



International
Valuation
Standards
Council

ARTIGO DE PERSPECTIVAS

É HORA DE TANGIBILIZAR OS ATIVOS INTANGÍVEIS

Parte 3: Repensando o Valor da Marca



Setembro de 2022

Chegou a hora de tangibilizar os ativos intangíveis.

Parte 3: Repensando o Valor da Marca

O IVSC publica periodicamente Documentos de Perspectiva, que se concentram em tópicos relevantes de avaliação e questões emergentes. Os Documentos de Perspectiva servem a vários propósitos: iniciam e fomentam o debate sobre tópicos de avaliação relacionados às Normas Internacionais de Avaliação (IVS); fornecem informações contextuais sobre um tópico a partir da perspectiva do órgão normatizador; e apoiam a comunidade de avaliação na aplicação das IVS por meio de orientações e estudos de caso.

Os Documentos de Perspectiva complementam as Normas Internacionais de Avaliação (IVS) e não as substituem nem se sobrepõem a elas. Os avaliadores têm a responsabilidade de ler e seguir as normas ao realizar avaliações.

Por: Kevin Prall e membros do Conselho de Avaliação de Empresas do IVSC

As ideias e opiniões apresentadas nos Documentos de Perspectiva do IVSC não refletem necessariamente os pontos de vista das empresas representadas no grupo de autores.

Traduzido por Carlos Eduardo Cardoso

A limitação das atuais estruturas de reporte em evidenciar as atividades de criação e preservação de valor deve-se, em grande parte, ao fato de que as estratégias de criação de valor predominantes, vigentes quando as normas foram promulgadas décadas atrás, terem evoluído. À medida em que muitos modelos de negócios atuais evoluíram ao longo das décadas, principalmente ao priorizar ativos intangíveis em detrimento dos tangíveis, as normas e a realidade econômica tornaram-se desalinhadas. Esta série de artigos busca contribuir para o realinhamento das normas contábeis e de reporte com as estratégias de criação e preservação de valor utilizadas nos modelos de negócios modernos.

Nas Partes 1 e 2 da nossa série, examinamos a necessidade de realinhar os padrões de relatórios com a criação de valor moderna e analisamos em detalhes o tema criação e mensuração do valor do capital humano.

Neste artigo, a Parte 3 da nossa série, aprofundamos a análise sobre marcas e a criação de valor da reputação.

Visão geral das informações da marca:

- Devido a múltiplos fatores, as marcas se tornaram a vantagem competitiva mais importante para muitas empresas.
- Para avaliar a criação de valor da marca, é preciso considerar o impacto total da marca em seu mercado principal, bem como a inter-relação com outros ativos, especialmente os intangíveis.
- O surgimento dos critérios ESG sugere que os investidores precisam de mais informações sobre o impacto da marca no valor da empresa.
- À medida em que o papel da marca na criação de valor da empresa evolui, as técnicas e as premissas para mensurar seu valor também podem precisar ser alteradas.

Introdução

Neste artigo, iremos:

- & Analisar como as marcas geram valor para as organizações e os atributos dessa criação de valor;
- & Examinar como os investidores avaliam a criação de valor empresarial atribuível às marcas; e
- & Discutir as técnicas de mensuração de valor e as premissas utilizadas para estimar o valor das marcas.

De todos os grupos de ativos intangíveis, as marcas provavelmente têm o impacto mais diversificado na criação de valor empresarial. As marcas são capazes, simultaneamente, de aumentar as receitas, reduzir os custos e diminuir os riscos.

Como acontece com a maioria dos ativos intangíveis, a definição de marca pode ter significados diferentes para pessoas diferentes. Marcas podem ser entendidas de forma restrita, como marcas registradas e nomes comerciais. Investidores tendem a preferir uma visão que abranja considerações mais amplas. Embora essas considerações amplas possam não atender à definição para reconhecimento como um ativo para fins contábeis, as divulgações como parte dos relatórios financeiros e de sustentabilidade são uma meta alcançável e que também responde diretamente ao feedback dos investidores^[1]. Assim, na discussão a seguir, nos concentraremos em uma definição mais ampla que inclua a marca.



Como as marcas criam valor?

Fundamental para a criação de valor de marca é sua capacidade duradoura de gerar receita incremental em comparação com produtos substitutos sem marca ou com marca menos reconhecida, por meio de maior destaque, expectativa de desempenho superior e confiança percebida pelas partes interessadas.

Portanto, a receita incremental de uma marca forte pode ser gerada de duas maneiras. A mais comum é por meio da capacidade de cobrar um preço mais alto ou conquistar a preferência do consumidor em comparação com um produto similar sem marca ou com marca menos reconhecida (ou seja, prêmio de preço ou de participação de mercado).

[1] Relatório do CFA Institute evidencia a visão dos investidores sobre a contabilização do ágio e a importância do ênfase em uma abordagem global

Além disso, marcas fortes também podem ser alavancadas para viabilizar a entrada em novos setores, mercados e regiões geográficas (ou seja, a escalabilidade da marca). A escalabilidade pode se dar por meio da entrada direta da empresa em novos mercados ou através de uma das inúmeras formas de licenciamento. A escalabilidade de uma marca, e consequentemente seu potencial para gerar valor, é diferente de qualquer outro ativo intangível. Por exemplo, mesmo a tecnologia mais valiosa tem suas limitações restritas a aplicações e segmentos de mercado específicos.

A marca também pode gerar valor por meio da redução de custos. A forma mais direta de redução de custos é a capacidade de uma marca forte diminuir o montante de despesas com vendas e marketing necessárias para gerar uma determinada receita.

No entanto, o impacto de uma marca na redução de custos pode ir muito além. Como mencionado no artigo anterior, uma marca forte provavelmente atrai mão de obra para a empresa e reduz os custos de recrutamento e contratação. Uma marca forte também pode permitir que a empresa obtenha condições mais favoráveis com fornecedores, especialmente no que diz respeito a fornecedores de capital (por exemplo, melhor acesso a capital, melhores condições e menor custo de capital).

Por fim, uma marca forte pode reduzir o risco de não obtenção de fluxos de caixa futuros em comparação com empresas e produtos sem marca ou com marcas menos reconhecidas. Uma marca forte alcança esse menor risco ao permitir que uma empresa crie e mantenha uma barreira eficaz contra a concorrência (ou seja, uma vantagem competitiva sustentável).

Uma vantagem competitiva sustentável é, muitas vezes, uma vantagem difícil de replicar.

Apesar desses benefícios, existem riscos específicos das marcas, visto que estas apresentam um risco de perda não linear. O valor de uma marca pode ser prejudicado de forma rápida e permanente, mesmo que tenha levado muito tempo para ser construído. À medida que o valor das marcas aumentou nas economias modernas impulsionadas por ativos intangíveis, cresceu também o desejo dos investidores de compreenderem e monitorarem os fatores de risco que podem levar a tais perdas. Nesse contexto, acreditamos que existe uma forte conexão entre a importância relativa da criação de valor da marca e da reputação e a ascensão dos fatores ESG, que buscam avaliar esse risco de perda para a marca de uma empresa.





Assim como a maioria dos ativos intangíveis, é fundamental considerar a relação com outros ativos complementares. Conforme discutido em nosso artigo anterior sobre Capital Humano, existem inter-relações com outros ativos, como tecnologia, capital humano e relacionamentos.

Portanto, a capacidade de gerar valor a partir de marcas e ativos de reputação é função tanto das características intrínsecas desses ativos quanto da natureza complementar de outros ativos intangíveis. Por exemplo, um capital humano robusto provavelmente terá um efeito sinérgico positivo com uma marca corporativa forte. Um capital humano menos valioso pode diminuir o valor da marca de uma empresa ou aumentar o risco de prejuízo. Como exemplo, talvez o maior risco para as instituições bancárias seja as violações de segurança cibernética que ameaçam sua marca.ⁱⁱ Assim, o setor bancário investe substancialmente no treinamento de seus funcionários (ou seja, no aprimoramento do capital humano) em riscos de tecnologia da informação para proteger os recursos e as informações da empresa. O valor da marca e do capital humano estão intrinsecamente ligados.

De forma um tanto surpreendente, as evidências empíricas de fusões e aquisições mostram que as marcas representam relativamente menos valor do que outros ativos intangíveis.

[ii] JPMorgan Chase & Co. Formulário 10-I para o ano fiscal encerrado em 31 de dezembro de 2021, p. 145.

À medida em que se passa de definições restritas de marca para considerações mais holísticas, essa mudança resulta em diferenças marcantes na natureza e na capacidade de criação de valor.

Portanto, conforme o papel da marca na criação de valor empresarial evolui, como será explorado mais adiante, as técnicas para mensurar seu valor também podem precisar mudar.

Análises de investidores sobre a criação de valor de marca

Embora os regimes atuais de relatórios financeiros adotem uma visão restrita sobre o reconhecimento e a divulgação de marcas, os investidores claramente desejam mais informações sobre a criação de valor em um sentido mais amplo e sobre as considerações de risco. Para preencher essa lacuna entre as informações divulgadas e as informações desejadas pelos investidores, os relatórios ESG começaram a coletar e sintetizar esses dados. No entanto, como observado no artigo anterior, em seu estado atual, o ESG carece de padronização, certificação e harmonização.

Assim como no caso do capital humano, a falta de informações relevantes levou os investidores a buscar soluções criativas para obter informações pertinentes sobre a criação de valor da marca e os riscos envolvidos.

Por exemplo, analistas de pesquisa de ações do lado vendedor coletam, organizam e conectam dados de diversas fontes para obter entendimento sobre o investimento. Isso inclui o monitoramento de canais de mídia social como Instagram, Google, TikTok, etc., em busca de informações relacionadas ao valor da marca, incluindo reconhecimento e percepção.

Como exemplo, o UBS possui um processo para determinar o desempenho absoluto em diversas métricas. Essas métricas são então comparadas ao longo do tempo e entre grupos semelhantes para identificar tendências e desempenho relativo.

Essas métricas de desempenho absoluto e relativo fornecem entendimentos valiosos.

Por exemplo, em um relatório de junho de 2022 sobre a Nike Inc., o UBS observa como o forte posicionamento da marca Nike pode impulsionar o crescimento das vendas, reduzir custos e diminuir riscos. Veja trechos abaixo:

- & **Preços mais altos** – “O mercado pode não perceber que a imagem da marca Nike na China ainda é forte, apesar dos boicotes do ano passado, e que ela está superando concorrentes com muita facilidade. Os dados de preços do UBS Evidence Lab indicam que os produtos da Nike continuam a ser vendidos a preços altos, com menos promoções em relação ao ano anterior, na América do Norte e na Europa.”
- & **Redução de custos** - “A pesquisa e os dados de preços do UBS Evidence Lab revelam que a marca Nike atualmente ocupa o primeiro lugar em participação de mercado globalmente e a empresa tem espaço significativo para reduzir as promoções (e as despesas associadas).”
- & **Menor risco** – “Acreditamos que a Nike tem a força da marca, a estratégia, as habilidades e os recursos para superar os concorrentes em uma possível recessão.”

Os acordos de licenciamento entre terceiros podem fornecer informações adicionais sobre a criação de valor da marca e a importância de ativos complementares. O primeiro exemplo vem da indústria de vestuário.

Em 2019, a Arezzo Indústria e Comércio S.A. firmou um acordo para se tornar a distribuidora exclusiva da marca Vans, da VF Corporation, no Brasil, por meio de um contrato de licenciamento. O acordo mais que dobrou o faturamento bruto da Vans no Brasil entre 2019 e 2021. O UBS afirma que a marca Vans “se beneficiou do fornecimento local da Arezzo, da infraestrutura de e-commerce e do sólido relacionamento com shoppings, o que possibilitou uma expansão mais rápida das lojas”. O UBS sugere ainda que é possível gerar ainda mais valor por meio do “licenciamento de outras marcas, seja da VF Corp. ou de outras marcas internacionais, que, embora possam ter apelo junto aos clientes, historicamente enfrentaram dificuldades para operar e escalar no Brasil, em parte devido à complexidade do sistema tributário brasileiro”. Nesse caso, os ativos complementares detidos pela Arezzo foram cruciais paraⁱⁱⁱ extrair o máximo valor da marca Vans.

Consequentemente, a geração de valor é dividida entre as duas empresas.

Um segundo exemplo vem das indústrias de brinquedos e entretenimento. A Mattel, Inc. possui diversos exemplos de licenciamento de marcas da indústria do entretenimento e de licenciamento externo de suas próprias marcas para vários outros setores. O BMO Capital Markets e o JP Morgan oferecem análises sobre os respectivos casos de criação de valor. A Mattel possui contratos de licenciamento com inúmeras empresas de entretenimento, incluindo Disney, Universal, Nickelodeon e outras.

Em janeiro de 2022, a Mattel anunciou um acordo global de licenciamento plurianual com a Disney para produzir e vender brinquedos baseados nas Princesas da Disney, recuperando a licença após perdê-la para a Hasbro em 2015. O BMO acredita que “o acordo será lucrativo em cerca de 1%, aproximadamente por ano, com possibilidade de aumento adicional ao longo do tempo, dadas as sinergias com a infraestrutura de bonecas da MAT”. Além dos ativos^{iv} complementares para projetar, fabricar e distribuir brinquedos, o BMO também destaca a natureza complementar de uma das marcas de produtos da MAT.

Para obter informações sobre o licenciamento externo da Mattel, o JP Morgan destaca o potencial de criação de valor adicional a partir de suas marcas próprias, pois enxerga uma oportunidade significativa de alavancar a força de suas marcas para impulsionar receita e lucro adicionais por meio de parcerias de licenciamento e está buscando ativamente adicionar novos parceiros, entrar em novas categorias e expandir sua presença no varejo. “A empresa está colaborando com parceiros como L'Oréal, General Mills, Zara e Nike. O licenciamento de propriedade intelectual é altamente benéfico em termos de margem, já que a Mattel recebe royalties, com a grande maioria sendo repassada para o resultado final.” Assim como a Disney não possui os ativos complementares para fabricar e vender brinquedos, a Mattel não possui os ativos^v complementares para fabricar e vender cosméticos, alimentos de marca e roupas. Dessa forma, a criação de valor é dividida entre o licenciado e o licenciador.

[iii] UBS Evidence Lab report

[iv] 27 22 de janeiro — SSR: BMO Capital Markets: BMO Research Today - 27 de janeiro de 2022

[v] 16 22 de junho — SSR: JPMorgan: Hora do Brinquedo: Análise Detalhada do Setor/Empresa (HAS, MAT, FNKO)



Medição de valor

Embora as análises acima ajudem a demonstrar a importância das marcas na criação de valor corporativo, elas também destacam algumas possíveis inconsistências entre a economia de mercado e as premissas utilizadas nos métodos comuns de mensuração de valor.

Considerando as características de criação de valor discutidas acima, os métodos de mensuração de valor normalmente se baseiam na abordagem da renda. No entanto, a consideração do investimento necessário para desenvolver e manter uma marca, principalmente em seus estágios iniciais, não deve ser negligenciada.

O método mais comum para avaliar marcas é o Método de Isenção de Royalties, uma forma da Abordagem de Renda. O método estima os fluxos de caixa que o usuário teria que gerar para o proprietário do ativo em troca dos direitos de uso desse ativo. A principal premissa na aplicação do Método de Isenção de Royalties é a taxa de royalties (normalmente expressa como uma porcentagem da receita) que seria paga pelo uso da marca. As taxas de royalties observadas em transações de licenciamento entre terceiros são geralmente usadas como a principal evidência para determinar as taxas de royalties utilizadas no Método de Isenção (ou alívio) de Royalties.

Como visto nos exemplos discutidos acima, os proprietários de marcas licenciam seus produtos em mercados nos quais não possuem os ativos complementares necessários para aproveitar todo o valor da marca. Para o proprietário da marca, é mais vantajoso licenciar para uma entidade que possa aproveitar todo o valor da marca com ativos complementares já estabelecidos e dividir a criação de valor resultante.

Isso implica que as taxas de royalties observadas em transações de licenciamento de mercado podem refletir apenas uma parte da capacidade de criação de valor da marca, a parte que cabe ao licenciador na forma de royalties.

Portanto, confiar nas taxas de royalties observadas em transações de licenciamento entre terceiros pressupõe implicitamente que uma marca não seria utilizada com os ativos complementares para criar seu valor máximo e, conseqüentemente, pode não ser valorizada em seu maior e melhor uso.

Essa conclusão destaca as limitações da utilização de taxas de royalties observadas quando se consideram os requisitos de muitos padrões de valor. Por exemplo, o Valor Justo, conforme definido pelo FASB e IASB, exige o uso de premissas de participantes de mercado. No entanto, as transações de licenciamento observadas ocorrem entre partes que não são participantes do mesmo mercado (ou seja, em termos geográficos, de produto ou de segmento). Em outras palavras, as transações de licenciamento acontecem porque as duas partes não estão no mesmo mercado.

No entanto, é comum utilizar esses acordos sem considerar se os termos seriam diferentes caso as partes operassem no mesmo mercado. O resultado pode ser uma incompatibilidade de dados de entrada para o Método de Isenção de Royalties, no qual as previsões de receita para o mercado principal são utilizadas, mas combinadas com uma taxa de royalties derivada de uma transação fora do mercado principal da marca.

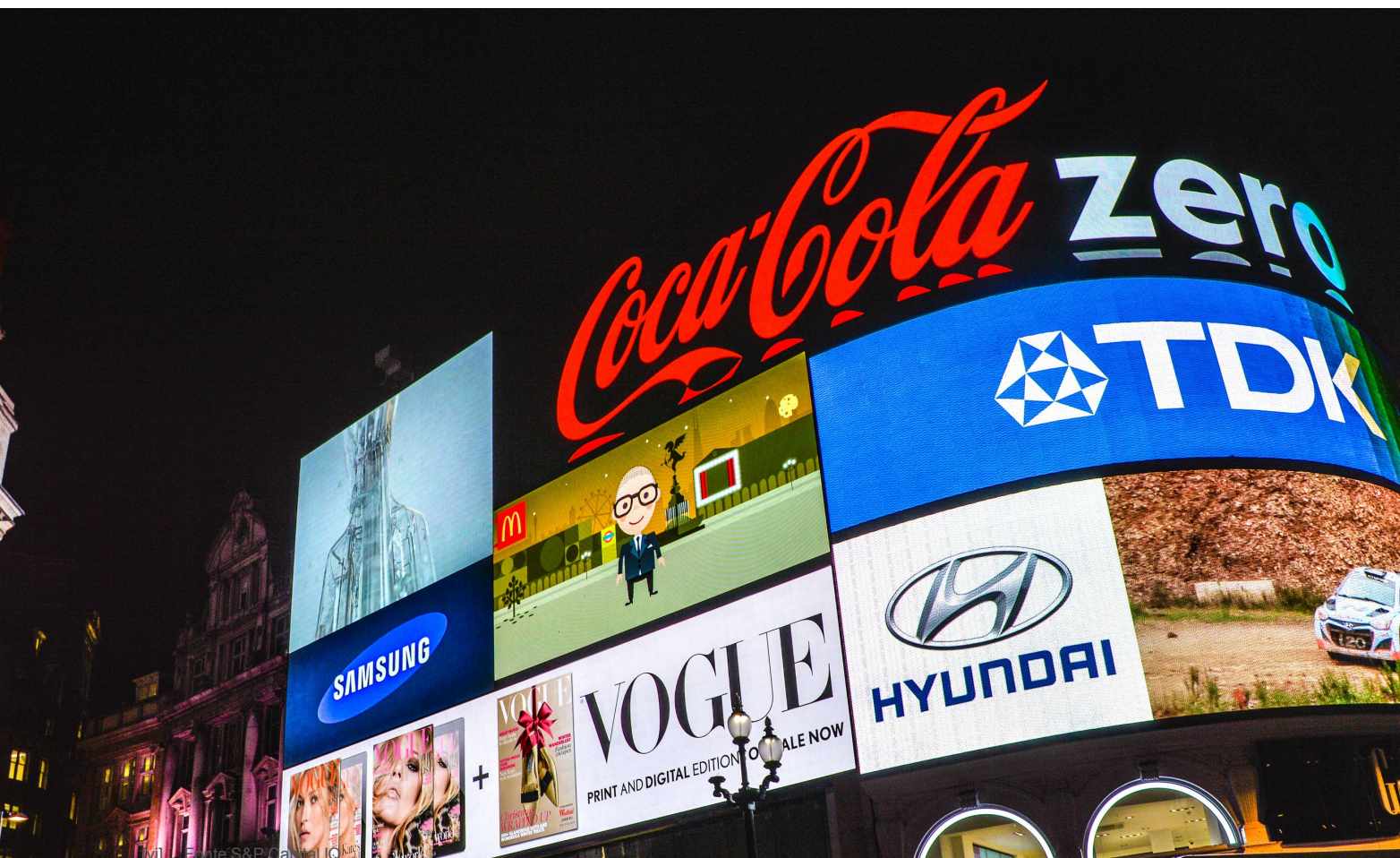
A diferença entre as taxas de royalties observadas nos mercados secundários e a taxa de royalties que captura toda a criação de valor na cadeia de valor do mercado primário dependerá de múltiplos fatores. Por exemplo, quanto mais distante o mercado secundário estiver do mercado primário, maior será a parcela de valor transferida para o licenciante (ou seja, menor taxa de royalties). Quanto mais alinhados estiverem os mercados primário e secundário, maior a probabilidade de o licenciador possuir muitos dos ativos que contribuem para o valor da marca e, portanto, estar menos disposto a licenciá-la exceto por uma parcela maior do lucro econômico (ou seja, maior taxa de royalties).



A diferença absoluta também é influenciada pela margem de lucro disponível no mercado. Assim, a diferença seria menor em setores nos quais as marcas das empresas não são o principal motor da criação de valor, como em setores de negócios B2B e em setores com margens baixas. Por outro lado, essa diferença pode ser enorme em setores com marcas fortes e margens elevadas. Analisamos um exemplo deste último caso abaixo.

Uma análise das margens EBITDA de um conjunto de empresas de alimentos de marca com ações negociadas em bolsa mostra uma margem EBITDA média de 22% nos últimos doze meses. No entanto, o maior fabricante de alimentos de marca própria com ações negociadas em bolsa tem apresentado consistentemente uma margem EBITDA média de 9% nos últimos quatro anos. A diferença nas margens EBITDA é de 13%, o que demonstra a magnitude da rentabilidade superior dos produtos de marca em relação aos produtos sem marca^{vi}.

No entanto, dados de licenciamento de terceiros neste setor, obtidos por meio de uma pesquisa no ktMINE, mostram uma taxa média de royalties de 4%. Comparando a lucratividade excedente de 13% no setor com a taxa média de royalties de 4%, sugere-se que a dependência de transações de licenciamento pode não capturar toda a criação de valor nos casos em que a marca é o principal ativo que impulsiona os retornos incrementais. A razão é que o contrato de licenciamento pode capturar apenas uma parte da capacidade de criação de valor da marca¹. Essa proposição é ainda corroborada por dados de alocação de preço de compra, que mostram que as marcas, em média, são avaliadas em apenas 3% do valor total da transação.



Uma alternativa óbvia nesses casos seria utilizar o Método de Lucros Excedentes em Múltiplos Períodos (MPEEM). Alternativamente, para continuar utilizando o Método de Isenção de Royalties, alguns autores começaram a reconhecer mais plenamente o valor das marcas em certas situações, estimando um royalty sintético ou simulado que equivale aos lucros excedentes gerados pela empresa. O cálculo da taxa de royalty sintético segue um processo semelhante ao do MPEEM, *subtraindo do lucro operacional os encargos relativos a ativos contributivos*, como capital de giro, ativos tangíveis, capital humano, propriedade intelectual e relacionamento com clientes. Em vez de encargos sobre ativos, também podem ser utilizados retornos funcionais. Nos casos em que a marca é um ativo intangível fundamental para a empresa, o royalty sintético calculado normalmente seria maior do que os royalties observados em transações de licenciamento. As vantagens da abordagem de royalty sintético são que ela pode contabilizar melhor o valor total da marca que não é observado em transações de licenciamento, ao mesmo tempo em que utiliza o método preferencial para avaliação de marcas.



Conclusões e Próximos Passos

Acreditamos que as informações acima podem ajudar a estimular um diálogo mais amplo, orientar os órgãos reguladores e outras partes interessadas para impulsionar políticas relevantes em termos de valor e, em última análise, aprimorar as considerações sobre a mensuração de valor. As marcas são mais importantes e exigem uma análise mais cuidadosa sobre a forma como criam valor e quais métodos e premissas são mais adequados para fundamentar as conclusões sobre valor.

Em nosso próximo artigo, exploraremos os ativos tecnológicos. O IVSC gostaria de receber seu feedback sobre o assunto discutido neste artigo.





Conselho Internacional de Normas de
Avaliação

20 St Dunstan's Hill

Londres

EC3R 8HL

Reino Unido

www.ivsc.org