

Avaliação de Marcas: Uma Análise Crítica

Brands Valuations: A Critical Analysis

Eliseu Martins
Professor Titular do Departamento de
Contabilidade (FEA/USP)

Marcelo Bicalho Viturino de Araújo
Mestrando em Contabilidade e Controladoria
(FEA/USP)

César Valentim de Oliveira Carvalho Júnior
Doutorando em Contabilidade e Controladoria
(FEA/USP)

Alan Nader Ackel Ghani
Mestrando em
Administração (FEA/USP)

Tiago Nascimento Borges Slavov
Doutorando em Contabilidade e Controladoria
(FEA/USP)

Felipe Turbuk Garrán
Doutorando em Administração (FEA/USP)

Resumo

O objetivo principal desta pesquisa é promover uma análise crítica das premissas e dos critérios utilizados por empresas de consultoria especializadas em avaliação de marcas, sendo essa crítica baseada na perspectiva de transparência e viabilidade de tais “metodologias” para possível reconhecimento contábil das marcas geradas internamente. Essa análise crítica segue a linha de discussões teórico-conceituais acerca do reconhecimento e avaliação de ativos intangíveis gerados pelas companhias, conforme discutem Martensson (2009) e Gowthorpe (2009). O foco principal deste estudo são os métodos utilizados por três empresas de consultoria que divulgam *rankings* periódicos de marcas no Brasil, analisados em nível estrutural com base nos dados e nas informações disponíveis em fontes públicas. Como resultado, percebe-se consistência quanto aos modelos teóricos utilizados (fluxo de caixa descontado). No entanto, diversas “zonas cinzentas” surgem quando as empresas se propõem a segregar o fluxo de caixa das marcas do fluxo de caixa dos demais ativos intangíveis, bem como na definição das taxas de desconto utilizadas. Assim, os métodos ficam fragilizados pela falta de transparência, visto que perdem credibilidade ao divulgarem valores que de alguma forma não possam ter suas estimativas verificadas pelos usuários da informação.

Palavras-chave: Avaliação de Marcas; Ativos Intangíveis; Contabilização de Marcas

Abstract

The main objective of this research is to undertake a critical examination of assumptions and criteria used by consulting firms specializing in brand valuation, and this critical based in the perspective on transparency and feasibility of such "methods" for possible accounting recognition of internally generated brands. This review follows the line of theoretical and conceptual discussions about the recognition and valuation of intangible assets generated by companies, as discussed Martensson (2009) and Gowthorpe (2009). The main focus of this study are the methods used by three consulting firms that disclose periodic rankings of brands in Brazil, analyzed on a structural level based on data and information available from public sources. As a result, it is perceived as consistent with theoretical models (Discounted Cash Flow). However, several “gray areas” arise when companies propose to segregate the cash flow of the brands of the cash flow of other intangible assets, as well as the definition of discount rates used. Therefore, methods are weakened by the lack of transparency, as they lose credibility by disclosing figures who somehow can not have its estimates verified by information users.

Keywords: Brands Valuation; Intangible Assets, Accounting for Brands.

1 INTRODUÇÃO

A discussão na área contábil acerca da mensuração e contabilização de Ativos Intangíveis desperta receio quanto à subjetividade de métodos empregados. Essa discussão ressurge mais acentuadamente no Brasil com a aprovação da Lei 11.638/07, a qual altera a Lei das Sociedades por Ações em vários aspectos. A lei introduziu na contabilidade financeira das empresas o item dos ativos denominado “intangível” e prevê a contabilização de ativos intangíveis adquiridos pelo custo de obtenção.

De acordo com a *International Accounting Standard* 38 (IAS 38), introduzida no Brasil pelo Pronunciamento Técnico CPC 04 – Ativo Intangível, atualmente apenas os custos incorridos com a aquisição ou geração interna (neste caso, com exceção do *goodwill*) de um ativo intangível devem ser reconhecidos como ativos intangíveis. Com isso, percebe-se a preocupação da mensuração com aceitável confiança, segurança e vinculação a custos incorridos. A reavaliação de ativo intangível só é admitida pelas normas internacionais (com exceção do *goodwill*) no caso de existência de mercado ativo para ele, o que praticamente elimina a possibilidade prática disso; e a atual legislação brasileira impede a reavaliação em qualquer situação.

Algumas correntes defendem a mensuração do valor da marca como forma de reduzir a assimetria entre o valor de mercado e o valor da empresa. A justificativa apresentada é de que o valor da marca surge quando o mercado precifica as empresas em níveis superiores ao seu valor contábil (AAKER, 2001). Porém, não existe um consenso sobre o fato de a marca ter um valor intrínseco. Como seria possível definir seu valor, segregadamente do valor da empresa? Como segregar o valor da marca do valor do *goodwill* da empresa?

Mesmo diante dessas questões não pacificadas, nos estudos realizados por empresas de consultoria sobre avaliação de marcas, encontrados em revistas e jornais de negócios, é possível visualizar o *ranking* de marcas por seu suposto valor patrimonial (GAZETA MERCANTIL, 2009; ÉPOCA NEGÓCIOS, 2007). Os supostos valores das marcas são obtidos a partir da utilização de critérios e modelos divulgados por essas empresas. Entretanto, existe a percepção de que esses critérios não estão disponíveis com transparência suficiente para que sejam validados pelo público interessado.

Algumas críticas aos métodos de avaliação de marcas podem ser encontradas principalmente quando apresentam valores que ultrapassam os valores de mercado das companhias. Gerzema e Lebar (2009) sugerem que tal fato figura como um possível sintoma de uma “bolha” de avaliação, que caso venha a estourar pode afetar significativamente a forma de atribuição dada ao valor das marcas e dos outros ativos intangíveis das empresas. A supervalorização é atribuída à superestimação dos fluxos de caixas futuros por parte dos investidores.

Diante do contexto apresentado, o objetivo principal desta pesquisa é promover uma análise crítica das premissas e dos critérios utilizados por empresas de consultoria especializadas em avaliação de marcas, visando constatar a transparência e viabilidade de tais “metodologias” para um possível reconhecimento contábil das marcas geradas internamente. Com isso, a seguinte questão de pesquisa deve ser respondida: **os modelos utilizados pelas empresas de consultoria para a avaliação de marcas demonstram consistência com modelos teóricos e transparência de critérios e premissas?**

As próximas etapas deste estudo se apresentam organizadas em seis tópicos: (a) metodologia da pesquisa; (b) o valor das marcas no contexto dos ativos intangíveis; (c) avaliação de marcas; (d) modelos das empresas; (e) análise crítica; e (f) considerações finais.

1.1 Metodologia da Pesquisa

Após apresentar uma breve conceituação sobre marcas e seu valor no contexto dos ativos intangíveis, serão levantados neste estudo os critérios e as premissas apresentados por autores que abordam a avaliação de marcas, compondo o referencial teórico utilizado para fundamentar a discussão acerca dos modelos utilizados pelas empresas selecionadas. Em seguida, as premissas e os critérios dessas empresas de consultoria serão analisados de forma crítica e comparativa, à luz da teoria observada.

A análise crítica a que este estudo se propõe está intrinsecamente vinculada à relação existente entre teoria e prática quanto à avaliação de marcas, seguindo a linha de discussões teórico-conceituais acerca do reconhecimento e da avaliação de ativos intangíveis gerados pelas companhias, como discutido por Martensson (2009) e Gowthorpe (2009). Com isso, o foco principal deste estudo são os métodos utilizados por empresas de consultoria que divulgam *rankings* periódicos de marcas no Brasil, estudos encomendados por revistas e jornais especializados. São três as empresas que produzem e divulgam esses estudos sobre os valores das marcas no Brasil: (a) Brand Finance; (b) Interbrand; e (c) Brand Analytics (Millward Brown).

Conforme destacado anteriormente, este estudo, de caráter essencialmente qualitativo, com aplicação da pesquisa bibliográfica e documental, tem o intuito de efetuar uma análise crítica das premissas utilizadas por empresas de consultoria para o cálculo do valor da marca. A análise das metodologias das três empresas selecionadas se dá em nível estrutural, com base nos dados e informações disponíveis em fontes públicas (*sites*, revistas e jornais). Buscou-se caracterizar para o modelo de cada empresa como foram alcançadas e definidas as suas variáveis, ou seja, valores de referência que serviram como base da estimativa de fluxos de caixa por marca e sua mensuração atual.

2 O VALOR DAS MARCAS NO CONTEXTO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Martins (1972, p. 30) mostra que “ativo é o futuro resultado econômico que se espera obter de um agente”, devendo esse resultado estar relacionado de maneira específica a uma entidade.

Percebe-se a dificuldade de conceituação de ativo intangível quando Martins (1972, p. 53), em sua tese de doutoramento, apresenta a expressão: “Definição (ou falta de)”. Normalmente, definem-se ativos intangíveis como aqueles que não possuem corpo, matéria, daí serem igualmente chamados de ativos incorpóreos, e também não se traduzem em instrumentos financeiros (créditos, derivativos etc.).

O ativo intangível é definido pelo IASB, na IAS 38, como “um ativo não-monetário identificável sem substância física”. Para o devido reconhecimento e contabilização de um ativo intangível, a IAS 38 ressalta a necessidade de atender aos requisitos necessários, bem como de estimar o custo desses ativos de forma segura. O IASB, também, chama a atenção para a avaliação da probabilidade de geração de benefícios econômicos futuros. No Brasil, o CPC apresenta algumas características para os ativos intangíveis, de acordo com a IAS 38, como: serem identificáveis, controlados pela entidade e geradores de benefícios econômicos futuros.

Enquanto Ativo Intangível, as marcas transcendem ao produto físico oferecido pela empresa, embora ele seja utilizado para construí-la. Em definições da *American Marketing Association* (AMA) e de outros autores, a marca é o nome, termo, símbolo, desenho ou combinação desses elementos, caracterizando referenciais físicos e simbólicos, que deve identificar os bens ou serviços e diferenciá-los dos da concorrência (BARRETO e FAMÁ, 1998; KELLER, 2006; KHHAUAJA; PRADO, 2008).

O valor da marca (*Brand Equity*), segundo alguns autores, figura como um conjunto de ativos, obrigações e atributos intangíveis, associados a um nome de marca e símbolo que agrega ou subtrai valor do que é fornecido por um produto ou serviço para os clientes da empresa ou para ela própria. Autores apontam fases e dimensões na formação do valor da marca. As fases são basicamente aquelas seguidas para a avaliação de empresas, sendo que as dimensões consideradas passam por: (a) notoriedade; (b) associações/diferenciações; (c) qualidade percebida/liderança; (d) lealdade; (e) e o mercado (AAKER, 2001, p. 175; BARRETO; FAMÁ, 1998; LOURO, 2000; SERRALVO; FURRIER, 2008).

O *brand equity* é o valor adicional da marca sob o prisma do consumidor e da empresa que a possui para diferenciar seus produtos/serviços e a própria organização para o consumidor. Nos últimos anos, esse conceito tornou-se importante na vida das empresas, principalmente pelo reconhecimento dos ativos intangíveis no processo de combinação de negócios (AAKER, 2001; SAMPAIO, 2002).

Há, aqui, um ponto relevante: contabilmente, *goodwill* é a diferença entre o valor de uma empresa como um todo, em marcha, e a soma algébrica de todos os ativos e passivos dessa empresa avaliados individualmente a valor justo (Pronunciamento Técnico CPC 15 – Combinação de Negócios); e há as definições atuais do que sejam ativos e passivos passíveis de registro individual, fundamentadas fortemente na possibilidade de sua existência em separado, na possibilidade de sua negociação segregadamente e na possibilidade de uma atribuição razoavelmente objetiva e aceita de valor. Como o *goodwill* é, pela sua definição, um valor residual, se reconhecido um ativo intangível qualquer, seu valor produz concomitantemente uma redução do valor atribuído a ele, *goodwill*. Assim, se não se consegue atribuir valor a uma marca, ou não se consegue caracterizá-la como ativo, isso significa que no *goodwill* está inserido o valor dessa marca. Porém, o que não se pode é, conceitualmente, confundir o valor de uma marca com o valor do *goodwill* da empresa; no fundo, a procura pela forma objetiva de mensuração do valor da marca teria como consequência a segregação desse valor do atualmente atribuído ao *goodwill*.

3 AVALIAÇÃO DE MARCAS

Profissionais e acadêmicos têm pesquisado diferentes métodos para a avaliação econômica de marcas (AAKER, 1998). Em 1984, Rupert Murdoch incluiu o valor das marcas dos seus jornais nos balanços de seu grupo na Austrália, e a Interbrand avaliou as marcas da Cia. inglesa Rank Hovis McDougall como parte de um processo de venda em 1988 (SALINAS; AMBLER, 2007). Desde então, as metodologias de avaliação proliferaram com diversas alternativas técnicas e formas de uso.

3.1 Desenvolvimento dos Modelos de Avaliação de Marcas

A empresa Interbrand pode ser considerada a pioneira no mercado de avaliação de marcas e foi favorecida por várias contribuições de teóricos e empresas que apresentavam sugestões para o seu modelo (SALINAS; AMBLER, 2007; NUNES; HAIGH, 2003).

Com relação às referências que serão apresentadas, é necessário distinguir entre modelos proprietários e adaptações, tais como Market Facts (LOURO, 2000), que apresenta uma metodologia bastante específica de avaliação. Por outro lado, outros fornecedores aplicam metodologias proprietárias desenvolvidas por terceiros. Por exemplo, a empresa AsoluteBRAND aplica a metodologia desenvolvida pela Business Imaterial e a FutureBrand tem um modelo que parece ser quase idêntico ao desenvolvido pela Interbrand.

Trinta (2006) apresentou um levantamento teórico abordando temas como modelos, marcas, e serviços. Ênfase especial foi dada ao quesito *brand equity* e suas variantes (consumidor, econômica e de empresas). Nesse estudo, ele destacou os seguintes modelos econômicos de avaliação de marcas: (a) Damodaran; (b) Avaliação Baseada em Mercado; (c)

Simon e Sullivan; (d) Avaliação Baseada em Custos; (e) Contribuição da Marca; (f) Lucros Históricos; (g) Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado e (h) Contribuição da Marca. O autor também apresentou uma proposta de Modelo Integrativo, denominado Modelo Alvo. No entanto, o modelo de *brand equity* proposto por ele levou em consideração a ótica do consumidor (valor adicionado à marca), não abordando a do proprietário (valor financeiro).

Ao descrever os modelos de avaliação, Paixão (2005) apresenta uma ênfase nos Modelos Econômicos. Complementando a visão de Trinta (2006), ele inclui a abordagem baseada no mercado financeiro (Simon e Sullivan), híbridas (Birkin), relativa (Damodaran) e abordagens baseadas na renda. Enquanto isso, Leão (2004) estruturou a avaliação da marca com bases em valores de entrada e saída, segregando, assim, os modelos de Avaliação Econômica propostos por Trinta (2006) e Paixão (2005), como segue: (a) Valores de Entrada (Custo Histórico e Método de Recriação); (b) Valores de Saída (Preço Premium, Royalties e Lucros da Marca).

Vale ressaltar que a revisão dos modelos econômicos de avaliação de Marcas, proposta neste estudo, partiu do trabalho de Trinta (2006), pois foi o estudo nacional que apresentou a visão mais abrangente acerca do assunto. No entanto, o estudo mais antigo em relação aos anteriores foi o de Barreto (1999), que, ao discorrer sobre os modelos de avaliação econômica das marcas, os classificou em três metodologias (Custos, Mercado e Renda), como segue: (a) Custos: Modelo Interbrand; (b) Mercado: Modelo Financial World; e (c) Renda: Modelos de Conversão (Walker), Young & Rubicam e Birkin.

3.2 Metodologias Econômicas (Valores Entrada e Saída)

3.2.1 Abordagem Híbrida (Birkin, 1993)

Para Birkin (1993), a capacidade de geração de ganhos proporcionada pela marca ao longo do tempo determinaria o seu valor. Essa abordagem parte dos fluxos de caixa correntes e futuros gerados apenas pela marca como critério de avaliação, sendo excluídos na construção do fluxo de caixa ganhos não relacionados à marca. O conceito é coerente, mas a alocação de lucros é bastante subjetiva e fica carente de critérios práticos para alocar lucros entre os ativos.

Na estimação da taxa de crescimento do fluxo de caixa e da taxa de desconto (custo de capital associado à marca) é levada em conta a força da marca. Marcas mais fortes apresentariam fluxos de caixa mais elevados (maior o multiplicador) e taxas de desconto mais baixas (menor o risco). A força da marca é a base para estimar o fluxo de caixa e a taxa de desconto. O poder da marca estaria ligado a sete fatores e respectivos pesos: (a) Liderança (market share) – 25; (b) Estabilidade – 15; (c) Mercado – 10; (d) Internacionalização da marca – 25; (e) Tendência – 10; (f) Suporte (investimento na marca) – 10; Proteção – 5. O somatório de cada fator formaria a força da marca, em que a marca ideal teria valor 100 e a empresa sem marca valor zero.

Apesar de o método apresentar coerência teórica, apresenta dificuldades relacionadas: (i) ao isolamento do fluxo de caixa da marca de outras variáveis; (ii) à estimação adequada da taxa de desconto associada à marca; (iii) à projeção da taxa de crescimento do fluxo de caixa; (iv) à subjetividade na construção da força da marca; e (v) à falta de clareza na correlação e extrapolação entre força da marca e valor da marca. Por fim, vale destacar que apesar dessas limitações, a metodologia de Birkin (1993) era a base da metodologia da *Interbrand* na avaliação de marcas, ressaltando que o autor era diretor do grupo na época.

3.2.2 Milone

O método proposto por Milone (2004) avaliou as marcas do Banco Itaú, Unibanco, Perdigão e Sadia por meio de uma ferramenta conhecida como *Scorecard* da Marca, a qual

identificaria e quantificaria a influência da marca na capacidade de geração de caixa futura de uma empresa. Segundo o autor, “o *Scorecard* da Marca tem como objetivo principal avaliar e mensurar a representatividade dos principais direcionadores de valor da marca na sua capacidade de geração de valor adicional aos fluxos de caixa futuros de uma empresa”. Os direcionadores propostos por Milone (2004) são classificados em três grupos passíveis de mensuração objetiva: (a) **Atributos que impactam na receita**: participação de mercado, *share of mind* da marca e *share of voice* da categoria, gastos com marketing, idade da marca e evolução histórica e tempo na liderança em anos e número de concorrentes; (b) **Atributos que impactam nos custos diretos operacionais**: alcance geográfico e gastos com P&D; e (c) **Atributos que impactam nos custos comerciais**: tempo na liderança e número de concorrentes.

Após a quantificação de cada direcionador de valor, seria possível encontrar o peso relativo de cada grupo de atributo por um cálculo de média ponderada das variáveis que o compõem. O peso relativo de cada grupo de atributo (entre 0 e 1) seria usado para estimar o fluxo de caixa da marca. Então, multiplica-se o peso de determinado grupo de atributo pelas variáveis que ele afetaria na DRE. O fluxo de caixa da empresa teria como base a DRE publicada, enquanto o fluxo de caixa da marca teria como base a DRE alterada pelos fatores de ponderação, sendo que a diferença entre esses fluxos de caixa resultaria no valor da marca.

3.2.3 Método da Avaliação Baseada em Custos

Por meio desse método, conhecido também como Avaliação de Investimento de Marketing, seria possível mensurar o valor de uma marca tomando como base o custo para criá-la ou o custo para recriá-la. Damodaran (2007, p 286) aponta os gastos incorridos para consolidação da marca como uma possível forma de mensurar o seu valor. O autor considera que uma proporção dos gastos com propaganda e vendas pode ser utilizada como métrica de mensuração do valor da marca. Damodaran leva em conta um prazo de vinte anos para amortização dos investimentos em propaganda; assim, os gastos incorridos em 1990 terão impacto no valor da marca até 2010 de forma linear.

O principal ponto forte dessa metodologia é a simplicidade de cálculo. Contudo, uma crítica imediata a esse modelo é considerar que gastos em propaganda e vendas podem, em uma proporção constante, redundar em valor de marca. Os custos de criação de uma marca, mesmo que corretamente levantados e atualizados, são de fato de total utilidade para expressar o valor de uma marca? Segundo Tollington (1999), a Rolls-Royce é um exemplo de marca que foi criada com pouco custo e tem um valor substancial de mercado. Assim, Nunes e Haigh (2003) apontam que esse método não é eficiente no cálculo do *brand equity*.

Outra abordagem da avaliação baseada em custos parte da premissa de que é possível estimar os custos envolvidos na recriação de uma marca, como no caso da recriação de uma marca idêntica ou na recriação de uma marca de valor econômico similar para o seu proprietário. A dificuldade apontada por Nunes e Haigh (2003) é de que ambas as abordagens são altamente teóricas, uma vez que o objetivo é replicar uma marca que por definição é única e dificilmente passível de ser replicada.

3.2.4 Método da Avaliação Relativa

Damodaran (2007, p. 291) aborda a extração do valor de uma marca pela análise de como o mercado precifica as empresas com e sem ela. Comparam-se os múltiplos das empresas e não o valor de mercado delas, tendo como premissa que empresas que possuem marcas mais fortes terão múltiplos mais favoráveis. A equação abaixo apresenta, de maneira genérica, a relação entre múltiplos de uma empresa com marca forte e outra sem a marca.

$$VM = \left((EV/Vendas)_{marca} - (EV/Vendas)_{genérica} \right) \cdot Vendas_{marca} \quad \text{Equação 1}$$

Entretanto, assim como no método de fluxo de caixa descontado sugerido pelo mesmo autor, existe limitação em encontrar uma empresa realmente comparável ou genérica (sem associação de marca). Nesse contexto, o autor sugere a metodologia de regressão de múltiplos, que busca capturar os fatores representativos do valor de uma empresa em determinado setor. São escolhidas empresas com marcas fortes e fracas, avaliando-se a representatividade da marca no valor da empresa por intermédio de uma regressão que inclui uma variável *dummy* para capturar a influência da marca no valor final da organização.

$$\frac{EV}{Vendas} = a + b \cdot (\text{medida de risco}) + c \cdot (\text{crescimento esperado}) + d(\text{Dummy de marca}) \quad \text{Equação 2}$$

Outra opção apontada é utilizar uma regressão de valor para a empresa. Imaginando que o valor de uma empresa de um dado setor é representado pela equação abaixo, utiliza-se uma margem operacional média para se determinar o valor de uma empresa específica.

$$\frac{EV}{Vendas} = a + b \cdot (\text{medida de risco}) + c \cdot (\text{crescimento esperado}) + d(\text{margem oper}) \quad \text{Equação 3}$$

Empresas com marca mais forte terão margens operacionais mais altas. Ao substituir a margem operacional mais alta na equação, encontra-se o valor da empresa considerando a marca. O valor da marca será a diferença entre o resultado da equação utilizando a margem operacional genérica e o resultado, usando a margem operacional da empresa que detém aquela marca.

3.2.5 Outras Abordagens Econômicas

São diversos os modelos de avaliação de marcas que abordam esse assunto numa perspectiva econômica, conforme inicialmente destacado. No Quadro 1, outras abordagens identificadas na literatura serão destacadas.

Avaliação baseada no mercado	Valorar a marca pela comparação com outras marcas que foram vendidas recentemente. Tollington (1999) destaca limitação devido ao pequeno mercado de marcas e à volatilidade inerente a esse mercado, sendo sua aplicação difícil pela ausência de negociações exclusivamente da marca. Se existisse um mercado ativo de negociações exclusivo de marcas, esse método ainda teria as limitações apontadas na literatura de avaliação de empresas, tais como a escolha adequada da <i>proxy</i> de comparação, pois nenhuma marca é exatamente similar quanto a risco e retorno, e elevada subjetividade.
Lucro Prêmio Preço Prêmio	Preço-prêmio é definido como a possibilidade de a empresa cobrar um preço maior na venda de seus produtos em relação aos seus concorrentes (AAKER, 1998). Comparam-se dois tipos de empresas do mesmo segmento, uma com marca e outra sem marca, projeta-se o fluxo de caixa de ambas, levando-se em conta todas as variáveis necessárias à construção do fluxo de caixa, tais como: taxas de inflação, crescimento do mercado, custo de capital etc..
Lucros Históricos	Estimativas do valor de uma marca por meio de informações de mercado disponíveis e por pesquisas de mercado externas. Um problema para esse cálculo é que os múltiplos dos lucros baseiam-se no fato de que o que acontece no presente irá se repetir no futuro. Além disso, o número de anos é pequeno, o que fundamenta o estudo em um curto período, impedindo a diluição de algum erro pontual.
Contribuição da Marca	Identifica (ou estima) os lucros adicionais provenientes gerados pela marca com relação aos lucros provenientes do restante dos ativos. Esses lucros podem ser estimados por meio de quatro métodos: custo de utilidade, retorno sobre capital, lucros <i>premium</i> (empresa) e preço <i>premium</i> (varejo).
Liberção dos Royalties Royalty Relief	Avalia seus intangíveis com base nos <i>royalties</i> que outras empresas pagam pela utilização de ativos semelhantes. Baseia-se no fato de que, se a marca fosse licenciada de outra empresa, o que levaria ao pagamento pela sua cessão (<i>royalty</i>). Considerando que a empresa é detentora da marca, então ela não necessita pagar pelo seu uso.

Simon e Sullivan	Separa os ativos tangíveis dos intangíveis, assumindo-se que a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil dos seus ativos tangíveis é igual aos valor dos intangíveis (patentes, marcas registradas, franquias, pesquisa e desenvolvimento, <i>goodwill</i> e <i>brand equity</i>). Definem-se três categorias de ativos intangíveis: <i>brand equity</i> , o valor de outros fatores específicos da firma não relacionados ao <i>brand equity</i> e fatores específicos de mercado que geram imperfeições na competição. Simon e Sullivan (1993) afirmam que o <i>brand equity</i> se constitui no componente principal na valoração dos ativos intangíveis de uma empresa.
-------------------------	---

Quadro 1 – Sumário dos Modelos Econômicos de Avaliação de Marcas

4 MODELOS DAS EMPRESAS (RANKINGS NO BRASIL)

4.1 Millward Brown Optimor/ Brand Analytics

De acordo com a empresa que produz o ranking BRANDZ das 100 marcas globais mais fortes, seu *ranking* apresenta a avaliação de marcas mais confiável, abrangente e útil disponível (MILLWARD BROWN, 2009). A Millward Brown ainda afirma que esse é o único *ranking* baseado em uma metodologia que é fundamentada em uma pesquisa customizada com consumidores e com profunda análise financeira. Com a cobertura de milhares de marcas em mais de 30 países, existe um banco de dados com informações acerca da percepção das marcas e do comportamento dos consumidores, baseado em mais de um milhão de entrevistas com consumidores. Quanto à análise financeira, a Millward Brown obtém informações do Bloomberg e Datamonitor, além de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI).

No Brasil, a empresa de consultoria BrandAnalytics utiliza a metodologia da Millward Brown Optimor no cálculo do valor das marcas nacionais. Conforme destacado pela BrandAnalytics, a composição da amostra no *ranking* nacional é feita a partir do levantamento das empresas com maiores valores de mercado e com informações públicas disponíveis para a segregação das marcas, o que explica o fato de apenas companhias abertas comporem o *ranking*. Também há a necessidade da existência de informações que permitam segregar a análise por marcas, caso a companhia possua mais que uma, fato que fez com que empresas como Whirlpool e Grupo Santander Brasil não pudessem participar do *ranking* 2009 da BrandAnalytics.

De acordo com a BrandAnalytics, o valor da marca é calculado levando-se em consideração alguns aspectos da força da marca, pois gera a lealdade dos consumidores e acarretaria o “diferencial competitivo”, culminando na materialização dos lucros e valor percebido no mercado de capitais. A abordagem aponta para o valor de mercado da empresa, característica que inicia já no processo de escolha das empresas que compõem o *ranking*. São apresentadas as seguintes etapas da sua metodologia para a avaliação das marcas: (a) Análise financeira; (b) Análise de demanda; (c) Análise de força de marca; e (d) Avaliação da marca. Segue a descrição de cada uma dessas etapas, bem como as premissas utilizadas.

Na etapa (a), análise financeira, é aplicado um cálculo para os Ativos Intangíveis ou Valor Adicionado de Mercado, subtraindo o Valor de Mercado da empresa do valor de seus Ativos Tangíveis. Em seguida, o valor dos Ativos Intangíveis é atualizado e são projetados os resultados dos Intangíveis. Para isso, o Valor de Mercado calculado é o médio do segundo semestre de cada ano estudado, sendo utilizado o banco de dados do Bloomberg, conforme destacado anteriormente. Quanto aos dados acerca da participação de mercado das empresas, eles são obtidos na DatamonitorTM.

Segundo a BrandAnalytics, a etapa (b), análise de demanda, o modelo da Millward Brown busca inicialmente separar a “importância” da marca quando comparada com os demais intangíveis. Para isso, são utilizados os dados do banco de dados BrandZTM, pesquisa quantitativa da Millward Brown (*score* de 0 a 5) que busca compreender o relacionamento

existente entre o consumidor e a marca. O conteúdo das questões dessa pesquisa não é acessível, muito menos os procedimentos utilizados para a seleção dos respondentes. Para o ranking nacional de 2009 foram entrevistados aproximadamente 12.800 indivíduos nas principais cidades do Brasil.

Esse método parte de uma pirâmide na qual é observado o relacionamento entre consumidores e marcas, chamado de BrandDynamicsTM. Conforme a Millward Brown, tenta-se apurar o quão emocional é o relacionamento entre consumidor e marca, segregando os consumidores “emocionais” daqueles “racionais”, ou que possuem relacionamentos baseados em atributos como: (a) Preço; (b) Localização etc. Esse foi o procedimento utilizado no *ranking* nacional de 2009 pela BrandAnalytics para estimação do papel da marca na geração de resultados da empresa, o que chamam de *Brand Contribution*.

Os níveis da pirâmide BrandDynamics apresentam a quantidade de indivíduos entrevistados classificados por conta das respostas ao conjunto de questões às quais são submetidos (MILLWARD BROWN, 2009). Trinta (2006) apresenta a descrição dos níveis do processo de elaboração da fidelidade representados na pirâmide, como segue: (a) **Vínculo**: consumidor classifica a marca como a única capaz de oferecer certas vantagens e atender seus desejos e necessidades; (b) **Vantagem**: percepção da vantagem competitiva em determinado aspecto, por ser diferenciada em suas características; (c) **Performance**: percepção de que a marca possui valor superior às demais; (d) **Relevância**: percepção sobre o potencial de satisfação das necessidades dos clientes; (e) **Presença**: conhecimento espontâneo da marca, quando os consumidores têm familiaridade ativa baseada em experiência passada e conhecimento da promessa da marca.

São apresentadas as seguintes etapas a serem seguidas na determinação do *Brand Contribution* (DINHEIRO, 2009): (i) Segmentos são definidos em função do relacionamento dos consumidores com as marcas (pirâmide BrandZTM); (ii) São eliminados os efeitos de vendas provenientes dos fatores não relacionados à marca ou “racionais” (e. g. preço ou outros atributos tangíveis); e (iii) O cálculo do *Brand Contribution* é então derivado do percentual de lucros do que a empresa chama de dois últimos degraus da pirâmide do BrandDynamicsTM (consumidores leais ÷ total).

De acordo com a BrandAnalytics, o modelo da Millward Brown caracteriza a etapa (c) Análise de força da marca pela produção de uma taxa correspondente ao risco da marca. Nesse caso, também é utilizado o banco de dados proveniente da pesquisa BrandZTM, quando o risco da marca é calculado a partir da análise da força da marca, visto que marcas “fortes” possuiriam maior estabilidade do que as demais, o que garantiria menor risco.

Um modelo para a determinação da força da marca é utilizado com a inserção de alguns atributos como: (a) Presença (índice que reflete o conhecimento da marca); (b) *market-share*; (c) qualidade do suporte de comunicação; (d) risco do setor de atuação; e (e) BrandVoltageTM. De acordo com BrandZTM, BrandVoltageTM é um número que sumariza o potencial de crescimento de uma marca, levando em consideração quantas pessoas são muito fiéis à marca e ainda busca dados acerca das compras na categoria. Marcas com *Voltage* de resultado positivo são potencialmente menos vulneráveis aos competidores e apresentam propensão ao crescimento, enquanto as marcas de resultado negativo podem até continuar crescendo, mas ainda assim estarão vulneráveis às outras marcas concorrentes.

Logo após analisada a força da marca, a sua taxa de risco é determinada. De acordo com a Millward Brown, o produto da presença pelo BrandVoltage é igual ao Índice de *Brand Equity*. Com isso, a etapa (d) Avaliação da Marca adota uma abordagem econômica similar à empregada por analistas e contadores. O valor da marca é baseado no valor intrínseco da marca, o que seria a habilidade para a geração de demanda, sendo operacionalmente o valor presente de todos os resultados futuros da marca.

4.2 Interbrand

O método Interbrand examina as marcas com uma perspectiva totalmente voltada ao desempenho financeiro. Esse método tem dois objetivos básicos: (a) medir a capacidade da marca em capturar a preferência dos consumidores e (b) a probabilidade de geração de receitas futuras. Para a empresa, esse método avalia as marcas da mesma forma que os analistas financeiros avaliam qualquer outro ativo, tomando como base a capacidade de geração de receita dos ativos ao longo do tempo (INTERBRAND, 2009).

Na elaboração do *ranking* nacional, a Interbrand adota critérios iniciais para a inclusão das marcas no sentido de garantir a disponibilidade das informações necessárias e o atendimento à natureza geográfica ou setorial do estudo. Os critérios são os seguintes: (a) Inicialmente, a marca deveria ter origem no país, mesmo se controlada por capital estrangeiro; (b) A companhia que detém a marca deve ser listada em bolsa ou publicar informações financeiras anuais; (c) A marca deve ter apelo ao consumidor, excluindo as *holdings* e companhias que não interagem diretamente com os consumidores (*business-to-business*); e (d) O desempenho financeiro da marca deve ser isolado, não cabendo aí companhias nas quais as informações financeiras não permitam a apropriação por marca (INTERBRAND, 2009).

De acordo com a empresa Interbrand, o seu método de avaliação de marcas apresenta três componentes centrais: (a) Análise financeira; (b) Análise do papel da marca; e (c) Pontuação da força da marca. Cada um desses itens apresentados representa uma etapa do método utilizado. A Análise Financeira é iniciada com a avaliação das marcas por meio de previsão de receitas dos produtos vinculados às marcas, sendo em seguida subtraídos os gastos operacionais dessas vendas (lucro operacional da marca). O custo de capital é descontado desse valor para que seja encontrado o lucro econômico projetado.

Na etapa seguinte, Análise do Papel da Marca (*Role of Brand – ROB*), o objetivo é mensurar a influência da marca na procura pelos produtos durante o processo de compra, sendo essa medida aplicada ao lucro econômico para encontrar o lucro gerado exclusivamente pela marca. Para o ROB, é utilizada uma pesquisa de mercado conduzida pela Interbrand para estabelecer escores individuais das marcas contra os *benchmarks* da indústria que auxilia na definição do papel que cada marca desempenha na categoria analisada. De acordo com a Interbrand (2009), a marca é indiscutivelmente a principal razão da escolha do consumidor por bens ou serviços.

A etapa Pontuação da Força da Marca (*Brand Strength – BS*) é uma mensuração da habilidade da marca de assegurar demanda e lucros ao longo do tempo. Assegurar a demanda dos clientes significa atingir lealdade, defesa e níveis favoráveis de experimentação por parte dos clientes, além de manter um preço *Premium* (INTERBRAND, 2009). Dessa forma, o método da Interbrand calcula um fator de desconto que ajusta os lucros projetados das marcas por seus riscos, baseado no nível da demanda que a marca é capaz de assegurar.

A empresa afirma que essa análise permite *insights* mais profundos sobre como a marca cria valor e sobre o que pode ser feito para aumentar esse valor ao longo do tempo. Então, a força da marca é calculada ao avaliar a performance da marca contra um grupo de fatores críticos, como: (a) medidas de relevância; (b) liderança; (c) posicionamento de mercado; (d) *customer franchise*; (e) diversificação e ajuda da marca.

Por fim, o modelo Interbrand culmina com o cálculo do valor da marca, tendo essa empresa destacado que o valor da marca consiste numa representação financeira dos lucros de um negócio devido à demanda superior criada para seus produtos ou serviços pela força de sua marca. Para a Interbrand (2009), o valor da marca é o seu valor financeiro absoluto em suas condições atuais, que pode ser comparado ao valor total do negócio, bem como a outros ativos tangíveis ou intangíveis de propriedade da empresa.

4.3 Brand Finance

Esse método parte da coleta de dados a partir da pesquisa de mercado, *desk research*, questionários e entrevistas pessoais com os consumidores das marcas. O modelo apresenta os seguintes elementos: (a) Modelagem de mercado, identificando demanda e posição individual das marcas; (b) Estimativa do valor econômico adicionado do negócio com a marca; (c) Estimativa do valor adicionado da marca; e (d) Análise de *benchmarking* competitivo do risco da marca (Brand Beta).

De acordo com a Brand Finance (2000), o foco do seu método está no retorno obtido resultante da marca de propriedade da empresa, em que a estrutura é baseada na análise do fluxo de caixa descontado. A empresa destaca a utilização do fluxo de caixa descontado por considerar que essa abordagem é consistente com a abordagem de *valuation* utilizada por analistas financeiros na avaliação de ações e por contadores para testar a recuperabilidade (*impairment*) de ativos (tangíveis e intangíveis), conforme requerem as normas internacionais de contabilidade e ainda ressalta o quão aceitável é essa abordagem para avaliação de marcas.

A Brand Finance (2000) enfatiza a relevância das informações passadas para a projeção de fluxos de caixa consistentes, com resultados mais robustos. Para aplicação, um estudo com a finalidade de avaliar marcas consiste de quatro fluxos de trabalho: (a) Projeções financeiras; (b) Valor Agregado da Marca (Brand Value Added - BVA[®]), que analisa a contribuição da marca para a demanda; (c) Análise do Beta da Marca (BrandBeta[®] analysis), que determina o risco atrelado aos lucros futuros; e (d) Avaliação e Análise de Sensibilidade.

Antes das Projeções Financeiras, segundo a Brand Finance (2000), uma das primeiras e mais críticas atividades é determinar a natureza da segmentação para a avaliação. A empresa chama a atenção para a importância de identificar como os dados internos (financeiros e de marketing) e externos (mercado e concorrentes) podem ser obtidos de modo a se encaixar na segmentação escolhida.

Seguem os princípios que, segundo a Brand Finance, suportam a efetiva segmentação para os propósitos da avaliação de marcas: (a) Homogeneidade geográfica, de produto e grupos de consumidores para garantir que as avaliações sejam relevantes para os mercados-alvo definidos; (b) Conjunto bem definido de competidores em cada segmento, para garantia de comparabilidade entre eles; (c) Dados das pesquisas de mercado disponíveis que coincidam com a segmentação escolhida; (d) Dados volumétricos e de valor de marcas concorrentes para coincidir com a segmentação escolhida.

Na fase de Projeções financeiras, destaque-se a projeção de receitas, com observação de aspectos macro e microeconômicos, e a projeção de custos. Também é ressaltado pela Brand Finance que são utilizadas projeções de três a cinco anos para essa avaliação, que deveriam ser idênticas às projeções gerenciais das companhias. Quanto à revisão macroeconômica para a previsão de receitas, a Brand Finance (2000) define a necessidade da condução de *due diligence* em cada um dos mercados em que a marca opera, para assegurar que a avaliação considere os fatores macroeconômicos impactantes na demanda (tecnológico, estrutural, legal, cultural ou competitivo).

Na revisão microeconômica, a empresa relata a necessidade da compreensão do relacionamento de dados passados com o desempenho da marca nos seus mercados. Nesse caso, é destacada a utilização de modelagem econométrica para entendimento das relações causais existentes entre gastos totais com marketing, precificação e resultado de vendas, bem como as existentes entre as diferentes mídias e o nível geral de vendas. Pesquisa projetiva da elasticidade de preço também é realizada pela empresa para a predição do efeito do preço nas vendas, para a qual utiliza ampla amostra de uma pesquisa quantitativa.

Na previsão de custos, a equipe de avaliação de marca deve confirmar se a base de alocação de custos é sensível entre cada segmento (geográfico, produto ou cliente), em base corrente e projetada. Esse princípio também é aplicado para a alocação de capital para

diferentes segmentos, o que culmina com o Valor Econômico Agregado (EVA). Segundo a Brand Finance (2000), o EVA figura como o ponto inicial para a avaliação de marcas, visto que uma proporção dele é atribuída à marca no cálculo de sua avaliação.

A próxima fase, do Valor Agregado da Marca (*Brand Value Added – BVA*), é classificada como ponto fundamental em qualquer avaliação, por determinar a proporção do EVA total a ser incluído na avaliação da marca. Após a seleção de uma segmentação apropriada e preenchida com dados comparativos de volume, valor e mercado, segue a necessidade de identificação do quanto a marca contribui para a demanda. Essa identificação se dá por meio da análise de *trade-off*, baseada em pesquisa quantitativa de mercado.

Finalmente, na Análise do Risco da Marca, a Brand Finance desenvolveu uma abordagem para determinar a taxa de desconto a ser utilizada para mensurar o valor presente do fluxo de caixa das marcas. De acordo com a empresa, a abordagem é uma adaptação do *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, sendo a taxa de desconto composta da seguinte forma:

Taxa de desconto = Custo do capital próprio ajustado pelo $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ x (proporção do capital próprio) + Custo da dívida x (proporção da dívida), em que:
 Custo do capital próprio ajustado pelo $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ = Taxa livre de risco + (Prêmio pelo risco x Beta do setor x $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$).

Observe-se que a fórmula acima é uma aproximação da fórmula do CAPM, inserindo o beta da marca ou risco da marca ($\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$). Para explicar a composição da taxa de desconto, a Brand Finance (2000) destaca que o ponto de partida seria a taxa livre de risco do mercado analisado, quando uma série de dados dos últimos 10 anos deve ser utilizada. Quanto ao prêmio pelo risco, é o excesso de retorno médio do valor de mercado da empresa sobre a taxa livre de risco.

A taxa de desconto específica do setor é habilitada para considerar a força relativa das diferentes marcas do mercado, o que a Brand Finance (2000) chama de análise $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$. De acordo com a empresa, essa análise $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ é nos seguintes critérios-chave pontuados de zero a dez, estando esses dados necessários geralmente disponíveis: (a) Tempo no mercado; (b) Distribuição; (c) *Market Share*; (d) Posição no mercado; (e) Taxa de crescimento das vendas; (f) Prêmio pelo preço; (g) Elasticidade do preço; (h) Gasto de Marketing; (i) Percepção da Propaganda; (j) Percepção da Marca.

Nesse caso, um escore de 50 implica que a marca oferece um risco médio de investimento no setor observado, atraindo, então, um $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ de 1. Isso significa que a taxa de desconto utilizada na avaliação será a média composta para o setor. Já um escore igual a 100 teoricamente implica uma marca livre de risco, que terá o seu fluxo de caixa descontado apenas pela taxa livre de risco. Enquanto um escore de zero implica uma marca fraca, que acaba por dobrar o prêmio pelo risco.

A empresa ressalta que a revisão dos dados para a análise $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ proporciona “*insights* inestimáveis” na posição competitiva da marca em seu mercado e age como um foco utilizável para um *balanced scorecard* da marca. De acordo com a Brand Finance (2000), a qualidade percebida das marcas disponível é uma alternativa forte para a percepção da marca no $\beta_{\text{brand}\beta_{\text{beta}}^{\text{®}}}$ *scorecard*, sendo ele direcionado pelos dados, transparente e produtor de taxas de desconto sustentáveis.

5 ANÁLISE CRÍTICA DOS MODELOS DAS EMPRESAS

Esta seção final sumariza e apresenta a discussão sobre aspectos das metodologias utilizadas pelas empresas de consultoria que publicam rankings de marcas no Brasil. No Quadro 2, os principais aspectos dos modelos de avaliação das empresas de Consultoria foram sintetizados.

Aspectos / Modelos	<u>Brand Analytcs</u>	<u>Interbrand</u>	<u>Brand Finance</u>
Método Base	Fluxo de Caixa Descontado.	Fluxo de Caixa Descontado.	Fluxo de Caixa Descontado. <i>Royalty relief.</i>
Objetivo das Premissas	Separa o fluxo de caixa da marca do fluxo de caixa da empresa (Demanda Gerada pela Marca).	Papel da marca: Projeção do lucro econômico da marca descontado (EVA da marca). Força da marca: nível da demanda assegurada pela marca.	Valor Agregado da Marca (EVA da marca segregado do EVA projetado da empresa). Estima o valor da marca por meio da taxa de <i>royalty</i> para o uso de uma marca.
Taxa de desconto	Baseada no risco da marca, que tem por base a pesquisa junto a consumidores e o índice “BrandVoltage TM ”.	Desconta os lucros projetados das marcas, mas não é enfatizado o cálculo do custo de capital embutido. Não evidencia os cálculos da força da marca.	Risco da Marca, com adaptação do CAPM, em que as fórmulas são evidenciadas. O <i>beta</i> da marca é composto por 10 atributos conhecidos, mas a forma de definir as notas não é transparente.
Tipo de Pesquisa e Dados	Pesquisa junto a consumidores para compreender o relacionamento com a marca. Não é transparente quanto à seleção da amostra da pesquisa e quanto ao instrumento de coleta. O método de relação entre força da marca e valor não é divulgado.	Pesquisa de mercado e <i>benchmark</i> da indústria. Sem disponibilidade do instrumento de coleta de dados e a seleção da amostra. O método de relação entre força da marca e valor não é divulgado.	Pesquisas de mercado. Não é transparente quanto ao conteúdo dos instrumentos de coleta e como a empresa compõe a amostra. O método de relação entre força da marca e valor não é divulgado. O cálculo da média não é claro. Não é claro se existe correlação entre a taxa de <i>royalty</i> e o valor da marca.
Objetivo do Valor	Sem efeito de demanda gerada por fatores racionais. Determinação do percentual do fluxo de caixa devido à marca.	Representa os lucros de um negócio devido à demanda superior criada para seus produtos ou serviços pela força de sua marca.	Separação do valor econômico agregado da marca do valor econômico agregado da empresa.

Quadro 2 – Análise dos Modelos das Empresas

Observe-se que as empresas avaliam as marcas tendo por base a projeção do fluxo de caixa descontado, corroborando a afirmação do Haigh (1997) que afirma a sua ampla aplicação para avaliação de marcas. Entretanto, as premissas utilizadas para a projeção desses fluxos têm características peculiares. Com a análise do quadro acima, percebe-se o desconforto gerado por “zonas cinzentas” no entendimento da aplicação das premissas, principalmente quanto à taxa de desconto e às pesquisa e coleta de dados. Entende-se claramente o objetivo da projeção do fluxo de caixa tão somente da marca, mas a aplicação não transmite confiabilidade. As informações disponibilizadas pelas empresas de consultoria acerca das metodologias utilizadas fragilizam a consistência dos resultados obtidos, sem elementos-chave de evidenciação para entendimento de como foram separados os fluxos de caixa das marcas do fluxo das empresas e, principalmente, dos demais ativos intangíveis.

Na metodologia da Millward Brown Optimor, a “zona cinzenta” inicia na análise de demanda, que é fundamental na segregação da demanda gerada pela marca, e tem por base uma pesquisa junto a consumidores para compreender o seu relacionamento com a marca. Porém, o instrumento de coleta de dados e os procedimentos para composição da amostra não são acessíveis, com volume de explicações pouco objetivas, fragilizando a percepção de consistência na aplicação do método. Esse mapeamento do perfil dos consumidores resulta na

eliminação do efeito de demanda proveniente de fatores “racionais” e não relacionados à marca, o que resulta no percentual a ser aplicado sobre o resultado dos intangíveis.

Definido esse “resultado segregado” gerado pela marca, a taxa de desconto utilizada também obscurece a aplicação do método. A taxa correspondente ao risco da marca, que é calculada a partir da análise da força da marca, origina-se da mesma pesquisa junto a consumidores e já foi criticada no parágrafo anterior. Esse risco é representado pelo componente denominado BrandVoltageTM, que considera o número de pessoas muito fiéis à marca e às compras na categoria. Com isso, as premissas para composição da taxa de risco da marca são passíveis da mesma crítica quanto a sua aplicação.

A metodologia da Interbrand apresenta sequência similar à anterior, mas com a definição peculiar de projeção do lucro econômico da marca. O papel da marca reflete o quanto do lucro econômico é gerado, exclusivamente, pela marca, tendo por base pesquisa de mercado e posterior *benchmark* da indústria. A Interbrand também não faz referência ao instrumento de coleta utilizado, bem como à forma de composição da amostra, passível da mesma crítica de fragilidade na percepção de consistência do método aplicado. Nesse método, o cálculo do custo de capital embutido dificulta o entendimento da lógica para análise do papel da marca e da pontuação da força da marca. Some-se a isso que não está claro como se dá a relação entre força da marca e valor. Aliás, essa relação não está clara em nenhum dos métodos apresentados pelas empresas.

O fator de desconto para ajuste dos lucros projetados das marcas, que considera seu risco, é baseado na pontuação da força da marca que, por sua vez, se baseia no nível da demanda que a marca é capaz de assegurar. A empresa explica de forma recorrente as etapas e destaca algumas premissas de mercado, mas peca pela falta de evidenciação de cálculos dessa força da marca. Apenas é mencionado que marcas muito fortes teriam uma taxa de desconto próxima dos títulos do tesouro dos EUA, visto que teriam menor risco, o que não faz necessariamente muito sentido. O conceito apresentado para a metodologia como um todo é inteligível, mas a forma exemplificada para sua aplicação exige que o usuário da informação acredite, tenha “fé” em como foi aplicado.

O método da empresa Brand Finance foi o que mais apresentou evidências acerca dos passos a serem seguidos, o que não garantiu a inexistência de “zonas cinzentas” que comprometem a confiabilidade do método de avaliação. Inicialmente, a empresa apresenta a existência das fases de Valor Agregado da Marca e Análise do Risco da Marca, em que a primeira segregaria o EVA da marca do EVA projetado da empresa e a segunda produziria a taxa de desconto a ser utilizada no modelo. Teoricamente, essa separação do valor econômico agregado da marca do valor econômico agregado da empresa é recorrente nos modelos, podendo ser considerado como um fator positivo para a consistência teórica comparativa desses modelos. Entretanto, ainda é pouco confiável a sua “materialização”, conforme já observado nas metodologias anteriores. As premissas utilizadas são também coletadas em pesquisas de mercado nas quais não se conhece o conteúdo desses instrumentos e como é composta a amostra para coleta, o que é relevante para a garantia dos valores gerados. Quanto à metodologia *royalty relief*, não necessariamente a taxa de *royalty* reflete o valor da marca, quando estimado por meio dos contratos entre a empresa detentora da marca e a firma que deseja utilizá-la.

Na composição da taxa de desconto, a Brand Finance é mais preocupada em construir uma objetividade com maior detalhamento para tornar a taxa mais inteligível. Parte de uma adaptação do CAPM, sendo esse já validado pelo mercado. Porém, na evidenciação das fórmulas para a composição dessa taxa de desconto e adaptação do CAPM, surge o conceito do *beta* da marca, que é composto por 10 atributos da marca conhecidos, sendo atribuídas notas a cada um deles. Essa é uma fragilidade da aplicação do modelo, visto que não é

evidenciada a forma com que esses atributos são avaliados, a forma como as notas são geradas e ponderadas ou por quem são dadas.

3 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve o objetivo de realizar uma análise crítica dos modelos de avaliação de marcas considerando a aplicação por três empresas de consultoria que divulgam o *ranking* nacional. Nos três métodos avaliados, percebe-se consistência quanto aos modelos econômicos teóricos para definição das metodologias, que se pautam pela visão do valor da marca como representativo do fluxo de caixa gerado especificamente por ela. Apesar de o conceito ser facilmente assimilado, as inconsistências desses modelos aparecem na forma como são aplicados, com limitações para aplicação dos modelos e falta de transparência em aspectos importantes de sua realização operacional.

A crítica não foca a existência de aspectos subjetivos, pois eles são inerentes ao processo de mensuração desses ativos, porém devem ser estimados por instrumentos verificáveis. Essa é a principal limitação das metodologias analisadas, já que não se percebe essa possibilidade de verificação. Além disso, as empresas apresentam conceitos amplos e pouco embasados para a mensuração dos fluxos de caixa específicos da marca e da taxa de desconto. Essas premissas são peças fundamentais para as metodologias e deveriam ser a contribuição efetiva em relação às metodologias tradicionais de precificação de ativos.

Quanto à falta de transparência, os métodos ficam fragilizados na forma como são gerados os dados e as informações que alimentam as premissas utilizadas. É evidente a importância de se mensurar o valor desses intangíveis, porém os métodos perdem credibilidade ao divulgarem valores que de alguma forma não possam ter suas estimativas verificadas pelos usuários da informação. Os modelos estudados também apresentam similaridades com a avaliação do *goodwill*, podendo confundir os valores de marcas e do *goodwill*, bem como de outros intangíveis (localização, capital intelectual etc.)

Com isso, fica bem visível porque as normas contábeis apresentam restrições quanto à ativação de ativos intangíveis criados internamente, bem como quanto à reavaliação de ativos intangíveis; a inexistência de modelos objetivos e testados que subsidiem tais valores ainda impedem a evolução das práticas contábeis nessa área.

Respondendo à questão de pesquisa: **os modelos utilizados pelas empresas de consultoria para a avaliação de marcas demonstram alguma consistência com modelos teóricos, mas não apresentam transparência de critérios e premissas que permitam forte credibilidade nos valores levantados.**

Como sugestão para futuras pesquisas, destaque-se a análise da relevância dos *rankings* de valores de marcas para analistas de mercado e investidores, sob perspectivas tradicionais e comportamentais.

REFERÊNCIAS

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

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

BARRETO, A.C.P.M. Avaliação econômico-financeira de marcas: um estudo de caso sob a perspectiva do modelo de fluxo de caixa descontado. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo. São Paulo, 1999.

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

- BIRKIN, M. **Placing value upon trade marks and brand names**. Managing Intellectual Property, London, n. 31, p. 25-31, July/Aug. 1993.
- BRAND FINANCE. **Current practice in brand valuation**: a gee bulletin, 2000. Disponível em http://www.brandfinance.com/Uploads/pdfs/CurrentPracticein_Brand_Valuation.pdf. Acesso em: 10 de nov. de 2009.
- BRASIL. **Lei 11.638**, de 28 de dezembro de 2007.
- CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento técnico CPC-04**: ativo intangível. Brasília: CPC, 2008.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de investimentos**: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2007.
- DINHEIRO. **As marcas mais valiosas do Brasil 2009?** São Paulo, 06 maio 2009.
- ÉPOCA NEGÓCIOS. **Quanto vale a sua marca?** São Paulo, ago. 2007
- GAZETA MERCANTIL. **Crise não derruba valor de marcas**. Caderno C, p. 8, Neila Baldi. 8 abr. 2009
- GERZEMA, J.; LEBAR, ED, **A Bolha Das Marcas**, Rio de Janeiro: Campus, 2009
- GOWTHORPE, C. Wider still and wider? A critical discussion of intellectual capital recognition, measurement and control in a boundary theoretical context. **Critical Perspectives on Accounting**, no. 20 p. 823–834, 2009.
- HAIGH, David. **'Brand Valuation or Brand Evaluation?' that is the question**, 1997. Disponível em http://www.brandfinance.com/pdfs/brand_valuation_or_brand.pdf. Acesso em 10 de Novembro de 2009.
- IASB – International Accounting Standards Board. **IAS 38 - Intangible Assets**. Londres: IASB, 2004.
- INTERBRAND. **Ranking Interbrand das marcas mais valiosas do Brasil 2009**. Disponível em: <http://www.interbrand.com/>. Acesso em: 15 de Outubro de 2009.
- KELLER, K. L.; MACHADO, M. **Gestão estratégica de marcas**. São Paulo: Person Prentice Hall, 2006
- KHHAUAJA, D.; PRADO, K. P. **Contextualização das marcas**. In: Francisco Antonio Serralvo. (Org.). **Gestão de marcas no contexto brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2008
- LEÃO, L. C. G. **Contabilidade de marcas** : contribuição ao reconhecimento e evidenciação de informações sobre as marcas. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo: São Paulo, 2004
- LOURO, M. J. S. Modelos de avaliação de marca. **RAE - Revista de Administração de Empresas**. São Paulo, v. 40, n. 2, p. 26-37, 2000.
- MARTENSSON, M. Recounting counting and accounting: From political arithmetic to measuring intangibles and back. **Critical Perspectives on Accounting**. n. 20, p. 835–846, 2009.
- MARTINS, Eliseu. **Contribuição a avaliação do ativo intangível**. São Paulo, 1972. Tese (Doutorado) – FEA/USP.
- MILLWARD BROWN. **BRANDZ™ 100 most valuable global brands 2009**. Disponível em: <http://www.brandz.com/output/>. Acesso em: 25 de Outubro de 2009.

- MILONE, M. C. M. **Cálculo do valor de ativos intangíveis: uma metodologia alternativa para a mensuração do valor de marcas.** Tese (Doutorado). Mestrado em Administração. Universidade de São Paulo, 2004
- NUNES, G.; HAIGH, D. **Marca: valor do intangível medindo e gerenciando seu valor econômico.** São Paulo : Atlas, 2003
- PAIXÃO, R.B. **Associação entre marca e preço: uma análise em supermercados,** Dissertação (Mestrado). Mestrado em Administração Estratégica. Universidade Salvador, UNIFACS, 2006
- SALINAS, G; AMBLER, T. A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. **The Journal of Brand Management**, v. 17, n. 1, p. 39-61, 2009
- SAMPAIO, R. **Marcas de A a Z.** Rio de Janeiro: Campus, 2002
- SERRALVO, F. A. ; FURRIER, M. T. . Reposicionamento de marcas: estudo de casos brasileiros. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios** (São Paulo), v. 10, p. 1-16, 2008
- SIMON, C. J.; SULLIVAN, M. W. The Measurement and Determinants of Brand Equity: a Financial Approach. **Marketing Science**, v. 12, no. 1, winter 1993
- TOLLINGTON, T. The brand **accounting** side-show. **The Journal of Product and Brand Management**, Santa Barbara, v. 8, n. 3, p. 204-217, 1999.
- TRINTA, J. L. **Avaliação de marcas: proposição e verificação da aceitabilidade de um modelo integrativo.** Tese (Doutorado). Doutorado em Administração. Universidade de São Paulo, 2006