

White Paper – 27 de fevereiro de 2017

QUANTO VALEM AS EMPRESAS PRESTADORAS DE SERVIÇOS?

AVALIANDO AS MARCAS DAQUELES QUE AVALIAM

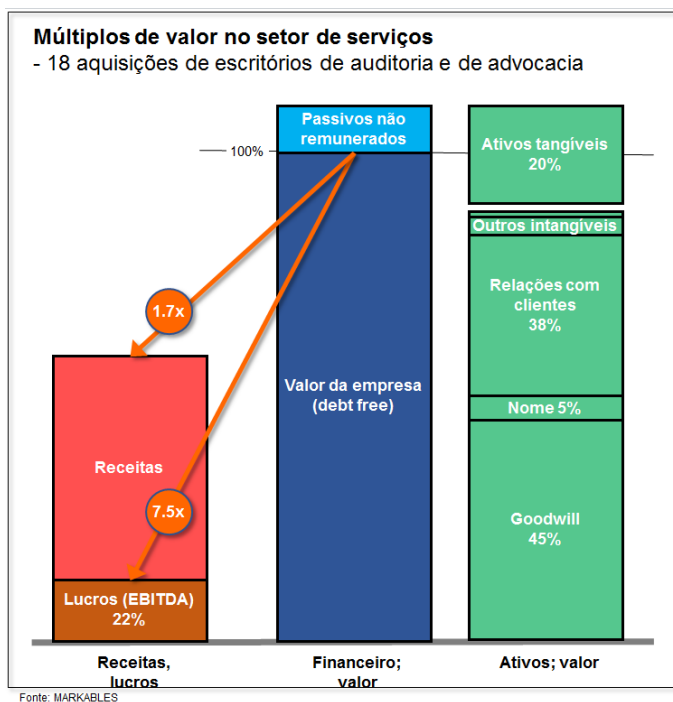
Escritórios de contabilidade e de advocacia são freqüentemente solicitados a atuarem como conselheiros nas fusões e aquisições (M&A) de negócios em nome de seus clientes, os quais normalmente resultam na atuação de auditorias para realizarem a valorização de tais negócios. Mas quando se trata da avaliação das suas próprias empresas, no entanto, muitos profissionais de contabilidade, direito e auditoria não têm uma concepção precisa a respeito do valor, preço e custo dos seus ativos, sobretudo dos intangíveis. Tal conflito já foi abordado em um dos nossos [artigos mais reconhecidos](#).

As M&A no setor de serviços profissionais continuam sendo uma estratégia popular entre as empresas que procuram aumentar as receitas, adquirir novos clientes, ou mesmo contentar sócios que apenas querem vender as suas participações. Como a maioria dos atores são empresas privadas, e alguns setores possuem requisitos específicos que não permitem investimentos externos, os detalhes financeiros dessas aquisições raramente são divulgados. Assim, o nosso objetivo é apresentar e esclarecer a questão dos múltiplos de avaliação, além das diretrizes que orientam tais negócios, com ênfase nas transações envolvendo empresas de auditoria, contabilidade e advocacia.

Uma amostra de aquisições desses negócios por empresas de capital aberto, posteriormente reportadas nas demonstrações financeiras dos adquirentes (alocações de preço de compra), fornece a base para um estudo mais aprofundado, inclusive com análises sobre as compras e da estrutura dos ativos adquiridos. A amostra abrangeu 18 aquisições de escritórios de contabilidade e advocacia entre 2006 e 2016 nos EUA, Reino Unido e Austrália. As operações atingiram negócios que iam de US \$ 7 milhões a US \$ 129 milhões em receitas¹.

Os múltiplos de ganhos variaram tipicamente de 6x a 8x do EBITDA, ou de 11x a 14x das receitas líquidas após impostos. Tais múltiplos são bastante moderados, refletindo a escalabilidade limitada e o potencial de crescimento dos serviços baseados no conhecimento especializado de pessoas, cujos limites da capacidade de alavancagem costumam ser fatores limitantes. Os múltiplos de vendas variaram tipicamente de 1,3x a 2,2x as receitas, dependendo da rentabilidade. As empresas de serviços profissionais são altamente rentáveis; margens de lucro típicas variam de 15% a 30% sobre as receitas (EBITDA).

¹ A amostra foi obtida da base de dados da MARKABLES conforme publicada em [Feb 2017 snapshot](#).



Em negócios como agências de publicidade, consultorias, escritórios de contabilidade e de advocacia são adquiridos principalmente em função do valor dos seus clientes existentes, mas não é incomum que sejam também valorizados em função das oportunidades de combinação de negócios, acervos técnicos, extensão das marcaou e outras razões. Contudo, as relações com clientes representam, em média, 38% do valor das empresas. O valor do cliente é influenciado pela estabilidade das relações com o cliente como, por exemplo, o ciclo de vida baseado em contratos, que também são as bases dos negócios entre advogados e clientes, auditores de propriedade intelectual, assessorias em litígios, finanças corporativas e de tributos.

Em tais negócios são evidentemente consideradas as taxas de sucesso acordadas e as medianas dos *track records* envolvidos, sobretudo daqueles baseados nos relacionamentos das pessoas-chave com os clientes-chave. Sobre a amostra total, o ativo do cliente apresenta uma vida remanescente relativamente curta de 10 anos. Eventualmente, o valor do cliente deve ser garantido por meio de acordos de não-concorrência e / ou ESOP (*employee stock ownership plan*), para evitar que as pessoas-chave deixem a companhia e levem os clientes-chave com elas.

O nome comercial da empresa revelou-se como de menor importância relativa (ver quadro abaixo). No entanto, seu valor de reputação (ou de tradição) tem um papel importante para "reabastecer" as relações de curto prazo do cliente em negócios baseados em projetos. O valor reputacional do nome comercial ajuda não só a criar futuras relações com os clientes, mas também a atrair novos talentos para se juntarem à empresa. Ainda assim, o nome comercial representou apenas 5% do valor da amostra. Isso se traduz em uma taxa de royalties implícita para o nome comercial de 1,5% sobre as receitas sob uma avaliação baseada em taxa de alívio de royalties. Dependendo do contexto da transação, por exemplo, novos territórios, novos segmentos de negócios ou consolidação, o nome comercial da empresa adquirida foi mantido em 8 dos 18 casos. Em 10 casos, o adquirente pretende substituir o nome comercial do alvo pelo seu próprio nome ao longo do tempo, em média, em até 4 anos após a aquisição.

MARKABLES®			
Valores de marcas – Análise entre pares			02/2017
Escritórios de contabilidade e advocacia (incluindo advocacia, auditoria, contabilidade e assessorias fiscal e tributária)			
no. de avaliações: 18 período: 2006-2016 países: 3	Taxa de royalty de marca	Segmentação de lucros de marca	Valor da empresa
	% das vendas	Valor da marca em % do valor da empresa	Múltiplo sobre receitas
25% quartil	0.7%	2.3%	1.33x
mediana	1.5%	4.9%	1.66x
75% quartil	2.4%	8.9%	2.20x
média	1.7%	5.3%	1.95x
Vida da marca	- Permanência: 44% - Sobrevida: 56% com vida média de 4 anos		
Receitas da marca	De US\$ 7 milhões a US\$ 129 milhões		
Source: www.markables.net			

Outros ativos intangíveis normalmente incluem *softwares*, acordos de não concorrência e, eventualmente, ferramentas e métodos proprietários, os quais, em conjunto, não costumam representar mais do que 1% do valor da empresa. Os ativos tangíveis representam cerca de 20% do valor da empresa, e incluem uma porcentagem menor para ativos fixos como equipamentos e veículos da empresa, mas consistem principalmente de ativos financeiros líquidos e recebíveis, pois normalmente essas empresas são autofinanciadas. Portanto, os ativos tangíveis (valor contábil) são financiados sem dívidas e não constituem fatores de valorização da empresa.

Estudos de casos.

A Ernst & Young (E&Y) foi avaliada em um caso de dissolução conjugal julgado em 2002 pelo Tribunal Superior do Estado de Indiana², Estados Unidos. A avaliação abrangeu basicamente o negócio contábil e tributário da E&Y, após a divisão de consultoria de TI ter sido vendida à CapGemini em 2000. As relações com clientes representaram 38% do valor da empresa, enquanto o nome comercial E&Y correspondeu a 3% do valor da empresa a uma taxa de royalty de 1,5% sobre as vendas. Metodologias e outros recursos responderam por 7,5% do valor da empresa, a uma taxa de royalty de 3,5%. Quinze anos mais tarde, ainda observamos uma estrutura de ativos muito semelhante para escritórios de contabilidade e advocacia, em particular para seus intangíveis de mercado. Tal caso demonstra que outros ativos intangíveis podem ser mais valiosos que o valor das marcas.

O nome comercial da Duff & Phelps foi avaliado em uma alocação de preço (PPA) de compra em 2004, quando a administração, juntamente com a Lovell Minnick Partners, adquiriu a empresa da Webster. Os resultados do PPA sugerem que uma taxa de royalties de 1% foi aplicada (em perpetuidade) para valorizar o ativo intangível. O múltiplo de receita de Duff & Phelps era então bastante baixo, de 0.4 vezes as receitas.

Na amostra de 18 empresas restou comentarmos sobre um ativo importante: *goodwill*, o qual respondeu por uma participação média de 45% do valor da empresa. No entanto, isto não deve ser tomado como um "residual" puro, pois inclui uma série de componentes relevantes, sendo um deles a economia de custos esperada da combinação de negócios. Outro mais importante é o potencial de

² Ver: Bobrow v. Bobrow, Hamilton County No. 29 DO1-0003-DR-166 (Indiana Superior Court)

cross-selling na combinação de diferentes territórios, grupos de clientes ou faixas de serviços. Finalmente, o *goodwill* inclui a capacidade da empresa adquirida para dominar o futuro para além do horizonte de planeamento atual, em particular para criar negócios novos suficientes para manter a empresa funcionando em seu nível de lucro atual. Para as empresas de serviços profissionais, a retenção de indivíduos-chave é vital para isso. Um preço elevado para uma empresa de serviços profissionais deve, portanto, incluir medidas claras para reter pessoal chave, além dos demais recursos do *goodwill* a serem identificados durante a avaliação.

O valor de marca das “Big 4”

Um artigo recente³ na AFR (Australian Financial Review) discute o valor de marca das “Big4” (PwC, Deloitte, EY e KPMG), Accenture e McKinsey. O trabalho foi baseado no ranking de avaliação de marcas publicado pela Brand Finance Global 500 de 2017. Os valores de marca relatados variaram de US \$ 18,5 bilhões para PwC a US \$ 4,5 bilhões para a McKinsey. Todas as marcas têm *ratings* fortes de AAA + para AA +.

Em nosso cálculo reverso para identificar as taxas de royalties aplicadas pela Brand Finance para chegar ao valor dessas marcas, apuramos royalties entre 3,5% e 4,5% sobre as receitas em perpetuidade. Embora essas sejam certamente grandes marcas, a opinião da Brand Finance sobre o valor da marca parece ser - como em muitos outros *rankings* - muito otimista, pelo menos bem maior do que aquele apurado por especialistas em finanças corporativas em transações reais.

Espera-se que a atividade de M&A permaneça num nível elevado nos setores da contabilidade e do direito. Para aqueles que planejam vender ou avaliar os seus negócios, é importante se preparar para a negociação com um foco claro sobre os ativos que podem não estar contabilizados, mas que demonstrem ser altamente relevantes para que os adquirentes possam impulsionar os seus negócios. Os vendedores precisam estar amparados por avaliações objetivas e detalhadas, fundamentadas sobre dados que possam ser claramente apresentados nas mesas de negociações.

©2017 Markables – GlobalBrands

Sobre a Trademark Comparables AG / MARKABLES

É uma empresa de capital fechado, com sede na Suíça. A Trademark Comparables AG desenvolve métodos de avaliação e fornece dados de *input* para algoritmos de avaliação para avaliadores, contadores, auditores, consultores fiscais, empresários e investidores em todo o mundo. A Trademark Comparables AG opera a [MARKABLES®](#), fonte líder para indicadores de valores de marcas em todo o mundo, desde uma base de dados de mais de 8.900 avaliações de marcas registradas e auditadas resultantes de fusões e aquisições mundiais.

Sobre a GlobalBrands

É uma empresa brasileira com sede em São Paulo, fundada por [José Roberto Martins](#) em 1994. A [GlobalBrands](#) é pioneira nos serviços de branding, avaliação de marcas e outros ativos intangíveis, tendo realizado trabalhos para a Nestlé, Banco do Brasil, Banco Santander, Suzano, P&G, Groupe SEB, Smiles, Ceratti, Embrapa, Senac, C&A, Grêmio Futebol, e centenas de outros clientes igualmente importantes, no Brasil e no exterior.

³ <http://www.afr.com/business/accounting/rapid-growth-of-deloitte-ey-kpmg-and-pwc-puts-brands-at-risk-20170203-gu4ras>