



CORPORATE FINANCE

Junho, 2002

 **ERNST & YOUNG**

DA IDÉIA AOS RESULTADOS.®

# *Avaliação Econômica de Marcas*

---

# *Utilidades de uma Avaliação da Marca*

- 1** **Decisões Gerenciais e Estratégicas**
- 2** **Negociações de Compra e Venda**
- 3** **Securitização**
- 4** **Taxas de Royalties**
- 5** **Concordata/Falência**

---

# *Ativos Intangíveis*

# Ativo Intangível (AI)

↪ Intangíveis > Tangíveis: NIKE, Reebok e Microsoft.



# *Ativo Intangível / Marca*

---

- ↪ **Tais fatores são reconhecidos pelo mercado através da marca** de sua empresa.
- ↪ Esta é o sinal visual, verbal ou figurativo que identifica um produto, a fonte de comercialização de produtos ou uma organização de serviços, distinguindo-as de concorrentes do mesmo setor de atuação.
- ↪ A soma individual de ativos tangíveis e intangíveis não pode ser maior que o valor potencial de ganho de uma empresa.

---

# *Avaliação da Marca*

# *Avaliação da Marca*

---

O valor de uma marca é geralmente refletido em alguns dos seguintes fatores:

↪ O produto com marca pode ser capaz de trazer uma contribuição maior do que um produto sem marca;

↪ O produto com marca pode ser capaz de gerar uma significativa participação no mercado, resultando em ganhos de economia de escala;

↪ A marca pode tornar-se um fator inibidor à entrada de novos concorrentes;

↪ A marca pode fornecer uma base de apoio para a entrada em outros mercados ou na ampliação de sua linha de produtos.

# *Avaliação da Marca*

---

Os principais fatores que diferenciam uma marca de outra são:

- ↪ Posição no Mercado.
- ↪ Durabilidade.
- ↪ Presença Geográfica.
- ↪ Evolução das variáveis setoriais;
- ↪ Evolução das variáveis microeconômicas.

- 1 Método de Capitalização de Pagamento de *Royalties*;**
- 2 Método de Comparação com Transações de Mercado;**
- 3 Método de Capitalização da Lucratividade da Marca  
(Fluxo de Caixa Descontado).**

## **1 Método de Capitalização de Pagamento de *Royalties***

Os *royalties* representam o prêmio que um terceiro pagaria pela utilização da marca.

## **2 Método de Comparação com Transações de Mercado**

Este método consiste em averiguar marcas comparáveis à marca em questão e ajustar ao preço de mercado através de homogeneização de valores para torná-las comparáveis.

# *Descrição das Metodologias*

---

## **3 Método de capitalização da lucratividade da marca (Fluxo de Caixa Descontado)**

Consiste em calcular a contribuição econômica da marca. Projeta-se o resultado operacional após os impostos e desconta-o a uma taxa de desconto.

O valor da **Marca** é calculado a partir do Fluxo de Caixa Operacional da empresa na data-base e, conforme a metodologia, desconsideram-se os ativos tangíveis operacionais (ex.: Variação do Capital de Giro, Ativos Fixos) e outros Ativos Intangíveis, além da Marca, identificados (ex.: Rede de Clientes, Mão-de-Obra qualificada etc).

# *Ativo Intangível (AI)*

---

Para a avaliação de ativos intangíveis de seus clientes, a **Ernst & Young** utiliza a metodologia:

① Método de ~~Fluxo de Caixa~~ de Royalties;

② Análise de ~~Fluxo de Caixa~~ Comparáveis;

③ Análise de Fluxo de Caixa Descontado

# *Metodologia a ser aplicada*

---

- ↪ Desvantagens: inexistência de exemplos de transações comparáveis; inexistência de um mercado líquido de pagamento de *royalties* e para ações de empresas negociadas em Bolsa de Valores etc.
  
- ↪ Recomendamos utilizar o Método de Capitalização da Lucratividade da Marca (**Fluxo de Caixa Descontado**), pois é o método mais apropriado para a sua realidade.

# *Capitalização da Lucratividade da Marca*

---

---

~~Valor do Patrimônio Líquido~~

~~(+) Valor de mercado das dívidas~~

## **Fluxo de Caixa Descontado**

---

(=) Valor de Mercado do Total de Capital Investido na Empresa (“TIC”)

(-) Valor de Mercado do Capital de Giro Líquido

(-) Valor de Mercado do Ativo Imobilizado ( terreno, edificação, máqs,...)

(-) Valor de Mercado de Outros Ativos Tangíveis Operacionais

---

(=) Valor Agregado dos Ativos Intangíveis

(-) Valor de Outros Ativos Intangíveis Identificados

---

(=) Valor de Mercado da Marca ou de Outros Ativos Intangíveis Imateriais

---

***FCD***  
***Fluxo de Caixa***  
***Descontado***

# *Fluxo de Caixa Descontado*

---

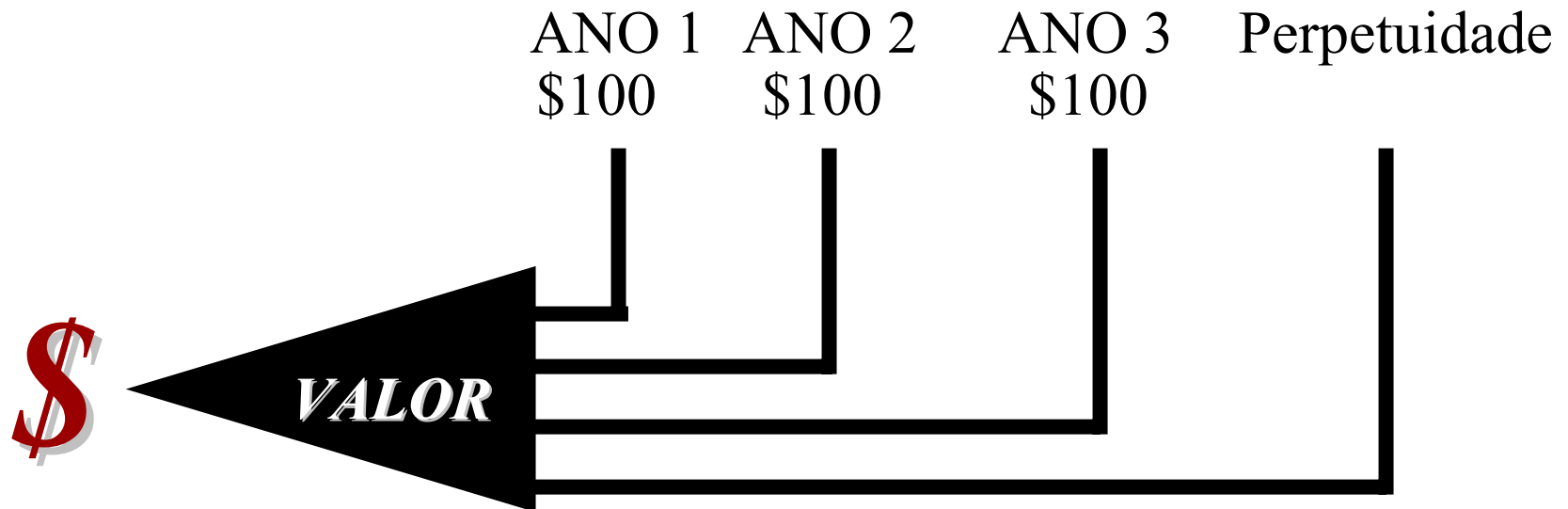
Etapas:

- ➊ Identificação dos parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa;
- ➋ Projeção de cenários que visam retratar as expectativas futuras da empresa;
- ➌ Resultados futuros da empresa são trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se o valor operacional da empresa;
- ➍ Ao valor da empresa será acrescido os valores dos ativos não-operacionais e subtraídos passivos da mesma natureza.

# *Fluxo de Caixa Descontado*

---

A Arte da Avaliação: Fluxo de Caixa Descontado



# *Fluxo de Caixa Descontado*

---

Principais variáveis que impactam no **VALOR**:

- ↪ Taxa de Desconto;
- ↪ Crescimento de Vendas;
- ↪ Custo do Produto Vendido / Serviço Prestado;
- ↪ Investimento em Capital de Giro e/ou Ativo Fixo;
- ↪ Cálculo do Valor Residual (Perpetuidade);
- ↪ Período de Projeção.

# *Taxa de Desconto*

---

- ↪ O objetivo da taxa de desconto é considerar o custo de oportunidade dos investimentos.
- ↪ O Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) é a taxa adequada para descontar o fluxo de caixa operacional porque reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital, ponderado pela estrutura de capital da empresa.

# *Investimento de Capital de Giro e/ou Ativo Fixo*

---

## **Capital de Giro**

- ↪ É apurado pela variação na projeção de usos operacionais e de fontes operacionais,

## **Ativo Fixo**

- ↪ Elaborado a partir das previsões de expansão / desinvestimento / projetos em andamento, para o período de projeção utilizado.

# *Método da Perpetuidade*

---

- ↪ É o método mais usual para o cálculo do valor residual de uma empresa /negócio.
- ↪ Neste método, o fluxo perpetuado é igual ao último fluxo de caixa operacional projetado, de forma que os investimentos sejam iguais às depreciações e amortizações.
- ↪ Valor Residual = 
$$\frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional} * G}{\text{Taxa de desconto}-G}$$

**G:** taxa de crescimento

---

*Exemplo*

*Cia. ABC*

# Exemplo: Cia. ABC

## 1- Análise das Demonstrações Financeiras

### BALANÇO PATRIMONIAL COMPANHIA ABC

unid.: US\$ Mil

	1999	2000	2001
<b>ATIVO</b>			
<b>Circulante</b>	865	788	877
Caixa e Bancos	25	31	35
Aplicações Financeiras	71	23	50
Estoques	173	201	213
Contas a Receber	479	476	495
Impostos a Recuperar	117	57	84
<b>Realizável a Longo Prazo</b>	0	63	58
<b>Permanente</b>	3.251	3.737	4.008
Investimentos	135	0	0
Imobilizado	3.116	3.737	4.008
<b>ATIVO TOTAL</b>	<b>4.116</b>	<b>4.588</b>	<b>4.943</b>

# Exemplo: Cia. ABC

## 1- Análise das Demonstrações Financeiras

### BALANÇO PATRIMONIAL COMPANHIA ABC

unid.: US\$ Mil

	1999	2000	2001
<b>PASSIVO</b>			
<b>Circulante</b>	1.042	1.058	1.140
Fornecedores	360	402	499
Empréstimos e Financiamentos	513	413	358
Salários a Pagar	117	198	217
Outros	52	45	66
<b>Exigível a Longo Prazo</b>	467	155	211
Parcelamento de Impostos	105	109	100
Empréstimos e Financiamentos	362	46	111
<b>Patrimônio Líquido</b>	2.607	3.375	3.592
Capital	2.081	2.660	2.660
Reservas	289	294	316
Lucro Retido	237	421	616
<b>PASSIVO e PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>4.116</b>	<b>4.588</b>	<b>4.943</b>

# Exemplo: Cia. ABC

## 1- Análise das Demonstrações Financeiras

### DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO COMPANHIA ABC

unid.: US\$ Mil

<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>7.247</b>	<b>8.102</b>	<b>9.186</b>
<b>Deduções</b>	<b>(949)</b>	<b>(1.049)</b>	<b>(1.174)</b>
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>6.298</b>	<b>7.053</b>	<b>8.012</b>
<b>Custo dos Produtos Vendidos</b>	<b>(4.026)</b>	<b>(4.482)</b>	<b>(4.934)</b>
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto</b>	<b>2.272</b>	<b>2.571</b>	<b>3.078</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(1.386)</b>	<b>(1.555)</b>	<b>(1.691)</b>
<b>Lucro (Prejuízo) Operacional</b>	<b>886</b>	<b>1.016</b>	<b>1.387</b>
Resultado Financeiro	<u>(339)</u>	<u>(243)</u>	<u>(229)</u>
<b>Lucro (Prejuízo) antes dos Impostos</b>	<b>547</b>	<b>773</b>	<b>1.158</b>

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

A seguir estão descritas as premissas gerais utilizadas na avaliação econômico-financeira da Companhia ABC:

↪ A data-base desta avaliação é 31 de dezembro de 2001;

↪ O período projetivo é compreendido de 3 anos a partir da data-base;

↪ As projeções foram feitas em moeda constante, expressas em milhares de dólares (US\$ 000) dentro de um contexto não inflacionário;

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

↪ Para o cálculo do Imposto de Renda e Contribuição Social procedeu-se conforme a legislação vigente;

↪ Foram expurgados os valores referentes a Financiamentos, Obrigações em atraso e Parcelamentos de impostos, e adicionados os valores correspondentes a Títulos & Valores Mobiliários e Ativos de Longo Prazo, na data-base;

# Exemplo: Cia. ABC

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

↳ Crescimentos/Variações:

### 1 Receitas Brutas:

ANO	1	2	3
Crescimento	3%	3%	3%

### 2 Custos Variáveis: proporcional às Receitas Brutas;

### 3 Despesas:

Pessoal: Fixas para todo o período;

Gerais e Administrativas: Fixas para todo o período;

Comerciais: proporcional às Receitas Brutas;

Depreciação: Fixas para todo o período.

# Exemplo: Cia. ABC

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

### PROJEÇÃO DO DEMONSTRATIVO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO COMPANHIA ABC

unid.: US\$ Mil

	2002	2003	2004
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>9.645</b>	<b>10.128</b>	<b>10.634</b>
Deduções	(1.233)	(1.294)	(1.359)
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>8.413</b>	<b>8.833</b>	<b>9.275</b>
Custo dos Produtos Vendidos	(5.181)	(5.440)	(5.712)
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto</b>	<b>3.232</b>	<b>3.393</b>	<b>3.563</b>
Despesas Operacionais	(1.713)	(1.735)	(1.759)
<b>Lucro (Prejuízo) Operacional</b>	<b>1.519</b>	<b>1.658</b>	<b>1.804</b>
Despesas Operacionais	(349)	(381)	(415)
<b>Lucro (Prejuízo) Líquido</b>	<b>1.170</b>	<b>1.277</b>	<b>1.389</b>

# Exemplo: Cia. ABC

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

### Investimentos:

#### ↳ Capital de Giro:

O capital de giro da Cia. ABC foi projetado de forma a atender as necessidades futuras de capital operacional da empresa, tendo como base o balancete final de 31 de dezembro de 2001, conforme descrito a seguir:

Usos Operacionais	Projeção
Caixa	1 dia da Receita Bruta
Estoques	16 dias do Custo dos Produtos Vendidos
Contas a Receber	19 dias da Receita Bruta
Impostos a Recuperar	6 dias do Custo dos Produtos Vendidos

Fontes Operacionais	Projeção
Fornecedores	36 dias do Custo dos Produtos Vendidos
Salários a Pagar	16 dias do Custo dos Produtos Vendidos
Outros	5 dias do Custo dos Produtos Vendidos

# Exemplo: Cia. ABC

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

### Investimentos:

#### ↳ Investimentos Gerais:

Para suportar o crescimento das vendas da empresa foram considerados os seguintes investimentos para todos os anos de projeção:

Item	US\$ 000
Máquinas e Equipamentos	150
Móveis e Utensílios	50
Informática / Veículos	100
<b>Total</b>	<b>300</b>

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

### Taxa de Desconto:

<b>Parâmetros</b>	<b>Valores</b>
<b>Capital de 3os</b>	13,67%
<b>Capital Próprio</b>	86,33%
<b>Custo <math>K</math> 3os</b>	10,05%
<b>Custo <math>K</math> próprio</b>	15,37%
<b>WACC</b>	<b>14,65%</b>

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 2 - Avaliação Econômico-Financeira

### **Resultados Encontrados:**

De acordo com as metodologias e premissas descritas, o resultado da análise de avaliação econômico-financeira da Cia. ABC, em 31 de dezembro de 2001, é de US\$7.309 mil (sete milhões, trezentos e nove mil dólares):

<b>Item</b>	<b>Valor (US\$ Mil)</b>
Fluxo de Caixa Operacional	2.816
Perpetuidade	4.954
Ativos Não-Operacionais	108
Passivos Não-Operacionais	(569)
<b>Valor da Empresa</b>	<b>7.309</b>

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 3 - Avaliação de Marca

### ↳ Ativos Tangíveis:

Para o cálculo da marca da Cia. ABC, é necessária a identificação dos ativos tangíveis da empresa. Para a Cia. ABC, foram identificados os seguintes ativos tangíveis:

① Capital de Giro: US\$45mil

② Ativo Imobilizado: US\$4.008mil

# *Exemplo: Cia. ABC*

---

## 3 – Resultados Encontrados

Item	Valor (US\$ Mil)	%
<b>Total do Capital Investido</b>	<b>7.770</b>	<b>100,0%</b>
Mais:		
Ativo Imobilizado	(4.008)	51,6%
Capital de Giro	(45)	0,6%
<b>Valor da Marca ABC/ outros ativos intangíveis</b>	<b>3.717</b>	<b>47,8%</b>

---

# *Curiosidades*

# O valor de uma marca

---

---



# *O valor de uma marca no mercado de alimentos*

---

Unilever:

↪ Em junho de 2000, a empresa adquiriu a gigante americana de alimentos Bestfoods, detentora das marcas **Hellmann's**, **Maizena** e **Arisco**, entre outras.

↪ A empresa acumulou um portfólio de mais de **1.600** marcas, dentre as quais, muitas não lucrativas.

↪ Até 2004, pretende concentrar seu portfólio em pouco mais de **400** marcas, injetando mais recursos em marcas que são líderes, como a maionese Hellmann's e o sabonete Dove.

# Marcas no Brasil

---

Marcas que já tem um bom tempo de estrada no Brasil e ainda continuam vivas:



**91 anos**



**87 anos**



**82 anos**



**81 anos**

Fonte: Revista Exame nº 766 – 15/maio/2002

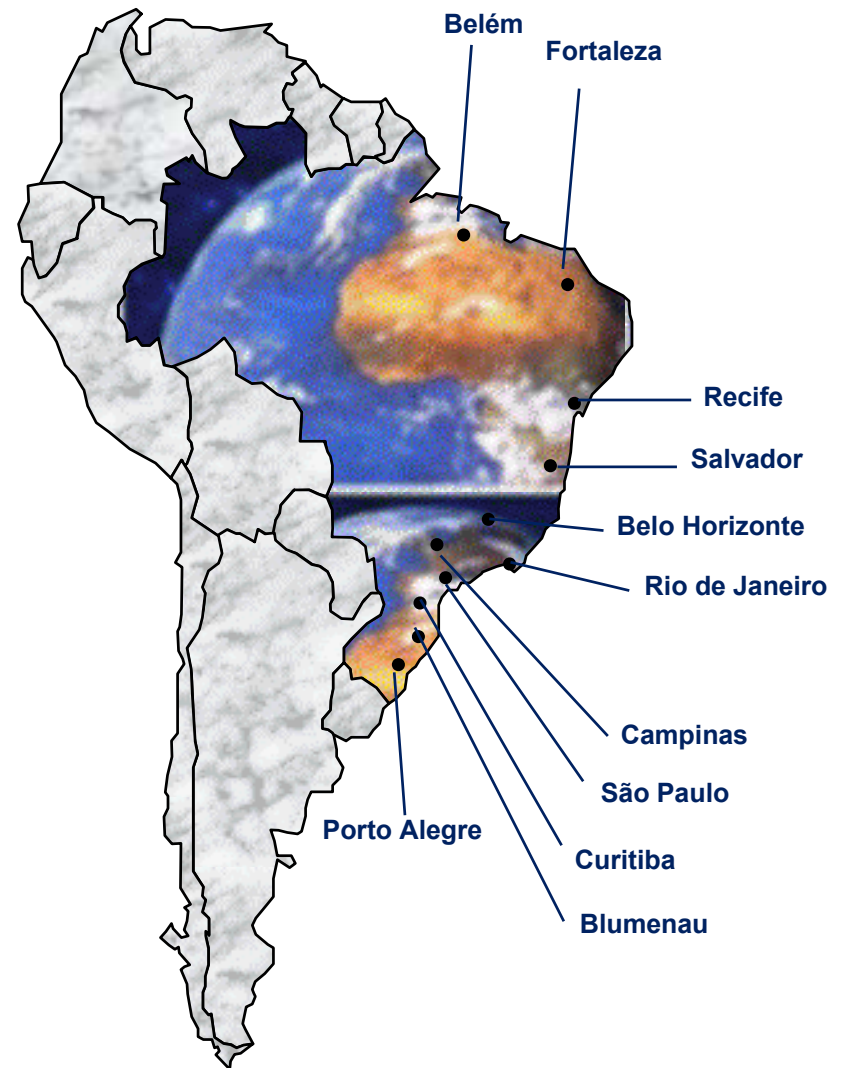


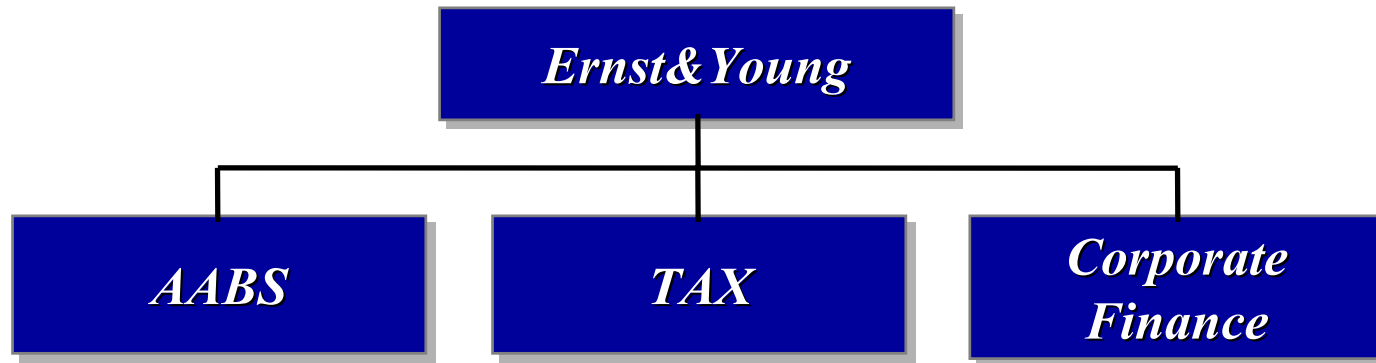
*Uma firma de  
serviços integrados*

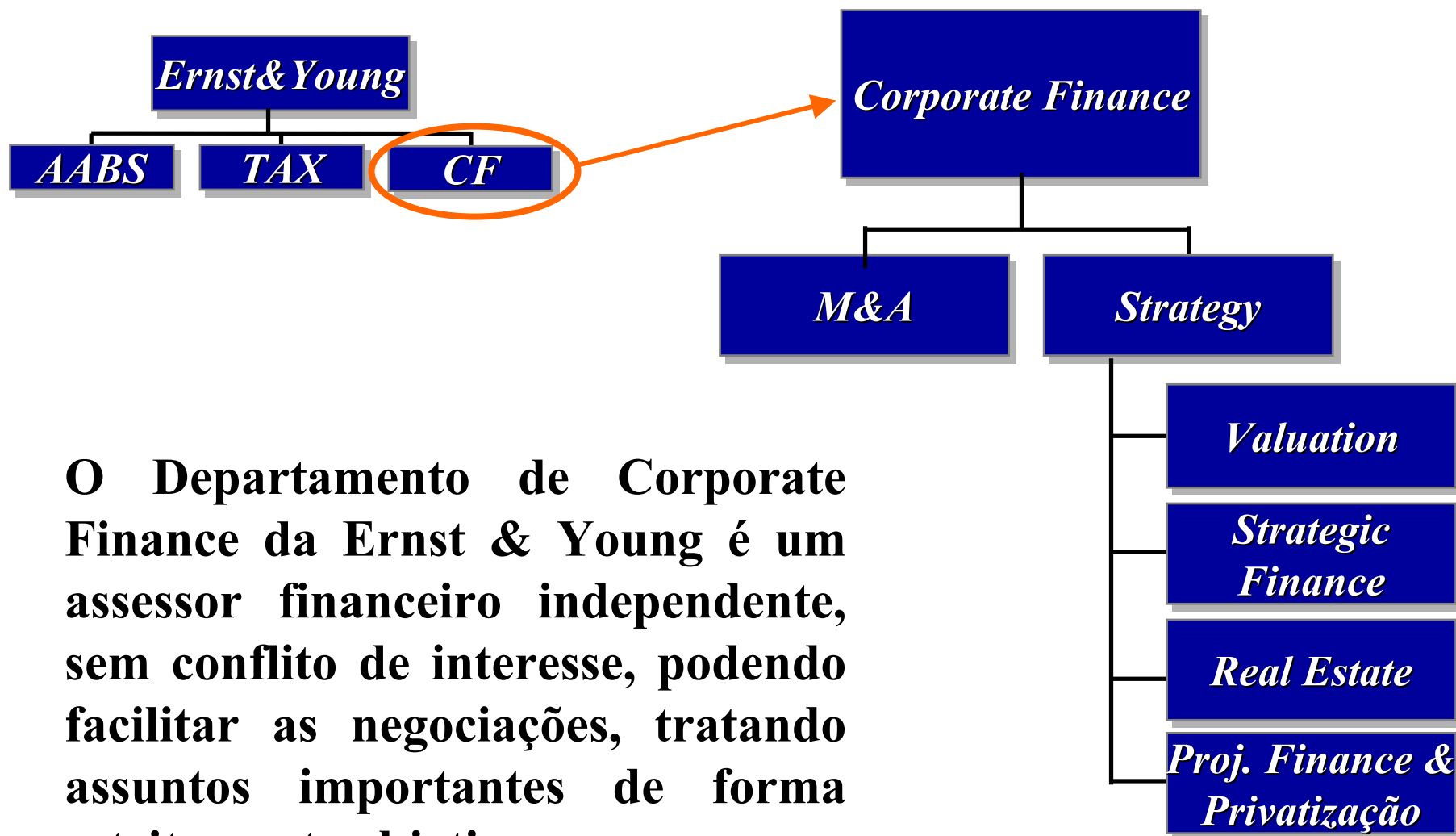
# *Estrutura Nacional*

---

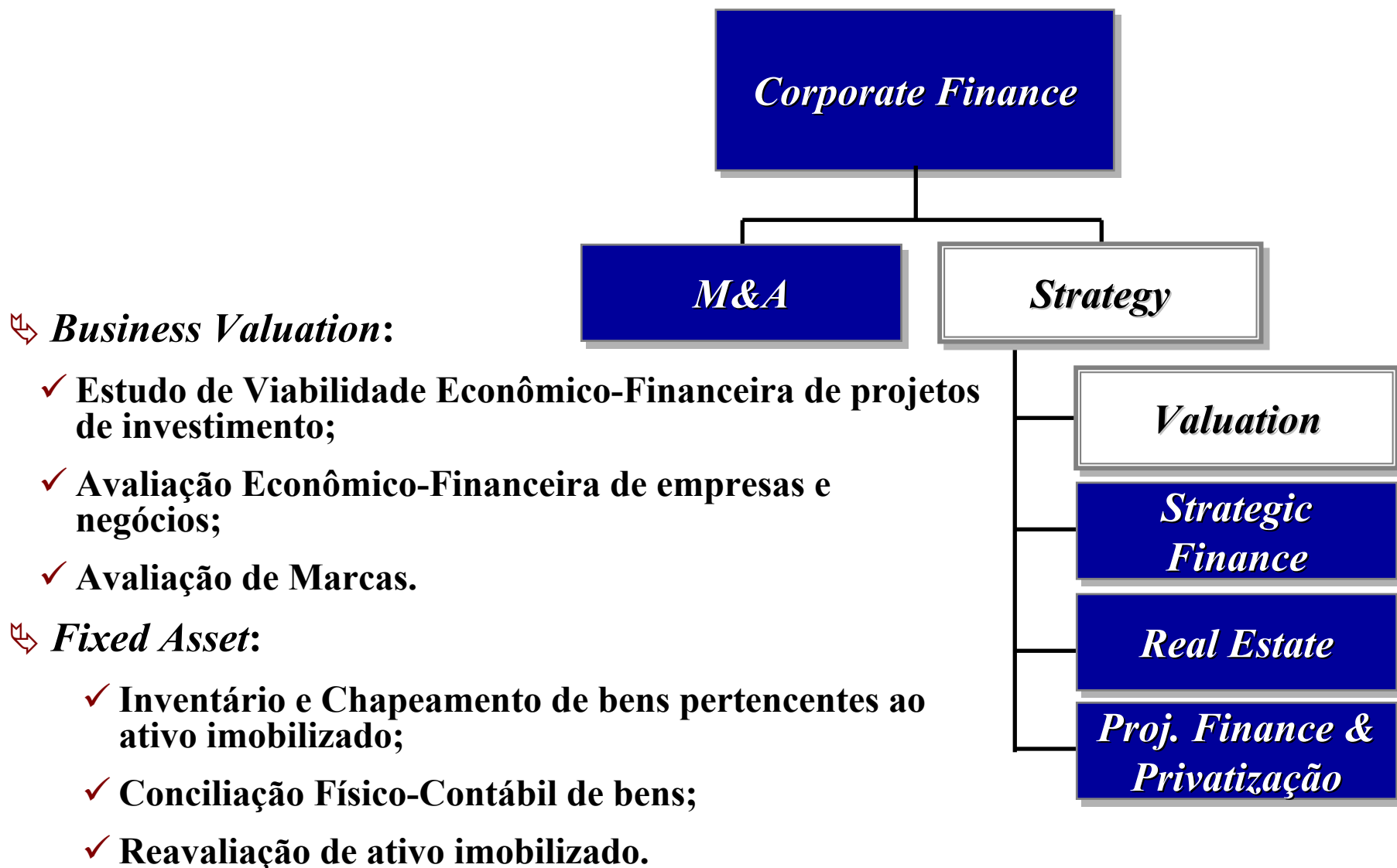
- 11 escritórios cobrindo todo o Brasil, de norte a sul;
- A maior cobertura geográfica entre todas as empresas do segmento no Brasil;
- Aproximadamente 900 colaboradores ;
- A firma vem atingindo taxas de crescimento de dois dígitos, consistentemente, nos últimos quatro anos.







O Departamento de Corporate Finance da Ernst & Young é um assessor financeiro independente, sem conflito de interesse, podendo facilitar as negociações, tratando assuntos importantes de forma estritamente objetiva.



# Experiência da Ernst & Young

---



MAFISA

PUBLIC  
IMAGE  
CLOTHING



ISTOÉ

GAZETA MERCANTIL

O POVO  
*O jornal do Ceará*



 Golden Cross

 Revistas  
Abril



Paes Mendonça



---

**F I M**

---

Palestrante:

Sérgio Barcelos Dutra de Almeida

Consultor Sênior – Ernst & Young

T: (55 11) 3165-5354

E-mail: [sergio.almeida@br.eyi.com](mailto:sergio.almeida@br.eyi.com)