

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**JULIANA PAULI TEIXEIRA**

**O VALOR DA MARCA COMO UM ATIVO INTANGÍVEL: Um estudo de caso da  
WEG S.A.**

**FLORIANÓPOLIS  
2010**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**JULIANA PAULI TEIXEIRA**

**O VALOR DA MARCA COMO UM ATIVO INTANGÍVEL: Um estudo de caso da  
WEG S.A.**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Murilo Petri

**FLORIANÓPOLIS  
2010**

**Juliana Pauli Teixeira**

**O VALOR DA MARCA COMO UM ATIVO INTANGÍVEL: Um estudo de caso da WEG S.A.**

Esta monografia foi apresentada no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota final \_\_\_\_\_ atribuída pela banca examinadora constituída pelo(a) professor(a) orientador(a) e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC, 28, junho de 2010.

---

Professora Valdirene Gasparetto, Dra.  
Coordenadora de Monografias do Departamento de Ciências Contábeis

Professores que compuseram a banca examinadora:

---

Professor Sérgio Murilo Petri, Dr.  
Orientador

---

Professora Sandra Rolim Ensslin, Dra.  
Membro

---

Professor Luiz Antonio Costa  
Membro

## DEDICATÓRIA

À minha família que sempre esteve presente me apoiando em todos os momentos felizes e difíceis da minha vida. Com a ajuda deles consegui crescer e alcançar mais essa vitória. Obrigada por serem tão especiais.

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente agradeço aos meus pais, meu irmão Rafael e meu namorado Marcello por me darem força, pois sem eles nada disso teria sido possível. Aos meus amigos da faculdade, principalmente à Thais Adas Regianini e ao Felipe Veck Lisboa que considero meus irmãos, sempre estiveram ao meu lado durante esses 4 anos.

Agradeço ao Professor Sérgio Murilo Petri, pela paciência, dedicação e apoio durante todo esse processo de aprendizado.

À Michela de Souza Figueiredo por me conceder momentos de estudo e tranquilidade e todos os colegas de trabalho da Santa Catarina Seguros e Previdência S.A..

Agradeço aos meus familiares e amigos que me proporcionaram ânimo e força durante essa caminhada.

“Não tenho tempo algum,  
porque ser feliz me consome”.

Adélia Prado

## RESUMO

TEIXEIRA, Juliana Pauli. **O valor da marca como um ativo intangível**: Um estudo de caso da WEG S.A.. 2010.71. Monografia (Ciências Contábeis) - Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2010.

Esse estudo tem como objetivo aplicar um método de mensuração para ativos intangíveis, em específico para marcas, que se destacam por gerar mais valia às empresas. Portanto, procurou-se elaborar um caso prático de mensuração para marca baseado no método de fluxo de caixa descontado. Desta forma, utilizou-se da ferramenta denominada *Scorecard* da Marca para identificar e quantificar a influência exercida pela marca na geração de fluxos futuros de uma empresa do setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores, mercado de atuação da WEG S.A., empresa analisada. Os resultados desse método de mensuração permitem as empresas avaliarem seus ativos intangíveis. Embora as normas brasileiras não considerem como ativos intangíveis as marcas geradas internamente é impossível desconsiderar o impacto que as marcas agregam aos resultados financeiros das empresas, já que o valor de mercado de uma empresa é formado pela soma de seus ativos, sendo que para algumas delas, o valor do ativo intangível é mais expressivo que do ativo tangíveis. Após aplicar a metodologia proposta, foi calculado o valor da marca da empresa WEG S.A. que totalizou em R\$3.434.111 bilhões, o que representa 77% do valor total da empresa. Portanto, o impacto que a marca da WEG exerce sobre o fluxo de caixa da empresa é bastante significativo.

**Palavras Chave:** Ativos Intangíveis. Marcas. Fluxo de Caixa Descontado.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Modelos de Avaliações dos Ativos mais utilizados .....	32
Quadro 2 – Modelos de Fluxo de Caixa Descontado .....	34
Quadro 3 – Classificação de Alcance Geográfico .....	46
Quadro 4 – Atributos e Variáveis Financeiras impactadas .....	49
Quadro 5 – Fatores Ponderados por Subgrupo de Influência da WEG .....	53
Quadro 6 – Premissas e Resultados da WEG .....	54
Quadro 7 – Taxas obtidas através do Cenário “A” .....	54
Quadro 8 – Taxas obtidas através do <i>Scorecard</i> .....	54



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Peso relativo dos atributos da marca WEG .....	52
Tabela 2 – Demonstração Projetada dos Resultados Consolidados da WEG.....	55
Tabela 3 – Cálculo do Valor da WEG .....	56
Tabela 4 – Demonstração Projetada dos Resultados Consolidados da WEG <i>Scorecard</i> da Marca .....	57
Tabela 5 – Cálculo do Valor da WEG <i>Scorecard</i> da Marca.....	58
Tabela 6 – Valor da Marca WEG .....	58

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do Fluxo de Caixa da WEG .....	59
--	----

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AI	Ativo Intangível
BACEN	Banco Central
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
BP	Balanço Patrimonial
CCAPM	Capital Asset Prince Model
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CPC	Comissão de Pronunciamentos
DOAR	Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos
DRE	Demonstrações dos resultados
FC	Fluxo de Caixa
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
FCL	Fluxo de Caixa Livre
MVA	Market Value Added
IASB	International Accounting Standards Boards
INPI	Instituto Nacional da Propriedade Industrial

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>13</b>
1.1	TEMA E PROBLEMÁTICA .....	14
1.2	OBJETIVOS.....	15
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo geral</b> .....	<b>15</b>
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos específicos</b> .....	<b>15</b>
1.3	JUSTIFICATIVAS .....	16
1.4	METODOLOGIA DA PESQUISA .....	17
<b>1.4.1</b>	<b>Definição da estratégia metodológica</b> .....	<b>17</b>
<b>1.4.2</b>	<b>Coleta e análise de informações</b> .....	<b>18</b>
1.5	DELIMITAÇÃO DA PESQUISA .....	18
1.6	ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO.....	18
<b>2</b>	<b>FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>20</b>
2.1	NATUREZA DOS ATIVOS.....	20
<b>2.1.1</b>	<b>Ativos intangíveis</b> .....	<b>21</b>
2.2	GOODWILL.....	23
2.3	MARCAS .....	25
<b>2.3.1</b>	<b>CPC 04 - Ativos Intangíveis: marcas</b> .....	<b>26</b>
2.3.1.1	CPC 04 - Reconhecimento e Mensuração de Ativos Intangíveis .....	27
2.3.1.2	Marcas geradas internamente .....	29
<b>2.3.2</b>	<b>Modelos de Avaliação</b> .....	<b>30</b>
<b>2.3.3</b>	<b>Fluxo de Caixa Descontado (FCD)</b> .....	<b>32</b>
2.3.3.1	Valor Presente Líquido .....	35
2.3.3.2	Taxa de Desconto .....	37
2.3.3.3	Limitações do Fluxo de Caixa Descontado .....	40
<b>3</b>	<b>APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>42</b>
3.1	CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR.....	42
<b>3.1.2</b>	<b>Direcionadores de Valor para Marca</b> .....	<b>43</b>

3.1.2.1 Atributos de Mercado .....	44
3.1.2.2 Atributos de Alcance.....	46
3.1.2.3 Atributos de Investimentos .....	47
3.1.2.4 Atributos Específicos .....	48
<b>3.1.3 Sistema de Notas e Ponderação - Scorecard da Marca .....</b>	<b>49</b>
3.2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA - WEG .....	50
3.3 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS E CALCULADOS .....	51
3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS ENCONTRADOS .....	54
<b>4 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>60</b>
4.1 GENERALIDADES .....	60
4.2 QUANTO AO ALCANCE DOS OBJETIVOS.....	61
4.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA .....	62
4.4 RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS .....	63
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>67</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Estimar o valor de ativos intangíveis (AIs) tem despertado uma crescente discussão entre estudiosos da área, para Marion (2005, p. 1) “ a mudança da ênfase do Ativo Tangível para o Intangível foi marcante nas duas últimas décadas”. O valor de mercado de uma empresa não pode ser explicado apenas pelos seus ativos tangíveis, principalmente nos dias de hoje, quando o ambiente trata do conhecimento, da tecnologia e das telecomunicações, onde parte do valor de uma empresa está atribuído aos seus ativos intangíveis: marca, patente, capital intelectual, pesquisa e desenvolvimento, entre outros.

Os ativos intangíveis ganharam espaço, superando inclusive o valor dos ativos tangíveis. Sabe-se que a marca de uma empresa pode valer muito mais do que seu patrimônio, essa relação que os ativos intangíveis têm com o valor de mercado é considerada significativa para análise e mensuração do valor da empresa. Segundo Martins (1972, p. 54) “Talvez a característica mais comum a todos os itens do ativo intangível seja o grau de incerteza existente na avaliação dos futuros resultados que por eles poderão ser proporcionados”.

No Brasil, a Lei 11.638/07 de 28 de dezembro de 2007 é um avanço para o tratamento contábil das marcas e demais ativos intangíveis. Em 2009 com a Lei 11.941 os bens incorpóreos não compõem mais o Ativo Imobilizado, sendo reconhecidos e classificados no subgrupo do Ativo Não Circulante chamado de Intangível.

Para Ludícibus, Martins e Gelbcke (2008, p. 6) a Lei 11.638/07 introduz algumas disposições novas já alinhadas com as regras internacionais, e determina que, daqui para frente, todas as novas normas contábeis que forem emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sejam convergentes a tais normas internacionais. Essa carência torna necessária a adesão às normas internacionais, divulgadas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*. A Comissão de Pronunciamentos (CPC), a CVM e o Banco Central (BACEN) pretendem até final de 2010 adequar as normas brasileiras às normas internacionais. Desta forma, já se pode observar mudanças nesse quadro a partir da deliberação CVM Nº 553, de 12 de novembro de 2008 que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 04 que trata dos ativos Intangíveis.

Embora, as normas brasileiras não reconheçam como ativo intangível as marcas geradas internamente, é relevante avaliar os reflexos que essas marcas geram ao valor adicional das empresas.

No contexto gerencial, há necessidade de aprofundar estudos e pesquisas nessa área. Portanto, nesse trabalho será realizada uma pesquisa em cima de alguns conceitos e estudos de mensuração de ativos intangíveis, em especial tratará da marca. Para mensurar o valor das marcas será utilizado o método do Fluxo de Caixa Descontado com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca que identifica e quantifica a influência que a marca exerce na geração de fluxos futuros de uma empresa. Apesar da dificuldade existente em reconhecer e mensurar ativos intangíveis, a finalidade é demonstrar a importância e potencial que esses ativos possuem no valor de uma entidade.

## 1.1 TEMA E PROBLEMÁTICA

A necessidade que as entidades possuem de reconhecer e contabilizar em suas demonstrações contábeis uma parcela do seu valor que não está vinculado aos ativos tangíveis, mas sim aos intangíveis é crescente, principalmente, para aquelas empresas que praticamente não possuem ativos físicos, mas tem um valor de mercado significativamente agregado.

O interesse que os investidores têm em desenvolver ou adquirir marcas famosas reflete diretamente nessa diferença entre o valor econômico da entidade e seu valor de mercado. O problema é como as entidades devem tratar contabilmente seus intangíveis. Marion (2005, p. 2) “Como não se pode comprar e vender marca constantemente, poderia se dizer que o valor das marcas é subjetivo, sem uma forma bem definida de se mensurar. Daí a dificuldade das avaliações para os registros contábeis”.

Apesar da utilização de vários métodos de avaliação pelos analistas, os mais difundidos, tanto empiricamente como na literatura, são os baseados nos valores projetados de fluxo de caixa descontados a valor presentes, utilizando-se como taxa de desconto aquela que reflita o risco inerente do ativo introduzindo o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD).

A teoria de finanças preconiza que, para se calcular o valor intrínseco das empresas, o método mais adequado é o do fluxo de caixa descontado. O valor gerado, por sua vez, é resultado da combinação dos valores de ativos tangíveis e intangíveis. (KAYO, KIMURA, BASSO e KRAUTER, 2006).

Marion (2005, p.6) corrobora informando que a utilização do valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados é uma das metodologias mais preferidas atualmente.

Diante disso, tem-se o seguinte questionamento: Devido à influência que a marca exerce sobre os fluxos de caixa futuros de uma empresa, qual o valor da marca da WEG S.A.?

## 1.2 OBJETIVOS

Para facilitar o desenvolvimento desta pesquisa, foram divididos os objetivos em: Objetivo Geral e Objetivo Específico.

### 1.2.1 Objetivo geral

O objetivo geral desse trabalho é a partir do método do Fluxo de Caixa Descontado e com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca, que atribui características direcionadoras de valor as mesmas, identificar o valor da marca WEG.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- Identificar a importância que os ativos intangíveis exercem sobre os ativos tangíveis de uma empresa;
- Identificar as dificuldades existentes, no Brasil, para mensurar marcas geradas internamente;
- Apresentar o valor da marca de uma empresa do setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores;



- Identificar as vantagens e desvantagens do método utilizado.

### 1.3 JUSTIFICATIVAS

A necessidade de determinar valores aos bens existe desde que o homem passou a utilizar-se das trocas para negociar e adquirir mercadorias. Esse conceito de valor exerce uma importância significativa para nossa sociedade, pois está associado à obtenção de uma representação monetária, uma questão que vem sendo discutida por estudiosos e acadêmicos. Para Sá (2002, p. 193) “contabilmente, o valor é a expressão quantitativa de medida do fenômeno patrimonial”.

O valor de um bem está relacionado com a escassez e com a utilidade. Portanto, o valor de uma marca está relacionado a essas questões, pois ela identifica e diferencia um produto em sua quantidade, qualidade, confiabilidade, necessidade, entre outros aspectos. Santos, Schmidt e Machado (2005, p.94) consideram a utilidade um fator importante haja vista que os bens e serviços somente gerarão prováveis benefícios futuros se forem úteis a alguém. Já a oferta e a demanda são fatores imprescindíveis na revelação de recursos econômicos, isto é, se existe uma oferta insuficiente de um dado recurso e se o recurso tem utilidade para os consumidores, então esse tem valor econômico.

A marca é classificada como um ativo intangível e possui um valor de mercado agregado significativo para as empresas. Cada vez mais as empresas estão sentindo necessidade de reconhecer contabilmente essa relação, porém, mensurar o seu valor vem sendo um desafio.

Avaliação é a atribuição de valor a um elemento do patrimônio [...]. De qualquer forma, a avaliação monetária, por mais precisa que possa parecer, tem sempre o caráter da incerteza. Pode-se, sim, valer de cálculos, de aproximações, de investigações que busquem determinar a maior precisão, mas, em realidade, a exatidão, em termos absolutos e perenes, está fora dos limites da avaliação monetária, dada sua vulnerabilidade. (SÁ, 2002, p.199).

Diante desse cenário, fica explícita a existência de um problema quanto à mensuração de intangíveis, incluindo também o goodwill. Apesar da existência de obras e pesquisas realizadas nessa área, ainda não se chegou a um consenso sobre o assunto, o que indica um real problema a ser solucionado.

Sendo assim, esta pesquisa busca evidenciar a importância que o valor da marca exerce sobre o valor de uma empresa. Contudo, tem-se a finalidade de utilizar o método do Fluxo de Caixa Descontado para mensuração da marca WEG, empresa do setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores, com intuito de difundir novas idéias e despertar a curiosidade de estudiosos, acadêmicos, investidores, contabilistas e interessados nessa área de estudo.

#### 1.4 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa acadêmica ao utilizar-se de sistemas ou métodos permite ao pesquisador esclarecer suas dúvidas, encontrar respostas e soluções que ajudam alcançar seus objetivos e esclarecer seus problemas de uma forma organizada.

Segundo Lakatos (1985, p. 15) a monografia é um estudo “sobre tema específico ou particular, com suficiente valor representativo e que obedece a rigorosa metodologia. Investiga determinado assunto não só em profundidade, mas também em todos os ângulos e aspectos, dependendo dos fins que se determina”.

Com isso, para alcançar resultados satisfatórios, é necessário o emprego do método científico, segundo Gil (1999, p.42), a pesquisa pode ser definida “como o processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico cujo objetivo fundamental [...] é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos”.

Portanto, para obter os resultados desejados esse estudo foi elaborado através do método científico.

##### **1.4.1 Definição da estratégia metodológica**

Essa pesquisa tem características de um estudo exploratório, por propor-se, primeiramente, identificar os principais problemas de mensuração de uma marca, a partir de dados qualitativos e quantitativos, e em um segundo momento, aplicar uma metodologia de valoração destes ativos intangíveis para obter a resposta da pesquisa de maneira que os objetivos sejam alcançados.

### **1.4.2 Coleta e análise de informações**

O presente trabalho divide-se em duas etapas complementares. A primeira foi realizada através da pesquisa bibliográfica, pois é a etapa que define conceitos e se adquire um prévio entendimento do assunto. De acordo com Gil (1999, p 71) "a mais importante vantagem da pesquisa bibliográfica está no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais amplo do que aquela que poderia pesquisar diretamente". Desta forma, buscou-se utilizar de obras e autores tradicionais à contabilidade, dando origem a fundamentação teórica.

Já a segunda etapa, foi elaborada através da pesquisa documental. Segundo Gil (1999, p. 73), a pesquisa documental utiliza contribuições de diversos autores, é elaborada a partir de materiais que não receberam tratamento analítico tais como: Planejamento Estratégico, Plano de Marketing, Manuais, Regulamentos, Normas e Relatórios.

Portanto, A coleta dos dados foi feita através de fontes secundárias, uma vez que a empresa analisada é de capital aberto com ações negociadas na BOVESPA. As principais fontes de informações utilizadas foram retiradas do website institucional da empresa WEG, da BOVESPA e da CVM.

## **1.5 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA**

O Trabalho pretende implantar o método do Fluxo de Caixa Descontado para mensuração de marcas geradas internamente. Delimita-se ao estudo da marca da empresa Catarinense WEG S.A. que atua no setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores.

## **1.6 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO**

Este trabalho divide-se em 4 capítulos, onde foram abordados os conteúdos da seguinte forma:

O Capítulo 1 apresenta, através da introdução, o tema e o problema, o objetivo geral e os objetivos específicos, a justificativa sobre estudo e a forma adotada para organização do trabalho.

O Capítulo 2 apresenta os fundamentos teóricos de ativos tangíveis e intangíveis, conceitua *goodwill*, marcas, reconhecimento e mensuração de ativos intangíveis e marcas geradas internamente, além de, apresentar os fundamentos teóricos do método de mensuração através do fluxo de caixa descontado.

O Capítulo 3 apresenta o setor em análise, identifica os atributos que geram valor à marca, com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca. Evidencia os dados coletados e aplicação do método de mensuração por meio do fluxo de caixa descontado na empresa escolhida.

O capítulo 4 e último, apresenta as considerações finais do referido estudo e por fim listam-se as referências utilizadas na pesquisa.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

No século XX, houve uma mudança com relação à ênfase dada aos ativos intangíveis. A importância gerada ao redor dessa temática vem sendo cada vez mais difundida, principalmente quando se trata de valorização de empresas.

Em sua obra Kayo, Kimura, Basso e Krauter (2006, p. 114) fazem um levantamento de algumas pesquisas e relatam:

Segundo Diversas pesquisas no exterior (CHAUVIN; HIRSCHEY, 1993; MEGNA; KLOCK, 1993; VILLALONGA, 2004; entre outros) e também no Brasil (KAYO; TEH; KIMURA, 2005; PEREZ; FAMÁ, 2006; entre outros) têm estudado a influência de ativos intangíveis sobre o desempenho das empresas. Se, por um lado, muitos esforços têm sido empreendidos para se entender a influência dos intangíveis sobre a criação de valor, por outro lado é fundamental se conhecer também o que determina essa intangibilidade.

No cenário atual, econômico capitalista, pode-se dizer que o principal interesse dos investidores e dos empresários está relacionado ao crescimento do seu negócio, ou seja, à obtenção de mais riquezas. Essas riquezas podem ser analisadas através das demonstrações contábeis e financeiras, no entanto, são os ativos quem representam os bens e os direitos.

A avaliação do valor de uma empresa se dá pela análise dos ativos que a compõem. Para Stewarte (apud KAYO, 2002) “o valor total de mercado de uma empresa é a soma de seus ativos tangíveis e intangíveis”. Porém, Schmidt e Santos (2002, p.9) colocam que “existe, atualmente, uma preocupação cada vez maior por parte de estudiosos e investidores do mundo inteiro sobre a lacuna existente entre o valor econômico da entidade e seu valor contábil”.

Portanto, para analisar totalmente o valor de mercado de uma empresa o investidor tem que somar todos os seus ativos, ou seja, somar os ativos corpóreos e os incorpóreos.

### 2.1 NATUREZA DOS ATIVOS

Face estes questionamentos é necessário abordar, ainda que brevemente, a natureza dos ativos, já que são componentes do patrimônio das entidades. Para Ludícibus (2000, p. 54) “é tão importante o estudo do ativo que poderíamos dizer que

é o capítulo fundamental do estudo da Contabilidade, porque à sua definição e avaliação está ligada a multiplicidade de relacionamentos contábeis, que envolvem receitas e despesas”

Os ativos geralmente são conhecidos por serem os bens e direitos de uma entidade. Para Sprouse e Moonitz (1962) apud Iudícibus (2000, p.103) "ativos representam benefícios futuros esperados, direitos que foram adquiridos pela entidade como resultado de alguma transação corrente ou passada".

Segundo Schmidt e Santos (2002, p.12) "ativos caracterizam-se como agentes controlados por uma entidade que geram benefícios presentes ou futuros".

Essas definições são utilizadas e aceitas por estudiosos da área. Entretanto, entende-se os agentes como os recursos disponíveis, estes podem ser tangíveis ou intangíveis, pois ambos são capazes de gerar benefícios futuros. Os ativos são controlados pela entidade ou por quem possuir o direito de usar, quem for o dono, desta forma é introduzida o conceito de propriedade e posse.

Hoog (2008, p. 291) coloca que os ativos representam os investimentos realizados no estabelecimento empresarial, ou seja, os meios patrimoniais para realizar o objetivo da célula social, logo, são as aplicações de recursos. O autor relata que a inclusão de um ativo deva:

- 1) ser um bem tangível ou intangível ou um direito;
- 2) possuir a propriedade;
- 3) apresentar benefício presente e futuro;
- 4) ser possível a sua mensuração monetária.

Contudo, fica entendido que a característica fundamental do ativo é sua capacidade de gerar benefícios futuros à entidade que os tem como propriedade, sendo capazes de se transformar em fluxos líquidos de entradas de caixa.

### **2.1.1 Ativos intangíveis**

Os ativos tangíveis são aqueles corpóreos, que podemos pegar, ou seja, são aqueles perceptíveis aos olhos. Schmidt e Santos (2002, p.14) definem "O termo *intangível* vem do latim *tangere* ou tocar. Logo, os bens intangíveis são os que não podem ser tocados, porque não possuem corpo físico".

Marion (2005, p.1) concorda dizendo que o ativo tangível ou corpóreo constitui de bens físicos, materiais, que se pode tocar, aquilo que nossos olhos enxergam: estoque, veículos, terrenos, prédios, máquinas, móveis de escritório, etc. Já o ativo intangível ou incorpóreo ou ativo invisível são bens que não se pode tocar, pegar.

Os ativos intangíveis estão ganhando espaço no mercado, em alguns casos superam o valor dos tangíveis. Contudo, possuem as características necessárias de um ativo. Hendriksen e Breda (1999 p. 402) apud Schmidt e Santos (2002 p. 13) relatam os pontos a serem reconhecidos dos ativos, sempre que preencherem os seguintes requisitos: corresponderem à definição de ativo; serem relevantes; serem mensuráveis; terem valor preciso.

A Norma IAS 38 emitida pelo IASB prescreve o tratamento contabilístico dos ativos intangíveis que aborda critérios a serem satisfeitos, “um ativo intangível é um ativo não monetário, identificável e sem substância física”.

Os critérios a serem satisfeitos conforme IAS 38 são:

- (a) for separável, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, seja individualmente ou em conjunto com um contrato, ativo ou passivo relacionado; ou
- (b) resultar de direitos contratuais ou de outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Somente deverão ser reconhecidos quando:

- (a) forem prováveis os benefícios econômicos futuros do ativo para a entidade; e
- (b) o custo do ativo possa ser confiavelmente mensurado.

Portanto, um ativo intangível deve possuir substância econômica própria, deve ser contabilmente separável da entidade e diferente dos ativos tangíveis os intangíveis não são fisicamente presentes, não ocupam lugar específico no espaço, são carentes de substância, não podem ser tocados. Desta forma, devem atender à definição do ativo, devendo ser mensuráveis, relevantes e precisos.

São exemplos de ativos intangíveis: marcas, patentes, pesquisa e desenvolvimento, direitos autorais, franquias e licenças, *goodwill*, entre outros.

Com a nova Lei 11.638/2007 a estrutura do balanço já havia sofrido mudanças em sua classificação, e como complemento surge a Lei 11.941/2009 com o intuito de facilitar o conhecimento e análise da situação financeira da companhia.

Desta forma, os bens incorpóreos não compõem mais o Ativo Imobilizado, sendo reconhecidos e classificados no subgrupo do Ativo Não Circulante chamado de Intangível.

## 2.2 GOODWILL

O *goodwill* compõe o grupo dos ativos intangíveis. Para Schmidt e Santos (2003) “é considerado pela maioria dos estudiosos da Teoria da Contabilidade como o mais intangível dos intangíveis”. Contudo, é uma temática que vem sendo vastamente discutida desde 1929. Porém, ainda desperta a atenção de estudiosos por não possuir definição única, por ser relevante e por ser complexo. Canning (1929, p.38) apud Santos, Schmidt, Fernandes e Machado (2007, p. 195).

Contadores, escritores de contabilidade, economistas, engenheiros e os tribunais, todos eles têm tentado definir goodwill, discutir a sua natureza e propor formas de mesurá-lo. A mais surpreendente característica dessa imensa quantidade de estudos é o número e variedade de desacordos alcançados.

Diante aos anos despendidos para o estudo sobre o assunto Schmidt e Santos (2003) dizem que “a definição goodwill, a sua natureza, a sua característica de não ser separável do negócio como um todo e seu tratamento contábil estão entre os objetos de estudos mais difíceis e controvertidos da Teoria da Contabilidade”.

O seu conceito mais aceito está vinculado ao excesso de valor que pode ser gerado a uma empresa diante de seu valor de mercado. O Boletim IOB (2008, p.2) define-o como sendo "a diferença entre o que vale a empresa como um todo, funcionando, e a soma algébrica do valor de mercado dos elementos patrimoniais contabilizados". Porém os autores colocam o *goodwill* como sendo:

Uma expectativa de rentabilidade; um agregado de benefícios econômicos futuros ou, sintetizando, um conjunto de intangíveis não identificáveis no processo de aquisição (inclusive a sinergia de ativos e a capacidade de gestão de novos administradores), para os quais obviamente não é possível proceder-se uma contabilização em separado. (IUDÍCIBUS, MARTINS e GELBCKE, 2007, p. 228).

Um ativo intangível é tratado como um ativo identificável. Logo, pode-se dizer que o *goodwill* é um exemplo de um ativo intangível não identificável, ou seja, não pode ser separado da entidade. Portanto, talvez seja essa sua maior



diferenciação. Para Santos, Schmidt, Fernandes e Machado (2007, p. 177) “um ativo intangível que encontrar o critério de separabilidade será reconhecido separadamente do *goodwill*”.

Existem duas vertentes para análise do *goodwill*, uma chamada de *goodwill* objetivo (adquirido) e outra de *goodwill* subjetivo.

Marion (2005, p. 7) diz que o *goodwill* objetivo (adquirido) é a diferença entre o valor pago na aquisição da empresa e o valor dos ativos e passivos adquiridos. Já o *goodwill* subjetivo é a diferença entre o valor presente dos fluxos futuros de caixa menos o valor de mercado dos ativos e passivos.

O *goodwill* objetivo é aquele que através de uma transação foi adquirido. Esse é reconhecido como um valor pago a mais, superior ao valor de mercado.

O *goodwill* subjetivo é criado internamente pela entidade, ou seja, não possui um valor definido pelo mercado, para isso, sua avaliação depende de projeções do fluxo de caixa futuro. Para Santos, Schmidt, Fernandes e Machado (2007, p. 209) existem alguns problemas em sua avaliação quanto “a projeção do lucro ou fluxo de caixa futuro; as dificuldades encontradas na definição da taxa a ser utilizada; os problemas relacionados à definição do horizonte”. Esses problemas se dão devido a ajustes arbitrários, ou seja, não definidos por leis e normalmente baseados em evidências não comprovadas.

Apesar da existência de vários métodos de avaliação será utilizado nesse estudo o mesmo utilizado pelo *goodwill* subjetivo, por meio do fluxo de caixa os valores serão projetados a valor presentes, utilizando-se uma taxa de desconto.

Sendo, desta forma, o *goodwill* um assunto de tamanha dificuldade compreensão, é relevante citar o questionamento sobre a utilização da expressão *fundo de comércio*, utilizada durante anos como sinônimo de *goodwill*.

Essa expressão não é mais aceita atualmente, segundo Schmidt e Santos (2002, p. 37) a utilização errônea se dá por dois significados:

Os meios necessários ao funcionamento da entidade, que é um conceito mais abrangente que o de *goodwill*, pois inclui também alguns ativos tangíveis, como estoque, imóveis etc.; os fatores intangíveis, que auxiliam na obtenção de lucros, tais como localização estratégica, condições monopolísticas etc.

Marion (2005, p.7, grifo do autor) corrobora dizendo: "O conceito de Goodwill não é o mesmo que capital intelectual e muito menos com a expressão legal muito usada no Brasil de Fundo de Comércio (porque essa expressão inclui também

alguns Ativos Tangíveis)".

Desta forma, há uma diferença entre os dois termos. Fundo de comércio é o conjunto de bens e direitos, entretanto, é formado por ativos tangíveis e intangíveis, que constituem o patrimônio do comerciante, por exemplo: instalações, mercadorias, marca, ponto comercial, entre outros. Já o *goodwill* é só composto pela parte intangível, por exemplo: patente, marca, ponto, entre outros.

## 2.3 MARCAS

A marca é um ativo intangível que identifica e caracteriza a entidades que está por trás dela. O Instituto Nacional da Propriedade Industrial - INPI é uma autarquia federal vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, responsável por registros de marcas e sua proteção. Com isso, o INPI relata que cresce a cada ano o número de depósitos de marcas, mostrando que o empresariado vem tomando consciência da importância do registro das marcas, não apenas como garantia de um direito, mas principalmente em função do reconhecimento cada vez mais freqüente de que a marca constitui um importante ativo para as empresas.

A marca é um elemento que potencializa o valor dos ativos, ela atua diretamente sobre o valor de mercado. Sua influência se dá na hora de adquirir uma mercadoria ou fazer um investimento, pois no seu valor está a garantia de um produto de qualidade, reconhecimento perante o mercado, que muitas vezes agregam lembranças e atraem desejos. Essa concepção pode ser vista atualmente quando nos referimos a grandes marcas como: Nike, Coca-Cola, Marlboro, Google, etc. Com relação às marcas Schmidt e Santos (2002, p. 27) dizem:

São ativos que representam direitos específicos conferidos a alguém, de modo geral por um prazo determinado e renovável periodicamente, surgem em decorrência dos valores gastos com propaganda e incluem, além do nome comercial, símbolos, desenhos e logotipos que são usados pela companhia isoladamente ou em conjunto com um produto particular.

O valor das marcas está relacionado com o retorno de mercado, seu reconhecimento e prestígio, suas vantagens competitivas percebidas pelo consumidor agregam valor aos produtos ou serviços por ela identificados; a marca quando bem gerenciada é atrativa para os investidores no momento da compra.

Tudo isso se traduz na expectativa futura de lucros por parte de uma empresa detentora de uma marca forte. Afinal, o registro de uma marca pode ser prorrogado indefinidamente num mercado cada vez mais competitivo.

### **2.3.1 CPC 04 - Ativos Intangíveis: marcas**

O valor da marca, seja da empresa de serviço ou de produto, devidamente registrada no INPI, pertencia ao subgrupo do Ativo Permanente chamado Imobilizado. Mas, em 2007 entrou em vigor a nova Lei 11.638, que altera e revoga dispositivos da Lei 6.404 das Sociedades Anônimas. Foi criado então um subgrupo do Ativo Permanente chamado de Intangível. Porém, em 2009 entra em vigor a Lei 11.941 que reclassificou o ativo em Ativo Circulante e Não Circulante e dentro do Ativo Não Circulante encontra-se o subgrupo chamado Intangível. Diante de constantes mudanças, o Intangível engloba aqueles valores antes figurados dentre os bens do ativo imobilizado que eram classificados como bens incorpóreos. Exemplo: marcas, patentes, direitos autorais, softwares, bens não físicos em geral.

A lei tem o poder de validar o que hoje é o Comitê de Pronunciamento Contábil. O CPC é responsável pela elaboração de pronunciamentos contábeis que são necessários à implantação da Lei 11.638/2007. Segundo Iudícibus, Martins, Gelbcke (2008, p.30)

A lei também admite que o processo de normatização contábil seja centralizado, por meio de um órgão que tenha as características por ela citada, permitindo que os organismos federais reguladores façam convênio com ele para adoção das regras contábeis que ele definir.

Junto à ocorrência dessas alterações, surge também, a deliberação CVM Nº 553, de 12 de novembro de 2008 que aprova o Pronunciamento Técnico CPC 04 que trata dos ativos Intangíveis. Aplicam-se a gastos com marcas, patentes, treinamento, início das operações, atividades de pesquisa e desenvolvimento, entre outros ativos intangíveis. Suas definições estão correlacionadas as Normas Internacionais IAS 38. O CPC 04 (p.3) tem como objetivo:

Definir o tratamento contábil dos ativos intangíveis que não são abrangidos especificamente em outro Pronunciamento. Este Pronunciamento estabelece que uma entidade deve reconhecer um ativo intangível apenas se determinados critérios especificados neste Pronunciamento forem atendidos. O Pronunciamento também especifica como mensurar o valor

contábil dos ativos intangíveis, exigindo divulgações específicas sobre esses ativos

Para o CPC 04, item 10, os ativos intangíveis “são identificáveis, controlados e geradores de benefícios econômicos futuros”. Entretanto, segundo item 12, um ativo intangível satisfaz o critério de identificação quando:

- (a) for separável, ou seja, puder ser separado da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, individualmente ou junto com um contrato, ativo ou passivo relacionado, independente da intenção de uso pela entidade; ou
- (b) resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, independentemente de tais direitos serem transferíveis ou separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Portanto, sua definição compreende em todos os aspectos já definidos no item 2.1.1 Ativos Intangíveis deste trabalho.

#### 2.3.1.1 CPC 04 - Reconhecimento e Mensuração de Ativos Intangíveis

Apesar da dificuldade existente em reconhecer e mensurar ativos intangíveis espera-se que representem adequadamente o potencial da entidade de gerar benefícios futuros. Conforme Muller e Teló (2003, p. 98) “As avaliações de entidades ou negócios dependem, em grande parte, das expectativas futuras de desempenho”. O CPC 04, item 12, diz que um ativo intangível deve ser reconhecido apenas se atender:

- (a) a definição de ativo intangível; e
- (b) os critérios de reconhecimento.

Entende-se que um ativo intangível só deverá ser reconhecido, conforme item 21 do CPC 04, quando for provável que os benefícios econômicos futuros esperados atribuíveis ao ativo serão gerados em favor da entidade; e quando o custo do ativo possa ser mensurado com segurança.

Entretanto, em seu item 24, o CPC 04 relata que um ativo intangível deve ser reconhecido inicialmente ao valor de seu custo. Porém, há uma estrutura conceitual aceita para a elaboração e apresentação das Demonstrações Contábeis que consta no Pronunciamento Conceitual Básico do CPC que diz:

Uma entidade pode, em determinadas circunstâncias, optar pelo método de custo ou pelo método de reavaliação para a sua política contábil. Quando a opção pelo método de reavaliação não estiver restringida por Lei ou norma legal regularmente estabelecida, a entidade deve optar em reconhecer um ativo intangível pelo método de custo (item 74) ou pelo método de reavaliação (item 75). (CPC 04, p.21).

Conforme item 74 e 75 do CPC 04 que definem os métodos de mensuração, um ativo intangível em seu primeiro momento deve ser reconhecido pelo método de custo que compreende o seu custo menos a eventual amortização acumulada e a perda. Após sua identificação inicial, se permitido legalmente, pode ser apresentado pelo seu valor reavaliado, correspondente ao seu valor justo à data da reavaliação. Porém o método de reavaliação não permite:

- (a) a reavaliação de ativos intangíveis que não tenham sido previamente reconhecidos como ativos; nem
- (b) o reconhecimento inicial de ativos intangíveis a valores diferentes do custo. (CPC 04, p.22)

Os ativos intangíveis devem ser classificados em: de geração externa e de geração interna, para Hoog (2008, p.297):

Os de geração externa são um gênero que se divide nos seguintes tipos ou subgrupos: tecnologia, comerciais e organizacionais. Os de geração interna têm as mesmas divisões do de geração externa, porém são mais difíceis a sua identificação e procedimentos de valorimetria.

Com isso, antes de ser reconhecido, um ativo intangível precisa ser gerado. Os de geração externa são aqueles que foram adquiridos através de uma negociação, já os de geração interna são aqueles desenvolvidos, criados, internamente pela própria entidade.

Os itens 50 a 66 do CPC 04 tratam do reconhecimento e da mensuração dos ativos intangíveis gerados internamente. Como a maioria das empresas cria sua própria marca, para fins deste trabalho será avaliado apenas as marcas geradas internamente.

O CPC 04 (p.18) chama atenção quando aborda o assunto colocando que “Marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares, gerados internamente, não devem ser reconhecidos como ativos intangíveis”. Contudo, o CPC 04 (p.18) explica essa afirmação dizendo que “os gastos incorridos com marcas, títulos de publicações, listas de clientes e outros itens similares não podem ser separados dos custos relacionados ao desenvolvimento do negócio como um todo”.

Portanto, as marcas geradas internamente não atendem a definição de ativo intangível, pois não satisfazem o critério de identificação, não sendo seus custos separáveis dos custos relacionados ao negócio da entidade.

Para o CPC 04 só podem ser reconhecidos e mensurados aqueles ativos intangíveis que forem adquiridos. Um ativo intangível adquirido separadamente ou

através de uma combinação de negócios tem o seu custo definido ao valor justo na data de aquisição, o qual reflete as expectativas sobre a probabilidade de que os benefícios econômicos futuros incorporados no ativo serão gerados em favor da entidade. Desta forma, é atendida a definição de ativo intangível além de ser separável ou resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais, considera-se que exista informação suficiente para mensurar com segurança o seu valor justo.

Portanto, o critério de mensuração previsto no item 21(b) do CPC 04 é considerado atendido para ativos intangíveis adquiridos separadamente ou em uma combinação de negócios, pois são identificáveis, ou seja, seus custos podem ser separados da entidade. Diante do exposto, as marcas adquiridas separadamente ou através de uma combinação de negócios detêm as características fundamentais para serem consideradas ativos intangíveis. Já as marcas criadas internamente não são consideradas ativos intangíveis.

#### 2.3.1.2 Marcas geradas internamente

Apesar do CPC 04 não classificar as marcas geradas internamente como ativos intangíveis por não possuírem a característica fundamental da separabilidade, Hendriksen (1999, p. 399) levanta um questionamento a respeito do reconhecimento apenas dos ativos intangíveis que são adquiridos, “outros recursos gerados internamente não poderiam ser reconhecidos? Os mais destacados entre esses recursos atualmente debitados são as marcas como a *Coca-Cola e Pepsi Cola*”. Segundo o autor essas marcas são reconhecidas no mundo todo, em consequência de gastos com propaganda de milhões de dólares e esses gastos são lançados como despesa.

Diante desse questionamento, deixar de considerar como ativo intangível as marcas conhecidas no mundo todo, como exemplo a Nike, Coca-Cola, Marlboro, Google, que foram geradas internamente e que são consequência de gastos com propagandas de milhões de dólares, seria não dar importância a valorização que essas marcas podem gerar a uma entidade em torno de bilhões de dólares. Hoog (2008, p. 297) diz “há intangível que não ocupa um lugar específico no espaço, mas pode adquirir valor econômico de extraordinária importância para uma célula social que venha utilizá-lo”.

Os defensores da idéia do reconhecimento de marcas argumentam que

uma marca é um ativo identificável separadamente, com *status* legal independente, e capaz de proporcionar benefícios consideráveis a seu proprietário. Uma marca pode ser transferida entre proprietários com a simples cessão do certificado de registro da marca que governa seu *status* legal. Em síntese, uma marca possui muitas das características de ativos tangíveis: um mercado, em virtude de existência de usos alternativos, separabilidade, e segurança razoável de retorno. Dado que as marcas são ativos por definição, e que alguns especialistas alegam que são capazes de medir seu valor, parece não haver motivos para não reconhecê-las . (HENDRIKSEN 1999, p. 399).

Mesmo com tantos avanços em pesquisas, criação de novas leis e novos pronunciamentos que tratam especificamente sobre os ativos intangíveis ainda observa-se divergências de opiniões e diversos questionamentos quanto sua classificação. Contudo, a marca normalmente constitui um ativo criado internamente, e conforme o CPC 04 não pode ser reconhecida como intangível, somente se for adquirida, porém há autores que discordam. Controversos Hendriksen e Van Breda (1992, p.652) apud Leão (2005, p.7) dizem “que a referida definição de ativo não implica que, necessariamente, tais intangíveis só possam ser reconhecidos se adquiridos”.

Desta forma, Leão contribui (2005, p. 7) dizendo que alguns teóricos sustentam a não contabilização do intangível, especialmente os não adquiridos, por não poderem ser transferidos para usos alternativos, não é o caso das marcas que são indubitavelmente um ativo, tanto no sentido econômico quanto no sentido contábil: um provável benefício econômico futuro exclusivo de uma entidade específica, fruto de uma transação ocorrida.

Considerando as definições atribuídas pela teoria contábil sobre ativo, seus conceitos e avaliação, conclui-se que todo ativos, sendo tangível ou intangível, adquirido ou gerado internamente, tem o seu valor econômico baseado na expectativa de geração de lucros futura. Portanto essa pesquisa tem como objeto mensurar uma marca gerada internamente.

### **2.3.2 Modelos de Avaliação**

No concorrido ambiente de negócios, onde investidores, empreendedores e estudiosos discutem sobre o método mais adequado para avaliar e mensurar o valor de uma entidade, ainda existe divergência quanto à análise mais apropriada.

Os métodos de avaliação de empresas podem ser baseados em quatro grupos, conforme apresentado no Quadro 1.

Modelos de Avaliação		
Baseado no Balanço Patrimonial: São modelos que consideram que o valor de uma empresa está, basicamente, em seu balanço patrimonial, esse apresenta valores para as empresas que não guardam relação com seu valor de mercado	<b>Modelo do valor contábil</b>	Considera como valor contábil de uma empresa, de forma líquida, o valor do patrimônio líquido, apresentado no balanço patrimonial, com contas como as de capital social, reservas e lucros ou prejuízos acumulados.
	<b>Modelo do valor contábil ajustado</b>	Procura corrigir a deficiência mencionada no método do valor contábil, atualizando os valores dos ativos e passivos, registrados na contabilidade, ao valor de mercado. Quando se atualizam os valores de ativos e passivos (obrigações com terceiros), encontra-se o valor do patrimônio líquido atualizado, por uma consequência matemática.
	<b>Valor de liquidação</b>	Representa o valor da empresa se essa fosse liquidada, encerrando suas atividades, com a venda de todos os seus ativos e o pagamento de todas as suas obrigações.
	<b>Modelo do valor substancial</b>	Representa o cálculo do valor do investimento que deveria ser feito para constituir uma empresa em idênticas condições às da empresa que está sendo avaliada.
Baseados na Demonstração do Resultado: São modelos baseados na demonstração do resultado do exercício das empresas. Tais modelos buscam determinar o valor das empresas através do volume de lucros, vendas e outros indicadores de resultado que são apresentados.	<b>Modelo do valor dos lucros</b>	Trata como valor patrimonial o resultado da multiplicação das receitas anuais líquidas (lucros) por uma taxa denominada PER, que é a taxa da relação preço lucro. Essa taxa de uma ação indica o múltiplo dos lucros por ação que é pago no mercado de ações.
	<b>Modelo do valor dos dividendos</b>	Considera que os dividendos são uma parte dos lucros que efetivamente foram propostos ou pagos aos acionistas e, em muitos casos, são o único fluxo regular de recursos recebidos pelos investidores.
	<b>Modelo dos múltiplos de vendas</b>	É usado no mercado em alguns segmentos, com certa frequência. Consiste em calcular o valor da empresa multiplicando-se seu volume de vendas por um multiplicador.
Baseados no <i>goodwill</i> : Basicamente, esses modelos procuram determinar o valor da empresa através de uma estimativa que combina o valor de seus ativos líquidos adicionados a um ganho de capital proveniente do valor de futuros lucros.	<b>Modelo clássico</b>	Estabelece que o valor de uma empresa é igual à soma do valor de seus ativos líquidos (a valor de mercado ou a valor substancial) e do valor de seu <i>goodwill</i> . O <i>goodwill</i> nesse modelo é avaliado como um multiplicador da receita líquida da empresa
	<b>Modelo dos peritos contábeis europeus</b>	Para esse modelo, o valor total de uma empresa é igual ao valor dos ativos líquidos reavaliados (valor substancial) adicionado ao <i>goodwill</i> .
	<b>Modelo de compra de lucros anuais</b>	O valor do <i>goodwill</i> é igual a certo número de anos de superlucros.
	<b>Modelo da taxa de risco relativo e de risco livre</b>	De acordo com esse modelo, o valor de uma empresa é igual ao valor de seus ativos incrementado pelo superlucro estabelecido.
Baseados no Fluxo de Caixa: Esses modelos procuram determinar o valor de uma empresa pela estimativa dos fluxos de caixa que devem ser gerados no futuro e então	<b>Fluxo de caixa livre</b>	O modelo utiliza o denominado fluxo de caixa operacional, que é o fluxo de caixa gerado pelas operações normais da empresa, desconsiderando empréstimos. É o montante financeiro que estará disponível para investimentos em ativos fixos e necessidades de capital de giro.
	<b>Equity cash flow</b>	É o fluxo de caixa remanescente na empresa após a cobertura dos investimentos em ativos fixos e necessidades de capital de giro, após o pagamento de juros sobre financiamentos.



descontam esses valores a uma taxa condizente com o risco do fluxo. São modelos muito aceitos.	<b>Capital cash flow</b>	É o fluxo de caixa do capital de terceiros somado ao fluxo de caixa do capital próprio ou patrimônio líquido. Pode-se dizer que é a soma do ECF com o custo do capital de terceiros deduzido da variação dos passivos. Considera-se, para a estrutura de capitais, capital de terceiros e capital próprio, valores de mercado dentro de um balanço econômico.
--	--------------------------	---

**Quadro 1 – Modelos de Avaliações dos Ativos mais utilizados.**

Fonte: Adaptado de MULLER, TELÓ, 2003.

Os diferentes métodos de avaliação também se preocupam com as variáveis subjetivas, como a marca, porém não deixam de avaliar as variáveis objetivas, como o patrimônio.

As avaliações de entidades ou negócios dependem, em grande parte, das expectativas futuras de desempenho. Os métodos e medidas disponíveis para a avaliação acabam por envolver determinado grau de julgamento. Os métodos variam muito e freqüentemente envolvem a realização de ajustes arbitrários baseados em evidências empíricas limitadas e no instinto. (MULLER, TELÓ, 2003, p. 97).

O presente trabalho foca o modelo de avaliação do Fluxo de Caixa Descontado conforme definições apresentadas no quadro 1. Segundo Muller e Teló (2003, p.107) O modelo geral é denominado de fluxo de caixa descontado, todos os modelos derivados iniciam com base nele.

### 2.3.3 Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

O modelo de avaliação baseado na utilização do Fluxo de Caixa é um instrumento gerencial que tem como finalidade controlar e informar todas as movimentações financeiras de um determinado período. De acordo com Ludícibus, Martins e Gelbcke (2007, p.351) “o objetivo dessa demonstração é promover informações relevantes sobre pagamentos e recebimentos, em dinheiro, de uma empresa, ocorridos durante um determinado período”. Portanto, trata-se de entradas e saídas de valores monetários de um dado período. O fluxo de caixa é composto por dados obtidos dos controles de contas a pagar e de contas a receber, de vendas, de despesas, de saldos de aplicações, e todos os demais que representem as movimentações de recursos financeiros disponíveis à organização.

Damodaran (2002, p.214) explica que “o valor de uma empresa é o valor presente de seus fluxos de caixa previstos ao longo de sua vida”.

Muller e Teló (2003, p. 106) consideram o modelo de Fluxo de Caixa o

método de avaliação de ativo mais aceito, “esse modelo procura determinar o valor de uma empresa pela estimativa dos fluxos de caixa que devem ser gerados no futuro e então descontam esses valores a uma taxa condizente com o risco do fluxo.”

Entre as literaturas existentes para avaliação de bens e ativos fala-se sobre a utilização do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Luehrman (1997b) apud Milone (2004, p.2) diz que essa metodologia “tornou-se uma das principais técnicas para avaliar os ativos corporativos desde o seu desenvolvimento mais formal na década de 1970”.

Conforme Milone (p.2, 2004) alguns autores como Copeland, Koller e Murrin (1996), Damodaran (1997), Rappaport (1998) e Stewart III (1999) contribuíram com pesquisas onde o Método do Fluxo de Caixa Descontado destaca-se como a principal técnica para avaliar um ativo. Esse método utiliza-se do conceito de valor presente como sendo a estrutura de sua regra, visa identificar quais componentes do seu fluxo de caixa poderão gerar valor ao seu ativo.

Em 1974 Stern deu início aos estudos sobre Fluxo de Caixa Descontado e notou que:

Os investidores não olham apenas para o valor presente dos lucros futuros como forma de medir o valor de um negócio. [...] Os investidores estão mais preocupados com o valor presente do fluxo de lucros futuros líquidos dos investimentos necessários para manter as taxas de crescimento futuras, ou seja, seu Fluxo de Caixa Livre. (STERN, 1974 apud MILONE, 2004 p. 17).

Segundo Milone (2004, p.18) esta colocação é considerada o início para o desenvolvimento da técnica do FCD, nesse trabalho Stern identifica 6 variáveis que afetam diretamente o FCL:

- O lucro operacional após os impostos;
- A expectativa de novos investimentos de capital;
- O custo de capital ligado ao risco do negócio (taxa de desconto);
- O ganho de impostos pelas despesas de juros;
- A taxa de retorno após os impostos esperada nas novas oportunidades de investimento;
- O tempo que o mercado acredita que a administração pode gerar taxas de retorno maior do que sua taxa de risco. (vida útil projeto).

Com isso, o autor pode observar os componentes que afetam o valor do ativo, para ele não é apenas o retorno obtido que deve ser considerado, mas

também os custos que afetam o valor do ativo como a vida útil, a taxa de desconto e as premissas operacionais que serão utilizadas.

O fluxo de caixa descontado pode ser mensurado por duas maneiras básicas segundo Silva (2007) apud Machado (2007, p.3) “em que a primeira é para obter o fluxo de caixa dos acionistas e a segunda é através do uso do fluxo de caixa livre”.

O fluxo de caixa livre é gerado pela empresa após a dedução dos impostos, investimentos permanentes e variações esperadas no capital circulante líquido. E o fluxo de caixa dos acionistas representa o fluxo de caixa líquido, após computados os efeitos de todas as dívidas para complementar o financiamento da empresa. (MARTINS, 2001 apud MACHADO, 2007, p. 3).

O Quadro 2 demonstra as diferenciações entre o fluxo de caixa livre e o fluxo de caixa dos acionistas.

Fluxo de Caixa Livre	Fluxo de Caixa dos Acionistas
Receitas Líquidas de vendas	Receitas
(-) Custos das vendas	(-) Despesas Operacionais
(-) Despesas operacionais	(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o lucro (EBIT)
(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o Lucro (EBIT)	(-) Depreciação e Amortização
(+) Ajustes das despesas operacionais que não provocam a saída de caixa	(=) Lucro antes dos juros e tributos (EBIT)
(=) Lucro antes dos juros, tributos sobre lucro, depreciação, amortização e exaustão (EBITDA)	(-) Despesas com Juros
(-) Imposto de Renda/Contribuição Social	(=) Lucro antes dos impostos
(=) Geração de Caixa Operacional	(-) Impostos
(-) Investimentos Permanentes (ou desinvestimentos)	(=) Lucro Líquido
• Permanentes	(+) Depreciação e Amortização
• Circulantes	(=) Fluxo de Caixa proveniente das operações
(=) Fluxo de Caixa livre	(-) Dividendos Preferenciais
	(-) Variação Capital de Giro
	(-) Pagamento de Principal
	(+) Entradas decorrentes de novas dívidas
	(=) Fluxo de Caixa dos Acionistas

**Quadro 2 – Modelos de Fluxo de Caixa Descontado**

Fonte: Adaptado de MACHADO, 2007.

Conforme afirma Assaf Neto (2003, p. 586) apud Machado (2007, p.3):

Uma empresa é avaliada por sua riqueza econômica expressa a valor presente, dimensionada pelos benefícios de caixa esperados no futuro e descontados por uma taxa de atratividade que reflete o custo de oportunidade dos vários provedores de capital.

Para o autor esta definição é conhecida como fluxo de caixa descontado

que pode ser obtido pela seguinte fórmula:

$$VE = \frac{FCL(\text{ano } 1)}{(1+r)} + \frac{FCL(\text{ano } 2)}{(1+r)^2} + \frac{FCL(\text{ano } 3)}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FCL(\text{ano } n)}{(1+r)^n}$$

Onde:

VE= Valor da empresa;

FCL= Fluxo de caixa Livre no ano t;

r = Taxa de retorno.

Portanto, verificou-se que o FCD é uma metodologia capacitada e também vastamente utilizada por estudiosos e investidores para análise de empresas. O valor de uma empresa pode ser calculado através da soma dos seus fluxos de caixas livres, projetados a uma expectativa futura, trazidos a valor presente através de uma taxa de retorno.

#### 2.3.3.1 Valor Presente Líquido

Considerar o conceito de valor do dinheiro no tempo é fundamental, pois mil reais hoje não valeriam os mesmo mil reais daqui a um ano. Desta forma, estaria deixando de considerar o custo de oportunidade, ou seja, se este dinheiro estivesse aplicado em uma poupança com certeza teria sofrido valorização da taxa de juros.

Segundo Copeland e Weston (1992) apud Milone (2004, p. 9) “a taxa de juros pode ser conceituada como o preço pelo deferimento do consumo ou pela taxa de retorno de um investimento.”

Portanto, pode-se perceber que a taxa de juros evidencia o efeito que o tempo gera em um investimento.

O conceito de valor presente pode ser definido conforme Milone (2004, p. 9) “é a função de uma taxa de juros composta e pré-determinada além do período de tempo entre a data futura e o momento que se quer estimar o valor desse ativo”. Matematicamente o autor representa este cálculo pela equação:

$$PV = \sum \frac{FV}{(1+r)^t}$$

Onde:

PV= Valor presente do ativo;

FV= Valor futuro do ativo;

r = Taxa de desconto no período t;

t = Número de períodos.

Entretanto, é através do cálculo do valor presente que se identifica o retorno do investimento, sendo ele a base do Fluxo de Caixa Descontado.

Como já foi citado anteriormente, o valor de uma empresa se dá pela soma dos seus ativos tangíveis mais seus ativos intangíveis, desta forma:

$$VE = VIN + VTG$$

Onde:

VE: Valor da empresa;

VIN: Valor dos ativos intangíveis;

VTG: Valor dos ativos tangíveis.

Porém, Milone (2004, p. 41) atribui o valor total de uma empresa a percepção que agentes econômicos têm de todos os seus ativos. Desta forma, o autor entende que é a somatória do valor dos ativos tangíveis e dos ativos intangíveis podendo ser expressos pela equação:

$$VM = VIN + VTG$$

Onde:

VM: Valor de mercado;

VIN: Valor dos ativos intangíveis;

VTG: Valor dos ativos tangíveis.

Já que o objeto de estudo é a marca, há necessidade de tentar definir o valor gerado pelos ativos intangíveis. Sterwart III (1999) apud Milone (2004, p. 42) propôs ao descrever o conceito de Market Value Added (MVA), onde o valor de uma empresa é composto pela somatória do capital investido acrescido do MVA.

Entende-se capital investido com a somatória dos ativos tangíveis e MVA um valor aproximado para o valor gerado pelos ativos intangíveis.

$$\mathbf{MVA = VM - VTG}$$

Onde:

VM: Valor de mercado;

MVA: Valor aproximado gerados pelos ativos intangíveis;

VTG: Valor dos ativos tangíveis.

Após evidenciação das equações pode-se concluir que:

$$\mathbf{VIN + VTG = \sum \frac{FCL_t}{(1+r)^t}}$$

Onde:

V<sub>IN</sub>: Valor dos ativos intangíveis;

V<sub>TG</sub>: Valor dos ativos tangíveis.

FCL<sub>t</sub>: Fluxo de caixa livre no período t projetados a valor futuro;

r: Taxa de retorno;

O valor de mercado de uma empresa reflete sua posição econômica e esta pode ser obtida através da soma de seus ativos. Portanto, a soma dos ativos tangíveis mais intangíveis é igual à soma dos fluxos de caixas livres projetados a valor futuros trazidos a valor presente, sendo considerada uma taxa de desconto que reflita o efeito que o tempo pode gerar a um investimento.

### 2.3.3.2 Taxa de Desconto

Os benefícios futuros são determinados através do fluxo de caixa projetado que é trazido a um valor presente por uma taxa de desconto. A escolha da taxa de desconto deve ser apropriada para cada metodologia escolhida.

Conforme Silva (2005) apud Machado (2007, p. 4) a metodologia do fluxo de caixa pode ser classificada em:

- Fluxo de caixa operacional ou como é conhecido Fluxo de caixa livre;
- Fluxo de caixa dos acionistas; e
- Fluxo de caixa de capital.

Segundo o autor, a taxa de desconto deve ser utilizada adequadamente conforme a metodologia do fluxo de caixa. Desta forma, para cada fluxo tem-se respectivamente a seguinte taxa de desconto:

- Custo médio ponderado de capital;
- Custo do capital próprio;
- Custo médio ponderado de capital com economia de impostos.

Milone (2004, p. 19) define custo de capital como o valor mínimo de retorno esperado por uma empresa referente a qualquer investimento feito por ela. É através do custo médio ponderado de capital que será determinada a taxa de desconto para fins deste trabalho. Para Milone (2004, p. 19) “o modelo geralmente utilizado é o Capital Asset Prince Model (CCAPM) que fornece os dados para se calcular o custo médio ponderado de capital”.

Portanto, a taxa de desconto determinada pelo custo médio ponderado de capital deve ser utilizada na mensuração do fluxo de caixa livre, conforme Machado (2007, p.5) é calculada pela seguinte fórmula:

$$r = k_e \frac{E}{(E+D)} + k_d \frac{D}{(E+D)}$$

Onde :

r : Taxa de retorno;

k<sub>e</sub>: Corresponde ao custo do capital próprio;

k<sub>d</sub>: Custo do capital de terceiros;

E: Valor total do capital próprio;

D: Valor total do capital de terceiros;

E+D: Valor total da empresa.

Copeland (2001) apud Machado (2007, p. 5) acredita que o princípio geral mais importante pra estimar o Custo médio ponderado de capital tem que ser condizente com a abordagem geral da avaliação e com a definição do fluxo de caixa

a ser descontado. Para isso, é importante que as ponderações de taxas sejam feitas com base no endividamento a preços de mercado. Desta forma, para o autor, a taxa de desconto pelo custo médio ponderado de capital, o custo da dívida, bem como o valor total do capital próprio e capital de terceiros devem ter seus valores correspondentes aos valores do mercado.

O custo de capital de terceiros é resultante da seguinte fórmula, segundo Machado (2007, p.5):

$$k_d = R_d \cdot (1-t)$$

Onde:

R<sub>d</sub>: Custo da dívida de longo prazo da empresa;

t: Alíquota de impostos (imposto de renda + contribuição social).

Já, CCAPM é resultante da seguinte fórmula, segundo Machado (2007, p. 5):

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

Onde:

R<sub>f</sub> : Taxa de retorno de ativos livres de riscos;

Coeficiente beta ( $\beta$ ): É a medida do risco sistemático do ativo.

R<sub>m</sub>: Retorno de mercado, sendo a diferença entre o retorno de mercado e a taxa livre de riscos caracterizado como prêmio de mercado.

Sabe-se que o retorno sobre um investimento é proporcional ao seu risco envolvido. Segundo Solomon e Pringle apud Securato (1993, p. 21) “o risco é o grau de incerteza a respeito de um evento”.

Para Assaf Neto (2003) apud Machado (2007, p. 5) o modelo CCAPM, a taxa de retorno (desconto) requerida pelo investidor deve incluir uma taxa livre de risco da economia, mais um prêmio que remunere o risco sistemático apresentado pelo ativo, que é representado pelo coeficiente beta. Sendo definida pela seguinte fórmula:

$$r = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$



Onde:

r: Taxa de retorno;

Rf: Taxa de retorno de ativos livres de riscos;

Coeficiente beta ( $\beta$ ): É a medida do risco sistemático do ativo;

Rm: Retorno de mercado.

Pratt (2000) apud Milone (2004, p.20) apresenta alguns erros cometidos ao se definir a taxa de desconto, a saber:

- Confundir a taxa de retorno com a taxa de capitalização;
- Não adaptar a taxa da empresa ao risco específico de projetos sob análise;
- Confundir taxa histórica com taxa de desconto esperada;
- Não adequar a taxa de desconto ao tipo de projeção financeira utilizada.

Todo investimento está submetido a um risco que geralmente é proporcional a lucratividade deste. Porém, para todo investimento deseja-se obter um retorno mesmo que mínimo conhecido como custo de capital.

Determinar a taxa de desconto correta é fundamental para a obtenção de resultados satisfatórios. Portanto, como foi visto para a avaliação pelo fluxo de caixa livre deve-se determinar a taxa de desconto através do custo médio ponderado.

### 2.3.3.3 Limitações do Fluxo de Caixa Descontado

Mesmo sendo uma metodologia vastamente aceita por estudiosos, também usada por investidores que atuam no mercado, o Fluxo de Caixa Descontado não está livre de falhas.

Conforme Damodaran apud Milone (2004, p. 20) existem algumas situações onde o FDC se mostra vulnerável. São elas:

- Análise com empresas insolvente;
- Análise com empresas em mercados cíclicos;
- Análise com empresas que possuem ativos não utilizados;
- Análise com empresas novas sem lucros, sem histórico de dados e sem possibilidade de comparações; e,

- Análise com empresas com opções de produtos/ patentes.

Contudo, sua principal deficiência pode ser atribuída à utilização de uma fotografia do passado para estimar futuros desempenhos do ativo, ou seja, pode-se chegar a resultados não precisos, pois o futuro dificilmente ocorre como o passado.

### 3 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O presente capítulo divide-se em três etapas distintas, porém complementares. Na primeira etapa o objetivo é identificar, a partir de dados quantitativos levantados em fontes secundárias, o impacto das características que influenciam no valor da marca, desta forma, será necessário contextualizar o Setor escolhido de Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos, Motores e Compressores, mercado de atuação da WEG S.A., empresa analisada. A segunda etapa evidencia-se o seu patrimônio, para que possam ser extraídos os dados necessários a mensuração do valor da marca. Por fim, na terceira etapa, apresenta-se a análise do resultado propriamente dito.

#### 3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DO SETOR

A economia mundial sofreu uma diminuição das atividades decorrentes da crise econômica de 2009 que atingiu todos os segmentos de mercado. O setor em análise é o de Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos, Motores e Compressores, onde a empresa WEG S.A. se enquadra. Apesar da crise mundial, foram adotadas ações fortes de estímulo que permitiram que a empresa continuasse mantendo seus resultados satisfatórios no mercado em que atua.

A WEG S.A. é considerada uma das principais fabricantes mundiais de equipamentos eletroeletrônicos e é possuidora de uma marca bastante forte no mercado de atuação. Atua nas áreas de comando e proteção, variação de velocidade, automação de processos industriais, geração e distribuição de energia e tintas e vernizes industriais.

Conforme informações retiradas do site institucional da WEG (2010), a empresa líder do mercado brasileiro de motores elétricos ocupa posição de destaque em todas as áreas de atuação no mercado interno e externo. Sua atuação tem se caracterizado por, ao longo do tempo, expandir continuamente e elevar o conteúdo tecnológico da linha de seus produtos e serviços, de acordo com a estratégia de oferecer soluções industriais completas e integradas.

Está no ranking da Forbes Global 2000, das maiores empresas do mundo.

Esse ranking é realizado desde 2003, é baseado em uma combinação de indicadores que incluem vendas, lucros e valor de mercado. A catarinense ocupa a posição 1.648 entre as mais rentáveis companhias do mundo, do ano de 2008 para o de 2009 avançou 216 posições.

### **3.1.2 Direcionadores de Valor para Marca**

Cada vez mais, as marcas geram benefícios as empresas que estão vinculadas, ou seja, são detentoras de uma forte influência na demanda do consumidor, nos canais de vendas e distribuição, na lealdade dos colaboradores e no interesse dos investidores. Porém, diferentemente de um produto ou serviço, tentar mensurar o valor de uma marca é uma tarefa desafiadora, pois seu valor está atrelado a diversos direcionadores.

Em 2003, Milone em sua obra *Scorecard* da marca, uma alternativa para mensuração do valor de uma marca, desenvolveu uma ferramenta chamada *Scorecard* da Marca com a finalidade de separar o fluxo de caixa da marca do fluxo de caixa da empresa.

Segundo Milone (2004, p. 52) “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 caixas futuros de uma empresa”.

Desta forma, o autor após analisar a literatura disponível sobre marcas, suas características e seus determinantes de valor concluiu que existem elementos que influenciam no valor da marca.

Segundo Kotler (2000, p. 426) apud Leão (2005, p. 4) entende-se uma marca como “um nome, termo, símbolo, desenho - ou uma combinação desses elementos - que deve identificar os bens ou serviços de uma empresa ou grupo de empresas e diferenciá-los dos da concorrência”. Portanto, essa relação faz com que a empresa possa obter vantagens competitivas sob a concorrência. Consegue-se adicionar valor a um produto quando é conquistada a confiança e a lealdade dos seus clientes. Diante disso, a empresa pode aumentar os preços e a margem de lucro em consequência de uma marca forte.

Para Milone (2004, p. 54) apesar da marca possuir aspectos objetivos capazes de gerar valor como: margens operacionais, taxas de crescimento, investimentos em publicidade e pesquisa, entre outros. Há um aspecto subjetivo inerente às marcas, reflexo de relações emocionais existentes entre o consumidor e o produto, em que a maior força da marca encontra-se nos laços emocionais mais fortes, gerando um impacto na capacidade desta marca criar valor econômico adicional.

Os aspectos subjetivos ligados a imagem da marca são mais difíceis de serem mensurados, mas não deixam de ter importância no cálculo do seu valor.

Portanto, para fins desse estudo será utilizada a ferramenta conhecida como *Scorecard* da Marca, desenvolvida por Milone (2003) em seus estudos. Desta forma, serão analisados os atributos citados pelo autor como fundamentais para mensuração do valor da marca, são eles: Atributo de Mercado, Atributo de Alcance, Atributo de Investimento e os Atributo Específicos. Para cada atributo é identificada uma variável financeira que sofre influência do mesmo, desta forma, eles permitem mensurar o impacto sofrido pela marca até hoje e no que diz respeito a sua evolução.

#### 3.1.2.1 Atributos de Mercado

Os atributos de mercado estão relacionados à posição que a WEG S.A. ocupa em seu mercado competitivo. O Setor que atua é o de Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos, Motores e Compressores. Os mercados que atua são altamente competitivos, os seus principais concorrentes são grupos internacionais que possuem presença global, capacidade tecnológica e marcas reconhecidas como: General Electric, Siemens e Toshiba.

Para fins deste trabalho, a análise a ser feita será apenas sobre a atuação no mercado interno. Portanto esse estudo será baseado na classificação dada pela BOVESPA, Setor de Bens Industriais, Subsetor de Máquinas e Equipamentos no Segmento de Motores, Compressores e Outros.

Conforme divulgou em seu relatório da administração do exercício findo em 31 de dezembro de 2009 a WEG S.A. é líder do mercado brasileiro de motores elétricos e permanece construindo posições de destaque em todas as áreas de atuação no mercado nacional. A sua atuação caracteriza-se, ao longo do tempo, por

expandir continuamente e elevar o conteúdo tecnológico da linha de produtos e serviços, de acordo com a estratégia de oferecer soluções industriais completas e integradas.

A liderança de mercado segundo Milone (2004, p. 57) é “uma das componentes mais importantes na capacidade de geração de valor de uma marca, pois o líder de mercado assume a postura de regulador deste, podendo definir preços e margens”. Os itens que encontram nesse grupo são: Participação de mercado, tempo de liderança e número de concorrentes.

Para o Milone 2004 (p. 57) os três componentes do grupo Atributos de Mercado podem ser entendidos como:

A Participação de mercado corresponde à parcela que uma determinada empresa possui das receitas totais geradas no mercado que atua, conforme equação:

$$PART_i = \frac{R_i}{R_{set}}$$

Onde:

$PART_i$  : Participação de mercado da marca  $i$  (em %);

$R_i$ : Receita bruta da marca  $i$ ;

$R_{set}$ : Receita bruta total do setor.

O tempo de liderança da marca no mercado confirma o seu desempenho passado e obtém a evolução histórica da marca. A nota é obtida pela equação:

$$LID_i = \frac{Q_i}{Idade_i}$$

Onde:

$LID_i$ : Tempo de liderança da marca  $i$  (em %);

$Q_i$ : número de anos que a marca  $i$  se manteve-se entre as 3 principais em participação de mercado;

$Idade_i$ : Idade da marca  $i$ .

A idade da marca será considerada 10 anos, pois é através da análise dos últimos anos que se pode observar com maior realidade o desempenho da marca e os impactos do mercado na geração de seu valor.

O número de concorrentes reflete a competitividade do setor em que a marca atua. Quanto maior for esse número, mais difícil é para a marca fidelizar seus clientes.

### **Concorrentes = Número de marcas concorrentes em seu setor**

No entanto, esses atributos analisam o posicionamento diante do mercado que a empresa está inserida, as condições de participação, liderança e concorrência da marca.

#### 3.1.2.2 Atributos de Alcance

Os atributos de alcance estão relacionados à abrangência geográfica da WEG S.A., as regiões que atua e o custo que tem para atuar com amplitude.

Para Milone (2004, p.60) esse atributo identifica o potencial que uma empresa tem em obter economias de escala e ganhos no seu processo produtivo, porque empresas que atuam em mais territórios possuem maior oportunidade de obtenção de economias nos seus custos de produção.

O alcance de mercado é igual ao número de área que uma empresa atua. Milone (2004, p. 60) compreende essa mensuração de acordo com a região de atuação em cinco opções apontadas conforme definidas no Quadro 3.

<b>Classificação</b>	<b>Abrangência de Atuação</b>	<b>Nota</b>
Local	Apenas em uma cidade	0,2
Regional	Atua em Estado ou Região	0,4
Nacional	Atua em todo País	0,6
Multinacional	Atua em mais de um País	0,8
Global	Atua, de forma coordenada, em múltiplos Países	1,0

**Quadro 3 – Classificação de Alcance Geográfico**

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

Com isso, sendo a WEG S.A. uma empresa com atuação no Brasil, Argentina, México, China e Portugal o seu alcance geográfico classifica-se como uma multinacional.

### 3.1.2.3 Atributos de Investimentos

Os atributos de investimentos estão relacionados com o desenvolvimento da marca WEG, ou seja, o quanto a sua gestão preocupa-se com o seu crescimento. Segundo Milone (2004, p. 63) “altos índices de investimentos em marketing ajudam a fortalecer a imagem da marca perante seu público alvo. Altos índices de investimento em pesquisa e desenvolvimento ajudam a criar novas características à marca”.

Com isso, o autor prioriza como atributos de investimentos os Gastos de Marketing e os Gastos de Pesquisa e Desenvolvimento.

Os esforços despendidos para conquistar o cliente são fundamentais para o desenvolvimento da marca. Além da fidelização ela tem que retê-los na empresa, portanto, são necessários gastos com publicidade e propagandas e pesquisa para desenvolvimento de novos produtos. Sendo esses gastos transformados em futuros retornos ao caixa da empresa.

Conforme Milone (2004, p. 63) a formulação dos Gastos com Marketing e Gastos de Pesquisa e desenvolvimento são entendidas abaixo:

$$\text{PGM}_{i,t} = \frac{\text{GM}_{i,t}}{\text{RL}_{i,t}}$$

Onde:  $\text{PGM}_{i,t}$  : participação da marca i nos gastos de marketing no período t;  
 $\text{GM}_{i,t}$ : gasto de marketing da marca i no período t;  
 $\text{RL}_{i,t}$ : receitas líquidas da empresa i no período t.

$$\text{PPD}_{i,t} = \frac{\text{PD}_{i,t}}{\text{RL}_{i,t}}$$

Onde:  $\text{PPD}_{i,t}$  : participação da marca i nos gastos de pesquisa e desenvolvimento no período t;  
 $\text{GM}_{i,t}$ : gasto de pesquisa e desenvolvimento da marca i no período t;  
 $\text{RL}_{i,t}$ : receitas líquidas da empresa i no período t.

Desta forma, gastos com os atributos de investimentos permitem a empresa um fortalecimento da sua marca, ou seja, maior competitividade no mercado,



proporcionando também, um aumento nas margens de lucratividade.

#### 3.1.2.4 Atributos Específicos

Os atributos específicos estão relacionados com o tempo de permanência que a marca WEG ainda irá atuar no mercado, ou seja, a idade da marca e sua evolução histórica.

Segundo Milone (2004, p. 64) “o estágio do ciclo de vida de uma marca oferece subsídios para se identificar as oportunidades de geração de receitas adicionais, o que parece ser uma realidade com marcas mais maduras”. Para o autor a idade da marca pode ser obtida segundo a fórmula:

$$ICV_i = \frac{Idade_i}{CV_{cat}}$$

Onde:

ICV<sub>i</sub>: índice ciclo de vida da marca i (em %);

Idade<sub>i</sub>: idade em anos da marca i;

CV<sub>cat</sub>: número de anos no ciclo de vida dos produtos da categoria.

Além de analisar o ciclo futuro da marca, é necessário analisar o seu comportamento no passado. Segundo Milone (2004, p. 65) “alguns autores apontam que marcas que apresentam um perfil de crescimento constante ao longo do tempo indicam uma característica de maior força em relação ao seu público-alvo”.

Para o autor, a evolução histórica da marca pode ser medida conforme equação a seguir:

$$EH_i = \frac{AC_i}{10}$$

Onde:

EH<sub>i</sub>: evolução histórica da marca i;

AC<sub>i</sub>: quantidade, nos últimos 10 anos, de períodos que apresentam crescimento das receitas da marca i.

O período de 10 anos será utilizado como um critério, pois indica o passado mais recente da marca, a evolução que obteve nos últimos dez anos será usada para identificar o seu comportamento no futuro.

Com isso, os atributos específicos analisam a evolução histórica da marca através do seu desempenho passado, desta forma, determina-se o tempo de permanência que a marca ainda irá atuar no mercado.

### 3.1.3 Sistema de Notas e Ponderação - *Scorecard* da Marca

Após analisar as variáveis financeiras que influenciam no cálculo de cada atributo Milone (2004, p. 66) desenvolveu um sistema de notas para cada um deles. Para isso, os atributos foram reclassificados em três subgrupos, cada qual identificado pela variável financeira mais impactada, conforme Quadro 4.

Subgrupo dos Atributos que impactam Receitas	Subgrupo dos Atributos que impactam Custos operacionais/produção	Subgrupo dos Atributos que impactam Custos de Marketing
Participação de Mercado	Alcance geográfico da Empresa	Tempo de liderança (anos)
Gastos com Marketing	Gastos com Pesq. e Desen. de vendas	Número de Concorrentes
Idade da Marca		
Evolução Histórica		

**Quadro 4 – Atributos e Variáveis Financeiras impactadas**

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

Para calcular o peso relativo de cada atributo é necessário, em um primeiro momento, calcular as notas de cada um dos atributos, conforme foi apresentado no item anterior. Depois, os atributos são classificados conforme o seu subgrupo de influência determinado pelo Quadro 4. Por fim, divide-se cada atributo pela somatória das notas obtidas pelos atributos de cada subgrupo. Conforme exemplo abaixo:

$$\text{Peso relativo Atributo de mercado} = \frac{\text{Nota do atributo de mercado}}{\sum \text{Notas dos atributos que impactam na receita}}$$

Com os pesos relativos identificados para cada atributo, já é possível identificar o valor dos fatores consolidados por subgrupo de influência no fluxo de caixa. Conforme exemplo abaixo:

$$\text{Valor por subgrupo} = \sum (\text{Peso relativo dos atributos de receita} \times \text{atributos de receita})$$

Essa ferramenta tem o objetivo de mensurar o impacto dos direcionadores de valor na formação do valor da marca.

Segundo Milone (2004, p. 70) existem duas maneiras de influenciar os resultados financeiros quando se deseja gerar sensibilidade ao valor calculado para uma marca pelo método do FCD. A primeira está relacionada a alterações na taxa de desconto, pois ela afeta diretamente a percepção do risco de um ativo, porém de uma forma consolidada onde vários fatores de risco são agregados de maneira conjunta, produzindo um único ponto de sensibilidade. Neste caso, pode-se perder a sensibilidade individual de cada fator. A segunda maneira, ao utilizar sensibilidades individuais para as premissas que formam o fluxo de caixa, é possível adequar a cada contribuição um fator de risco/retorno de um ativo. Isto se dá através da elaboração de um mecanismo que permita adequar as projeções dos fluxos futuros aos direcionadores de valor que afetam aquele ativo.

Portanto, este estudo utilizará a segunda maneira, onde cada atributo específico identificado, mensurado através da ferramenta *Scorecard*, é relacionado à variável financeira que mais afeta o fluxo de caixa. Desta forma, cada atributo apresenta um peso relativo que influenciará em um item do fluxo de caixa específico, de modo, a refletir seu impacto na determinação do fluxo de caixa futuro e conseqüentemente na mensuração do valor da marca.

### 3.2 APRESENTAÇÃO DA EMPRESA - WEG

A Eletromotores Jaraguá foi criada em 16 de setembro de 1981 por Werner Ricardo Voigt, Eggon João da Silva e Geraldo Werninghaus. Após alguns anos, a empresa criada por um electricista, um administrador e um mecânico viria a ganhar uma nova razão social, a Eletromotores WEG SA. Com isso, trata-se de uma marca

criada internamente, seu logotipo surgiu da junção das iniciais do nome dos três fundadores dando origem a sua marca conhecida mundialmente como **WEG**.

Conforme o site institucional WEG (2010) a trajetória da empresa ao longo destes anos é marcada pelo êxito. Maior fabricante latino americana de motores elétricos e uma das maiores do mundo, a WEG S.A. atua nas áreas de comando e proteção, variação de velocidade, automação de processos industriais, geração e distribuição de energia e tintas e vernizes industriais. A produção se concentra em oito parques fabris localizados no Brasil (Guaramirim, Blumenau, São Bernardo, Manaus, Gravataí, Hortolândia e dois em Jaraguá do Sul, sede da empresa), três na Argentina, dois no México, um na China e um em Portugal. Produzindo inicialmente motores elétricos, a WEG S.A. começou a ampliar suas atividades a partir da década de 80, com a produção de componentes eletroeletrônicos, produtos para automação industrial, transformadores de força e distribuição, tintas líquidas e em pó e vernizes eletros-isolantes. Cada vez mais a empresa está se consolidando não só como fabricante de motores, mas como fornecedor de sistemas elétricos industriais completos.

Sua marca torna-se cada dia mais conhecida mundialmente. Em 2010, entrou para o ranking das 100 marcas mais valiosas do Brasil, segundo estudo realizado pelo Brand Finance em parceria com a revista The Brander foram consideradas marcas fortes, aquelas que apresentaram qualidade e confiabilidade no mercado que atuam.

### 3.3 APRESENTAÇÃO DOS DADOS COLETADOS E CALCULADOS

A coleta dos dados foi feita através de fontes secundárias, uma vez que a empresa analisada é de capital aberto com ações negociadas na BOVESPA. As principais fontes de informações utilizadas foram retiradas do web-site institucional da empresa WEG, da BOVESPA e da CVM.

A empresa WEG foi escolhida por possuir uma marca única e forte, que representa todas as suas linhas de produtos.

Foram levantados os dados históricos de Balanço Patrimonial (BP), Demonstrações dos Resultados (DRE), Demonstrações de Origem e aplicação de

recursos (DOAR) e Fluxo de Caixa (FC) dos últimos cinco anos. Conforme estão dispostos no Anexo A.

Dois pontos foram levados em consideração para análise dos dados. O primeiro refere-se aos dados históricos, responsáveis pela identificação das principais variações, ou seja, taxas de crescimento e retrações do balanço.

O segundo refere-se à extração do fluxo de caixa da empresa a parcela correspondente a marca.

A separabilidade do fluxo é um dos momentos cruciais da análise, uma vez que é fundamental isolar corretamente o impacto que uma marca gera em termos de valor para uma empresa, de modo a não supervalorizar ao deixar de capturar a totalidade de sua influência nos resultados de uma empresa. (MILONE 2004, p.72).

Para isso, foram utilizados os atributos obtidos pelo *Scorecard* como premissas de crescimentos futuros. A tabela 1 abaixo evidência o peso relativo de cada atributo.

**Tabela 1 – Peso relativo dos atributos da marca WEG**

Atributos que impactam Receitas		Valor Obtido	Nota do Atributo	Peso Relativo
Participação de Mercado	PARTI	82%	0,82	0,25
Gastos com Marketing	PGMI	1%	0,01	0,00
Idade da Marca	ICVI	160%	1,6	0,48
Evolução Histórica	EHI	90%	0,9	0,27
		<b>∑ ARI =</b>	<b>3,33</b>	
Atributos que impactam Custos Diretos Operacionais		Valor Obtido	Nota do Atributo	Peso Relativo
Alcance geográfico da Empresa	Alcance	80%	0,80	0,98
Gastos com Pesq. e Desen.	PPDi,t	2%	0,02	0,02
		<b>∑ ARI =</b>	<b>0,82</b>	
Atributos que impactam Custos Comerciais		Valor Obtido	Nota do Atributo	Peso Relativo
Tempo na liderança (anos)	LIDi	10	1,00	0,97
Quantidade de Concorrentes	Conc	3	0,03	0,03
		<b>∑ ARI =</b>	<b>1,03</b>	

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

O peso de cada atributo define o quanto a marca WEG pode crescer no futuro. Ao analisar o quadro fica explícito que a empresa possui atributos expressivos com relação ao seu fluxo.

Marcas que obtêm uma elevada avaliação no *Scorecard* da Marca possuem fundamentos e atributos que permitem maiores taxas de crescimento futura, enquanto marcas que tenham um desempenho inferior no *Scorecard* da Marca devem apresentar taxas menos agressivas, pois seus atributos

individuais não se apresentam de forma tão representativa. (Milone 2004, p. 73).

Após a identificação dos pesos relativos, os valores obtidos foram ponderados e resultaram em fatores que indicam quanto à marca WEG influência em seu fluxo de caixa. Conforme Quadro 5 abaixo.

<b>Fatores Ponderados por Subgrupo de Influência</b>	
Impacto em receitas	1,21
Impacto em custos diretos	0,78
Impacto em custos comerciais	0,97
Total	-0,54

**Quadro 5 – Fatores Ponderados por Subgrupo de Influência da WEG**

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

A marca WEG exerce significativa influência nas taxas de crescimento futuro de suas receitas, de seus custos diretos e seus custos comerciais. Esse resultado reflete a participação intensiva no mercado em que atua, além de ser líder de mercado, é uma multinacional que se preocupa com seu crescimento, investe recursos em Marketing e Pesquisa e Desenvolvimento. Logo, pode-se dizer que a empresa WEG S.A. é detentora de uma marca forte e que essa marca contribui para geração de fluxos de caixa futuros.

Outro item necessário para a avaliação da marca refere-se à taxa de desconto. O custo médio ponderado de capital é a maneira considerada mais adequada à utilização do método do fluxo de caixa livre.

Desta forma, a taxa de desconto utilizada será baseada em um estudo feito pelo site Ação e Reação (2005) sobre a empresa WEG S.A.. Em seu site foram divulgadas premissas que deram origem a dois cenários, tendo em vista, a análise de 12 anos do retorno médio histórico dos investimentos e seu endividamento a preço de mercado. Conforme os Cenários A e B demonstrados no Quadro 6 abaixo:

<b>Cenário</b>	<b>A</b>	<b>B</b>
Taxa de Desconto:	9,5%	9,5%
Lucro Base (R\$MM):	355,00	349,00
Taxa de Crescimento 10 anos:	14%	14%
Taxa de Crescimento Perpetua	5%	5%
Payout:	35,00%	35,00%
Valor de Mercado da Empresa (R\$MM)	4.799,00	4.799,00
Valor Intrínseco da Empresa (R\$MM):	5.629,00	5.534,00

Preço Atual (R\$):	7.770,00	7.770,00
Preço Justo (R\$):	9.114,00	8.960,00
Margem de Segurança:	17%	15%
Desconto:	15%	13%
<b>A - Cenário mais provável</b>		

**Quadro 6 – Premissas e Resultados da WEG**

Fonte: Adaptado de Ação e Reação (2005)

As premissas utilizadas são conservadoras, sendo o cenário “A” apontado como o mais provável. Desta forma, ele será adotado como base desse estudo.

Para o cálculo do valor total da empresa foram utilizadas as premissas adotadas pelo Cenário “A”, referente ao Quadro 6. Para as taxas de crescimento e de desconto têm-se os seguintes valores conforme Quadro 7:

<b>Taxas obtidas através do Cenário “A”</b>	
Taxa de Crescimento 10 anos:	14,00%
Taxa de Crescimento Perpetua:	5,00%
Taxa de Desconto:	9,50%

**Quadro 7 – Taxas obtidas através do Cenário “A”**

Fonte: Adaptado de Ação e Reação (2005).

Para o cálculo do valor da empresa através do *Scorecard* foram utilizadas as premissas do Cenário “A” somente para as taxas de crescimento, porém, a taxa de desconto foi determinada através dos atributos que geram valor à marca, dispostos no Quadro 5. Desta forma, têm-se os seguintes valores conforme Quadro 8:

<b>Taxas obtidas através do Scorecard</b>	
Taxa de Crescimento 10 anos:	14,00%
Taxa de Crescimento Perpetua:	5,00%
Taxa de Desconto	46,12%

**Quadro 8 – Taxas obtidas através do Scorecard**

Contudo, foram apresentados os dados necessários para o cálculo e análise do valor da marca WEG. A seguir apresentam-se os resultados alcançados.

### 3.4 ANÁLISE DOS RESULTADOS ENCONTRADOS

O Fluxo de Caixa Livre é um demonstrativo que avalia o lucro gerado pela

empresa, o crescimento e a geração de investimentos que permitem a continuidade do negócio.

O fluxo de caixa livre utiliza o fluxo de caixa operacional, ou seja, o fluxo proveniente das operações da empresa após os impostos sem considerar a estrutura de financiamento da empresa (empréstimos). É o total de dinheiro disponível na empresa após considerar os investimentos (ativos permanentes) e necessidades de capital de giro, assumindo que não existe pagamento de juros (despesas financeiras). Deve ser adicionando também as despesas que não geram saídas de caixa, por exemplo, a depreciação e a amortização. (ZANDONAD, ROGERS, RIBEIRO 2004, p.8).

Através dos dados históricos dos resultados obtidos pela WEG, foi elaborada uma projeção da DRE para os próximos anos, de 2009 a 2013, que servirá para a obtenção do fluxo de caixa da WEG S.A., conforme Tabela 2 abaixo:

**Tabela 2 – Demonstração Projetada dos Resultados Consolidados da WEG**

<b>WEG S.A</b>					
<b>DEMONSTRAÇÃO PROJETADA DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS (Reais Mil)</b>					
<b>DESCRIÇÃO</b>	<b>31/12/2009</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>
Receita Bruta de Vendas e/ ou Serviços	5.110.596	5.826.079	6.641.731	7.571.573	8.631.593
Dedução da Receita Bruta	-899.976	-1.025.973	-1.169.609	-1.333.354	-1.520.024
<b>Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços</b>	<b>4.210.620</b>	<b>4.800.107</b>	<b>5.472.122</b>	<b>6.238.219</b>	<b>7.111.569</b>
Custo de Bens e/ ou Serviços Vendidos	-2.858.055	-3.258.183	-3.714.328	-4.234.334	-4.827.141
<b>Resultado Bruto</b>	<b>1.352.565</b>	<b>1.541.924</b>	<b>1.757.793</b>	<b>2.003.885</b>	<b>2.284.428</b>
<b>Despesas/Receitas Operacionais</b>	<b>-634.389</b>	<b>-723.203</b>	<b>-824.452</b>	<b>-939.875</b>	<b>-1.071.458</b>
Com Vendas	-408.318	-465.483	-530.650	-604.941	-689.633
Gerais e Administrativas	-226.071	-257.721	-293.802	-334.934	-381.825
Honorários dos Administradores	-13.840	-15.778	-17.986	-20.505	-23.375
Despesas Gerais e Administrativas	-212.231	-241.943	-275.815	-314.430	-358.450
Financeiras	<b>8.701</b>	<b>9.919</b>	<b>11.308</b>	<b>12.891</b>	<b>14.696</b>
Receitas Financeiras	383.468	437.154	498.355	568.125	647.662
Despesas Financeiras	-374.767	-427.234	-487.047	-555.234	-632.967
Juros s/ Capital Próprio	-102.618	-116.985	-133.362	-152.033	-173.318
Outras Despesas	-272.149	-310.250	-353.685	-403.201	-459.649
Outras Receitas Operacionais	<b>12.388</b>	<b>14.122</b>	<b>16.099</b>	<b>18.353</b>	<b>20.923</b>
Outras Despesas Operacionais	-114.565	-130.604	-148.889	-169.733	-193.496
<b>Resultado da Equivalência Patrimonial</b>	<b>6.449</b>	<b>7.352</b>	<b>8.381</b>	<b>9.554</b>	<b>10.892</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>631.149</b>	<b>719.510</b>	<b>820.241</b>	<b>935.075</b>	<b>1.065.986</b>
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0
Receitas	0	0	0	0	0
Despesas	0	0	0	0	0
<b>Resultado Antes Tributação/ Participação</b>	<b>631.149</b>	<b>719.510</b>	<b>820.241</b>	<b>935.075</b>	<b>1.065.986</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-194.274	-221.472	-252.478	-287.825	-328.121
IR Diferido	23.195	26.442	30.144	34.364	39.175
Participações / Contribuições Estatutárias	-4.639	-5.288	-6.028	-6.871	-7.832
Participações	-4.639	-5.288	-6.029	-6.873	-7.835
Contribuições	0	0	1	2	3
Reversão dos Juros s/ Capital Próprio	102.618	116.985	133.362	152.033	173.318
Part. Acionistas Não Controladores	-9.657	-11.009	-12.550	-14.307	-16.310
<b>Lucro/ Prejuízo do Período</b>	<b>548.392</b>	<b>625.167</b>	<b>712.691</b>	<b>812.469</b>	<b>926.215</b>

Fonte: Adaptado das Demonstrações da WEG S.A. (2005 até 2009)



A WEG S.A. vem demonstrando um forte crescimento nos últimos anos, o valor da empresa foi obtido a partir do Fluxo de Caixa Descontado. A projeção do Fluxo de Caixa Livre foi elaborada através dos valores demonstrados na Tabela 2 utilizando uma taxa de crescimento de 14% a.a. e uma taxa de crescimento perpétua é de 5% a.a.. Desta forma, os valores encontrados foram trazidos a valor presente utilizando uma taxa de retorno de 9,5% a.a.. O Cálculo do valor da WEG S.A. está apresentado na Tabela 3 a seguir:

**Tabela 3 – Cálculo do Valor da WEG**

WEG S.A					
PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE (Reais Mil)					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	4.210.620	4.800.107	5.472.122	6.238.219	6.550.130
(-) Custo de Bens e/ ou Serviços Vendidos	-2.858.055	-3.258.183	-3.714.328	-4.234.334	-4.446.051
(-) Despesas Operacionais	-634.389	-723.203	-824.452	-939.875	-986.869
(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o Lucro (EBIT)	<b>718.176</b>	<b>818.721</b>	<b>933.342</b>	<b>1.064.009</b>	<b>1.117.210</b>
(+) Ajustes das despesas operacionais que não provocam a saída de caixa	220.378	251.231	286.403	326.500	342.825
(=) Lucro antes dos juros, tributos sobre o lucro, depreciação e exaustão (EBITDA)	<b>938.554</b>	<b>1.069.952</b>	<b>1.219.745</b>	<b>1.390.509</b>	<b>1.460.034</b>
(-) Imposto de Renda/ Contribuição Social	-194.274	-363.760	-414.689	-472.749	-496.388
(=) Geração de Caixa Operacional	<b>744.280</b>	<b>706.192</b>	<b>805.056</b>	<b>917.760</b>	<b>963.647</b>
(-) Investimentos Permanentes (ou desinvestimentos)	-195.888	-223.312	-254.576	-290.217	-304.728
(=) Fluxo de Caixa Livre	<b>548.392</b>	<b>482.880</b>	<b>550.480</b>	<b>627.543</b>	<b>658.919</b>
Valores presente do Fluxo de Caixa =	500.815	402.727	419.275	436.503	418.564
Valor presente Total do Fluxo de Caixa =	2.177.884				
Valor da Perpetuidade	2.286.778				
<b>Valor Total da Empresa</b>	<b>4.464.662</b>				

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

O valor total da WEG S.A. encontrado é de R\$ 4.464.662 bilhões, no mercado seu valor em 31/12/2009 era de R\$ 10.462.249 bilhões, e seu Patrimônio Líquido é de R\$ 2.362.787 bilhões. Este valor incorpora os benefícios gerados por seus ativos tangíveis e intangíveis. Como se pode observar o valor encontrado não equivale ao valor de mercado e nem ao valor patrimonial, essa diferença pode ser atribuída a diversos fatores, pois a análise feita é apenas uma verificação do valor da empresa WEG S.A. e sua marca através do método do FCD utilizando informações externas. Como já foi dito, esse método parte da análise de uma fotografia do passado para estimar futuros desempenhos do ativo, ou seja, pode-se chegar a

resultados não precisos, pois o futuro dificilmente ocorre como o passado.

Os direcionadores de valor obtidos através da ferramenta *Scorecard* foram fundamentais para análise do valor da marca, pois demonstraram as vantagens que uma marca forte possui e os benefícios que ela pode gerar aos fluxos financeiros futuros da empresa.

O valor da empresa pelo *Scorecard* da Marca é projetado através da DRE nas Tabelas 4 e pelo Fluxo de Caixa Livre na Tabela 5 abaixo, utilizando taxa de crescimento de 14% a.a. e uma taxa de crescimento perpétua é de 5% a.a.. Desta forma, os valores encontrados foram trazidos a valor presente utilizando uma taxa de retorno de 46,12% a.a. obtida através dos atributos que geram valor a marca.

**Tabela 4 – Demonstração Projetada dos Resultados Consolidados da WEG *Scorecard* da Marca**

WEG S.A					
DEMONSTRAÇÃO PROJETADA DOS RESULTADOS CONSOLIDADOS (Reais Mil) - <i>Scorecard</i> da Marca					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Receita Bruta de Vendas e/ ou Serviços	2.753.381	3.138.854	3.578.294	4.079.255	4.650.350
Dedução da Receita Bruta	-484.870	-552.752	-630.138	-718.357	-818.927
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	<b>2.268.510</b>	<b>2.586.102</b>	<b>2.948.156</b>	<b>3.360.898</b>	<b>3.831.424</b>
Custo de Bens e/ ou Serviços Vendidos	-1.539.803	-1.755.376	-2.001.129	-2.281.287	-2.600.667
Resultado Bruto	<b>728.707</b>	<b>830.726</b>	<b>947.027</b>	<b>1.079.611</b>	<b>1.230.757</b>
Despesas/Receitas Operacionais	<b>-530.116</b>	<b>-604.332</b>	<b>-688.939</b>	<b>-785.390</b>	<b>-895.345</b>
Com Vendas	<b>-408.318</b>	<b>-465.483</b>	<b>-530.650</b>	<b>-604.941</b>	<b>-689.633</b>
Gerais e Administrativas	<b>-121.798</b>	<b>-138.850</b>	<b>-158.288</b>	<b>-180.449</b>	<b>-205.712</b>
Honorários dos Administradores	-7.456	-8.500	-9.690	-11.047	-12.594
Despesas Gerais e Administrativas	-114.341	-130.349	-148.598	-169.402	-193.118
Financeiras	<b>4.688</b>	<b>5.344</b>	<b>6.092</b>	<b>6.945</b>	<b>7.917</b>
Receitas Financeiras	206.597	235.520	268.493	306.082	348.934
Despesas Financeiras	<b>-201.909</b>	<b>-230.176</b>	<b>-262.401</b>	<b>-299.137</b>	<b>-341.017</b>
Juros s/ Capital Próprio	-55.286	-63.026	-71.850	-81.909	-93.377
Outras Despesas	-146.623	-167.150	-190.551	-217.228	-247.640
Outras Receitas Operacionais	6.674	<b>7.609</b>	<b>8.674</b>	<b>9.888</b>	<b>11.272</b>
Outras Despesas Operacionais	<b>-114.565</b>	<b>-130.604</b>	<b>-148.889</b>	<b>-169.733</b>	<b>-193.496</b>
Resultado da Equivalência Patrimonial	3.474	<b>3.961</b>	<b>4.515</b>	<b>5.148</b>	<b>5.868</b>
Resultado Operacional	<b>98.862</b>	<b>112.703</b>	<b>128.482</b>	<b>146.469</b>	<b>166.975</b>
Resultado Não Operacional	0	0	0	0	0
Receitas	0	0	0	0	0
Despesas	0	0	0	0	0
Resultado Antes Tributação/ Participação	<b>98.862</b>	<b>112.703</b>	<b>128.482</b>	<b>146.469</b>	<b>166.975</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-104.667	-119.320	-136.025	-155.069	-176.778
IR Diferido	23.195	26.442	30.144	34.364	39.175
Participações / Contribuições Estatutárias	<b>-2.499</b>	<b>-2.849</b>	<b>-3.247</b>	<b>-3.701</b>	<b>-4.218</b>
Participações	-2.499	-2.849	-3.248	-3.703	-4.221
Contribuições	0	0	1	2	3
Reversão dos Juros s/ Capital Próprio	55.286	63.026	71.850	81.909	93.377
Part. Acionistas Não Controladores	-5.203	-5.931	-6.762	-7.708	-8.787
Lucro/ Prejuízo do Período	<b>64.975</b>	<b>74.071</b>	<b>84.442</b>	<b>96.265</b>	<b>109.743</b>

Fonte: Adaptado das Demonstrações da WEG S.A.(2005 até 2009)

Tabela 5 – Cálculo do Valor da WEG *Scorecard* da Marca

WEG S.A					
PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA LIVRE (Reais Mil)					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	2.268.510	2.586.102	2.948.156	3.360.898	3.528.943
(-) Custo de Bens e/ ou Serviços Vendidos	-1.539.803	-1.755.376	-2.001.129	-2.281.287	-2.395.351
(-) Despesas Operacionais	-530.116	-604.332	-688.939	-785.390	-824.659
(=) Lucro antes dos juros e tributos sobre o Lucro (EBIT)	<b>198.591</b>	<b>226.394</b>	<b>258.089</b>	<b>294.221</b>	<b>308.932</b>
(+) Ajustes das despesas operacionais que não provocam a saída de caixa	-28.949	-33.002	-37.623	-42.890	-45.034
(=) Lucro antes dos juros, tributos sobre o lucro, depreciação e exaustão (EBITDA)	<b>169.642</b>	<b>193.392</b>	<b>220.466</b>	<b>251.332</b>	<b>263.898</b>
(-) Imposto de Renda/ Contribuição Social	-104.667	-65.729	-74.935	-85.429	-89.701
(=) Geração de Caixa Operacional	<b>64.975</b>	<b>127.662</b>	<b>145.532</b>	<b>165.903</b>	<b>174.197</b>
(-) Investimentos Permanentes (ou desinvestimentos)	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de Caixa Livre	<b>64.975</b>	<b>127.662</b>	<b>145.532</b>	<b>165.903</b>	<b>174.197</b>
Valor presente do Fluxo de Caixa =	59.338	106.472	110.845	115.398	110.655
Valor presente Total do Fluxo de Caixa =	502.708				
Valor da Perpetuidade =	527.843				
Valor Total da Empresa pelo <i>Scorecard</i> =	<b>1.030.551</b>				

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

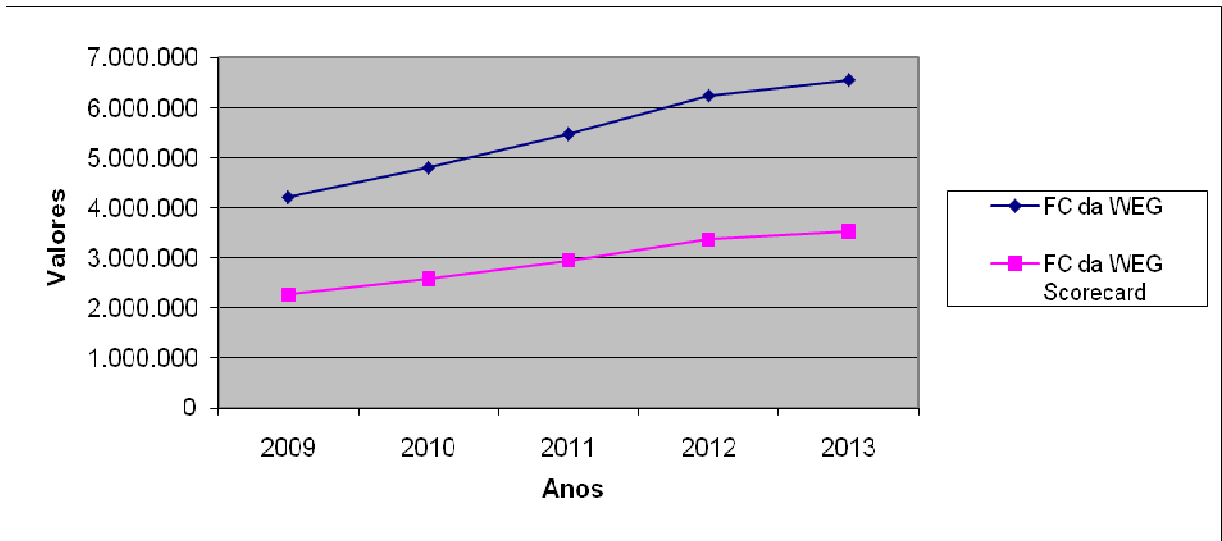
O valor total da WEG S.A. encontrado através da ferramenta *Scorecard* da Marca é de R\$ 1.030.551 bilhões. Com o auxílio da ferramenta, foram aplicados os atributos que geram valor a marca no fluxo de caixa da WEG S.A., o que possibilitou encontrar um novo valor para empresa, porém líquido dos efeitos da marca WEG. Desta forma, pode-se atribuir um valor para sua marca com relação ao valor de seu negócio, constituindo um valor financeiro para a marca WEG, demonstrado na Tabela 6 a seguir.

Tabela 6 – Valor da Marca WEG

Valor da Marca WEG	
Valor Total da Empresa	4.464.662
Valor Total da Empresa pelo <i>Scorecard</i>	1.030.551
<b>Valor da Marca da "WEG"</b>	<b>3.434.111</b>

Fonte: Adaptado de MILONE, 2004.

Após aplicar a metodologia proposta, o valor da marca WEG é de R\$3.434.111 bilhões, o que representa 77% do valor total da empresa. Esse percentual elevado pode ser explicado pela taxa de retorno obtida de 46%. Como se pode observar o impacto que a marca da WEG exerce sobre o Fluxo de Caixa da empresa é bastante significativo. A visualização do resultado é representada graficamente pela Figura 1 a seguir.



**Figura 1 – Evolução do Fluxo de Caixa da WEG**  
Fonte: Autora

As curvas de crescimento refletem o resultado da pesquisa, com a aplicação da ferramenta Scorecard da Marca observou-se a queda da reta que representa a evolução das receitas futuras da marca, desta forma, fica explícito o efeito positivo que a marca WEG exerce sobre as receitas da empresa.

## 4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os ativos são os recursos da empresa responsáveis pela sustentabilidade dos empreendimentos. Sua avaliação tornou-se objeto de estudo para muitos pesquisadores, que buscam estabelecer métodos e ferramentas para mensurá-los de maneira mais precisa, pois seus valores sofrem constantes variações provocadas pelo mercado.

### 4.1 GENERALIDADES

A análise financeira de empresas aplicadas às negociações de fusões, aquisições trouxe atona a importância de se conhecer o real valor de uma empresa, sendo este cada vez mais influenciado por seus ativos intangíveis.

Um dos métodos mais conhecidos e consagrados no âmbito acadêmico para avaliação de empresas é o Fluxo de Caixa Descontado. Este método é bastante aceito por permitir a verificação dos valores que um ativo pode gerar ao fluxo de caixa futuro de uma empresa.

Atualmente, os estudos feitos sobre avaliação de empresas, a valor de mercado, evidenciam a crescente representação que os ativos intangíveis exercem sobre seus resultados. Desta forma, o valor de uma empresa não é formado apenas por seus ativos tangíveis, sendo muitas vezes, os intangíveis representantes de grande parte do seu valor.

A marca é um ativo intangível que pode gerar benefícios futuros de longo prazo para sua detentora. Consegue-se adicionar valor a um produto quando é conquistada a confiança e a lealdade dos seus clientes. Diante disso, a empresa pode aumentar os preços e a margem de lucro em consequência de uma marca forte.

Este estudo teve como objetivo identificar uma metodologia para mensuração de marcas, por meio do método do Fluxo de Caixa descontado e com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca, que atribui características direcionadoras de valor as mesmas.

A metodologia proposta foi aplicada a WEG S.A., a empresa é considerada

uma das principais fabricantes mundiais de equipamentos eletroeletrônicos e é possuidora de uma marca bastante forte no mercado de atuação. A escolha foi restrita a empresas de capital aberto, desta forma, o cenário de informações foi limitado, sendo que não se obteve informações internas.

O resultado alcançado foi obtido com êxito, a identificação do valor da marca WEG através da ferramenta Scorecard da Marca foi satisfatória, pois os resultados da empresa puderam ser avaliados com maior precisão, sendo essa ferramenta útil para acompanhar o desenvolvimento da empresa aportado pela marca.

Na próxima seção serão apresentados quanto aos objetivos propostos, os seus atendimentos ou não.

## 4.2 QUANTO AO ALCANCE DOS OBJETIVOS

O objetivo geral proposto, “identificar uma metodologia para mensuração de marcas, por meio do método do Fluxo de Caixa descontado e com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca, que atribui características direcionadoras de valor as mesmas”, foi alcançado. A metodologia do FCD foi devidamente fundamentada no Capítulo 2 e aplicada no Capítulo 3 com auxílio da ferramenta *Scorecard* da Marca.

Desta forma, têm-se os objetivos específicos:

- “Identificar a importância que os ativos intangíveis exercem sobre os ativos tangíveis de uma empresa”.

Foi identificado que o valor de mercado de uma empresa é formado pela soma de seus ativos, sendo que para algumas delas, o valor do ativo intangível é mais expressivo que do ativo tangíveis, pois praticamente não possuem ativos físicos, mas possuem valor de mercado significativo agregado.

- “Identificar as dificuldades existentes, no Brasil, para mensurar marcas geradas internamente”.

Para o CPC 04 só podem ser reconhecidos e mensurados aqueles ativos intangíveis que forem adquiridos. Um ativo intangível adquirido separadamente ou

através de uma combinação de negócios tem o seu custo definido ao valor justo na data de aquisição, o qual reflete as expectativas sobre a probabilidade de que os benefícios econômicos futuros incorporados no ativo serão gerados em favor da entidade. Desta forma, as marcas geradas internamente não são consideradas ativos intangíveis, portanto, não podem ser reconhecidas e mensuradas, porém foi comprovado através desse estudo, que apesar de não serem separáveis da entidade possuem valor agregado, pois são capazes de gerar benefícios futuros a empresa.

- “Apresentar o valor da marca de uma empresa do setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores”.

No Capítulo 3, após aplicar a metodologia proposta, foi apresentado o valor da marca da empresa WEG S.A. que totalizou R\$3.434.111 bilhões, o que representa 77% do valor total da empresa. Portanto, o impacto que a marca da WEG exerce sobre o Fluxo de Caixa da empresa é bastante significativo.

- “Identificar as vantagens e desvantagens do método utilizado”.

O método do Fluxo de Caixa Descontado é bastante aceito e capacitado, vastamente utilizado por estudiosos e investidores para análise de empresas, permite a verificação dos valores que um ativo pode gerar ao fluxo de caixa futuro de uma empresa. Contudo, sua principal deficiência pode ser atribuída à utilização de uma fotografia do passado para estimar futuros desempenhos do ativo, ou seja, pode-se chegar a resultados não precisos, pois o futuro dificilmente ocorre como o passado.

A seguir, será apresentada quanto a delimitação da pesquisa.

#### 4.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

A pesquisa delimita-se ao estudo da marca da empresa Catarinense WEG S.A. que atua no setor de bens industriais, máquinas e equipamentos, motores e compressores. A elaboração pautou-se em coleta de dados através de fontes secundárias, uma vez que a empresa analisada é de capital aberto com ações negociadas na BOVESPA. As principais fontes de informações utilizadas foram retiradas do web-site institucional da empresa WEG, da BOVESPA e da CVM. Desta

forma, é relevante destacar que os resultados teriam maior precisão se os dados obtidos tivessem sido coletados internamente.

Na próxima seção serão apresentadas as recomendações para futuras pesquisas.

#### 4.4 RECOMENDAÇÕES PARA FUTURAS PESQUISAS

Como um ativo intangível, a marca também possui uma significativa importância para a gestão do valor de uma empresa, portanto, com o intuito de difundir e aprofundar mais o tema deseja-se que novos métodos sejam descobertos e propostos. Contudo, espera-se que o estudo venha despertar a curiosidade de estudiosos, acadêmicos, investidores, contabilistas e interessados nessa área.



## REFERÊNCIAS

Ação e Reação. **Weg: sem desconto a ação já é barata**. 2005. Disponível em: <<http://www.acaoereacao.net/weg0205.html>> Acesso em: Maio 2010.

BOLETIM IOB. Temática contábil e balanços: **O capital intelectual integra o goodwill**. Fascículo 09. 4. ed. São Paulo: IOB, 2008. (Coleção de manual de procedimentos).

BOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: Maio 2010.

BRASIL. Lei 11.638/07, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil/\\_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil/_Ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm)>. Acesso em: 11 maio 2010.

BRASIL. Lei 11.941/09, de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários; concede remissão nos casos em que especifica; institui regime tributário de transição, e dá outras providências. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 27 maio 2009. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil/\\_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil/_Ato2007-2010/2009/Lei/L11941.htm)>. Acesso em: 11 maio 2010.

CPC. **Pronunciamento Técnico CPC - 04**: ativo intangível. Disponível em <[http://www.cpc.org.br/pdf/CPC\\_04.pdf](http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_04.pdf)>. Acesso em: 03 nov. de 2008.

CVM. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/>>. Acesso em: Maio 2010.

DAMODARAN, Aswath. **A face oculta da avaliação**. São Paulo: Makron Books, 2002.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HENDRIKSEN, Eldon S. (Eldon Sende); VAN BREDA, Michael F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999. 550p.

HOOG, Wilson Alberto Zappa. **Lei das sociedades anônimas**: comentada com ênfase em temas destacados, e anotada nos demais temas inclusas as modificações da Lei 11.638/07. Curitiba: Juruá, 2008.

IAS 38. Disponível em: <[http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C8670475-BA40-49A1-9371-C1B5FCEE6198/0/PTSummary\\_IAS38\\_pretranslation\\_LA.pdf](http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C8670475-BA40-49A1-9371-C1B5FCEE6198/0/PTSummary_IAS38_pretranslation_LA.pdf)>. Acesso em: 10 mar. De 2010.

INPI. **O que é marca?** Disponível em: <[http://www.inpi.gov.br/menu-esquerdo/marca/marca/oculto/dirma\\_oqueemarca4](http://www.inpi.gov.br/menu-esquerdo/marca/marca/oculto/dirma_oqueemarca4)>. Acesso em: 03 nov. de 2008

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens Gelbcke. **Manual de Contabilidade das sociedades por ações:** aplicável às demais sociedade suplemento. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens Gelbcke. **Manual de Contabilidade das sociedades por ações:** aplicável às demais sociedade. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS. **Teoria da Contabilidade.** 3 ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KAYO, Eduardo Kazuo. **A estrutura de capital e o risco das empresas tangíveis e intangíveis intensivas:** uma contribuição ao estudo da valorização de uma empresa. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2002.

KAYO, Eduardo Kazuo; KIMURA, Herbert; BASSO, Leonardo Fernando Cruz; KRAUTER, Elizabeth. Os fatores determinantes da intangibilidade. **Revista de administração Mackenzie.** v. 7, n. 3, p. 112-130, 2006.

LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica.** São Paulo: Atlas, 1985.

LEÃO, Luciano de Castro Garcia. A marca: prelúdio da contabilidade a valor de saída. In: CONGRESSO INTERNACIONAL DE CUSTOS, 9., Florianópolis. **Anais...** Florianópolis, 2005. Disponível em: <[http://www.ucla.edu/ve/DAC/departamentos/coordinaciones/costol/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL\\_200511232139%20\(D\)/artigos/custos\\_522.pdf](http://www.ucla.edu/ve/DAC/departamentos/coordinaciones/costol/Congreso%20Internacional%20de%20Costos/VOL_200511232139%20(D)/artigos/custos_522.pdf)>. Acesso em: mar. 2010.

MACHADO, Michele Rílany Rodrigues. Fluxo de Caixa Descontado: metodologias e critérios adotados na determinação da taxa de desconto. IN **X SEMEAD - Seminários em Administração FEA-USP 09 e 10 de Agosto de 2007.** Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/10semead/sistema/resultado/trabalhosPDF/198.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2010.

MARION, José Carlos. **Reflexões sobre ativos intangíveis.** 2005. Disponível em: <<http://www.marion.pro.br/portal/modules/wfdwnloads/visit.php?cid=2&lid=7>>. Acesso em: 29 out. 2008.

MARTINS, Eliseu. **Contribuição à avaliação do ativo intangível.** São Paulo, 1972. Tese (doutorado em Contabilidade). Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo.

MILONE, Mario César de Matos. **Cálculo do valor de ativo intangível:** uma metodologia alternativa para a mensuração do valor de marcas. São Paulo, 2004. Tese (Doutorado em Administração). Universidade de São Paulo.

MILONE, Mario César de Matos. Scorecard da Marca. Uma alternativa para a mensuração do valor de uma marca. **Anais VI Semead**. Mar. 2003.

MULLER, Aderbal N.; TELÓ, Admir Roque. Modelo de avaliação de empresas. **Revista da FAE**. Curitiba, v. 6, n. 2, p. 97-112, maio/dez. 2003.

SÁ, Antonio Lopes de. **Teoria da contabilidade**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo; FERNANDES, Luciane Alves; MACHADO, Nilson Perinazzo. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo; MACHADO, Nilson Perinazzo. **Fundamentos da teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2005. (Coleção resumos de contabilidade, v. 6).

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. **Avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHMIDT, Paulo; SANTOS, José Luiz dos. Goodwill: o grande desafio da era do conhecimento. **Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul**, Porto Alegre, fev.2003, p.56-69.

SECURATO, José R. **Decisões Financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1993.

WEG. Disponível em: <<http://www.weg.net/br>>. Acesso em: Maio 2010.

ZANDONADI, A. L.; RIBEIRO, K. C. S.; ROGERS, P. **Avaliação Através do Método de Fluxo de Caixa Livre de uma Empresa do Setor de Tecnologia da Informação**. In: XI CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2004, Porto Seguro. 2004. Disponível em: <<http://www.pablo.prof.ufu.br/artigos/cbc3.pdf>>. Acesso em: Maio 2010.

## ANEXOS

## Anexo A - Demonstrações contábeis da WEG S.A.

<b>WEG S.A</b>					
<b>BALANÇO PATRIMONIAL ATIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)</b>					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Ativo Total	<b>5.373.607</b>	<b>5.772.774</b>	<b>4.873.845</b>	<b>3.743.195</b>	<b>3.308.637</b>
Ativo Circulante	<b>3.973.158</b>	<b>4.386.420</b>	<b>3.799.067</b>	<b>2.956.249</b>	<b>2.330.692</b>
Disponibilidades	<b>2.127.117</b>	<b>1.849.478</b>	<b>2.174.972</b>	<b>1.716.503</b>	<b>1.349.578</b>
Caixas e Bancos	30.948	71.198	108.900	35.202	36.488
Aplicações Financeiras	2.096.169	1.778.280	2.066.072	1.681.301	1.313.090
Créditos	<b>910.136</b>	<b>1.110.905</b>	<b>749.587</b>	<b>609.719</b>	<b>485.934</b>
Clientes	910.136	1.110.905	749.587	609.719	485.934
Créditos Diversos	0	0	0	0	0
Estoques	<b>758.116</b>	<b>1.106.585</b>	<b>705.553</b>	<b>535.052</b>	<b>416.656</b>
Outros	<b>177.789</b>	<b>319.452</b>	<b>168.955</b>	<b>94.975</b>	<b>78.524</b>
Impostos a Recuperar	97.122	176.383	84.793	42.465	41.436
Outros Créditos	80.667	143.069	84.162	52.510	37.088
Ativo Não Circulante	<b>1.400.449</b>	<b>1.386.354</b>	<b>1.074.778</b>	<b>786.946</b>	<b>977.945</b>
Ativo Realizável a Longo Prazo	<b>193.814</b>	<b>197.616</b>	<b>176.914</b>	<b>130.237</b>	<b>275.117</b>
Créditos Diversos	0	0	0	0	0
Créditos com Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0
Com Coligadas e Equiparadas	0	0	0	0	0
Com Controladas	0	0	0	0	0
Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0	0	0
Outros	<b>193.814</b>	<b>197.616</b>	<b>176.914</b>	<b>130.237</b>	<b>275.117</b>
Aplicações Financeiras	0	0	0	0	150.805
Depósitos Judiciais	30.739	52.152	76.488	91.808	90.683
Impostos Diferidos	101.739	79.240	59.400	9.757	12.782
Impostos a Recuperar	44.499	57.043	32.392	27.602	18.461
Outros	16.837	9.181	8.634	1.070	2.386
Ativo Permanente	<b>1.206.635</b>	<b>1.188.738</b>	<b>897.864</b>	<b>656.709</b>	<b>702.828</b>
Investimentos	<b>16.041</b>	<b>13.342</b>	<b>48.215</b>	<b>17.348</b>	<b>96.501</b>
Participações Coligadas/ Equiparadas	13.456	12.242	9.814	10.357	89.279
Participações em Controladas	0	0	36.582	4.719	0
Outros Investimentos	2.585	1.100	1.819	2.272	7.222
Imobilizado	<b>1.061.734</b>	<b>1.047.333</b>	<b>745.599</b>	<b>543.379</b>	<b>532.506</b>
Imóveis	371.609	287.620	267.496	197.497	171.007
Equipamentos e Instalações	572.621	514.305	340.261	250.593	250.066
Móveis e Utensílios	18.913	18.066	24.879	20.786	20.812
Veículos	1.676	2.234	3.072	3.232	3.746
Outros	96.915	225.108	109.891	71.271	86.875
Intangíveis	<b>128.860</b>	<b>128.063</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Diferido	0	0	104.050	95.982	73.821

<b>WEG S.A</b>					
<b>BALANÇO PATRIMONIAL PASIVO CONSOLIDADO (Reais Mil)</b>					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
<b>Passivo Total</b>	<b>5.373.807</b>	<b>5.772.774</b>	<b>4.754.327</b>	<b>2.926.895</b>	<b>3.308.637</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>1.825.846</b>	<b>2.520.871</b>	<b>2.158.053</b>	<b>1.450.094</b>	<b>1.415.506</b>
Empréstimos e Financiamentos	895.885	1.314.098	1.077.487	818.568	949.153
Debêntures	0	0	0	0	0
Fornecedores	188.779	318.029	193.580	129.887	100.181
Impostos, Taxas e Contribuições	<b>165.331</b>	<b>146.609</b>	<b>213.065</b>	<b>108.793</b>	<b>77.326</b>
Obrigações Sociais	98.870	92.823	84.933	67.107	43.241
Obrigações Tributárias	66.461	53.786	128.132	41.686	34.085
Dividendos a Pagar	<b>164.134</b>	<b>140.167</b>	<b>151.991</b>	<b>124.861</b>	<b>87.588</b>
Dividendos	128.606	89.882	82.087	102.863	74.318
Juros s/ Capital Próprio	35.528	50.285	69.904	21.998	13.270
Provisões	0	0	0	0	0
Dívidas com Pessoal Ligadas	0	0	0	0	0
Outros	<b>411.717</b>	<b>601.968</b>	<b>521.930</b>	<b>267.985</b>	<b>201.258</b>
Participação nos Resultados	54.088	50.046	52.571	45.966	33.374
Adiantamento de Clientes	254.864	465.506	360.895	144.891	104.910
Outras Obrigações	102.765	86.416	108.464	77.128	62.974
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>1.160.757</b>	<b>1.030.982</b>	<b>732.910</b>	<b>739.345</b>	<b>520.838</b>
<b>Passivo Exigível a Longo Prazo</b>	<b>1.160.757</b>	<b>1.030.982</b>	<b>732.910</b>	<b>739.345</b>	<b>520.838</b>
Empréstimos e Financiamentos	976.648	847.118	366.455	593.353	398.969
Debêntures	0	0	0	0	0
Provisões	0	0	76.488	0	0
Dívidas com Pessoal Ligadas	0	0	59.400	0	3.085
Adiantamento Futuro Aumento de Cap.	0	0	32.392	0	0
Outros	<b>184.109</b>	<b>183.864</b>	<b>198.175</b>	<b>145.992</b>	<b>118.784</b>
Provisão para Contingência	99.434	135.917	175.545	144.357	114.957
Obrigações Tributáveis	54.500	31.208	13.312	1.262	1.088
Impostos Diferidos	6.470	7.505	1.672	0	0
Outras Obrigações	23.705	9.234	7.646	373	2.739
Resultados de Exercícios Futuros	0	0	0	0	0
Part. de Acionistas Não Controladores	<b>24.417</b>	<b>42.341</b>	<b>34.190</b>	<b>1.032</b>	<b>830</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.362.787</b>	<b>2.178.580</b>	<b>1.829.174</b>	<b>736.424</b>	<b>1.371.463</b>
Capital Social Realizado	1.812.294	1.360.500	1.360.500	90.700	1.000.000
Reservas de Capital	44.931	0	0	0	0
Reservas de Reavaliação	<b>3.935</b>	<b>6.071</b>	<b>6.754</b>	<b>7.432</b>	<b>8.116</b>
Ativos Próprios	0	0	0	0	0
Controladas/ Coligadas e Equiparadas	3.935	6.071	6.754	7.432	8.116
<b>Reservas de Lucro</b>	<b>533.512</b>	<b>722.180</b>	<b>461.920</b>	<b>638.292</b>	<b>363.347</b>
Legal	27420	56769	28749	43882	18741
Estatutária	506092	665411	433171	594410	344606
Para Contingências	0	0	0	0	0
De Lucros a realizar	0	0	0	0	0
Retenção de Lucros	0	0	0	0	0
Especial p/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0	0	0
Outras reservas de Lucro	0	0	0	0	0
<b>Ajustes de Avaliação Patrimonial</b>	<b>-31885</b>	<b>89829</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ajustes de Títulos e Valores Mobiliários	0	0	0	0	0
Ajustes Acumulados de Conversão	-31885	89829	0	0	0
Ajustes de Combinações de Negócios	0	0	0	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	0	0	0
Adiantamentos Futuros Aumento Cap.	0	0	0	0	0

<b>WEG S.A</b>					
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO CONSOLIDADO (Reais Mil)</b>					
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Receita Bruta de Vendas e/ ou Serviços	5.110.596	5.471.192	4.550.645	3.527.110	2.978.401
Dedução da Receita Bruta	-899.976	-969.151	-801.468	-517.722	-463.493
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	<b>4.210.620</b>	<b>4.502.041</b>	<b>3.749.177</b>	<b>3.009.388</b>	<b>2.514.908</b>
Custo de Bens e/ ou Serviços Vendidos	-2.858.055	-2.933.931	-2.353.494	-1.946.430	-1.678.697
Resultado Bruto	<b>1.352.565</b>	<b>1.568.110</b>	<b>1.395.683</b>	<b>1.062.958</b>	<b>836.211</b>
Despesas/Receitas Operacionais	<b>-634.389</b>	<b>-652.396</b>	<b>-536.390</b>	<b>-428.022</b>	<b>-373.685</b>
Com Vendas	<b>-408.318</b>	<b>-403.220</b>	<b>-333.313</b>	<b>-277.789</b>	<b>-244.642</b>
Gerais e Administrativas	<b>-226.071</b>	<b>-249.176</b>	<b>-203.077</b>	<b>-150.233</b>	<b>-129.043</b>
Honorários dos Administradores	-13.840	-13.343	-12.711	-10.497	-7.233
Despesas Gerais e Administrativas	-212.231	-235.833	-190.366	-139.736	-121.810
Financeiras	<b>8.701</b>	<b>-155.599</b>	<b>34.779</b>	<b>89.160</b>	<b>77.422</b>
Receitas Financeiras	383.468	464.131	345.469	323.582	274.717
Despesas Financeiras	<b>-374.767</b>	<b>-619.730</b>	<b>-310.690</b>	<b>-234.422</b>	<b>-197.295</b>
Juros s/ Capital Próprio	-102.618	-113.810	-98.227	-42.887	-32.711
Outras Despesas	-272.149	-505.920	-212.463	-191.535	-164.584
Outras Receitas Operacionais	<b>12.388</b>	<b>15.936</b>	<b>11.003</b>	<b>4.809</b>	<b>10.689</b>
Outras Despesas Operacionais	<b>-114.565</b>	<b>-105.101</b>	<b>-180.816</b>	<b>-118.810</b>	<b>-100.562</b>
Resultado da Equivalência Patrimonial	<b>6.449</b>	<b>3.237</b>	<b>2.539</b>	<b>6.428</b>	<b>27.141</b>
Resultado Operacional	<b>631.149</b>	<b>674.187</b>	<b>726.798</b>	<b>616.523</b>	<b>477.216</b>
Resultado Não Operacional	0	0	0	1.485	2.450
Receitas	0	0	0	3.323	5.045
Despesas	0	0	0	-1.838	-2.595
Resultado Antes Tributação/ Participação	<b>631.149</b>	<b>674.187</b>	<b>726.798</b>	<b>618.008</b>	<b>479.666</b>
Provisão para IR e Contribuição Social	-194.274	-221.465	-269.047	-156.413	-125.916
IR Diferido	23.195	15.172	31.228	7.776	2.136
Participações / Contribuições Estatutárias	<b>-4.639</b>	<b>-8.310</b>	<b>-7.620</b>	<b>-9.185</b>	<b>-6.456</b>
Participações	-4.639	-8.310	-7.620	-9.185	-6.456
Contribuições	0	0	0	0	0
Reversão dos Juros s/ Capital Próprio	102.618	113.810	98.227	42.887	25.608
Part. Acionistas Não Controladores	-9.657	-12.993	-4.603	-242	-226
Lucro/ Prejuízo do Período	<b>548.392</b>	<b>560.401</b>	<b>574.983</b>	<b>502.831</b>	<b>374.812</b>
Número Ações Ex-Tesouraria (unidade)	620.905.029	617.626.729	617.626.729	617.626.729	617.626.729
Lucros por Ação (Reais)	0,88321	0,90735	0,93096	0,81413	0,60686
Prejuízo por Ação (Reais)					

<b>WEG S.A</b>		
<b>DEMONSTRAÇÃO DAS ORIGENS E APLICAÇÕES DE RECURSOS CONSOLIDADO (Reais Mil)</b>		
DESCRIÇÃO	31/12/2006	31/12/2005
Origens	<b>976.066</b>	<b>508.416</b>
Das operações	<b>601.092</b>	<b>454.110</b>
Lucro/Prejuízo do Período	502.831	374.812
Vis. Que não repr. Mov. Cap. Circulante	<b>98.261</b>	<b>79.298</b>
Depreciações e Amortizações	105.273	95.905
Equivalência Patrimonial	-6.428	-27.141
Alienações/Baixas do Permanente	1.216	1.138
Ganhos/Perdas de Capital	-3.053	1.120
Participação dos Minoritários	242	223
Juros s/ Capital Próprio Coligada	1.011	8.053
Dos Acionistas	0	0
Aumento de Capital	0	0
De Terceiros	<b>374.974</b>	<b>54.306</b>
Redução do Ativo R.L.P	144.880	0
Aumento do Passivo E.L.P	218.507	44.004
Alienação de Ações em Tesouraria	0	0
Outros	11.587	10.302
Aplicações	<b>385.097</b>	<b>373.826</b>
Juros s/ Capital Próprio	42.887	32.711
Dividendos	186.027	132.872
Aumento do Ativo R.L.P	0	39.445
Redução do Passivo E.L.P	0	0
Aumento do Ativo Permanente	156.183	168.798
Acréscimo/Decréscimo no Cap. Circulante	590.969	134.590
Variação do Ativo Circulante	<b>625.556</b>	<b>717.247</b>
Ativo Circulante no Início do Período	2.330.692	1.613.445
Ativo Circulante no Final do Período	2.956.248	2.330.692
Variação do Passivo Circulante	<b>34.587</b>	<b>582.658</b>
Passivo Circulante no Início do Período	1.415.506	832.848
Passivo Circulante no Final do Período	1.450.093	1.415.506

<b>WEG S.A</b>			
<b>IDEMONSTRAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO - MÉTODO INDIRETO (Reais Mil)</b>			
DESCRIÇÃO	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
Caixa Líquido Atividades Operacionais	<b>1.150.732</b>	<b>-80.799</b>	<b>812.992</b>
Caixa Gerado nas Operações	<b>1.012.819</b>	<b>1.085.792</b>	<b>1.098.538</b>
Lucro antes dos Impostos e Participações	631.149	674.187	726.798
Depreciações e Amortizações	195.888	206.081	156.633
Equivalência Patrimonial	-6.449	-3.237	-2.539
Participação nos resultados dos Colabora	76.640	86.246	86.634
Juros s/ Capital Próprio	102.618	113.810	98.227
Outros	12.973	8.705	32.785
Varição dos Ativos e Passivos	<b>137.913</b>	<b>-1.166.591</b>	<b>-285.546</b>
Aumento/Redução nas Contas a Receber	396.687	-553.390	-243.671
Aumento/Redução nas Contas a Pagar	-384.135	158.677	427.947
Aumento/Redução no Estoque	350.557	-401.932	-177.033
Impostos de renda CS pagos	-152.945	-274.461	-207.405
Part. Dos Colaboradores Pagos	-72.251	-95.485	-85.384
Outros	0	0	0
Caixa Líquido Atividades de Investimentos	<b>-380.727</b>	<b>-376.892</b>	<b>-416.373</b>
Investimentos	0	-4.868	-37.851
Imobilizado	-226.248	-457.168	-349.486
Intangível	-40.762	-5.930	-29.628
Baixa do Ativo Imobilizado	7.997	1.245	592
Ajuste acumulado de Conversão	-121.714	89.829	0
Caixa Líquido Atividades Financiamento	<b>-492.366</b>	<b>132.197</b>	<b>61.850</b>
Aumento de Capital com Emissão de Ações	57.224	0	0
Financiamento de Capital de Giro	-445.286	126.567	220.570
Financiamento de Longo Prazo	156.602	302.909	99.250
Pagamento de Dividendos/Juros Capital Próprio	-260.906	-297.279	-257.970
Varição Cambial s/ Caixa e Equivalentes	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Aumento (Redução) de Caixa Equivalente	<b>277.639</b>	<b>-325.494</b>	<b>458.469</b>
Saldo Inicial de Caixa Equivalente	<b>1.849.478</b>	<b>2.174.972</b>	<b>1.716.503</b>
Saldo Final de Caixa Equivalente	<b>2.127.117</b>	<b>1.849.478</b>	<b>2.174.972</b>