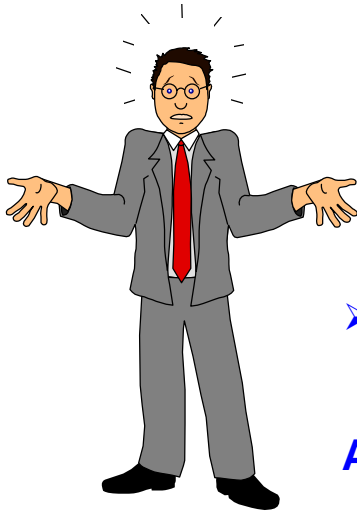


AVALIAÇÃO DE ATIVOS INTANGÍVEIS I : MARCAS



- Como podemos avaliar uma marca
- Dificuldades em se contabilizar o valor de um ativo intangível
- Qual o objetivo de medição do valor da marca

Autores:

Francisco Cavalcante (f_c_a@uol.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Afonso Celso B. Tobias (f_c_a@uol.com.br)

- Consultor da Cavalcante & Consultores, responsável na área de treinamento e consultoria financeira
- Administrador de Empresas e Contador pela Universidade Mackenzie
- Atuou durante 10 anos como consultor financeiro pela Coopers & Lybrand nas áreas de Corporate Finance e Planejamento e Análise de Negócios e 3 anos como gerente de fusões e aquisições do Banco Real de Investimento e Banco Alfa de Investimento
- Mestrando pela Universidade Mackenzie em Administração de Empresas com ênfase em Gestão Econômico-Financeira
- Pós-graduado em Economia pela Universidade Mackenzie e Planejamento e Controle Empresarial pela Fundação Armando Álvares Penteado
- Professor de pós-graduação em Planejamento e Controle Empresarial e Administração Contábil e Financeira pela Fundação Armando Álvares Penteado

ÍNDICE

	PÁG
◆ APRESENTAÇÃO	03
◆ INTRODUÇÃO	04
◆ AVALIAÇÃO DE MARCAS	06
◆ MÉTODO DA LIBERAÇÃO DOS ROYALTIES	07
◆ MÉTODO DO VALOR PRESENTE DO FLUXO DE CAIXA DE MARCAS	09
◆ EXERCÍCIOS	12
◆ SOLUÇÃO DOS EXERCÍCIOS	13
◆ CONCLUSÃO	14
◆ BIBLIOGRAFIA	16

APRESENTAÇÃO

*Já mostramos em vários **Up-To-Dates** que o valor da empresa pode ser calculado através de diversos métodos, mas ainda não havíamos abordado nenhum tipo de metodologia que avaliasse o valor da marca de uma empresa. Considerado como ativo intangível, o valor de uma marca nos dias de hoje pode superar significativamente os valores do ativo fixo registrado junto aos balanços das empresas.*

As marcas emergem progressivamente como uma dimensão central e um ativo estratégico na ação das organizações. Neste sentido, a avaliação do desempenho das marcas assume uma grande importância para a sua gestão. Adicionalmente, torna-se necessário o desenvolvimento e a articulação de um vocabulário comum. Perante a multiplicidade de conceitos e modelos de avaliação encontrados em nossa pesquisa, as mesmas foram contrastadas e sintetizadas para atender tanto as abordagens acadêmicas como as empresariais dominantes.

No que concerne ao objetivo de medição do valor da marca, surge uma dicotomia entre a capacidade de medir o desempenho da marca a curto prazo (vendas, cota de participação de mercado e lucros) e a dificuldade de avaliar objetivamente o desempenho da marca a longo prazo, isto é, a dificuldade em aferir a potenciação do seu valor futuro e a sua capacidade de obter retorno de investimentos passados no intuito de fortalecer a marca e, conseqüentemente, o valor da empresa.

*Neste **Up-To-Date**® vamos mostrar algumas das principais técnicas mais usualmente utilizadas por analistas especializados para a avaliação econômica de marcas, considerado como o principal ativo intangível.*

INTRODUÇÃO

Nesses tempos de dinheiro eletrônico, Internet e a realidade virtual, é natural que o conceito de ativo com valor econômico se torne cada vez menos visível.

Aquele conceito clássico de ativo ao qual todos nos acostumamos – de um bem palpável e, preferencialmente, um “bem de raiz” – vem-se modificando. Modernamente, entendemos por ativo um bem, direto ou propriedade de qualquer espécie capaz de gerar recursos para aquele que o possua ou usufrua. A questão sobre até que ponto um bem que não existe fisicamente pode ser considerado um ativo é uma discussão de caráter muito mais filosófica que econômico.

Na verdade, a crescente importância das marcas como instrumento de criação de valor muda o paradigma empresarial. Se as marcas são ativos - e de grande valor, diga-se -, quanto valem? Que empresa pode de dar ao luxo de não saber quanto vale um de seus ativos mais importantes? E, se não sabe quanto vale esse ativo como utilizá-lo financeiramente de maneira plena?

Muitas empresas se surpreenderiam se avaliassem suas marcas. Em não poucos casos, descobririam que o valor de suas marcas supera o valor de seus ativos. Muitos ainda se perguntam por que, afinal de contas, deveriam conhecer o valor de sua marca. Em primeiro lugar, pelas diversas utilizações financeiras que este ativo invisível permite.

A marcar pode, por exemplo, ser incorporada ao ativo permanente da empresa, tornando-se um fator de garantia para a obtenção de empréstimos. Como garantia, aliás, a marca é muito mais atraente, para o banco do que uma planta industrial ou seus equipamentos se levarmos em conta sua liquidez e seu caráter único.

Sob esta ótica, desconhecer o valor da marca é, para a empresa, um erro estratégico comparável à manutenção de estoques em níveis exagerados, recursos excessivos no caixa, fábricas fechadas ou equipamentos parados.

As conseqüências podem ser duras. Num mercado globalizado, nada mais mortal para uma companhia que a administração ineficiente de seus ativos.

A mudança da ênfase do ativo tangível para o intangível foi marcante nas duas últimas décadas. Do ativo intangível os termos que mais se destacam são o Capital Intelectual e “Goodwill”, principalmente em função do desenvolvimento da era do conhecimento.

Outras expressões como marcas, empresas virtuais, ponto.com,...passaram a ser debatidas constantemente na Contabilidade.

Desde que se estuda o comportamento do consumidor, o principal mistério talvez seja identificar o mecanismo que torna fiel a essa ou aquela marca. Na tentativa de desenvolver teorias a respeito, muito se escreveu nos últimos anos a este respeito.

No entanto, parece cada vez mais claro que a fidelidade à marca não é senão um mito, na medida em que o consumidor precisa ser constantemente conquistado. A logo do tempo, todos nós mudamos de gostos, opiniões, preferências, emprego, cidade, etc.

AVALIAÇÃO DE MARCAS

Na Grã-Bretanha, as empresas podem apresentar as marcas de sua propriedade em seus balanços, à luz de laudos de avaliadores independentes. Para chegar ao valor da marca, os avaliadores baseiam-se no diferencial entre o preço de venda de seus produtos com a marca em questão *versus* produtos sem marca, nos gastos com promoção a serem incorridos no lançamento de um novo produto ou no preço pago por produtos com marca semelhante, em fusões e aquisições recentes.

Fazendo uma correlação do Brasil com aquele país, os procedimentos referentes à contabilização de intangíveis são bem diferentes àqueles aplicados aos ativos tangíveis, conforme sugestões do IASC (International Accounting Standards Committee).

O IASC sugere que gastos com desenvolvimento – o “D” em P&D, isto é, o estágio seguinte ao estágio de pesquisa, quando a empresa já encontrou algo explorável comercialmente – sejam capitalizados, se a empresa puder, de maneira confiável, medir os benefícios econômicos futuros decorrentes dos gastos.¹

Durante os últimos anos, vários métodos a respeito de avaliação de marcas foram desenvolvidos, sendo que os dois mais utilizados no momento tanto nos Estados Unidos como na Europa são: **Método da Liberação dos Royalties** e **Valor Presente dos Fluxos de Caixa de Marcas**.

¹ INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. Impairment of assets. Statement nº 36, 1998

MÉTODO DA LIBERAÇÃO DOS *ROYALTIES*

Na avaliação de marcas e ativos tecnológicos, algumas empresas utilizam o método da liberação dos *royalties*. De acordo com esse método, a empresa avalia seus intangíveis com base nos *royalties* que outras empresas pagam pela utilização de ativos semelhantes.

A Burns, Philip and Company Limited detém os direitos de utilização das seguintes marcas: fermentos Fleischmann's, condimentos Spice Islands e molhos para saladas Durkee, entre outras. Em relatório anual recente, mostra que o custo de aquisição dessas marcas foi de 850 milhões de dólares australianos.

Em nota explicativa, mostra que o valor de mercado desse intangíveis é de 1,5 bilhões de dólares australianos, avaliado por consultores independentes, que utilizam o método da liberação dos *royalties*, Diz o relatório anual:

“ As taxas de *royalties* aplicadas ao fluxo de receitas de cada marca ou ativo tecnológico, mas todas elas se situaram na faixa de 1 a 15%, com grande concentração entre 2 a 5%. A cada fluxo foi aplicada uma taxa de desconto, representativa do valor do dinheiro no tempo e do risco associado às projeções. O valor médio das taxas de desconto foi de 10% ao ano” .

A nota explicativa prossegue, apresentando os nomes das empresas encarregadas das avaliações, e respectivos profissionais. Uma taxa de desconto de apenas 10% parece baixa para os padrões de avaliação brasileiros, mas não temos nenhum elemento para questioná-la, no contexto australiano.

Vejamos a seguir um exemplo da aplicação do Método da Liberação dos Royalties:

Burns, Philip and Company (B-P) desejam avaliar a marca Fleischmann's Yeast, de sua propriedade, utilizando o método da liberação dos *royalties*. A B-P estima que as vendas dos produtos que utilizam essa marca serão da ordem de \$100 milhões,

perpetuamente, e que, se tivesse que pagar royalties a outra empresa, pela utilização da marca em questão, teria que pagar cerca de 4% das vendas anuais, no final de cada ano.

A taxa de desconto (r) que a empresa utiliza em seus cálculos de valor presente é de 10% ao ano. Com base nessas premissas, qual o valor da marca Fleishmann's?

Solução:

Se a B-P pagasse *royalties*, eles seriam de \$4 (= 0,04 x \$100) milhões por ano, perpetuamente, cujo valor presente é de \$40 (= 4 ÷ 0,10) milhões. Assim, a marca vale \$40 milhões.

De uma forma talvez mais realista, a empresa poderia estimar que as vendas crescerão à taxa de, digamos, 2% ao ano, acima da inflação. Quando supomos que uma perpetuidade que começa com \$ p , no período 1, e que \$ p cresce à taxa g por período, o valor presente da perpetuidade se torna:

$$\$p \div (r - g)$$

No caso, o valor da marca passaria a ser estimado em \$50 milhões, ou seja:

$$\$4 \div (0,10 - 0,02) = \$50 \text{ milhões}$$

MÉTODO DO VALOR PRESENTE DO FLUXO DE CAIXA DE MARCAS

Outra forma de avaliar uma marca envolve estimar o fluxo de caixa que a marca., isoladamente, pode fazer para a empresa.

Isto poderá ser melhor entendido no exemplo a seguir, quando iremos avaliar a família de marcas Tootsie Roll (Tootsie Roll, Charms, Junior Mints e outras), com base no fluxo caixa que ela gera.

O método envolve quatro passos e, como poderá ser visto, exceto um, todos os demais passos envolvem algum tipo de subjetividade.

A interação dos julgamentos aí presentes produz uma faixa de estimativas, expectativas, ilustrativa da imprecisão do processo, como geralmente a grande maioria das metodologias de avaliação apresentam.

Essa imprecisão faz com que auditores relutem em emitir parecer sobre tais avaliações e, por isto, recomendamos que sejam elaborados mais alguns laudos de avaliação da marca para que sejam devidamente apresentados e validados pela sua auditoria.

Vejam os quatro passos apresentados durante o processo de avaliação da marca:

1. **Primeiro passo:** *Estimativa do Fluxo de Caixa da Marca*

Os cálculos das receitas associadas à marca Tootsie Roll do nosso exemplo, menos as respectivas despesas operacionais, as quais, em última análise resultam no fluxo de caixa.

Um cálculo mais preciso levaria em conta as alterações nos saldos de contas a receber e fornecedores a pagar. Com os dados apresentados as receitas excedem as despesas em \$64,1 milhões.

2. **Segundo passo:** *Estipular o custo de aquisição do capital físico e capital de giro necessário para a distribuição dos produtos*

Estima-se o custo de aquisição do capital físico – terreno, fábricas, estoques e outros componentes do capital de giro, ativos utilizados na distribuição dos produtos – utilizados na geração do fluxo de caixa.

Em concordância com o nosso exemplo, \$188 milhões de ativos estão envolvidos na produção e distribuição dos produtos Tootsie Roll.

Obs.: O cálculo dessa quantia certamente exige estimativas e aproximações.

Sendo assim, pressupõe-se que a taxa de retorno exigida sobre esses ativos, antes do imposto de renda é de 12% ao ano. Assim, os produtos Tootsie Roll devem apresentar um lucro de \$22,6 milhões ($= 0,12 \times \188 milhões), só para justificar o capital aplicado nos ativos envolvidos em sua operações. Com isso, restam \$41,5 ($= \$64,1 - \$22,6$) de lucro antes do imposto de renda, atribuíveis aos ativos intangíveis – no caso, as marcas.

É importante observar também que os cálculos basearam-se no custo histórico dos ativos físicos, mas poderiam basear-se no custo corrente.

3. **Terceiro passo:** *Desconsiderar o Imposto de Renda*

Os cálculos mostram no quatro a seguir que são admitidos que a empresa paga 37% de imposto de renda, o que significa, portanto, que as marcas geram um fluxo de caixa anual de \$26,2 milhões [$= (1,00 - 0,37) \times \$41,5$].

4. **Quarto passo:** *Estimativa do Valor da Marca*

A parte mais difícil da avaliação vem agora: quantos anos o fluxo de caixa durará, e quão arriscado ele é?

Se a expectativa é de que o fluxo dure por apenas um ano, o valor da marca será \$26,2 milhões.

Se a expectativa é de que o fluxo dure indefinidamente, o valor da marca será de \$262 milhões ($=\$26,2 \times 1 \div 0,10$), admitindo-se uma taxa de desconto, após o imposto de renda, de 10% ao ano, em paralelos aos cálculos com perpetuidade.

Em nosso exemplo, assumimos um múltiplo (uma série de índice preço/lucro) de 8, o que significa que o valor da marca é da ordem de \$209 milhões ($= 8 \times \$26,2$) milhões.

Considerando um sistema de capitalização compostos dos valores, um multiplicador de 8 implica uma taxa de desconto de 8% ao ano sobre um fluxo que dura 13 anos ou uma taxa de desconto de 12,5% sobre um fluxo de caixa perpétuo, demonstrando a necessidade em se aplicar taxas de descontos diferenciadas.

Vejamos nosso exemplo a seguir:

Estimativa do valor de marcas, utilizando o valor presente do fluxo de caixa associado à família de marcas Tootsie Roll (valores monetários em milhões)		
	Receitas Mundiais	\$312,7
	Custos dos Produtos Vendidos e Despesas Operacionais	(\$248,6)
(1)	Lucro Operacional (20%)	\$64,1
	Menos Lucro Exigido sobre o Capital Físico Empregado (12%) (Considerando um Capital Físico Empregado de \$188,1)	(\$22,6)
(2)	Lucro Gerado pelas Marcas	\$41,5
	Menos 37% de Imposto de Renda	(\$15,3)
(3)	Lucro Líquido das Marcas	\$26,2
	Multiplicador	X 8,0
(4)	Estimativa do Valor da Marca	\$209,6

EXERCÍCIOS

Sensibilidade das estimativas do valor da marca

Recalcule o quadro anterior admitindo as seguintes premissas:

1. A taxa de retorno exigida do capital físico, antes do imposto de renda, é de 10% ao ano, e que o multiplicador do fluxo de caixa é igual a 10.
2. A taxa de retorno exigida do capital físico, antes do imposto de renda é de 20% ao ano e que o multiplicador do fluxo de caixa é igual a 6.

SOLUÇÃO DOS EXERCÍCIOS

Exercício 01		
Estimativa do valor de marcas, utilizando o valor presente do fluxo de caixa associado à família de marcas Tootsie Roll sob diferentes preposições (valores monetários em milhões)		
	Receitas Mundiais	\$312,7
	Custos dos Produtos Vendidos e Despesas Operacionais	(\$248,6)
(1)	Lucro Operacional (20%)	\$64,1
	Menos Lucro Exigido sobre o Capital Físico Empregado (10%) (Considerando um Capital Físico Empregado de \$188,1)	(\$18,8)
(2)	Lucro Gerado pelas Marcas	\$45,3
	Menos 37% de Imposto de Renda	(\$16,8)
(3)	Lucro Líquido das Marcas	\$28,5
	Multiplicador	X 10,0
(4)	Estimativa do Valor da Marca	\$285,0

Exercício 02		
Estimativa do valor de marcas, utilizando o valor presente do fluxo de caixa associado à família de marcas Tootsie Roll sob diferentes preposições (valores monetários em milhões)		
	Receitas Mundiais	\$312,7
	Custos dos Produtos Vendidos e Despesas Operacionais	(\$248,6)
(1)	Lucro Operacional (20%)	\$64,1
	Menos Lucro Exigido sobre o Capital Físico Empregado (20%) (Considerando um Capital Físico Empregado de \$188,1)	(\$37,6)
(2)	Lucro Gerado pelas Marcas	\$26,5
	Menos 37% de Imposto de Renda	(\$9,8)
(3)	Lucro Líquido das Marcas	\$16,7
	Multiplicador	X 6,0
(4)	Estimativa do Valor da Marca	\$100,2

CONCLUSÃO

A marca pode ser vista como bem intangível da empresa. Para muitas empresas, ela é o ativo mais importante, como observou o ex-presidente da Sony, Norio Ohga, sucessor do fundador Akio Morita: “Nosso maior ativo é formado por quatro letras: Sony. Não é formado por nossos edifícios, nem por nosso engenheiros, nem por nossas fábricas, mas por nosso nome.”²

A avaliação da marca (ou *brand equity*) inclui tanto o valor econômico da marca com seu potencial de geração de lucro e de geração de caixa a longo prazo.

Avaliação da Marca pode ser definida essencialmente como aqueles lucros acumulados a serem realizados em uma data futura. Alguns exemplos:

- A Phillip Morris comprou a Kraft por US\$ 12,9 bilhões de dólares. Desse valor, US\$ 11,6 bilhões referiam-se a ativos intangíveis.³
- Atribuiu-se à marca Marlboro o valor de US\$31,2 bilhões de dólares, considerando-se apenas o valor efetivo na marca na comercialização de cigarros.⁴

Como implicações estratégicas de gestão, o reconhecimento do papel e do valor da marca como ativo das organizações obriga o desenvolvimento de estratégias de gestão e pontenciação do seu valor.

Essa gestão deve ser feita balanceando a obtenção de resultados de curto prazo com investimentos na capacidade de geração de valor futuro por parte da marca.

² SCHLENDER, Brent. Sony on the brink. Fortune, p. 40, 12 June 1995.

³ BOVEE, Christian. O valor das marcas. Marketing, (213), p. 14, 1991.

⁴ SOUZA, Marcos Gouvêa. NEMER, Artur. Marcas & distribuição. São Paulo: Makron, 1993.

Os conceitos, sistemas e esforços regulares de medição de desempenho da marca emergem como elementos orientadores da reflexão estratégica e da ação tática das empresas, essenciais para uma integração bem sucedida de objetivos de curto e longo prazo.

BIBLIOGRAFIA

- LOURO, Maria João Soares. *Modelos de Avaliação de Marcas*. São Paulo: RAE – Revista de Administração de Empresas, Abr./Jun., 2000.]
- MARION, José Carlos. *Reflexões sobre Ativo Intangível*. São Paulo: Revista Horizontes da Contabilidade, vol. 1, nº 1, 77-83, 2001.
- ROCHA, Angela da. *Marketing: teoria e prática no Brasil / Angela da Rocha, Carl Christensen*. – 2ª ed. – São Paulo: Atlas, 1999.
- SIROTSKY, Ricardo. *Quanto vale sua marca?* São Paulo: Revista Amanhã, Abril 1998.
- STICKNEY, Clyde P. – *Contabilidade financeira: introdução aos conceitos, métodos e usos/ Clyde. P. Stickney, Roman L. Weil; tradução de José Evaristo dos Santos*. – São Paulo: Atlas, 2001.