

3 Metodologia

O capítulo 3 apresenta uma conjugação entre métodos e técnicas que compõem a metodologia de pesquisa do presente estudo.

Como afirma Gil (1995, p.27):

(...) para que um conhecimento possa ser considerado científico, torna-se necessário identificar as operações mentais e técnicas que possibilitam sua verificação. Ou, em outras palavras, determinar o método que possibilitou chegar a esse conhecimento.

Segundo o autor, método científico é o conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos que possibilitam o desenvolvimento de uma investigação científica. É a linha de raciocínio adotada no processo de pesquisa.

Nesta mesma direção, Marconi e Lakatos (2005, p.83) colocam que o método científico é:

(...) o conjunto das atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo - conhecimentos válidos e verdadeiros -, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.

É reconhecido por pesquisadores e filósofos que existe uma diversidade de métodos científicos, que são definidos, entre outros, “pelo tipo de objeto a investigar e pela classe de proposição a descobrir” (Gil, 1995). Dentre os sistemas de classificação existentes, o citado autor adota o que divide os métodos em gerais - são os “métodos de raciocínio (...) que proporcionam a base lógica para a investigação” - e em específicos - “que indicam os procedimentos técnicos a serem adotados na investigação científica”.

Três são os métodos gerais apontados por Gil (1995), bem como por Vergara (2003): hipotético-dedutivo - dedução a partir de hipóteses que são testadas, causalidade, quantificação; fenomenológico - subjetividade, entender a partir da vivência e experiência, prática hermenêutica; dialético - crítica corrente positivista e sua linearidade, foca o processo. Estes métodos, complementa Gil

(1995, p. 28), “não são mutuamente exclusivos, já que são freqüentes as investigações desenvolvidas a partir de princípios de mais de um método”.

De forma geral, o caminho percorrido pela presente pesquisa tem, como lógica de pensamento, o método hipotético-dedutivo. Este método, que tem sua base na corrente epistemológica denominada positivismo, adota uma linha de raciocínio que utiliza como ferramenta a proposição de hipóteses, entendidas como verdadeiras, com o objetivo de explicar as dificuldades expressas no problema. Apoiado em um processo de inferência dedutiva, as hipóteses formuladas são criticadas e testadas, com ênfase nos relacionamentos causais entre elementos (Vergara, 2003).

Em termos de métodos específicos, ressalta-se o método estatístico e o modelo de regressão múltipla, como importantes auxílios para o presente estudo, no que tange ao tratamento e análise dos dados coletados.

Segundo Marconi e Lakatos (2005, p.108-109), o método estatístico desempenha papel importante em termos de procedimento numa investigação científica, não só por fornecer uma descrição quantitativa de fenômenos sociológicos, políticos, econômicos etc, mas também por se constituir em método de experimentação e prova, já que é método de análise.

A regressão linear múltipla é uma técnica de estatística multivariada utilizada para examinar o relacionamento entre uma determinada variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. No presente estudo, a variável dependente é o valor dos ativos intangíveis, representado pelo q de Tobin.

A partir deste quadro de referência, no decorrer do capítulo são apresentados, de forma sucinta, os meios e a forma usados no estudo, na perspectiva de fornecer elementos para a avaliação da qualidade formal deste trabalho científico.

Nas duas primeiras seções, são explicitados, respectivamente, o tipo de pesquisa - segundo critério de classificação proposto por Gil (2002) - quanto aos fins e quanto aos meios, e o universo e a população amostral.

Na seção seguinte, expõe-se o problema, ou seja, a questão objeto de discussão que a pesquisa pretende responder, e as suposições (hipóteses) colocadas como respostas plausíveis e provisórias para o problema da pesquisa, que poderão ser confirmadas ou refutadas com o desenvolvimento do estudo.

Prosseguindo, indica-se o modelo de mensuração utilizado para análise das hipóteses, detalhando - no conjunto e isoladamente - as variáveis utilizadas.

Nas duas seções seguintes, informa-se sobre a coleta de dados e, especialmente, como estes foram tratados e analisados.

Finalizando o capítulo, são colocadas as dificuldades e limitações que o método escolhido impôs no desenvolvimento do estudo.

3.1

Tipo de pesquisa

A intenção de uma pesquisa está sempre ligada à busca por respostas a questionamentos propostos e, basicamente, tem a ver com as motivações do pesquisador e com a aplicação que este pretende dar aos seus resultados.

Assim, toda pesquisa tem compromisso com avanço do conhecimento científico em determinado campo e com os efeitos que provoca em termos de apropriação pela área acadêmica e no âmbito social.

A motivação principal da presente pesquisa se prende a gerar conhecimentos novos para aumentar o entendimento sobre a influência da adoção das estratégias de marca no valor dos ativos intangíveis. Portanto, em relação à sua natureza, a pesquisa enquadra-se como pesquisa básica, entendida, segundo Schwartzman (1981), como “aquela que acumula conhecimentos e informações que podem eventualmente levar a resultados acadêmicos ou aplicados importantes, mas sem fazê-lo diretamente”.

Num enfoque mais amplo, Kerlinger (1980, p.321), afirma que a pesquisa básica presta-se para testar teoria, compreender, explicar e prever relações entre fenômenos, não sendo alvo de sua preocupação a aplicação dos resultados da pesquisa a problemas práticos.

E é nesta direção que segue a pesquisa em pauta, que busca entender, prognosticar e tornar inteligíveis as relações entre estratégias de marca e ativos intangíveis, ou seja, que se dispõe a um esforço de investigação sobre um tema ainda não suficientemente examinado com perspectiva de colaborar na explicação do fenômeno em tela e de disponibilizar conhecimentos.

De acordo com Gil (1995, p.43), “o objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante ao emprego de procedimentos científicos”. É um processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico.

Neste contexto, Vergara (2003, p.15) coloca que para ser desenvolvida, qualquer pesquisa precisa de um projeto bem feito e que a oriente. Entretanto, complementa a autora que isso “pode não garantir o sucesso da investigação, mas sua inadequação, ou ausência, certamente, garantem o insucesso”.

Com a necessidade de se planejar e montar um esquema eficiente que busque formalizar e padronizar ferramentas para realização da pesquisa com robustez científica, elaborou-se formas, modelos, que ajudam os pesquisadores a enfrentarem o difícil processo de gerar conhecimento.

Para Vergara (2003, p.17) não existe um modelo único para um projeto de pesquisa. A escolha deve ser feita verificando a natureza do questionamento, do problema. O modelo escolhido deverá ter o melhor ajuste para desenvolver o trabalho de forma que ele possa atingir os seus objetivos, previamente traçados.

Para que o trabalho de pesquisa seja eficiente e consiga atingir seus objetivos, o pesquisador deve então definir o tipo de pesquisa pretendido, do ponto de vista da sua natureza, dos seus objetivos, de que forma o assunto será abordado e como serão seus procedimentos técnicos.

Levando-se em conta o critério de classificação proposto por Gil (2002, p.41), a pesquisa em foco, pode ser caracterizada quanto aos fins, como descritiva e exploratória.

Pesquisa descritiva já que visa, especialmente, expor as características de um fenômeno buscando identificar a existência de relacionamento entre variáveis como estratégias de marca e valor dos ativos intangíveis.

O estudo descritivo procura expor, com precisão, os fatos e fenômenos de determinada realidade, sem, no entanto, restringir-se a coleta, ordenação e classificação de dados. Para assegurar certo grau de validade científica à pesquisa, os estudos descritivos requerem do investigador uma exata delimitação de técnicas, métodos, modelos e teorias que orientarão a coleta e interpretação dos dados. Também devem ser especificados a população, a amostra, os objetivos do estudo, os termos e as variáveis, as hipóteses, as questões de pesquisa, etc.

A pesquisa é também exploratória porque vai além da simples identificação da existência de relações, buscando determinar a natureza dessa relação, na perspectiva de aprofundar o conhecimento a respeito do tema e possibilitar maior familiaridade com o problema levantado.

Ainda segundo Gil (2002, p.43) quanto aos procedimentos técnicos, trata-se de pesquisa bibliográfica e documental, bem como de uma investigação ex-post-facto.

Pesquisa bibliográfica porque foi desenvolvida para busca de elementos de informação sobre a questão em pauta, a partir de material já publicado, constituído principalmente de livros, artigos de periódicos - como *Journal of Marketing*, *Journal of Marketing Research*, *The Journal of Product and Brand*

Management, The Journal of Consumer Marketing, Journal of Brand Management, European Journal of Marketing, Financial Management, Journal of Financial Economics, Journal of Accounting Literature e The American Economic Review - obtidos através de banco de dados com acesso restrito, bem como trabalhos disponibilizados em rede eletrônica, especialmente os relativos a mestrado e doutorado do Brasil e do exterior.

Vale ressaltar que, o presente trabalho tem como pilar fundamental o trabalho de Rao, Agarwal e Dahlhoff publicado no *Journal of Marketing* (Outubro 2004) intitulado "How is manifest branding strategy related to the intangible value of a Corporation?".

Neste artigo, os autores apresentam uma pesquisa realizada nos Estados Unidos com as 500 maiores empresas daquele país, com o objetivo de entender o relacionamento entre as estratégias de marca adotadas pelas empresas e o valor dos seus ativos intangíveis. Este trabalho foi, portanto, o ponto de partida para as análises aqui presentes. A intenção é aplicar este estudo no mercado brasileiro, adaptando-o, quando necessário, e incrementando-o sob a ótica das particularidades do mercado brasileiro.

Qualifica-se, ainda, como pesquisa documental uma vez que foi realizado um tratamento analítico das informações sobre as empresas brasileiras disponíveis na base de dados Economática, como Preço de Ação (ordinárias e preferenciais), Balanço Patrimonial, Demonstrativo de Resultados, Indicadores Econômicos e Indicadores de Mercado, no sentido de avaliar - isoladamente e em relação ao conjunto - a influência da adoção de determinada estratégia de marca sobre o valor intangível das empresas analisadas.

Para Gil (2002, p.49), a classificação como investigação *ex-post-facto* se impõe, quando o estudo carrega as características de uma pesquisa experimental, mas se realiza depois do fato já ocorrido, impossibilitando a manipulação e o controle das variáveis. Aqui se enquadra o presente estudo, que envolve em seu problema-chave situações diversas, que se desenvolveram naturalmente, como decorrência de eventos anteriores à pesquisa.

Dessa forma, o estudo parte de variáveis sob as quais a presente pesquisa não tem qualquer poder de manipulação. Todos os dados que compõem o modelo são independentes do presente estudo, não tendo nenhum relacionamento de causalidade nem nexo temporal.

Os valores de margem operacional, alavancagem financeira, investimentos em P&D, investimentos em Propaganda, índice de crescimento, foco e concentração e os componentes do q de Tobin (dívida de curto prazo, dívida de

longo prazo, ativo total, ativo de curto prazo, estoques e preço e quantidade de ações - ordinárias e preferenciais) possuem relacionamento apenas com as próprias empresas e o mercado.

Vale ressaltar que, como afirma Gil (2002, p.104), nas pesquisas deste tipo é preciso identificar variações da variável independente nos grupos, bem como o controle das variáveis intervenientes. Para tanto, procedeu-se a um trabalho de levantamento de opinião de estudiosos e profissionais da área de Marketing, através da aplicação de questionário, sobre tipo de estratégia de marketing relacionada a cada uma das empresas da amostra.

3.2

Universo e amostra

Com foco na investigação dos efeitos da adoção de diferentes estratégias de marca sobre valor intangível das empresas, o universo da presente pesquisa é o conjunto de grandes empresas do mercado brasileiro que têm como premissa fundamental suas ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

A BOVESPA é o único centro de negociação de ações do Brasil e se destaca como a maior Bolsa de Valores da América Latina. Assim, esta bolsa é o ambiente onde é realizada a compra e a venda das ações das empresas de porte no mercado brasileiro, da mesma forma que é um canal que disponibiliza informações que podem se constituir em base para as propriedades a serem investigadas.

Para composição do universo, fez-se uso da Economática - principal provedor Latino-americano de informações financeiras – que consolida todas as informações que a BOVESPA possui sobre as empresas do mercado brasileiro, bem como disponibiliza também uma série de indicadores de rentabilidade, estrutura de capital, liquidez etc, se constituindo em ferramenta poderosa para a observação de características comuns da população em estudo. São dados atualizados diariamente, com série histórica desde 1986.

Inicialmente, filtraram-se as informações das empresas com ações consideradas ativas, ou seja, que possuem títulos aptos à realização de negociação entre os agentes financeiros. Como base nesta premissa, o universo em estudo de 501 empresas foi reduzido para 351 empresas.

A análise dos dados prosseguiu visando estabelecer um parâmetro que pudesse tornar a pesquisa exequível e que pudesse ter a maior abrangência possível. Sendo assim, para definição da população amostral ou amostra,

fixaram-se premissas ligadas à oportunidade de ordem temporal e à qualidade e suficiência de elementos para análise.

Foi realizado um corte temporal, no qual optou-se por analisar apenas as informações das empresas a partir de 2003. Isto se justifica pelo fato do mercado acionário brasileiro ainda estar em formação, recebendo a cada ano mais empresas, sendo oportuno a concentração do estudo em período de maior representatividade.

Este corte também pode favorecer a generalização das conclusões do trabalho, tornando-o mais robusto. Como limite superior, foi considerado o ano de 2005, já que os dados anuais consolidados das empresas só estavam disponíveis até este ano. Após o corte temporal estabelecido, a amostra foi reduzida para 132 empresas.

Posteriormente, este contingente de empresas foi submetido a uma análise com vista a verificar sobre a disponibilidade de todos os dados necessários para a realização da pesquisa. Desse modo, só foram consideradas as empresas que tinham as variáveis, que compõem o modelo, disponíveis na base da Economática e/ou nos sites institucionais. Assim, a amostra das empresas utilizadas no estudo ficou reduzida para 83.

Desta forma, todas as empresas e informações analisadas respeitaram a premissa básica do corte temporal e a amostra foi constituída de empresas integrantes BOVESPA no período de 2003 a 2005, que disponibilizam a totalidade de alguns dados econômico-financeiras que exercem influência sobre a relação em estudo, são eles: preço da ação, investimentos em Propaganda, margem operacional, alavancagem financeira, número de aquisições, investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), idade da empresa, concentração e foco.

Segundo Gil (1995, p.93), “na pesquisa social são utilizados diversos tipos de amostragem, que podem ser classificados em dois grupos: amostragem probabilística e não-probabilística”.

Na presente pesquisa, adotou-se uma amostragem não-probabilística destituída de qualquer rigor matemático ou estatístico, sendo utilizados para determinação da amostra critérios particulares subordinados à intenção específica de favorecer a análise pretendida. Assim é que, foram selecionados, dentre os elementos disponíveis no banco de dados, aqueles que atendiam aos critérios preestabelecidos, admitindo-se que estes possam, de alguma forma, representar o universo.

Em síntese, trata-se de uma amostragem não probabilística do tipo por acessibilidade (Gil, 1995), constituída por 83 empresas, representando aproximadamente 26 % do universo de empresas com ações ativas na BOVESPA.

3.3

O problema e hipóteses

A investigação empírica desenvolvida no presente estudo foi motivada pela busca de resposta ao seguinte Problema de Pesquisa:

Como diferentes estratégias de marca estão relacionadas com o valor intangível de uma empresa?

Com o intuito de orientar o processo, foram levantadas supostas respostas ao problema a ser investigado, ou seja, as hipóteses de pesquisa.

Segundo Lakatos e Marconi (2005, p.128), a hipótese pode ser considerada:

(...) como um enunciado geral de relações entre variáveis (fatos e fenômenos); formulado como solução provisória para um determinado problema; apresentando caráter ou explicativo ou preditivo; compatível com o conhecimento científico e revelando consistência lógica ; sendo passível de verificação empírica em suas conseqüências.

Por sua vez, Gil (1995, p.60) coloca que :

O papel fundamental da hipótese na pesquisa é sugerir explicações para os fatos. Essas sugestões podem ser a solução para o problema. Podem ser verdadeiras ou falsas, mas sempre que bem elaboradas, conduzem à verificação empírica, que é o propósito da pesquisa científica.

Ainda destaca Gil (2002, p.35), “a análise da literatura referente à descoberta científica mostra que as hipóteses surgem de diversas fontes”, como observação de fatos, teorias, resultados de outras pesquisas e, até mesmo, de simples palpites ou de intuições.

No caso da presente pesquisa, as hipóteses decorreram do estudo anterior intitulado de “*How is manifest branding strategy related to the intangible value of a Corporation*”, publicado no *Journal of Marketing*, em Outubro de 2004 de autoria de Vithala Rao, Manoj Argawal e Denise Dahlhoff. A intenção é buscar conhecimentos mais amplos sobre o tema em questão, confirmando ou não , no

âmbito empresarial brasileiro, os resultados alcançados pelos autores nos Estados Unidos.

Assim, na busca de resposta ao problema em questão, foram assumidas as seguintes hipóteses:

H₁: A adoção da estratégia de marca **Corporativa** por uma empresa tem impacto positivo no seu valor intangível, ou seja, esta estratégia está associada a um coeficiente positivo.

H₂: A adoção da estratégia **Casa de Marcas** por uma empresa tem impacto negativo no seu valor intangível, ou seja, esta estratégia está associada a um coeficiente negativo.

Vale esclarecer, o entendimento na presente investigação sobre conceitos expressos nestas hipóteses.

Para classificação de estratégias de marca, utilizou-se a nomenclatura proposta por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004). Nela as empresas podem assumir três tipos de estratégias de marca: Corporativa, Casa das Marcas e Mista.

Corporativa: é aquela na qual o nome da empresa é dominante total ou parcialmente nos nomes de produtos e serviços. O nome da empresa é, pelo ao menos, um elemento do nome da marca de produtos. Isto se repete em todas as subsidiárias e em todos os níveis da empresa.

Casa das Marcas: é aquela na qual a empresa utiliza marcas individuais para comercializar cada um de seus produtos. Cada produto é uma marca e cada marca representa um segmento de mercado diferente.

Mista: é aquela na qual as empresas aplicam uma família de marcas, como nome de subsidiárias, no seu portfólio de marcas, além de utilizar o nome de empresa em alguns produtos. Marcas com outros nomes diferentes do nome da empresa tem grande importância no portfólio de marcas da empresa.

No que se refere ao valor intangível, o presente trabalho orientou-se pela definição e classificação apresentada por Milone (2004), já exposto no item 2.4, baseadas nas características propostas por Reilly (1996). Assim, nesta pesquisa os ativos intangíveis estão, principalmente, relacionados com tecnologia, recursos humanos e marketing (marca, logotipo etc) e afetam a *performance* e o fluxo de caixa das empresas.

Em relação à definição do q de Tobin, será utilizada a simplificação proposta por Chung e Pruitt (1994) conforme já exposto na seção 2.5. Nos itens subseqüentes serão apresentadas a fórmula, bem como as variáveis que compõem o índice com mais detalhes.

3.4 Modelo

Para análise das hipóteses da presente pesquisa foi utilizada uma adaptação do modelo proposto por Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), que aplica uma regressão linear múltipla para investigar os impactos da adoção de uma determinada estratégia de marca no valor dos ativos intangíveis de uma empresa. Assim como no modelo acima referido, o q de Tobin será utilizado como ferramenta para mensurar os ativos intangíveis de uma empresa.

Como apresentado anteriormente, o q Tobin corresponde à razão entre o valor da empresa e os custos de reposição dos seus ativos. De acordo com Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), o q de Tobin é uma medida prospectiva uma vez que é baseada no mercado e nas expectativas dos investidores em relação ao potencial de geração de lucros futuros.

No presente trabalho, será utilizada a simplificação do q de Tobin proposta por Chung e Pruitt (1994), tendo em vista que a fórmula inicial apresentada por Lindenberg e Ross (1981) é extremamente complexa e de difícil execução impondo dificuldades ao processo de cálculo do seu valor. A aproximação proposta por Chung e Pruitt (1994) é bem ajustada a de Lindenberg e Ross apresentando valores alinhados com sua formulação inicial.

Assim, a fórmula ora utilizada será a seguinte:

$$(1) \quad q = \frac{VMA + PN + DIV}{VRA}$$

Onde:

VMA representa o valor de mercado das ações → (Número de Ações Ordinárias) x (Preço das Ações Ordinárias);

PN é o valor de liquidação das ações preferenciais → (Número de Ações Preferenciais) x (Preço das Ações Preferenciais);

DIV é o valor do capital de terceiros ou valor das dívidas → Passivo Circulante – Ativo Circulante + Estoques + Dívidas de Longo Prazo

VRA é o valor de reposição dos ativos da firma, ou o valor de livro do total de ativos.

O numerador da equação (1) representa o valor total da firma e os fluxos de caixa para os investidores e *bondholders*. O denominador é o custo de reposição dos ativos, o qual é assumido como sendo o valor de livro. Quanto maior é o *q* de Tobin, maior é o valor dos ativos intangíveis da firma.

No modelo de regressão linear proposto, o *q* de Tobin é uma função da estratégia de marca e de um conjunto de variáveis de controle que impactam o valor intangível de uma empresa. Assim:

(2) *q* de Tobin = *f* (estratégia de marca, variáveis de controle)

A regressão linear múltipla é uma técnica de estatística multivariada utilizada que pode ser utilizada para examinar o relacionamento entre uma determinada variável dependente e um conjunto de variáveis independentes. Desta forma, objetivo desta técnica é utilizar os valores conhecidos das variáveis independentes para prever o valor da variável dependente pelo pesquisador.

Uma variável, afirmam Lakatos e Marconi: (2005, p. 139), “pode ser considerada como uma classificação ou medida; uma quantidade que varia; um conceito operacional, que contém ou apresenta valores; aspecto, propriedade ou fator, discernível em um objeto de estudo e passível de mensuração”. Para Gil (1995, p.61) uma variável é “qualquer coisa que pode ser classificada em duas ou mais categorias”. Ainda segundo o autor, “as variáveis provêm da matemática” e logicamente são de natureza quantitativa, sendo usualmente classificadas como contínuas e discretas.

Segundo Lakatos e Marconi (2005, p.140), a variável independente

(...) é aquela que influencia, determina ou afeta outra variável; é fator determinante, condição ou causa para determinado resultado, efeito ou consequência; é o fator manipulado (geralmente) pelo investigador, na sua tentativa de assegurar a relação do fator com um fenômeno observado ou a ser descoberto para ver que influência exerce sobre um possível resultado.

No âmbito de uma pesquisa, a variável independente é o antecedente, e a variável dependente o conseqüente, ou seja, “variável dependente consiste

naqueles valores (fenômenos, fatores) a serem explicados ou descobertos, em virtude de serem influenciados, determinados ou afetados pela variável independente” (Lakatos e Marconi: 2005, p. 140).

Na investigação de situações mais complexas, em que um efeito pode sofrer influência de vários fatores, o investigador pode lançar mão da variável de controle que, conforme colocam Lakatos e Marconi, (2005, p.147), “é aquele fator, fenômeno ou propriedade que o investigador neutraliza ou anula propositadamente em uma pesquisa, com a finalidade de impedir que interfira na análise da relação entre as variáveis independente e dependente.”

A regressão linear múltipla é usada como uma importante ferramenta para solucionar diversos problemas de pesquisa. Segundo Hair, Anderson, Tatham e Black (2005, p.141), a análise de regressão é de longe a mais amplamente utilizada e versátil técnica de dependência, aplicável em toda faceta do processo de decisão de um negócio. Esta técnica tem inúmeras aplicações desde em modelos econométricos e de previsão, até a *performance* de determinada estratégia, entre outros.

Nesta pesquisa, a variável dependente é o valor intangível das empresas obtido através do *q* de Tobin apresentado acima. Já as variáveis independentes, ou seja, aquelas que influenciam no valor da variável dependente, são: Margem Operacional, Alavancagem, Investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento, Investimento Publicitários, Aquisições, Concentração, Foco, Idade da empresa e Índice de crescimento. O valor obtido para cada uma das variáveis de controle corresponde a uma média aritmética dos últimos três anos.

A escolha destas variáveis baseou-se nos estudos apresentados na seção 2.4, nos quais seus autores identificaram seus impactos fatores no valor intangível das empresas.

Nesta linha, a inclusão destas variáveis, no modelo apresentado a seguir, objetiva expurgar os efeitos, positivos ou negativos, no valor intangível das empresas visando obter o valor líquido do efeito que a adoção de determinada estratégia de marca possa ter no valor intangível das empresas.

O modelo proposto assume que os coeficientes da regressão são iguais para todas as empresas e indústrias. A equação do modelo básico é apresentada a seguir:

(3) $Y_E = q$ de Tobin para uma dada empresa E

$$Y_E = \beta_0 + \beta_1 \text{ Margem Operacional}_E + \beta_2 \text{ Alavancagem}_E + \beta_3 \text{ Despesas não Operacionais}_E + \beta_4 \text{ Aquisições}_E + \beta_5 \text{ Índice de Crescimento}_E + \beta_6 \text{ Concentração}_E + \beta_7 \text{ Foco}_E + \beta_8 \text{ Idade}_E + \gamma_{EC} \text{ Corporativa dummy}_E + \gamma_{CM} \text{ Casa das Marcas dummy}_E + \varepsilon_E$$

Onde

$E = 1, \dots, n$ (empresas)

ε_E é o erro estimado, normalmente e independentemente distribuído com variância comum (homoscedacidade).

Para a identificação das estratégias de marca utilizadas pelas empresas que compõem o grupo em estudo, optou-se pela aplicação de um questionário (Anexo 1), tendo como informantes um grupo composto de 20 mestres e mestrandos em Administração da PUC-RJ.

Com questões fechadas, o questionário apresenta a relação das empresas em análise, solicitando a indicação, segundo ponto de vista do informante, sobre estratégia de marca aplicada a partir das três possibilidades segundo Rao, Agarwal e Dahlhoff (2004), quais sejam: Corporativa, Casa das Marcas e Mista. Assim, cada informante assinalou uma, e somente uma, determinada estratégia de marca que, sob sua ótica, era mais apropriada para cada uma das empresas.

Com base nas respostas obtidas, disponíveis no Anexo 2, foi assinalada uma estratégia de marca para cada uma das empresas. Os casos em que não houve uma diferença significativa entre as respostas, a dúvida foi dirimida através de uma pesquisa dos sites institucionais das empresas pelo próprio pesquisador.

Assim, cada empresa pode ter uma e somente uma das três estratégias de marca apresentadas acima.

3.5

Variáveis utilizadas

Na presente pesquisa, serão utilizadas variáveis quantitativas discretas que servirão de input (insumo) para o modelo de regressão linear múltiplo proposto.

As definições das variáveis escolhidas para compor o modelo estatístico são divididas em dois grupos distintos: um com as que serão utilizadas para se calcular o valor da variável dependente, o q de Tobin (Valor de Liquidação de Ações Preferenciais; Dívidas de Longo Prazo; Passivo Circulante; Ativo Circulante; Valor Total dos Ativos e Estoques) e outro com as que serão utilizadas como variáveis independentes (Idade, Margem Operacional, Foco, Despesas não Operacionais, Alavancagem, Aquisições, Crescimento e Concentração).

3.5.1

Valor de liquidação de ações preferenciais

O Valor de Liquidação das Ações Preferenciais foi definido, neste estudo, como o produto do número de ações preferenciais pela média dos preços das mesmas ações durante o período de 2003-2005. Esta medida representa o valor das empresas, baseado nas expectativas dos investidores de potenciais fluxos de caixa futuro.

3.5.2

Dívidas de longo prazo

Contabilmente, as dívidas de Longo Prazo são definidas como o montante de dívidas que a empresa possui com prazo superior a um ano, a partir da data final do balanço apresentado.

Neste trabalho, a variável Dívida de Longo Prazo foi considerada com sendo o valor correspondente à média aritmética do período 2003-2005 do Exigível de Longo Prazo, obtido diretamente da base de dados da Economática.

3.5.3

Passivo circulante

Contabilmente, o Passivo Circulante é definido como o montante de dívidas que empresa possui com prazo inferior a um ano, a partir da data final do balanço apresentado.

No presente estudo, o valor das dívidas de curto prazo de cada empresa foi considerado como sendo o valor correspondente a média aritmética do período 2003-2005 do Passivo Circulante, obtido diretamente da base de dados disponíveis na Economática.

3.5.4

Ativo circulante

O Ativo Circulante é conceituado como todos os direitos realizáveis que, no prazo de até 12 meses, se tornam líquidos.

Sendo assim, esta variável foi considerada como a média aritmética, dos últimos três anos (2003, 2004 e 2005), do Ativo Circulante disponível no Balanço Patrimonial das empresas.

3.5.5

Valor total dos ativos

Esta variável, também conhecida como valor de livro da empresa, é definida como sendo o valor da soma de todos os ativos existentes no balanço patrimonial das empresas.

Neste estudo, o Valor Total dos Ativos corresponde à média aritmética do período 2003-2005 do Valor dos Ativos Totais, obtido diretamente da base de dados disponíveis na Economática.

3.5.6

Estoques

Os estoques são constituídos pelas mercadorias destinadas para venda.

Nesta pesquisa, o valor correspondente ao estoques foi obtido através da base de dados da Economática.

3.5.7

Idade da Empresa

Na presente pesquisa, esta variável foi definida como sendo o número de anos que a empresa opera no mercado brasileiro.

Os dados desta variável foram obtidos através de pesquisa tendo como fonte os sites institucionais das empresas que compõem a amostra.

3.5.8

Margem operacional

Em geral, a margem operacional determina a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, após a dedução de todas as despesas, exceto a do imposto de renda.

Nesta pesquisa, esta variável foi considerada, de acordo com a base de dados da Economática, como sendo a razão entre o Lucro Operacional e a Receita Operacional Líquida. Para efeito de análise, foi considerada a média aritmética do período 2003-2005 para cada empresa. Estes valores foram obtidos diretamente da base de dados da Economática.

3.5.9

Foco

O variável foco foi medida através de uma análise da participação das receitas oriundas do principal negócio da companhia nas receitas totais da empresa. Para tal, utilizou-se os dados disponíveis nos arquivos da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), que demonstram a composição das receitas das demonstrações financeiras.

Assim, obteve-se a razão entre o valor correspondente a receita do principal negócio de cada empresa sobre o valor das receitas totais para os anos de 2003, 2004 e 2005. Posteriormente, efetuou-se uma média aritmética sendo este o valor utilizado no modelo proposto.

3.5.10

Investimentos em P&D e investimentos em propaganda

O objetivo inicial da presente pesquisa era analisar os investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento e em Propaganda, de forma segregada. Entretanto, devido à dificuldade de obtenção de dados, optou-se por realizar a análise de forma conjunta, admitindo-se uma aproximação que espelhasse, de forma mais apurada, o montante que as empresas destinam para estes tipos de investimentos.

Assim, com base nos dados disponíveis na Economática e seus respectivos significados, foi considerado como um *proxy* destes investimentos o valor das Despesas Não Operacionais, existentes nos Demonstrativos de Resultados das empresas.

As Despesas não Operacionais representam todos aqueles investimentos das empresas que não se relacionam diretamente com as suas operações, ou seja, são despesas que não incidem diretamente no custo final de produção, mas que são vitais para apurar e avaliar a rentabilidade da atividade. Desta forma, sob esta ótica, as empresas tendem alocar os investimentos para estes fins agrupados nesta conta.

Como ponto de partida do estudo, partiu-se da premissa que uma parcela significativa do montante destes investimentos corresponde ao valor da soma dos investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento e em Propaganda. Portanto, para efeito das análises deste estudo a seguinte aproximação foi considerada:

Despesas Não Operacionais $\approx$ Investimento P&D + Investimento em Publicidade

Figura 1: Aproximação para os Investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento e Propaganda

O valor correspondente a esta variável é a média aritmética do período 2003-2005. Para inclusão dos dados referentes a esta variável, utilizou-se a razão entre as Despesas Não Operacionais e o Ativo Total para cada uma das empresas que compõem a análise.

3.5.11 Alavancagem

A alavancagem da empresa é definida como "a capacidade da empresa em usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos de variações no lucro antes dos juros e imposto de renda sobre o lucro por ação" (Gitman, 1997).

Algebricamente, a fórmula para alavancagem financeira para o estudo foi a seguinte:

$$\frac{\text{Lucro Líquido} \times \text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Lucro Líquido - Resultado Financeiro

Figura 2: Fórmula da Alavancagem Financeira

3.5.12

Número de aquisições

Para esta variável, obteve-se a média aritmética do número de aquisições realizadas, no período de análise, de 2003 a 2005. A pesquisa realizada foi baseada em informações disponíveis nos sites institucionais das empresas e em veículos de comunicação como jornais e revistas especializados. Na maioria dos casos, esse número variou entre um e zero.

3.5.13

Taxa de crescimento

Altas taxas de crescimento prévias indicam grande potencial de crescimento futuro, resultando em um alto valor do q de Tobin. Parte do potencial de ganhos futuros são incorporados antecipadamente no valor das empresas pelos seus investidores.

A medida de crescimento para esta pesquisa é a média geométrica do crescimento das vendas dos últimos três anos (2003-2004-2005).

3.5.14

Índice de concentração

No presente estudo, o índice de concentração foi obtido utilizando-se os dados de receita líquida disponível através do anuário publicado pelo Jornal Valor Econômico intitulado de “Valor 1000”. A publicação apresenta uma lista composta pelas 1000 maiores empresas do país de 26 segmentos industriais para o ano de 2005.

Ela é fruto de um extenso trabalho realizado pela equipe do jornal em conjunto com a Serasa e a Escola de Administração da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo (EAESP). As análises deste trabalho basearam-se nos Balanços Patrimoniais das empresas, bem como em informações obtidas através de jornais, e-mail e contatos telefônicos.

O índice de concentração foi obtido somando-se o valor da Receita Líquida de todas as empresas que compõem um determinado segmento industrial, segundo a classificação da publicação. O valor obtido representa o total de receita daquele segmento.

Posteriormente, somou-se o valor correspondente a receita líquida das 5 maiores empresas de cada segmento. Em seguida, dividiu-se esse valor pelo total do segmento a fim de obter o percentual da participação das 5 maiores empresas no segmento (C5).

Diferentemente das outras variáveis, o índice de concentração não utilizou uma média aritmética do período analisado (2003-2005). Isto é justificado pelo fato de que este índice, por ser uma variável, que está relacionado com a estrutura do segmento industrial, não fica sujeito a grandes variações em um curto espaço de tempo. As variações observadas não são significativas para o horizonte de tempo desta análise.

3.6

Levantamento e tratamento de dados

Com o objetivo de definir a amostra a ser analisada no modelo proposto foi realizada uma seleção inicial de empresas que fossem compatíveis com as premissas adotadas para o estudo, ou seja, que tivessem suas ações negociadas em bolsa (Preferenciais e/ou Ordinárias) pelo ao menos a partir do ano de 2003.

Este corte temporal justifica-se pelo fato de que o mercado brasileiro de ações está em franca expansão. A quantidade de empresas que “abriram” seu capital, negociando ações na BOVESPA tem aumentado, consideravelmente, nos últimos cinco anos.

Nos anos de 2004 e 2005 cerca de 16 empresas fizeram ofertas primárias ou secundárias de ações na Bovespa, sendo nove só em 2005. O ano de 2006 registrou a abertura de capital de 22 empresas e segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) cerca de 30 empresas devem realizar suas ofertas iniciais em 2007.

Além dessa maior quantidade de ofertas iniciais, o mercado acionário brasileiro também está se diversificando. Com isso, setores que tinham participação dominante no mercado acionário brasileiro vêem seu domínio ser enfraquecido pela entrada de novas empresas tornando o mercado brasileiro mais sólido e completo.

Sendo assim, com o objetivo de aumentar a abrangência do estudo e, conseqüentemente, seu poder de generalização optou-se por analisar os dados apenas a partir do ano de 2003 até o ano de 2005.

Os dados para a realização da pesquisa foram levantados através de diversas fontes, basicamente primárias. As principais foram: Economática, site da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), site da Comissão de Valores Imobiliário (CVM) e sites institucionais de todas as empresas previamente selecionadas. Essas informações foram complementadas com consultas aos sites das Associações de Segmentos Industriais, Anuários (Valor 1000), Jornais

(Folha de São Paulo, Valor Econômico, Gazeta Mercantil) e Revistas especializadas (Exame).

Mais especificamente no que tange às informações econômico-financeiras necessárias para o cálculo do q de Tobin e também para a composição as variáveis independentes, foram consultadas as Demonstrações Financeiras das empresas (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados e Demonstração de Origem e Aplicação de Recursos) disponíveis na base de dados Economática, complementadas por informações de mercado, como quantidade e preço de ações (ordinárias e preferenciais), obtidas através do site da BOVESPA.

O banco de dados da Economática possui um arquivo com 351 empresas brasileiras de capital aberto, com ações ativas e negociadas na BOVESPA. O presente trabalho analisa empresas do Brasil de todos os segmentos com dados, entretanto algumas não apresentam todas as variáveis necessárias para as análises estatísticas.

Após o corte temporal a amostra de empresas analisadas caiu de 351 para 132. Em seguida ao corte temporal inicial, foi feita uma análise confrontando-se as informações necessárias com aquelas disponíveis na base de dados. Assim, a amostra final do estudo ficou reduzida para 83 empresas (Anexo 3). Esta quantidade de empresas se comparada com quantidade inicial representa aproximadamente 26,5% do total disponível da Economática.

Apesar disso, pode-se dizer que a amostra é representativa da população do mercado brasileiro já que possui representantes em quase todos os segmentos industriais existentes (26), além de apresentar grandes empresas com destacada liderança em seus mercados de atuação.

Paralelamente as análises quantitativas das variáveis do modelo, foi aplicado um questionário com um grupo de mestrandos e mestres em Administração de Empresas para assinalar uma determinada estratégia de marca para cada empresa da amostra selecionada.

O questionário continha informações sobre as definições adotadas na presente pesquisa para cada uma das estratégias de marca além de disponibilizar acesso ao site de cada uma delas para que os respondentes pudessem analisá-las em caso de dúvida. Cada respondente deveria assinalar uma das três estratégias para cada empresa, caso o respondente não conseguisse estabelecer uma estratégia deveria assinalar a opção “não identificado”. As respostas válidas para o questionário totalizaram 20.

Como base nelas foi feita uma consolidação visando obter uma indicação de qual seria a estratégia de marca mais apropriada para cada uma das empresas. Nela foram expurgadas todas as respostas assinaladas pelos respondentes como “não identificado”.

Assim, consideraram-se válidas, para efeito de identificação das estratégias de marca, aquelas respostas que continham uma das três estratégias de marca apresentadas no questionário. Nos casos em que não houve um posicionamento claro a estratégia de marca, ou seja, a soma das respostas de uma estratégia de marca não foi significativamente superior a nenhuma outra, foi imputada de acordo com uma análise complementar do pesquisador através de visitas aos sites institucionais analisando a composição das receitas, portfólio de marcas, etc.

Desta forma, ao final da análise obteve-se um panorama de qual estratégia de marca é mais utilizada. O quadro resumo, contendo a quantidade de empresas por estratégia de marca vem a seguir:

	Qtde	%
Corporativa	64	77%
Casa das Marcas	13	16%
Mista	6	7%
Amostra	83	100%

Tabela 1: Composição das estratégias de marca da amostra utilizada

A consolidação mostrou que a grande parte das empresas selecionadas para o estudo, aproximadamente 77%, apresenta, sob a perspectiva do consumidor, uma estratégia de marca Corporativa. Isto está em linha com a intuição inicial já que grande parte das empresas que compõem o mercado acionário brasileiro é de segmentos de infra-estrutura onde naturalmente se adotam estratégias de marca corporativas.

Operacionalmente, foram utilizadas duas variáveis *dummy* (γ_{EC} e γ_{CM}) para representar as três estratégias de marca no modelo proposto. Para identificação destas estratégias foi utilizada codificação do tipo “*Effect Coding*”.

Deste modo, a estratégia de marca Corporativa recebeu a codificação (1, 0), já a estratégia de marca de Casa das Marcas recebeu a codificação (0, 1). A terceira estratégia de marca, denominada Mista, recebeu a codificação (-1, -1). Este tipo de codificação se justifica pelo fato de não haver nenhum grupo de

referência em relação às estratégias de marca, não justificando a adoção da codificação binária (dicotômica).

3.7

Limitações da pesquisa

De maneira geral, o presente trabalho apresenta quatro limitações básicas, que devem ser consideradas para melhor entendimento do encaminhamento e das conclusões de pesquisa. Duas intrínsecas a pesquisa (coleta de dados) e, outras duas, ligadas à estrutura do mercado brasileiro.

Em uma primeira análise, é possível identificar que a aproximação dos investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento e Propaganda para as Despesas não Operacionais é um fator limitador da presente pesquisa, tendo em vista que algumas das empresas apresentaram valores incompatíveis com o seu porte e com os investimentos anunciados em meios de comunicações ou publicações do gênero.

Sabe-se, que empresas da indústria como de siderurgia, metalurgia e petróleo reservam entre 3% a 5 % das suas receitas para investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento. Por outro lado, empresas de menor porte não apresentam grandes valores de investimentos, principalmente em Propaganda.

Assim, esta aproximação fez-se necessária devido à falta de dados relativos a estas variáveis nas bases de dados consultados, já que as empresas de capital aberto não são obrigadas a apresentar seus investimentos em P&D e Propaganda.

Sob a ótica da classificação das estratégias de marca reside outra limitação da pesquisa, uma vez que a classificação de cada estratégia para as empresas foi baseada na percepção dos mestres e mestrandos em administração que responderam ao questionário. Algumas empresas não são de conhecimento do grande público gerando dificuldades adicionais na determinação de sua estratégia de marca. Soma-se a isso a grande concentração de empresas que adotam como estratégia de marca Corporativa, pode ter gerado distorções no modelo utilizado.

Uma limitação relacionada à estrutura do mercado brasileiro, que traz como consequência importantes distorções observadas em relação ao previsto pelo o estudo conduzido no mercado americano, é a alta volatilidade do mercado brasileiro frente ao americano.

No Brasil, o mercado acionário ainda não está completamente consolidado sofrendo variações bruscas por fatores que não guardam relação com a avaliação estritamente econômico-financeira das empresas.

Por ser um mercado emergente, o país pode sofrer com os impactos advindo de crises externas que podem diminuir e, por vezes, extinguir o fluxo de capitais gerando uma diminuição do valor dos ativos das empresas. Além destas variáveis externas ao mercado brasileiro, a própria situação interna do país afeta substancialmente a avaliação das empresas e, por consequência, seus indicadores econômicos.

Como exemplo desta influência tem-se o fato ocorrido em 2002 em função da eleição presidencial, a BOVESPA teve um de seus piores desempenhos em toda história atingido o mínimo histórico de oito mil pontos. Esta queda ocasionou uma drástica redução do valor dos ativos das empresas, diminuindo também sua capacidade de captação financiamentos externos ou, quando conseguem, a taxas muito mais caras em relação às praticadas até então.

Nesta mesma época, também em virtude das eleições presidenciais, o dólar chegou a estar cotado a R\$ 4,00, pressionando as empresas que tinham suas dívidas atreladas a esta moeda e de outra forma beneficiando a setores voltados para exportação. A crise das eleições teve impacto significativo nos indicadores das empresas naquele ano que também se propagaram nos anos seguintes, com ajustes sucessivos realizados pelos investidores.

Estes ajustes, ocorridos principalmente no ano de 2003, tiveram impacto direto no presente trabalho, influenciando a cotações das ações e causando alterações em alguns indicadores financeiros como dívidas (curto e longo prazo), ativo total, receitas entre outros. Este impacto se reflete imediatamente no q de Tobin modificando sua medida podendo causar graves distorções nos resultados do modelo utilizado.

Esta conclusão está alinhada com o observado por alguns autores na literatura consultada, que colocam que nem todo o impacto no q de Tobin pode ser totalmente imputado aos ativos intangíveis (Cockburn e Griliches, 1988). Esta afirmação demonstra que o q de Tobin sofre impacto de variáveis exógenas às empresas (políticas, econômicas etc).

Outra limitação ligada ao mercado brasileiro reside no fato de que grandes empresas, algumas delas líderes de mercado no Brasil, por serem multinacionais, não têm suas ações negociadas na BOVESPA.

Isso poderá influenciar nos resultados do modelo, modificando os valores dos coeficientes, podendo até inverter sinais indicando comportamentos

diferentes, tendo em vista que importantes representantes de uma determinada estratégia de marca não fizeram parte da amostra analisada. Com isso poder de generalização do modelo pode ter sido limitado e, por vezes, comprometido.