

Trilha:	Acadêmica
Area Temática do Trabalho/Artigo:	Avaliação do Valor do Ativo Intangível – Marca Institucional, Marcas de Produtos
Título:	Metodologias Financeiras para Avaliação de Marcas
Resumo: (até no máximo 500 palavras)	
<p>A gestão de marca ganhou atenção com negociações entre empresas a partir da década de 80, mostrando a importância da avaliação de bens intangíveis enquanto elementos geradores de valor para seus detentores. Atualmente é reconhecido que uma marca diferenciada pode garantir uma vantagem competitiva duradoura, apresentando, por vezes, valores superiores aos dos demais ativos fixos (tais como máquinas, instalações, terrenos e outros).</p> <p>Nesse sentido, o aprofundamento em questões que envolvam a evolução do conhecimento estabelecido acerca de sua avaliação, principalmente em relação aos métodos aplicados, é merecedor de atenção pelos interessados no tema.</p> <p>Este artigo ocupou-se então de realizar uma revisão acerca dos métodos usados por uma área (a financeira) que, se não interage diretamente com a de marketing, complementa seu trabalho ao estabelecer um valor monetário para um bem (ativo) intangível construído a partir dos seus esforços.</p>	
Palavra Chave:	Métodos, finanças, avaliação de marcas e <i>brand equity</i>
Idioma:	Português

METODOLOGIAS FINANCEIRAS PARA AVALIAÇÃO DE MARCAS

Resumo

A gestão de marca ganhou atenção com negociações entre empresas a partir da década de 80, mostrando a importância da avaliação de bens intangíveis enquanto elementos geradores de valor para seus detentores. Atualmente é reconhecido que uma marca diferenciada pode garantir uma vantagem competitiva duradoura, apresentando, por vezes, valores superiores aos dos demais ativos fixos (tais como máquinas, instalações, terrenos e outros).

Nesse sentido, o aprofundamento em questões que envolvam a evolução do conhecimento estabelecido acerca de sua avaliação, principalmente em relação aos métodos aplicados, é merecedor de atenção pelos interessados no tema.

Este artigo ocupou-se então de realizar uma revisão acerca dos métodos usados por uma área (a financeira) que, se não interage diretamente com a de marketing, complementa seu trabalho ao estabelecer um valor monetário para um bem (ativo) intangível construído a partir dos seus esforços.

Palavras-chave: métodos, finanças, avaliação de marcas e *brand equity*

Branding e Brand Equity

De acordo com reportagem da revista HSM Management (1998) somente a partir da década de 80 é que o tema *branding* começou a ser considerado, interpretado e analisado. Tal fato pode ser explicado pelas negociações entre empresas detentoras de marcas conhecidas. O pagamento de um preço superior ao definido pelas técnicas de contabilidade e financeira vigentes demonstrou haver divergências entre o valor contábil e o valor determinado pelo mercado

Os movimentos mercadológicos da época fizeram com que os investidores e as empresas entendessem que bens intangíveis, como a marca, poderiam tornar-se fontes de riqueza para seus detentores. Surgiram então as primeiras técnicas de avaliação desses ativos (principalmente de marcas) e iniciou-se a discussão da adequação à contabilidade das empresas. (NUNES; HAIG, 2003, LOURO, 2000)

Percebe-se então o surgimento de uma nova filosofia de gestão, o *branding*, onde a marca, reconhecida como o ativo mais valioso da companhia, deixa de ser uma simples atribuição do marketing e passa a ser de responsabilidade de todos.

Essa mudança de percepção originou a substituição gradual do termo *brand image* pelo seu equivalente financeiro, denominado *brand equity*. Apesar de o surgimento do termo não ser preciso, o tema alcançou respeitabilidade em 1988 quando o prestigioso Marketing Science Institute organizou um seminário, dotando-o de aceitabilidade científica. (FELDWICK, 1996)

O assunto foi bastante estudado na década de 90. Em 1991 foi criado o Coalition for Brand Equity, que pregava a importância na construção de fidelização e relacionamentos relativos à marca. Livros foram publicados (com destaque para os de Aaker, 1991 e o de Kapferer, 1992) e conferências e seminários realizados, atraindo um grande número de acadêmicos. Além disso, pesquisadores comerciais se ocuparam em desenhar (e vender) metodologias para mensurar, acompanhar e otimizar o valor das marcas. (FELDWICK, 1996)

O conceito de *brand equity* vem, desde então, sendo debatido nas literaturas referentes a finanças e marketing. Entretanto, a inexistência de uma padronização da filosofia e da terminologia entre as disciplinas ainda hoje permanece, ocasionando uma comunicação imprecisa entre elas.

Mirando-se pelo prisma estritamente financeiro, *brand equity* significa uma parte da diferença entre o valor líquido do patrimônio da empresa e o valor pelo qual ela deverá ser vendida¹.

Entretanto, diferentemente do que se pensa a utilização de ferramentas baseadas em números financeiros não garante total exatidão nos valores apontados para as marcas. Damodaran (1999) afirma que apesar de todo ativo ter valor, a chave para gerenciá-los não reside na compreensão desse valor, mas sim em suas fontes geradoras (que não

serão abordadas em profundidade nesse artigo). Obviamente, em função de suas características alguns ativos podem ser mais facilmente avaliados do que outros.

Damodaran (1999, p.2-4) apresenta ainda alguns mitos acerca da avaliação quantitativa. Os que interessam a este estudo são:

1. A utilização de modelos quantitativos garante uma avaliação objetiva;
2. Uma boa avaliação oferece uma estimativa precisa de valor;
3. Uma avaliação bem pesquisada e bem feita é eterna.

Acerca dos mitos acima descritos pode-se comentar que na avaliação de ativos é sempre necessário ter-se em mente o fato de que as incertezas fazem parte do processo. Além disso, a avaliação não pode ser considerada uma ciência objetiva simplesmente por utilizar-se de modelos quantitativos para a obtenção de resultados, uma vez que estes se fundamentam em premissas recheadas de subjetividades e percepções daqueles que as realizam.

Por fim, é importante ressaltar que o valor estimado se modifica a cada novo acontecimento, já que informações específicas sobre a empresa e o mercado afetam os *drivers* geradores de valor.

Posto isto, este artigo apresenta como principal contribuição a apresentação dos principais métodos usados na área econômica/financeira para a avaliação de marcas, tendo como meta uma breve elucidação dos caminhos usados por essa área de conhecimento para estabelecerem o tão desejado “valor de marca”.

Métodos Financeiros

Para Nunes e Haig (2003) os três métodos mais comuns baseiam-se em custo, mercado e lucros. Já de acordo com Kapferer (2004, p.40)

Existem seis métodos de avaliação financeira das marcas, mas, na realidade, apenas dois deles são usados: o chamado método dos múltiplos e o método dos fluxos de caixa previsionais. O primeiro é usado pelos anglo saxões; o segundo pelos banqueiros e empresas de auditoria e consultoria.

Entretanto, nenhuma forma de cálculo possui plena aceitação, uma vez que os padrões de avaliação de patrimônio intangível variam segundo os países, empresas, setores, ambiente competitivo e ainda conjuntura. Além disso, não se constatou evidência empírica sobre a maior validade de um método sobre o outro, não existindo consenso a respeito da mensuração financeira de marcas. (Tavares, 1997)

Mesmo sendo a contabilidade uma ciência que busca a quantificação exata é necessário salientar que:

- Não existe modelo perfeito e livre de críticas, uma vez que a avaliação é uma atividade complexa que pode ser feita de várias formas, as quais dependem de uma série de fatores. O essencial é que o *brand equity* seja avaliado constantemente, pois sofre mutações durante os diferentes estágios de desenvolvimento da marca.
- De alguma forma os modelos aqui descritos necessitarão se basear na subjetividade de seus executores. Assim sendo, independentemente da quantidade dos modelos apresentados, as desigualdades por vezes encontradas em avaliações realizadas com a mesma metodologia são oriundas das premissas adotadas (por exemplo, uma pequena variação na taxa de risco ou no custo de capital pode gerar uma diferença de milhões no valor estimado de uma marca).

- **Método da Liberação dos Royalties (*Royalty Relief*)**

De acordo com esse método, a empresa avalia seus intangíveis com base no *royalties* que outras empresas pagam pela utilização de ativos semelhantes. Ele baseia-se no fato de que se a marca fosse licenciada de outra empresa, a sua proprietária deveria receber pagamento pela sua cessão (*royalty*), efetuado pelo usuário da marca.

Se a empresa for detentora da marca, então ela não necessita pagar pelo uso da mesma. Como proprietária não existe mais o desembolso dos *royalties* e a empresa está livre das taxas de licença de uso e exploração, daí o termo *relief* (liberação).

Para calcular o valor da marca é necessária uma estimativa de vendas futuras prováveis e a aplicação de uma taxa de *royalty* apropriada para se chegar ao lucro atribuível aos *royalties* da marca nos anos futuros. (NUNES; HAIG, 2003)

Este método, devido a sua simplicidade, é historicamente o escolhido pelas autoridades fiscais. A sua principal desvantagem é que o seu foco encontra-se única e exclusivamente na previsão de vendas e não nos rendimentos detalhados da marca. (HAIGH, 1997)

- **Método da Avaliação Baseada em Custos**

Através desse método, conhecido também como Avaliação de Investimento de Marketing, é possível mensurar o valor de uma marca tomando como base o custo para criá-la ou o custo para recriá-la.

A avaliação baseada em custos apresenta duas assunções, assumindo que o valor do ativo intangível:

- a) Reflete os investimentos anteriores realizados sobre a marca.
- b) É equivalente ao total de investimentos necessário para reconstruí-lo.

Na primeira, denominado Custo Histórico, a metodologia recomenda que é necessário:

- Discriminar as contas contábeis que representam investimentos em marca (variáveis caso a caso).
- Determinar o horizonte de tempo a ser considerado para construção de marca.
- Avaliar o fluxo de caixa representado pelos investimentos em marca utilizando uma taxa de retorno adequada.

Em situações que envolvem marcas novas esse tipo de abordagem é bastante útil, devido ao fato do período de tempo ser curto e os custos históricos estarem disponíveis com mais facilidade. Todavia, os custos de criação de uma marca, mesmo que corretamente levantados e atualizados, são de pouca utilidade para expressar o exato valor de uma marca. Em determinados casos o custo histórico de desenvolvimento foi baixo, enquanto que o valor corrente é alto, fazendo com que o método não seja eficiente para demonstrar o verdadeiro *brand equity*. (NUNES; HAIG, 2003)

Já na segunda, denominada Custo de Reposição, a metodologia recomenda que seja necessário:

- Elencar os investimentos necessários para construir uma nova marca com o mesmo valor em um prazo definido.
- Calcular o valor presente os fluxo de caixa determinado pelos investimentos, utilizando uma taxa de retorno adequada.

Nessa situação assume-se que existe um valor que permite reconstruir o ativo intangível em questão, o que nem sempre é verdade. Além disso, não existem ocorrências para a comparação, o que impossibilita a validação empírica.

- **Método de Contribuição da Marca**

Esse método visa identificar (ou estimar) os lucros adicionais provenientes gerados pela marca com relação aos lucros provenientes do restante dos ativos. Esses lucros podem ser estimados através de quatro métodos: Custo de Utilidade, Retorno sobre Capital, Lucros *Premium* (empresa) e Preço *Premium* (varejo).

O Custo de Utilidade consiste em avaliar o custo de produção, distribuição e venda dos produtos, adicionando um lucro médio de comercialização no setor. Para calculá-lo é necessário:

- Avaliar a composição de custos de linha de produtos (através de métodos de Contabilidade de Custos).
- Comparar os lucros obtidos com a lucratividade média.
- Estimar a participação da marca com relação aos lucros acima da média setorial.

Alguns dos problemas práticos nessa abordagem residem na qualidade das informações (tanto as internas, sobre os produtos da empresa, quanto as externas, as setoriais) e na dificuldade de avaliar a porcentagem dos lucros adicionais provenientes exclusivamente da marca.

A proposta de Retorno sobre Capital consiste em separar os lucros provenientes da marca dos lucros decorrentes do negócio através da dedução de uma remuneração adequada para o capital empregado. Para dimensioná-lo é necessário:

- Calcular lucros decorrentes do negócio, baseando-se na taxa de custo de capital.
- Determinar os lucros excedentes.
- Estimar o percentual que pode ser atribuído à marca.

Os problemas práticos nesse caso são: a dificuldade em definir a taxa de retorno, a associação dos lucros adicionais aos ativos intangíveis (marcas) e a utilização da taxa do custo médio de capital (que é determinado levando em conta a empresa como um todo).

A utilização dos Lucros *Premium* assume que uma empresa que seja detentora de marcas fortes obtém um retorno sobre ativos maior do que uma empresa comparável que somente possua marcas inexpressivas. Para estimá-los deve-se:

- Apurar dos lucros da empresa.
- Projetar dos lucros da empresa comparável (alternativamente, os dados de uma concorrente podem ser utilizados).
- Apurar o diferencial obtido.

As dificuldades nesse caso residem na avaliação dos lucros da empresa e da empresa comparável e na separação dos lucros adicionais em função dos diversos ativos intangíveis que uma empresa pode possuir.

Os Preços *Premium* propõem que produtos com marcas são comercializados com um preço superior ao dos produtos que não têm marcas. Sua metodologia é similar à proposta anteriormente, na qual o lucro marginal obtido devido à marca é apurado a partir do diferencial entre o preço praticado por um fabricante sem marca e o preço do fabricante com marca.

Para esse método as dificuldades de aplicação são: as diferentes percepções de valor e qualidade por parte do consumidor e não considerar outras dimensões de valor (maiores volumes de vendas, economias de escala, diferentes custos de promoção e outros).

Outros problemas residentes nessa premissa são: geralmente um preço superior encontra-se ligado a uma alta qualidade física dos produtos, conseqüentemente, se o preço é superior, os custos de produção também deverão ser e os lucros futuros não são levados em consideração para a formação do *brand equity*.

- **Método da Avaliação Baseada em Mercado**

Para a aplicação dessa metodologia é necessário que ocorram transações de mercado comparáveis (vendas específicas da marca ou vendas de empresas com marcas específicas) ou então que existam cotações específicas no mercado acionário.

Quando ocorre uma transação envolvendo uma marca similar é possível estimar por analogia o valor de outra marca comparável. Assim, o valor da primeira marca envolvida na transação original pode ser usado na avaliação de outras marcas.

Entretanto, devido à escassez de informações detalhadas e o fato de que marcas podem ser consideradas únicas, descartando-se sua similaridade, esse método torna-se insatisfatório, servindo, porém como um balizador primário na avaliação de marcas.

Além desse caminho o valor de uma marca pode ser obtido baseando-se no mercado ao se calcular o valor total dos negócios e deduzir os valores dos ativos tangíveis do valor de mercado (calculado pela quantidade de ações multiplicada pela cotação das mesmas). Uma vez obtido esse número, pode ser possível estimar o valor da marca como proporção do intangível.

A principal dificuldade desse método reside na necessidade do acesso às informações internas da empresa em questão, uma vez que poucas empresas operam com uma única marca (a maioria dispõe de várias marcas e submarcas). Outro fator limitador é que, apesar da ampla publicação dos números finais envolvidos em transações, os detalhes nelas contidos são confidenciais, tornando assim impossível uma mensuração exata.

Tais barreiras podem ser, senão transpostas, contornadas. Ozório (2003), utilizando-se somente de informações publicamente disponíveis em relatórios divulgados em sites, no banco de dados da Comissão de Valores Mobiliários e da Consultoria Econômica, desenvolveu e testou seu modelo em uma empresa brasileira (Sadia) encontrando um valor para a marca de U\$ 128 milhões em 2003. Esse número encontra-se próximo do divulgado pela empresa Interbrands em 2005².

Entretanto, de acordo com Simon e Sullivan (1993, p.31) “é óbvio que o *brand equity* não representa o total de ativos intangíveis da firma”. A fragilidade do método encontra-

se então em estimar corretamente o percentual do *brand equity* no valor dos ativos intangíveis.

Assim como as demais propostas, alguns problemas devem ser observados, o principal é a falta da total confiabilidade no valor de mercado, devido principalmente às flutuações inerentes ao mercado acionário (especialmente no caso do Brasil).

- **Método do Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado**

De acordo com Ozório (2003, p.40)

O Método do Fluxo de Caixa Descontado entende que o valor de um ativo está relacionado diretamente as expectativas de retorno futuro e inversamente a percepção de risco associada ao tipo de investimento. Em termos práticos, o método consiste em identificar e projetar os fluxos de caixa futuros gerados pelo ativo e em estimar ao custo de capital (associada ao risco) que será utilizada para descontar os fluxos, permitindo o cálculo do “valor justo” do ativo. Dessa forma, poderíamos avaliar tanto uma empresa, a partir dos fluxos de caixa totais gerados, como suas unidades de negócios e até mesmo projetos, desde que seja possível projetar os fluxos de caixa provenientes desses.

Essa metodologia, que consiste na identificação direta dos lucros projetados decorrentes da marca e cálculo do Valor Presente Líquido (VPL) do Fluxo de Caixa decorrente, vem sendo amplamente aplicada no processo de avaliação de marcas, criando uma ponte interna entre os profissionais de marketing e finanças. (HAIGH, 1997)

Essa técnica é recomendada pela Accountancy Standards Board (ASB) e pelo International Accounting Standard Committee (IASC) para o procedimento de valoração de intangíveis e do *goodwill* em testes de imparcialidade. Tanto os processos de avaliações externas quanto as internas vêm se utilizando do Fluxo de Caixa Descontado, o que se configura em um avanço pois o foco está se movendo do curto prazo para o longo prazo³.

Teoricamente, o valor a ser usado deveria ser o do fluxo de caixa puro das vendas futuras da marca. Contudo, as contas de lucros e perdas são mais indicadas como uma aproximação do fluxo de caixa puro.

Geralmente usa-se a projeção de lucros de três a cinco anos. Em adição, uma anuidade é calculada no final de cada ano de previsão, assumindo a continuidade da marca, criando o que se chama de perpetuidade. Assim, esse tipo de método é essencialmente uma avaliação do fluxo de caixa que uma marca pode sustentar.

A sua apuração tem as seguintes etapas:

1. Identificar o lucro atual proveniente da marca.
2. Projetar dos lucros futuros.
3. Definir de parâmetros (taxa de desconto, taxa de risco, horizonte de tempo e outros) para construção do Fluxo de Caixa.
4. Calcular o VPL..

Empresas detentoras de marcas, que efetuam atividades de licenciamento de marcas ou franquias, podem usar os *royalties* recebidos como as entradas no Fluxo de Caixa. Em se tratando de empresas que comercializam produtos e serviços, a separação dos lucros decorrentes das marcas dos lucros da empresa, depende da existência de uma contabilidade gerencial específica para essa finalidade.

Uma decisão que pode trazer graves distorções nos números é a da taxa que será usada para trazer os valores do fluxo para o valor presente (taxa de desconto). Ela deve refletir, em última instância o risco inerente à empresa e ao mercado em que ela está inserida.

Outro problema é que, para se usar o Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado, presume-se que os resultados passados ou se repetirão ou garantirão um desempenho similar no futuro, fato esse que não é possível garantir.

Cabe ainda ressaltar que outros métodos de avaliação de *brand equity* necessitam da metodologia do Valor Presente do Fluxo de Caixa Descontado para alcançar o valor da marca, já que este deriva, em alguns casos, de receitas futuras.

- **Método de Damodaran**

Para o autor uma marca conhecida e respeitada permite a empresa cobrar preços mais altos e obter margens maiores em seus produtos. Isso conduz a uma taxa de preço/vendas superior, quanto maior o preço *premium*, maior o valor da marca.

Damodaran⁴ propõe então um modelo baseado em dados financeiros para a mensuração do *brand equity*, baseado na assertiva exposta no parágrafo anterior. Em geral, o valor de uma marca pode ser descrito como:

$$\text{Valor de uma marca} = \{(V/S)_b - (V/S)_g\} * \text{vendas da empresa}$$

Onde:

$(V/S)_b$ = razão entre o valor da empresa e suas vendas (da firma beneficiada com a marca)

$(V/S)_g$ = razão entre o valor da empresa e suas vendas (da firma que comercializa o mesmo produto sem a marca)

Para se calcular a razão entre o valor da empresa e suas vendas (V/S) deve-se utilizar a seguinte fórmula:

$$\frac{\text{Value of Firm}_e}{\text{Sales}_e} = \text{After - tax Operating Margin} * \left[\frac{(1+g)^n * \left(1 - \frac{(1+g)^n}{(1+WACC)^n} \right)}{WACC - g} + \frac{(1+g)^n * (1+g_n)}{(WACC - g_n)(1+WACC)^n} \right]$$

Onde:

- after-tax operating margin = margem operacional após impostos
- g = taxa de crescimento da margem operacional após impostos pelos primeiros n anos
- gn = taxa de crescimento da margem operacional após impostos pelos próximos n anos (taxa de crescimento estável)
- WACC = custo médio ponderado do capital

• **Método de Simon e Sullivan**

Os autores propuseram um método que também se baseia em dados mercadológicos, entretanto ele supera algumas limitações inerentes à abordagem tradicional baseada no mercado. Em primeiro lugar permite a comparação intertemporal e entre as empresas, o segundo ponto é a incorporação os efeitos advindos do tamanho do mercado e seu crescimento e, por fim, a contabilização tanto o aumento da renda quanto a diminuição dos custos, ambos ocasionados pelo *brand equity*.

O passo inicial é separar os ativos tangíveis dos intangíveis. Para isso os autores assumem que a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil dos seus ativos tangíveis é igual aos valores intangíveis (que representa o conjunto formado por patentes, franquias, pesquisa e desenvolvimento, *goodwill* e *brand equity*).

Definem-se então três categorias de ativos intangíveis: *brand equity*, o valor de outros fatores específicos da firma não relacionados ao *brand equity* e fatores específicos de mercado que geram imperfeições na competição. Apesar de outros estudos terem colocado seu foco nas duas últimas categorias de ativos intangíveis Simon e Sullivan afirmam que o se constitui no componente principal na valoração dos ativos intangíveis de uma empresa. (SIMON; SULLIVAN, 1993)

De acordo com o método quatro fatores determinarão o *brand equity*:

- a) Propaganda atual e passada – a propaganda afeta o *brand equity* através das associações, qualidade percebida e experiência de uso.

- b) Idade da marca – com a antiguidade supõe-se que a empresa oferece um produto com maior qualidade atendendo assim as expectativas dos consumidores.
- c) Ordem de entrada – a habilidade da marca em estabelecer uma base de consumidores leais depende da posição competitiva.
- d) Participação de propaganda atual e passada – a percepção dos consumidores sobre uma marca é influenciada também pela propaganda e pelo posicionamento competitivo dos concorrentes.

A definição do modelo começa com a definição do valor da empresa através da seguinte equação:

$$V^* = V_T + V_I$$

Onde V_T é o valor dos ativos tangíveis e V_I é o valor dos ativos intangíveis. V_T é dado pelo valor de reposição dos ativos tangíveis da empresa, isto é, o custo corrente de aquisição de um ativo com capacidade de produção idêntica. De acordo com o exposto anteriormente (a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor contábil dos seus ativos tangíveis é igual aos valores intangíveis) pode-se assumir por analogia que:

$$V_I = V^* - V_T \quad (1)$$

E que então V_I serve como limite superior para o valor do *brand equity*. Decompondo-se V_I encontram-se as três principais categorias de ativos intangíveis:

$$V_I = f(V_b, V_{nb}, V_{ind}) \quad (2)$$

Onde V_b é o valor do *brand equity*, V_{nb} representa o valor de fatores não ligados a marca que reduzem os custos da empresa em relação aos competidores (como P e D e patentes) e V_{ind} significa os fatores relativos à indústria que permitem lucros superiores (como monopólio).

O valor do *brand equity* pode ser dividido em dois componentes:

$$V_b = V_{b1} + V_{b2} \quad (3)$$

Onde V_{b1} representa o aumento da renda obtido através de fatores como percepção de qualidade superior, preço *premium* e maiores vendas e V_{b2} a diminuição dos custos derivada em menor gasto com promoções e distribuição.

Assim a fórmula final para mensurar o *brand equity* seria:

$$V_I = (V_{b1} + V_{b2}) + V_{nb} + V_{ind} \quad (4)$$

Decompondo-se V_1 encontra-se:

V_{b1} = é determinado pela qualidade percebida que os consumidores têm da marca. Comandar um preço superior está relacionado com a propaganda e a qualidade dos investimentos nela realizados. Analisam-se os gastos atuais e os passados. A idade da marca dominante é usada como *proxy* para os investimentos em qualidade nos produtos para gerar conscientização e lealdade.

V_{b2} e V_{nb} = ambos componentes refletem vantagens de custo. O valor de V_{b2} resulta de haver uma grande consciência de marca e uma imagem favorável. Para estimar V_{b2} o modelo usa a ordem de entrada no mercado (*ord*) e o investimento em propaganda na marca comparado com o realizado pelos competidores (*adshr*). Para estimar V_{nb} o modelo usa o número de patentes obtidas pela empresa com as obtidas pelos competidores (*patshr*) e o investimento pesquisa e desenvolvimento comparado com o realizado pelos competidores (*rndshr*).

V_{ind} = para fins de análise assume-se uma concentração de mercado de quatro firmas (CR4) e a presença de barreiras de entradas regulatórias é capturada usando variáveis *dummy*⁵ específicas para a indústria.

Para se analisar a participação de mercado derivada do *be* é necessário separar os fatores relativos ao *be* dos não relativos. Assim para separar-se de V_{b2} denomina-se que $V_{b2} = f(S_{b2})$ e $V_{nb} = f(S_{nb})$. Tem-se então:

$$S = S_{b2} + S_{nb} \quad (5)$$

$$S_{b2} = f(\text{ord}, \text{adshr}) \quad (6)$$

$$S_{nb} = f(\text{patshr}, \text{rndshr}) \quad (7)$$

Onde S é a participação de mercado total da marca. Para efetuar a separação dos fatores relativos dos não relativos realiza-se uma regressão da participação do mercado em todos os fatores:

$$S = b_0 + b_1 \cdot \text{ord} + b_2 \cdot \text{adshr} + b_3 \cdot \text{patshr} + b_4 \cdot \text{rndshr} + \Pi \quad (8)$$

$$E(S_{b2}) = b_1 \cdot \text{ord} + b_2 \cdot \text{adshr} \quad (9)$$

$$E(S_{nb}) = b_0 + b_3 \cdot \text{patshr} + b_4 \cdot \text{rndshr} + \Pi \quad (10)$$

Onde os b 's são os coeficientes de regressão estimados e Π é o residual estimado pela regressão. A participação de mercado estimada $E(S_{b2})$ e $E(S_{nb})$ serve como representação para os fatores que reduzem custos, aumentam participação de mercado e contribuem para a lucratividade. Combinando-se as equações (4) e (10) para chegar-se a fórmula reduzida da equação que determina o valor do capital intangível tem-se:

$$V_1 = \beta_0 + \beta_1 \cdot \text{CR4} + \beta_2 \cdot \text{reg} + \beta_3 \cdot \text{adv} + \beta_4 \cdot \text{age} + \beta_5 \cdot E(S_{b2}) + \beta_6 \cdot E(S_{nb}) + \nu \quad (11)$$

Onde CR4 é a proporção da concentração de quatro firmas, *reg* é uma variável *dummy* indicando a presença ou ausência de regulação, *adv* é igual ao investimento em propaganda, tanto atual quanto passado, e *age* é a idade da firma.

O *brand equity* pode ser então mensurado através da seguinte equação:

$$V_b = \beta_3 \cdot adv + \beta_4 \cdot age + \beta \cdot E(S_{b2}) \quad (12)$$

É de fundamental importância ressaltar que para o perfeito funcionamento desse modelo é necessário presumir-se a “eficiência de mercado”, hipótese na qual um mercado de capitais maduro oferece uma avaliação não tendenciosa do valor dos ativos de uma companhia, assumida como a melhor disponível.

Considerações Finais

O assunto *brand equity* e o aprofundamento em análises de suas nuances apresentam-se como elementos fundamentais para o entendimento da avaliação de valor para as empresas e seus detentores ao longo do tempo.

Este estudo, que teve como objetivo identificar os métodos financeiros mais usados para a avaliação de marcas, configura-se como um esforço para sistematizar as diferentes abordagens na avaliação de marcas sob uma área específica.

Conforme salientado anteriormente não existe um modelo que não seja passível de contestações e que não dependa de decisões subjetivas. Além disso, torna-se clara a necessidade de avaliações e re-avaliações constantes, pois o *brand equity* sofre mutações durante os diferentes estágios de desenvolvimento da marca.

Cumprindo ainda ressaltar que o marketing dispõe de inúmeros modelos de avaliação de marcas, os quais servem de suporte a alguns dos métodos abordados. Tais modelos de marketing, porém, não foram apresentados por não se configurarem em foco principal da análise.

Por fim, a grande limitação deste trabalho encontra-se na incapacidade de expor profundamente as abordagens encontradas em publicações, principalmente no tange aos exemplos observados, devido à quantidade de texto disponível *versus* o número de páginas máximo permitido.

REFERÊNCIAS

BRAND FINANCE. *FRS10? Brands on Balance Sheet*. Disponível em <http://www.brandfinance.com/pdfs/research/frs10.pdf>. Acesso em 28 de fevereiro de 2005.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos**: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora, 1999.

_____. *The Value of a Brand Name*. Disponível em http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/brand.html. Acesso em 11 de Junho de 2006.

FELDWICK, P. *Do we really need 'brand equity'?* The Journal of Brand Management, Vol. 4, No.1, pp. 9-28, 1996.

HAIGH, David. *'Brand Valuation or Brand Evaluation?' that is the question*. [S.l]:c 1997. Disponível em http://www.brandfinance.com/pdfs/brand_valuation_or_brand.pdf. Acesso em 01 de março 2005.

_____. *The impact of brand valuation on professional firms*. [S.l]:c 1997. Disponível em http://www.brandfinance.com/pdfs/the_impact_of_bv_on_profes.pdf. Acesso em 04 de março 2005.

HSM Management. **O poder da marca**, março-abril, 1998.

KAPFERER, Jean-Noel. **O que vai mudar as Marcas**. Porto Alegre: Bookman, 2004.

LOURO, Maria João Soares. **Modelos de avaliação de marca**. Revista de Administração de Empresas, v. 40, n. 2, p. 26-37, abr./jun, 2000.

NUNES, Gilson; HAIGH, David. **Marca**: Valor do Intangível – Medindo e Gerenciando seu Valor Econômico. São Paulo: Editora Atlas, 2003.

OZÓRIO, Luiz de Magalhães. **Avaliação de Marcas**. 2003. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Programa de Pós-graduação em Engenharia da Universidade Federal do Rio de Janeiro.

SIMON, Carol J.; SULLIVAN, Mary W. *The Measurement and Determinants of Brand Equity: a Financial Approach*. Marketing Science, vol. 12, no. 1, winter 1993.

TAVARES, Mauro Calixta. **Um estudo da construção do valor da marca baseado na sua extensão**. 1997. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

NOTAS

¹ A diferença total será composta pelos demais ativos intangíveis como patentes, *goodwill*, capital intelectual etc.

² Revista ISTO É DINHEIRO, edição 409, 13 de Julho de 2005, p.52.

³ Disponível em <http://www.brandfinance.com/pdfs/research/frs10.pdf>. Acesso em 28 de fevereiro de 2005.

⁴ Disponível em http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/lectures/brand.html. Acesso em 11 de Junho de 2006.

⁵ Variáveis *dummy* são variáveis binárias que podem assumir valor 0 ou 1.