo mais adequado aos dados é necessária a aplicação de testes específicos, conforme valores apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 - Testes de Chow e Hausman

<i>Chow</i>	
Estatística F	1,6922
Prob.	0,0218
<i>Hausman</i>	
Estatística $\chi^2$	5,8585
Prob.	0,1187

O teste de *Chow*, com o objetivo de orientar na escolha entre os estimadores *pooling* e fixos, apresentou *p-value* (0,0218) < 0,05, o que indica a rejeição de  $H_0$ . O resultado evidencia que o modelo com estimadores de efeitos fixos é mais adequado que o modelo *pooling*.

O segundo teste da Tabela 4 tem o objetivo de orientar na escolha entre os estimadores de efeitos fixos e efeitos aleatórios. Com a utilização do teste de *Hausman*, apresentou *p-value* (0,1187) > 0,05, o que indica a não rejeição de  $H_0$ . O resultado do segundo teste confirma a orientação de melhor adequação do modelo com estimadores de efeitos aleatórios, em que os resíduos não estão correlacionados com as variáveis explicativas, sendo esse utilizado para a análise de dados.

Neste modelo, ao nível de significância de 5%, apenas o coeficiente da variável Valor da Marca se mostrou significativo (Prob.= 0,0086), mas o sinal do coeficiente continua inversamente relacionado com a variável dependente operacionalizada (-0,7415). O poder de explicação do modelo é de apenas 16,2%, demonstrando o baixo poder explicativo da variável valor da marca para explicar o valor de mercado.

Com relação à interpretação das análises estatísticas realizadas e com foco na variável principal para o objetivo desta pesquisa, valor da marca, os resultados não trazem indícios de que o valor da marca influencia o valor de mercado das empresas negativamente. O mesmo pode ser concluído sobre a diferença entre o valor de mercado e valor do Patrimônio Líquido.

Entretanto, esses efeitos não seriam consistentes. Valores maiores de ativos tendem a aumentar o valor de mercado e não reduzi-lo. Com isso, conclui-se pela influência das limitações do estudo com relação à restrição de dados disponíveis, e que o valor da marca não apresenta efeito consistente sobre o valor de mercado das empresas brasileiras analisadas.

É interessante observar que o parâmetro utilizado para definir o valor da marca é aquele divulgado pelas revistas consultadas e com base nas avaliações feitas pela empresa *Brand Finance*. Diante desse escopo de estudo, a hipótese proposta ( $H_A$ ): o valor da marca apresenta relevância na explicação do valor de mercado da empresa, não pode ser aceita, com indícios de aceitação da hipótese alternativa de baixa relevância desse valor.

A depender dos resultados deste estudo, poderiam ser reforçadas algumas indicações sobre o processo de avaliação de marcas e reconhecimento contábil desses ativos intangíveis com base nessas avaliações. A aceitação da hipótese do estudo ( $H_A$ ), implicaria em argumento positivo em utilizar valores de avaliações realizadas pelas empresas no reconhecimento contábil no patrimônio das empresas, mesmo quando não “produzidos” internamente.

A relevância do valor da marca quanto ao valor de mercado das empresas figuraria como uma contraposição ao que vem sendo preconizado nas normas internacionais de contabilidade. Entretanto, o presente estudo enfraquece essa argumentação, e sustenta a posição conservadora das normas contábeis citadas.

Alguns motivos não exaustivos podem ser expostos para a ocorrência dos resultados do presente estudo, que foge ao escopo desta pesquisa, mas que podem servir de sugestões para futuros estudos:

- falta de confiabilidade dos investidores nos valores divulgados e nos métodos utilizados pelas empresas de avaliação de marcas;

- não utilização de perspectivas do valor da marca e de outros ativos intangíveis nos modelos de precificação utilizados pelos analistas de mercado; e
- fragilidade e inconsistência dos modelos utilizados pelas empresas de avaliação de marcas.

## 7. Considerações Finais

Este estudo teve como objetivo mensurar se o valor da marca é representativo para o mercado, indagando acerca da capacidade explicativa do valor da marca em relação ao valor de mercado das empresas estudadas. Após os testes sobre qual modelo de estimadores é mais adequado, foi orientada a escolha de estimadores de efeitos fixos para a análise dos dados em painel.

O poder de explicação do modelo escolhido foi de 58,9% das variações ocorridas no valor de mercado das empresas da amostra. Também pode ser observado que ocorreu significância geral do modelo, visto a estatística F resultou numa probabilidade de 0,000 e o coeficiente da variável que representa o valor da marca foi significativo (Prob.= 0,0425). Entretanto, o valor do coeficiente da variável estudada ficou inversamente relacionado com o valor de mercado da empresa (coeficiente = -0,8491).

Dados o valor do coeficiente e com o propósito de melhor isolar os efeitos da variável valor da marca (LN\_BV), a variável dependente foi restringida a valores que são reconhecidos pelo mercado acima do valor patrimonial. Para isso, foi também necessária a exclusão da variável explicativa (LN\_PL).

Nesta segunda etapa, após os testes sobre qual modelo de estimadores é mais adequado, foi orientada a escolha de estimadores de efeitos aleatórios para a análise dos dados operacionalizados no painel. Neste modelo, também pode ser observado que ocorreu significância geral do modelo, visto que a estatística F resultou numa probabilidade de 0,000.

Ao nível de significância de 0,05, apenas o coeficiente da variável valor da marca se mostrou significativo (Prob.= 0,0086), mas com o sinal do coeficiente ainda inversamente relacionado com a variável dependente (coeficiente = -1,5717). O poder de explicação do modelo é de apenas 16,2%, demonstrando um poder explicativo ainda pior da variável valor da marca para explicar o valor de mercado por essa *proxy*.

Com isso, em resposta ao problema de pesquisa proposto, os resultados não trazem indícios de que o valor da marca tem influência consistente sobre o valor de mercado das empresas avaliadas.

Apesar do caráter exploratório deste estudo, dado a inexistência de pesquisas nacionais que operacionalizem os valores de marcas apresentados em rankings de empresas de consultoria, e da contribuição dada ao meio acadêmico com os resultados aqui encontrados, algumas limitações da pesquisa devem ser consideradas, como: (a) as conclusões restritas à amostra, por ser intencional e não-probabilística; (b) as variáveis de controle utilizadas podem ser aumentadas; (c) podem ser discutidos os aspectos acerca das técnicas de *valuation* utilizadas; (d) os *rankings* de outras empresas de consultoria podem ser inseridos no estudo; e (e) outras ferramentas estatísticas multivariadas podem ser utilizadas para a análise de dados.

Entretanto, o parâmetro utilizado para o valor da marca são os valores divulgados da avaliação da *Brand Finance* nas revistas consultadas. Assim, novas pesquisas podem ser realizadas com ampliação desses parâmetros e em com a inclusão de outros países.

## Referências

AAKER, D. A. **Administração estratégica de mercado**. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

\_\_\_\_\_. **Marcas: Brand equity: gerenciando o valor da marca.** São Paulo: Elsevier, 1998.

ABOODY, D.; LEV, B. . **The value-relevance of intangibles: the case of software capitalization.** Set. 1998. Disponível em: <<http://www.ssrn.com>>. Acesso em: 12 abr. 2009.

ALENCAR, R. C.; LOPES, A. B. **Custo de capital próprio e nível de disclosure nas empresas brasileiras.** In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 5., 2005, São Paulo-SP. *Anais...*, 2005.

ALMEIDA, M. G. M.; EL HAIL, Z. S. . **Mensuração e Avaliação do Ativo: uma revisão conceitual e uma abordagem do Goodwill e do ativo intelectual.** Caderno de Estudos, São Paulo, FIECAFI, v.9, nº16, p.66-83, julho/dezembro 1997.

BAO, B. H.; CHOW, L. **The usefulness of earnings and book value for equity valuation in earning capital markets: evidence from listed companies in the people's republic of China.** Journal of International Financial Management and Accounting, v. 10, n. 2, 1999.

BARETO, A; FAMÁ, R. **Valor da Marca: uma reflexão sobre conceitos.** Revista de Administração, São Paulo, v. 33, n. 4, p. 56-64, out/dez, 1998.

BIRKIN, M. **Placing value upon trade marks and brand names.** Managing Intellectual Property, London, n. 31, p. 25-31, July/Aug. 1993.

BRAND FINANCE. **Current practice in brand valuation: a gee bulletin,** 2000. Disponível em [http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/CurrentPracticein\\_Brand\\_Valuation.pdf](http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/CurrentPracticein_Brand_Valuation.pdf). Acesso em: 10 de nov. de 2009.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. . **Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years.** Journal of Accounting and Economics, v. 24, p. 39-67, 1997.

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento técnico CPC-04: ativo intangível.** Brasília: CPA, 2008.

DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.

ÉPOCA. **Quanto vale um nome?** São Paulo, 25 dez. 2006.

ÉPOCA NEGÓCIOS. **Quanto vale a sua marca?** São Paulo, ago. 2007.

FERNÁNDEZ, Pablo. **Valuation of brands and intellectual capital.** Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=270688](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=270688)>. Acesso em: 04 ago. 2009.

GAZETA MERCANTIL. **Grandes marcas: no alvo do consumo e dos investidores.** São Paulo, 15 mar. 2006.

GAZETA MERCANTIL. **100 marcas mais valiosas: o valor da marca na vida das empresas.** São Paulo, 5 set. 2008.

GAZETA MERCANTIL. **Crise não derruba valor de marcas.** Caderno C, p. 8, Neila Baldi. 8 abr. 2009

GELB; David S. **Intangible Assets and Firms' Disclosures: An Empirical Investigation.** In: Journal of Business & Accounting. 29(3) & (04), Apr/May 2002.

GELB, David S., e SIEGEL, Philip – **Intangible Assets and Corporate Signaling** – Review of Quantitative Finance Accounting, 2000.

GERZEMA, J.; LEBAR, ED, **A Bolha Das Marcas**, Rio de Janeiro: Campus, 2009

GUJARATI, Damodar. **Econometria básica**. 4 ed. Traduzido por Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

HENDRIKSEN, Eldon S.; BREDA, Michael F. Van. **Teoria da Contabilidade**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2007.

IASB - International Accounting Standards Board. **Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements**. Londres: IASB, 2001.

IASB - International Accounting Standards Board. **IAS 38 - Intangible Assets**. Londres: IASB, 2004.

IJIRI, Yuji. **The Foundations of Accounting Measurement: A Mathematical Economic, and Behavioral Inquiry**. London: Prentice Hall International, 1967.

INTERBRAND. **Ranking Interbrand das marcas mais valiosas do Brasil 2009**. Disponível em: <<http://www.interbrand.com/>>. Acesso em: 15 de Outubro de 2009.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 8. Ed. São Paulo: Atlas, 2006.

KAYO, Eduardo Kazuo ; TEH, Chang Chuan ; BASSO, Leonardo Fernando Cruz. **Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento**. RAUSP. Revista de Administração, São Paulo, v. 41, n. 2, p. 158-168, 2006.

KHHAUAJA, D.; PRADO, K. P. **Contextualização das marcas**. In: Francisco Antonio Serralvo. (Org.). **Gestão de marcas no contexto brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2008

KELLER, K. L.; MACHADO, M. **Gestão estratégica de marcas**. São Paulo: Person Prentice Hall, 2006.

KOTLER, Philip. **Administração de Marketing: a edição do novo milênio**. São Paulo: Prentice Hall, 2000.

LEÃO, L. C. G. **Contabilidade de marcas : contribuição ao reconhecimento e evidencição de informações sobre as marcas**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo: São Paulo, 2004.

LIMA, G. A. S. F. **Nível de evidencição x custo da dívida das empresas brasileiras**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 20, p. 95-108, 2009.

LOURO, M. J. S. **Modelos de avaliação de marca**. RAE - Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 40, n. 2, p. 26-37, 2000.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição a avaliação do ativo intangível**. São Paulo, 1972. Tese (Doutorado) – FEA/USP.

MILONE, M. C. M. **Cálculo do valor de ativos intangíveis: uma metodologia alternativa para a mensuração do valor de marcas**. Tese (Doutorado). Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo, 2004.

MOST, Keneth S, **Accounting Theory**. 2. ed. Ohio: Grid Publishing, Inc, 1982.

MASON, Richard O.; SWANSON, E. Burton. **Measurement For Management Decision**. California: Adison-Wesley Publishing Company, 1981.

NUNES, G.; HAIGH, D. **Marca: valor do intangível medindo e gerenciando seu valor econômico**. São Paulo : Atlas, 2003.

PAIXÃO, R.B. **Associação entre marca e preço: uma análise em supermercados**, Dissertação (Mestrado). Mestrado em Administração Estratégica. Universidade Salvador, UNIFACS, 2006

PATON, W. A.; DIXON, R. L. **Essentials of Accounting**, New York: Mcmillan, 1959.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. **Ativos intangíveis e o desempenho empresarial**. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, n. 40, p. 7 – 24, Jan./Abr. 2006.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: modelo e previsões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

RIBEIRO, R. A. S. . **O ativo intangível e fair value: reconhecimento, mensuração, relacionamento e legalidade**. In: XXVII ENANPAD 2003, 2003, Atibaia, São Paulo. Anais do XXVII Enanpad 2003. Rio de Janeiro, RJ: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 2003. v.1.

SALINAS, G; AMBLER, T. **A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes**. The Journal of Brand Management, v. 17, n. 1, p. 39-61, 2009.

SANTOS, J. L. e outros. **Ativos Intangíveis: teste de Impairment**. In: XXVII ENANPAD 2003, 2003, Atibaia, São Paulo. Anais do XXVII Enanpad 2003. Rio de Janeiro, RJ: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 2003. v.1.

SANTOS, J. L. e outros. **Ativos Intangíveis: mensuração do valor justo nas normas internacionais e norte-americanas**. In: XXVII ENANPAD 2003, 2003, Atibaia, São Paulo. Anais do XXVII Enanpad 2003. Rio de Janeiro, RJ: Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração, 2003. v.1.

SERRALVO, F. A. ; FURRIER, M. T. **Reposicionamento de marcas: estudo de casos brasileiros**. Revista Brasileira de Gestão de Negócios (São Paulo), v. 10, p. 1-16, 2008.

SIMON, C. J.; SULLIVAN, M. W. **The Measurement and Determinants of Brand Equity: a Financial Approach**. Marketing Science, v. 12, no. 1, winter 1993

TINOCO, João Eduardo P. **Avaliação Patrimonial em Contabilidade á Valores de Entrada e Saída**. Caderno de Estudos, nº06, São Paulo, FIPECAFI, Outubro/1992.

TRINTA, J. L. **Avaliação de marcas: proposição e verificação da aceitabilidade de um modelo integrativo**. Tese (Doutorado). Doutorado em Administração. Universidade de São Paulo, 2006.

VALOR ECONÔMICO. **Registro de marca no balanço só vale em caso de aquisição**. São Paulo, 03 jul. 2008.

VASCONCELOS, A. M. B.; CALIXTO, Laura. **Evidenciação do Goodwill: um estudo comparativo entre empresas brasileiras**. In: IX SEMEAD, 2006, São Paulo. IX SEMEAD.

ZAMBON, S. **Intangibles and intellectual capital: an overview of the reporting issues and some measurement models**. In: BIANCHI, P.; LABORY, S. The economic importance of intangible assets. London: Ashgate.