

## MARCAS E PATENTES: UM ESTUDO SOBRE O IMPACTO NO VALOR DE MERCADO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA

Fany Muriell Pereira Felipe<sup>1</sup>  
(FUCAMP)  
Reiner Alves Botinha<sup>2</sup>  
(FUCAMP)

### RESUMO

O presente estudo buscou analisar qual a relação existente entre a conta marcas e patentes e o valor de mercado das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. A análise torna-se oportuna, uma vez que os ativos intangíveis tem exercido um papel cada vez mais importante na criação de valor das companhias. Para alcançar o objetivo, a amostra foi composta por 81 companhias de diferentes setores listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2013 a 2016. Para a coleta de dados foi realizados testes estatísticos quanto à análise descritiva e modelo de regressão linear múltipla. Como resultado, este estudo comprovou que a quantidade de marcas e patentes apresenta relação significativa com o valor de mercado das companhias, verificando também que por meio da análise da amostra de companhias com saldo de intangíveis, a maioria são companhias com capital acionário não concentrado, no entanto as companhias com capital concentrado apresentaram maior média de valor de mercado. Observou-se também que o setor mais representativo da amostra era o ramo de consumo cíclico e o setor com maior média de valor de mercado era o setor de consumo não cíclico. No entanto, sugere-se no presente estudo que, o valor de mercado seja mais sensível ao saldo do ativo total do intangível do que propriamente com o saldo da conta marcas e patentes.

**PALAVRAS-CHAVE:** Marcas e Patentes. Valor de Mercado. Ativos Intangíveis.

### ABSTRACT

The present study aimed to analyze the relation between the trademarks and patents account and the market value of the listed companies listed on BM&FBOVESPA. The analysis becomes timely, since intangible assets have been practicing an increasingly important role in creating value for companies. In order to reach the objective, the sample consisted of 81 companies from different sectors listed on the BM&FBOVESPA, from 2013 to 2016. For the data collection, statistical tests were performed regarding descriptive analysis and multiple linear regression model. As a result, this study has shown that the number of trademarks and patents has a significant relation with the companies' market value, and that, through the analysis of the sample of companies with intangible assets, the majority are companies with ownership non concentrated, however, companies with concentrated ownership had the highest average market value. It was also observed that the most representative sector of the sample was the cyclical consumption sector and the sector with the highest average market value was the non-cyclical consumption sector. However, it is suggested in the present study

Estudante do curso de graduação em Ciências Contábeis pela Fundação Carmelitana Mário Palmério (FUCAMP) Email: fanyhamuriell@yahoo.com.br.

<sup>2</sup>Professor orientador do curso de graduação em Ciências Contábeis pela Fundação Carmelitana Mário Palmério (FUCAMP). Doutorando em Contabilidade Financeira (PPGCC-FACIC/UFU). Email reiner.botinha@gmail.com

that the market value is more sensitive to the balance of the total intangible asset than to the balance of the trademark and patents account.

**KEYWORDS:** Trademarks and Patents. Market Value. Intangible Assets.

## 1 INTRODUÇÃO

Segundo Teh, Kayo, Kimura (2008) no Brasil e no mundo, está cada vez mais evidente a relevância dos ativos intangíveis no que se refere ao seu valor econômico, portanto, é de grande importância, do ponto de vista acadêmico, analisar a influência que esses ativos exercem sobre a criação de valor das companhias. Lev (2001) ressalta que o valor de uma empresa é resultado da soma de seus valores tangíveis e intangíveis, destacando ainda que uma evidência disso seria o crescimento do índice de mercado sobre o valor contábil, esse crescimento relaciona-se com a valorização das companhias abertas brasileiras listadas na BM&F BOVESPA.

Com o advento da Lei 11.638/07, a estrutura do Balanço Patrimonial sofreu alterações sendo criada a conta Intangível, pertencente ao grupo Ativo Não Circulante. Neste contexto, é que entram os ativos intangíveis, que segundo o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) (CPC 04 –R1, 2010) é aquele identificável. Os ativos intangíveis são considerados como bens subjetivos que não possuem substância física, porém são considerados uns dos elementos que mais agregam valor para uma organização. A valorização que o Ativo Intangível agrega às companhias brasileiras é atribuído às marcas, patentes, direitos autorais, capital intelectual, carteira de clientes, pesquisa e desenvolvimento, entre outros.

Chaves e Pimenta Junior (2013) a fim de abordar em seu estudo a relação existente entre o retorno do Ativo Intangível e o retorno do valor de mercado das companhias, estudando cinco períodos trimestrais de 2006 a 2008, tem como amostra as companhias listadas na Bovespa por meio de uma análise entre as duas variáveis.

Os estudos feitos por Teh, Kaio e Kimura (2008) procurou analisar a relação entre ativos intangíveis, especificamente marcas e patentes com o valor das companhias brasileiras de capital aberto no período de 2003, analisando 216 companhias através de duas variáveis dependentes, a variável valor de mercado sobre o valor contábil. Esse estudo de Teh, Kaio e Kimura (2008) justifica-se por buscar apresentar o real impacto que as marcas e patentes causam no valor de mercado das companhias brasileiras de capital aberto.

O estudo tem como objetivo geral verificar, como o saldo de marcas e patentes está associado ao valor de mercado das companhias de capital aberto listadas no mercado brasileiro, listadas na BM&FBOVESPA no período de 2013 a 2014. Desta forma o estudo parte do seguinte problema de pesquisa: qual a relação existente entre o saldo da conta marcas

e patentes e o valor de mercado das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2013 a 2014?

A partir de uma pesquisa quantitativa, foi feita uma seleção das companhias brasileiras que possuem reconhecidos no Balanço Patrimonial saldo de marcas e patentes, tendo sido ao final obtida uma amostra com 81 companhias de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA.

Este estudo justifica-se pela aplicabilidade de seus resultados, cujas conclusões podem apresentar parâmetros e contribuir para evidenciar a valorização das companhias de acordo com seus ativos intangíveis, mais especificamente as marcas e as patentes.

Espera-se que os resultados desta pesquisa apresentem resultados diferentes aos encontrados em estudos anteriores relacionados mostrando a relevância dos ativos intangíveis na criação de valor das companhias, pois em estudos feitos anteriormente foi apresentado resultados insatisfatórios e como foi ressaltado por Chaves e Pimenta Junior (2013), torna-se importante uma continuidade nas pesquisas relativas a esse tema abordado.

O estudo está estruturado em cinco seções, iniciando-se com esta introdução. Na sequência, o referencial teórico no que se refere às conceituações de ativo intangível, valor de mercado e estudos anteriores que trataram sobre a temática. Em seguida, encontram-se os aspectos metodológicos onde é tratado sobre a metodologia da pesquisa e na quarta seção são apresentados os resultados esperados. Na última seção, são apresentadas as considerações finais do estudo.

## **2 REFERENCIAL TEORICO**

No referencial teórico aborda-se o ativo intangível, apresentando-se suas definições, marcas e patentes, valor da empresa e estudos anteriores. Os ativos intangíveis fazem parte do grupo de contas do Ativo Não Circulante, sendo normatizados pelo IASB (*International Accounting Standard Board*), por meio do IAS 38 (*International Accounting Standard*) e no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Técnicos (CPC) em seu documento CPC 04, de forma correlata á IAS 38.

O CPC 04 (2010) define Ativo Intangível como sendo um ativo que representa benefícios econômicos futuros gerados por outros ativos adquiridos em uma combinação de negócios, que não são identificados individualmente e reconhecidos separadamente.

Para Hendriksen e Breda (2012), ativos intangíveis são ativos que carecem de substância, sendo considerados bens incorpóreos, ou seja, não possuem substância corpórea, possuem valor econômico, mas não apresentam substância física, devendo-se de forma similar aos demais ativos, serem controlados pela entidade, ser capazes de gerar benefícios econômicos futuros e serem resultantes de eventos passados. Nessa mesma linha, Padoveze (2011, p. 286) define tais ativos como: direitos que tenham por objeto bens incorpóreos destinados à manutenção da companhia ou exercícios com essa finalidade. Logo, não são bens físicos, que são tangíveis, mas sim, direitos incorpóreos que têm valor econômico para a em produzirem resultados futuros.

O reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis são etapas de grande importância que refletem em todo processo de avaliação dos custos destes itens. Para Iudícibus, Martins e Gelbcke (2008) a caracterização de um ativo intangível no momento do registro inicial é muito importante para fins contábeis. Toda mensuração posterior ao registro inicial varia de acordo com a vida útil definida ou indefinida do ativo intangível. Conforme o CPC 04 (2010), um ativo somente será reconhecido no balanço patrimonial se atender aos requisitos: for provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade; e o custo do ativo possa ser mensurado com confiabilidade.

Para Coelho e Monteiro (2001) a caracterização e o reconhecimento de um ativo intangível têm suas propriedades, onde basta a falta de uma das características para o não reconhecimento da existência de um ativo em termos contábeis. É importante destacar que a mensuração de um ativo intangível ocorre inicialmente pelo custo, seja ele para adquirir o bem, ou para desenvolver internamente.

O CPC 04 (2010) estabelece que um ativo intangível possa ser baixado, contudo, isso de fato somente pode ocorrer por dois motivos: a) quando ocorrer a venda e, b) quando não tem mais capacidade de gerar benefícios econômicos futuros. Neste sentido, conforme o CPC 04 (2010), a entidade deve utilizar seu julgamento para avaliar o grau de certeza relacionado ao fluxo de benefícios econômicos futuros atribuíveis ao uso do ativo, com base nas evidências disponíveis no momento do reconhecimento inicial, dando maior peso às evidências externas.

De acordo com Padoveze, Benedicto e Leite (2012), o ativo intangível sempre deve ser mensurado inicialmente pelo seu custo, entretanto, deve incluir o preço pago na aquisição, inclusive os impostos não recuperáveis e quaisquer custos atribuíveis à preparação do bem

para o uso pretendido pela administração da entidade. A formação do valor de custo do ativo cessa a partir do momento que o mesmo está a disposição para a finalidade proposta pela administração. O método da reavaliação permite à empresa adotar esta política após a contabilização inicial pelo método do custo, onde consiste em considerar o valor de mercado do ativo intangível.

Segundo Belém e Marques (2012) muitos dos ativos intangíveis das empresas, apesar de não estarem evidenciados no balanço patrimonial, possibilitam que as empresas os utilizem para agregar valor e rentabilidade. Destacam ainda que uma das formas de identificar quanto os ativos intangíveis impacta no valor da empresa é por meio do quociente entre valor de mercado destes elementos e o valor do patrimônio líquido.

As iniciativas para quantificar o valor dos ativos intangíveis de uma empresa continuam a serem exploradas e muitas companhias reconhecem os benefícios de buscar entender melhor esses ativos como base para um aumento no valor da empresa e na divulgação, no sentido de ajudar os investidores a avaliarem o seu impacto no âmbito econômico. Os investidores estão dedicando mais tempo a coletar informações sobre os ativos intangíveis como parte das iniciativas para quantificar a sua contribuição para as receitas, ganhos e fluxos de caixa. (MAHONEY 2010).

Na pesquisa de Perez e Famá (2006), demonstraram que os analistas estão fazendo pesquisas melhores e mais profundas sobre o papel e o impacto dos ativos intangíveis no valor das companhias(pesquisa). A relevância que os ativos intangíveis representam para as companhias vêm se destacando nos últimos tempos, devido a fatores como imagem, reputação, tecnologias, carteira de clientes, flexibilidade operacional, canais de distribuição, domínio de conhecimento, marcas, patentes, passando a ser essenciais para a valorização das companhias brasileiras.

Uma vez estabelecidos os critérios e condições para se identificar os ativos intangíveis, podem-se citar alguns exemplos comumente pertencentes às organizações que integram os elementos dos ativos intangíveis, dentre eles as marcas e patentes.

Segundo Teh, Kayo e Kimura (2008), a marca possibilita a criação de valor para as companhias por meio do aumento de vendas, influenciando, conseqüentemente o valor de mercado da empresa.

De acordo com o Instituto Nacional de Propriedade Industrial (INPI), marca é todo sinal distintivo, visualmente perceptível, que identifica e distingue produtos e serviços, bem como certifica a conformidade dos mesmos com determinadas normas ou especificações

técnicas. Patente é um título de propriedade temporária sobre uma invenção ou modelo de utilidade, outorgado pelo Estado aos inventores ou autores ou outras pessoas físicas ou jurídicas detentoras de direitos sobre a criação. Assim, com este direito, o inventor ou o detentor da patente tem o direito de impedir terceiros, sem o seu consentimento, de produzir, usar, colocar a venda, vender ou importar produto objeto de sua patente e/ ou processo ou produto obtido diretamente por processo por ele ter sido patenteado.

Existem vários fatores que influenciam no valor de mercado de uma empresa, dentre elas a situação financeira da companhia. É importante observar mudanças na perspectiva de novos negócios e alterações na estrutura acionária. Para uma empresa de capital aberto, o valor de mercado é basicamente o valor da ação na bolsa multiplicado pelo número de ações existentes. Frezatti (2003) ressalta que o valor de mercado corresponde a uma aproximação, porque, numa transação efetiva de vendas, pode haver prêmios de difícil determinação. Copeland (2002) afirma que criar valor é obter retornos sobre o capital investido superiores ao custo de oportunidade do capital. Os ativos intangíveis mostram uma forte associação entre o valor das marcas e o valor de mercado das companhias.

## **2.1 As variáveis utilizadas na pesquisa**

A variável dependente valor de Mercado será representado pelo cálculo dos valores nominais do preço de cada tipo de ação vezes a quantidade de ações outstanding (exceto tesouraria). As variáveis independentes, Marcas e Patentes vai analisar o saldo das marcas e patentes da empresa constante nas demonstrações financeiras e notas explicativas das companhias no referido período de análise.

O Intangível Total, representa o saldo do grupo de contas Intangível constante nas demonstrações financeiras das companhias no referido período de análise. O Controle Acionário apresenta a representatividade das ações ordinárias dos três maiores acionistas, em percentual. Para o setor de Atividade será utilizada a classificação setorial da BM&F BOVESPA. Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro e Outros; Petróleo. Gás e Biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da Informação; Telecomunicações; Utilidade Pública

## **2.2 Estudos anteriores relacionadas ao tema estudado**

Chaves e Pimenta Junior (2013) a fim de estudar a relação existente entre o retorno do ativo intangível e o retorno do valor de mercado das companhias, estudaram cinco períodos trimestrais de 2006 a 2008, tendo como amostra as companhias listadas na Bovespa por meio de uma análise entre as duas variáveis. O resultado ressaltou que os ativos intangíveis não refletem uma criação de valor de mercado, podendo-se inferir que o valor de mercado, gerado pelas expectativas dos investidores, não está sendo influenciado pelo somatório de valores incorpóreos organizacionais. Os autores propuseram-se a dar continuidade neste estudo, em pesquisa posterior.

Os estudos feitos por Teh, Kaio e Kimura (2008) procuraram analisar a relação entre ativos intangíveis especificamente Marcas, Patentes e o valor das companhias brasileiras de capital aberto no período de 2003, analisando 216 companhias através de duas variáveis dependentes, a variável valor de mercado sobre o valor contábil. O estudo mostrou que as patentes não são significativas para a criação de valor das companhias, por sua vez os resultados mostraram que a quantidade de marcas está significativa e positivamente relacionada às duas variáveis de criação de valor analisadas neste estudo feito por Teh, Kayo e Kimura (2008).

### **3 ASPECTOS METODOLÓGICOS**

Essa pesquisa tem uma abordagem quantitativa, pois utilizou-se informações coletadas no site da BM&FBOVESPA, em relação à classificação quanto aos objetivos, essa pesquisa é descritiva, “pois tem por objetivo a descrição das características de determinada população. Podem ser elaboradas também com a finalidade de identificar possíveis relações entre variáveis” (GIL, 2010, p.27 e 28).

Quanto aos procedimentos técnicos, esta pesquisa se caracteriza como documental, “pois é uma fonte de coleta de dados a partir de documentos para que o pesquisador consiga elaborar a análise e resultados. Segundo Gil (2002, p. 46) estes documentos podem ser “[...] relatórios de pesquisa, relatórios de companhias, tabelas, estatísticas, etc.

Para a composição da amostra foi feita a coleta de dados da base de dados Economatica<sup>®</sup>, na qual se identificou o saldo de intangível no Balanço Patrimonial das companhias, resultando em uma amostra de 256 companhias. Posteriormente, a identificação

da amostra se deu por meio de uma análise nas notas explicativas para a segregação das companhias abertas que possuem em seu intangível Marcas e Patentes, foram analisadas as companhias que estivessem listadas na BM&FBOVESPA entre 2013, 2014, 2015 e 2016.

Quadro 1- Seleção da amostra de companhias listadas na BM&FBOVESPA.

Número de Companhias listadas na BM&FBOVESPA	256
(-) N° de Companhias excluídas por estarem repetidas	13
(-) N° de Companhias excluídas por não evidenciar Marcas e Patentes nas Notas Explicativas	20
(-) N° de companhias excluídas por não serem encontradas na BM&FBOVESPA	14
(-) N° de companhias excluídas por não possuir Marcas e Patentes registradas no Grupo de Contas Intangível	128
<b>Total de Companhias da amostra</b>	<b>81</b>

Fonte: Elaborada pela autora

Nota-se no Quadro 01 que a amostra inicial é composta por 256 companhias listadas na BM&FBOVESPA e que após as exclusões pertinentes, a amostra final foi composta por 81 companhias. O Quadro 2 exhibe as variáveis utilizadas na pesquisa.

Quadro 2: Variáveis utilizadas na pesquisa.

Variável	Métrica	Fonte
<b>Variável dependente</b>		
<b>Valor de Mercado (VM)</b>	Apresentado pelo Economática® e é representado pelo cálculo dos valores nominais do preço de cada tipo de ação vezes a quantidade de ações outstanding (exceto tesouraria).	<b>Fonte:</b> Economática®
<b>Variáveis independentes</b>		
<b>Marcas e Patentes (MP)</b>	Representa o saldo das marcas e patentes da empresa constante nas demonstrações financeiras e notas explicativas das companhias no referido período de análise.	<b>Fonte:</b> Notas Explicativas dos relatórios financeiros das companhias listadas BM&FBOVESPA.
<b>Intangível Total (INTANGT)</b>	Representa o saldo do grupo de contas Intangível da empresa constante nas demonstrações financeiras das companhias no referido período de análise.	<b>Fonte:</b> Economática®
<b>Controle Acionário (CONTROL)</b>	Apresenta a representatividade da ações ordinárias dos três maiores acionistas, em percentual.	<b>Fonte:</b> Economática®
<b>Sector de Atividade (SET)</b>	Classificação setorial da empresa. <i>Dummy</i> 1 = Bens Industriais; <i>Dummy</i> 2 = Consumo Cíclico; <i>Dummy</i> 3 = Consumo não Cíclico; <i>Dummy</i> 4 = Financeiro e Outros; <i>Dummy</i> 5 = Petróleo. Gás e Biocombustíveis; <i>Dummy</i> 6 = Saúde; <i>Dummy</i> 7 = Tecnologia da Informação; <i>Dummy</i> 8 = Telecomunicações; <i>Dummy</i> 9 = Utilidade Pública.	Dados da companhia, apresentado na BM&FBOVESPA.

Fonte: Elaborada pela autora

O modelo estatístico a ser testado foi desenvolvido por meio da equação da regressão linear múltipla. A Equação 1 exhibe o modelo de regressão que foi aplicado na presente pesquisa.

$$VM_{ij} = \beta_0 + \beta_1 MP_{ij} + \beta_2 INTANGT_{ij} + \beta_3 CONTROL_{ij} + \beta_4 i.SET_{ij} + \beta_5 i.ANO + \varepsilon \quad \text{Equação 1}$$

Na próxima seção foram apresentados os resultados da pesquisa e as principais discussões, inicialmente por meio dos testes de estatística descritiva e posteriormente por meio do modelo logístico exibido na Equação 1.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta parte desse estudo serão demonstrados os resultados da pesquisa, sendo, primeiramente, apresentada a estatística descritiva das variáveis quantitativas (Valor de Mercado, Marcas e Patentes e o Intangível total), seguida das variáveis qualitativas que se referem ao controle acionário e o setor econômico das companhias.

### 4.1 Análise descritiva dos dados

Primeiramente, buscou-se identificar as informações sobre os dados quantitativos das companhias, conforme exposto na Tabela 3, onde são apresentadas às médias em relação as variáveis valor de mercado, marcas e patentes e intangível total.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis quantitativas.

<b>Variáveis</b>	<b>Obs</b>	<b>Média</b>	<b>Desv Padrão</b>	<b>IntervConf (95%)</b>	
<b><u>Valor de Mercado</u></b>					
2013	70	8587396.00	31600000.00	1055978.00	16100000.00
2014	70	8579815.00	31700000.00	1026486.00	16100000.00
2015	68	8440684.00	32100000.00	659345.60	16200000.00
2016	70	8586027.00	31800000.00	995925.60	16200000.00
<b><u>Marcas e Patentes</u></b>					
2013	59	116216.30	397284.40	12683.43	219749.20
2014	73	106954.40	375366.20	19375.04	194533.90
2015	73	157984.80	656544.40	4801.68	311168.00
2016	68	152002.40	599493.60	6894.07	297110.80
<b><u>Intangível total</u></b>					
2013	74	1023718.00	2631088.00	414144.40	1633292.00
2014	74	968311.90	2371273.00	418932.60	1517691.00
2015	74	1282286.00	3345303.00	507242.40	2057330.00
2016	74	1278748.00	3350564.00	502485.10	2055011.00

Fonte: Elaborada pela autora

Em relação ao valor de mercado o ano com maior média foi o de 2013, caindo 2014 e 2015 (em virtude da crise financeira no país), e em 2016 com uma nova esperança de crescimento o valor de mercado das empresas teve uma ascensão; quanto às marcas e patentes e intangíveis totais, verificou-se que no ano da crise houve o mais registro de intangíveis e marcas e patentes.

Na tabela 4 para a identificação do controle acionário e o comportamento dos setores, mapeou-se as características qualitativas das companhias, verifica-se que a média do valor de mercado está relacionada com marcas e patentes das companhias. Para fins de análises e inferências a partir dos resultados, foi aplicado o modelo de regressão múltipla.

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis

	Freq	Freq. Rel.	Freq. Ac.	Média (vmmerc)	DesvPad. (vmmerc)
<b>Controle Acionário</b>					
Não concentrado	219	73,99%	73,99%	7.459.310,50	27.143.153,00
Concentrado	77	26,01%	100,00%	11.499.375,00	41.512.320,00
Total	296	100,00%		8.549.255,90	31.636.458,00
<b>Setor</b>					
Bens industriais	48	16,22%	16,22%	2.866.536,60	6.652.125,50
Consumo cíclico	116	39,19%	55,41%	2.476.828,90	4.108.069,80
Consumo não cíclico	36	12,16%	67,57%	44.926.888,00	82.800.485,00
Financeiro e outros	24	8,11%	75,68%	12.372.244,00	22.366.535,00
Materiais básicos	28	9,46%	85,14%	3.665.910,30	5.739.024,30
Petróleo, gás e bioc.	8	2,70%	87,84%	9.767.066,50	4.492.075,70
Saúde	20	6,76%	94,59%	1.775.533,50	2.191.769,10
Tecnologia da informação	12	4,05%	98,65%	2.560.405,60	2.218.638,10
Utilidade Pública	4	1,35%	100,00%	12.984.223,00	5.026.719,60
Total	296	100,00%		8.549.255,90	31.636.458,00

Fonte: Elaborada pela autora

Por meio da análise da amostra de companhias com saldo de intangíveis, verifica-se que 73,99% são companhias com capital acionário não concentrado, no entanto as companhias com capital concentrado apresentaram maior média de valor de mercado. Quanto aos setores, verificou-se que 39,19% eram companhias do ramo de consumo cíclico e o setor com maior média de valor de mercado é o setor de consumo não cíclico. Verificou-se que as empresas com maior representatividade na amostra foram as com capital não concentrado e pertencentes ao setor de consumo cíclico, enquanto as que apresentaram maior valor de mercado foram aquelas com capital acionário concentrado e pertencentes ao setor de consumo não cíclico.

A explicação mais plausível é devido a composição do setor de consumo não-cíclico, é formado por companhias do setor alimentar, fumo, bebidas, saúde, companhias desse setor são as menos afetadas nas épocas de crise em comparação com as companhias de consumo cíclico.

Isso não quer dizer que estas companhias passam incólumes pela crise – muito pelo contrário – elas podem ser afetadas, mas geralmente são em um nível bem menor. As companhias de consumo não-cíclico tendem a apresentar uma menor variação tanto de receitas, como de lucros em épocas de crise, podendo ser consideradas defensivas e entrar em uma carteira de investimentos para diversificar e contrabalancear o investimento nas companhias de consumo cíclico.

#### **4.2 Análise do modelo proposto**

Conforme mencionado, foram estabelecidas no presente estudo as seguintes variáveis: valor de mercado, marcas e patentes e intangível total como variável dependente, setor de atuação e anos de referência como variáveis explicativas.

No intuito da representação das variáveis, foi adotado o modelo de regressão linear múltipla. As variáveis intangíveis, valor de mercado, tamanho da empresa (ativo total) e controle acionário necessitaram ser corrigidas por apresentarem valores extremos, e com a finalidade de que os valores da amostra mostrasse uma composição uniforme dos dados. Para tanto utilizou-se a winsorização dos dados para o tratamento dos *outliers*. Utilizou-se, ainda, o teste *Ladder*, corrigindo a discrepância dos dados e o direcionamento dos ajustes mais adequados.

Após a aplicação da winsorização e do teste *Ladder*, foi testado se as variáveis estão fortemente correlacionadas entre si, verificou que a variável tamanho da empresa (ativo total) estava fortemente correlacionada com a variável valor de mercado, portanto a variável foi retirada do modelo. O teste de stepwise sugeriu retirar do modelo a variável endividamento, portanto a variável foi retirada, esse teste demonstrou quais variáveis devem compor ou não o modelo. Aplicou-se regressão com o método de robustês (VCE Robust) controlam-se os problemas de heterocedasticidade (deixando os resíduos da regressão homocedásticos. O modelo de regressão linear múltipla e as variáveis adotadas são divulgados na Tabela 5.

Tabela 5 – Modelo de Regressão Linear Múltipla

Regressão Linear		Número de Obs.:		255		
		F( 14, 240):		34,96		
		Prob > F:		0,0000		
VIF =		R-quadrado:		0,5902		
1.55		Raiz MSE:		1,5178		
Vmerc	Coef.	Erro Padrão Robust.	t	P>t	[95% Interval Conf.]	
mpat	0,00	0,00	4,87	0,00	0,20	0,46
intangl	0,54	0,04	12,27	0,00	0,66	1,53
control2	0,24	0,25	1,00	0,32	0,05	0,11
<b>setor</b>						
2	-0,22	0,37	-0,58	0,56	-0,05	-0,11
3	0,14	0,43	0,34	0,74	0,02	0,05
4	0,85	0,48	1,78	0,08	0,10	0,22
5	0,95	0,44	2,19	0,03	0,12	0,27
6	-0,29	0,45	-0,64	0,53	-0,02	-0,05
7	-0,46	0,51	-0,89	0,37	-0,05	-0,12
8	0,16	0,44	0,37	0,71	0,01	0,03
9	0,59	0,53	1,12	0,26	0,02	0,05
<b>ano</b>						
2014	-0,17	0,27	-0,65	0,52	-0,03	-0,08
2015	-0,61	0,29	-2,11	0,04	-0,12	-0,27
2016	-0,27	0,27	-0,98	0,33	-0,05	-0,12
cons	7,64	0,58	13,21	0,00		

Fonte: Elaborada pela autora

O teste F resultou em uma estatística de 34,96 e retornou um p-valor de 0,0000 inferior a 0,01. Esse resultado conduz à rejeição da hipótese nula de que todos os parâmetros sejam estatisticamente iguais a zero, ou seja, existe pelo menos um coeficiente das variáveis explicativas que é estatisticamente significantes a nível de 5%. Assim, dentre as variáveis do modelo há alguns que explicam o valor de mercado da empresa.

No que se refere ao teste t, verificou-se que os coeficientes das variáveis marcas e patentes, intangível, pertencer ao setor materiais básicos, bem como o ano de 2015, mostraram-se estatisticamente significantes a 5%, apresentando p-valor inferior a 0,05.

Verificou-se que a um nível de significância de 5%, as variáveis saldo de marcas e patentes, saldo de intangíveis, a classificação da empresa no setor de materiais básicos, e os resultados do ano de 2015, explicam a variação no valor de mercado da empresa. Conforme o modelo estimado, observa-se pelo beta que a variável que mais influência no valor de mercado da empresa, dentre as variáveis elencadas, encontra-se o saldo total do ativo intangível, sendo este cerca de três vezes mais representativo do que o saldo de marcas e patentes.

No entanto o saldo da conta de marcas e patentes também tem grande influência no valor de mercado da empresa sendo a segunda variável com maior relação com a variável. Pode-se inferir que o valor de mercado é mais sensível ao saldo do ativo intangível como um todo do que propriamente com o saldo da conta marcas e patentes.

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Esse estudo buscou verificar, como o saldo de marcas e patentes está associado ao valor de mercado das companhias de capital aberto listadas no mercado brasileiro, listadas na BM&FBOVESPA.

Para a pesquisa, a amostra foi composta por 81 companhias de diferentes setores listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2013 a 2016. Para a coleta de dados foi realizados testes estatísticos quanto à análise descritiva e modelo de regressão linear múltipla.

Os resultados demonstraram por meio da análise de companhias com saldo de intangíveis, que a maioria das companhias é com capital acionário não concentrado, no entanto as companhias com capital concentrado apresentaram maior média de valor de mercado. Quanto aos setores, verificou-se que companhias do ramo de consumo cíclico foi o setor com maior representatividade 39,19% na amostra, e o setor com maior média de valor de mercado foi o setor de consumo não cíclico representando 73,99%.

Os resultados da análise do modelo indicam que o valor das marcas reconhecidas no ativo possui relação positiva com o valor de mercado das companhias. Este estudo comprovou que as marcas e patentes apresentam relação significativa com o valor de mercado das companhias. No entanto, pôde-se inferir que o valor de mercado é mais sensível ao saldo do ativo intangível como um todo do que propriamente com o saldo da conta marcas e patentes.

A principal contribuição do estudo fundamenta-se na importância que os ativos intangíveis proporcionam para a criação de valor nas companhias, destacando um grupo de companhias no setor de consumo não cíclico representando um destaque maior nesse valor agregado.

Quanto às limitações encontradas neste estudo, pode-se citar a análise de apenas uma das contas (identificada como a mais relevante) do grupo de ativos intangíveis, podendo-se

em pesquisas futuras tecer análise comparativa entre as demais contas para identificar qual o grau de relação de cada uma delas com o valor de mercado das companhias.

Espera-se que os resultados deste estudo contribuam para uma melhor compreensão dos ativos intangíveis e de sua influência, principalmente das marcas e patentes, na criação de valor das companhias. Além disso, espera-se que o presente estudo aponte um incentivo aos elaboradores das informações contábeis para de fato reconhecerem os ativos intangíveis de forma a potencializar o valor de mercado das respectivas companhias.

## REFERÊNCIAS

BM&FBOVESPA. **Empresas listadas**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 28 set. 2016.

CPC – Comitê De Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo Intangível (R1)**. 2010. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 28 set. 2016.

CRESPO, A. A. **Estatística Fácil**. 17 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ERNST&YOUNG; FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade: IFRS versus normas brasileiras**. São Paulo: Atlas, 2009.

DECKER, F.; ENSSLIN, S. R.; REINA, D. R. M.; REINA, D. A relação entre os ativos intangíveis e a rentabilidade das empresas listadas no índice Bovespa. **Revista REUNA**, Belo Horizonte, MG, Brasil, v.18, n.4, p. 75-92, Out.-Dez, 2013.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R. T.; SUZART, J. **Métodos Quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FREZATTI, F. **Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2003.

GIL, A. C.. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

INSTITUTO NACIONAL DE PROPRIEDADE INDUSTRIAL (INPI). **O que é patente?** Disponível em: <<http://www.inpi.gov.br/>>. Acesso em: 28 set. 2016.

LEMES, S.; CARVALHO, L. N. **Contabilidade Internacional para Graduação: texto, estudos de casos e questões de múltipla escolha**. São Paulo: Atlas, 2010.

LEV, B. **Intangibles: management, measurement, and reporting**. Washington: Brookings Institution, 2001.

MAHONEY, W. F. A importância dos ativos intangíveis na avaliação das companhias. **Revista RI**, n. 141, mar., 2010.

MANTOVANI, E.; SANTOS, F. A.; A contabilização do ativo intangível nas 522 empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo, v. 11, n.3, p.311-328, jul./set. 2014.

MARTINS, E. et al. **Manual de Contabilidade Societária**. 2. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2013.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Atlas, 2012.

PEREZ, M. M.; FAMÁ, R. **Revista de Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, n. 40, p. 7–24, jan./abr., 2006.

TEH, C. C.; KAYO, E. K.; KIMURA, H. Marcas, patentes e criação de valor. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 9, n. 1, 2008.