Revista de Ciências Gerenciais
Vol. XII, Nº. 14, Ano 2008

A CRIAÇÃO DE VALOR DAS FRANQUIAS EMPRESARIAIS NO BRASIL SOB A PERSPECTIVA DO FRANQUEADOR

Rodolfo Leandro de Faria Olivo
Faculdade Comunitária de Campinas
rodolfo.olivo@terra.com.br

Eduardo Crivelaro
Faculdade Comunitária de Campinas
eduardo.crivelaro@terra.com.br

Sergio Gozzi
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade USP
sergiog@usp.br

Marly Cavalcanti
Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza
cavalcanti.marly@gmail.com

RESUMO

O modelo de negócios conhecido como franquia empresarial é amplamente difundido no mundo e diversas teorias acadêmicas visam explicá-lo enquanto fenômeno organizacional. O presente trabalho tem por objetivo discutir a aplicabilidade destas teorias no Brasil considerando-se as evidências empíricas deste setor no país, e assim, buscar elucidar os motivos, que levam os empresários brasileiros cada vez mais a optarem por este modelo empresarial, utilizando a metodologia do estudo da criação de valor econômico das franquias.

Palavras-Chave: Franquias empresariais, modelo de negócios, valor econômico.

ABSTRACT

The franchising business model is world wide known and a variety of academic theories try to explain it as an organizational phenomenon. This paper has as its objective to discuss the applicability of these theories to Brazil, considering empirical evidences of the country's industry and therefore search to explain the reasons why Brazilian business men are more likely to adopt this business model, using as the methodology the economic value of the franchising study.

Keywords: Franchising, business model, economic value.

Anhanguera Educacional S.A.

Correspondência/Contato
Alameda Maria Tereza, 2000
Valinhos, São Paulo
CEP. 13.278-181
rc.ipade@unianhanguera.edu.br

Coordenação
Instituto de Pesquisas Aplicadas e Desenvolvimento Educacional - IPADE

Artigo Original
Recebido em: 25/05/2008
Avaliado em: 31/07/2008

Publicação: 22 de setembro de 2008

1. INTRODUÇÃO E DEFINIÇÕES INICIAIS

Nos últimos anos a economia brasileira vem sofrendo profundas transformações, evoluindo de uma economia protegida, excessivamente regulada com pouca competição entre os agentes econômicos para uma economia muito menos protegida e regulada a qual tem gradativamente aumentado a competição entre os agentes econômicos e conseqüentemente sua competitividade e inserção internacional. Este desenvolvimento institucional conseguido pela economia brasileira nos últimos anos não foi, contudo, um processo contínuo e linear, intercalando avanços e retrocessos, períodos de crescimento econômico com períodos de estagnação.

Apesar deste contexto turbulento e do baixo crescimento econômico médio da economia brasileira nos últimos anos, o setor de *franchising* experimentou um crescimento significativamente superior ao crescimento do Produto Interno Bruto, demonstrando ser um setor mais dinâmico que a média da economia brasileira. Este crescimento do setor de *franchising* no Brasil tem ocorrido basicamente por três fatores principais:

I. Crescimento orgânico das próprias redes de franquias tradicionais, algumas das quais há mais de vinte anos instaladas no Brasil, tanto com origem de capital nacional, quanto com origem de capital estrangeiro;

II. Surgimento de novas redes de franquias, com origem de capital nacional nos últimos anos, algumas das quais tem obtido grande crescimento;

III. Instalação de redes de franquias internacionais que estavam ausentes do mercado brasileiro e tem iniciado suas operações no Brasil nos últimos anos.

O objetivo deste trabalho é o de analisar (I) o mercado de franquias e (II) o processo de *franchising* brasileiro, de forma a identificar se as franquias brasileiras efetivamente geram valor para os seus franqueadores. Neste sentido espera-se que este trabalho possa esclarecer, através da metodologia da criação de valor nas empresas, algumas das causas do dinamismo apresentado pelo setor de franquias brasileiro nos últimos anos, conforme demonstrado na seção anterior.

Assim, utilizando-se técnicas de valoração de empresas, espera-se poder entender um pouco melhor a mecânica da expansão do setor de franquias no Brasil, aliando-se estas técnicas de valoração as principais teorias existentes no âmbito acadêmico, que visam explicar o fenômeno do *franchising*.

Do ponto de vista acadêmico a proposta desta dissertação é aplicar e criticar os modelos e técnicas de valoração de empresas, a luz de das teorias existentes a um

setor específico, no caso de franquias no Brasil. A pergunta-problema desenvolvida por este trabalho pode ser expressa pela seguinte pergunta: "O modelo de negócios denominado *franchising* efetivamente cria valor para seus franqueadores?".

O objeto de estudo deste trabalho são as franquias no Brasil. O termo franquia, *franchise* em inglês, que dá origem ao termo franquear, *franchising* em inglês, é definido por CHERTO (2005, p. 15) como sendo "[...] uma das estratégias de que uma organização pode fazer uso para escoar seus produtos e serviços levando-os até o mercado".

Desta forma Cherto (2005) coloca grande ênfase na questão mercadológica da distribuição como o grande diferencial das franquias, para o qual a essência do *franchising* consiste em replicar ou clonar, em diversos locais, um mesmo conceito de negócio. Em contraste com esta definição mais mercadológica, a IFA (2001) promove a definição de *franchising* do Departamento de Comércio dos Estados Unidos, para o qual *franchising* é:

> Um acordo ou licença entre duas partes, que dá a um grupo de pessoas, os franqueados, o direito de negociar ou utilizar um produto, marca ou negócio. O franqueado tem o direito de utilizar o produto, marca ou negócio do franqueador e em troca o tem o dever de pagar certas taxas e *royalties* ao franqueador. O franqueador tem ainda o dever de dar suporte, de uma forma geral ao franqueado.

Enquanto Cherto (2005) foca a questão mercadológica, a IFA (2001) tem foco a relação entre franqueado e franqueador, ou seja, um foco mais centrado na questão do relacionamento de rede e replicação do negócio, com direitos e obrigações de ambas as partes. Desta forma, neste trabalho utilizar-se-á a seguinte terminologia, derivada da definição da IFA (2001):

a) Franqueador (f*ranchisor*): entidade detentora de produtos, serviços, marcas ou negócios objetos de replicação com fins de serem explorados comercialmente em outros mercados ou locais;
b) Franqueado (*franchisee*): entidade que recebe o direito de uso dos produtos, serviços, marcas ou negócios do franqueador;
c) Taxas de franquias e *royalties*: remuneração a qual o franqueado deve pagar ao franqueador pelo direito de uso cedido na franquia.

No Brasil o *franchising* é regulamentado pela Lei nº. 8.955 de 15 de dezembro de 1994. A referida lei define e regulamenta os contratos de franquia empresarial. Em seu artigo 2º define franquia no Brasil como:

> Franquia empresarial é o sistema pelo qual um franqueador cede ao franqueado o direito de uso de marca ou patente, associado ao direito de distribuição, exclusiva ou semi-exclusiva de produtos ou serviços, e eventualmente, também ao direito de uso de tecnologia de implantação e administração de negócio ou sistema

operacional desenvolvidos ou detidos pelo franqueador, mediante remuneração direta ou indireta, sem que no entanto, fique caracterizado vínculo empregatício.

A lei brasileira, conforme percebe-se por seu artigo 2º define um conceito de franquia empresarial bastante similar a definição da IFA (2001) e do Departamento de Comércio dos Estados Unidos. Observa-se na definição da lei brasileira os mesmos elementos principais que na definição da IFA (2001), entre os quais, franqueador, franqueado, remuneração pelo direito de uso da franquia (taxas e *royalties*), além da questão da exclusividade ou semi-exclusividade. A lei brasileira ainda acrescenta que a franquia não constitui vínculo empregatício, destacando a relativa autonomia, pelo menos jurídica, entre franqueado e franqueador.

As franquias têm um caráter bastante universal, já que diferentes organizações de diversos países do mundo adotam o modelo de negócios das franquias. A abrangência do fenômeno do *franchising* é bastante relevante em diversos países, englobando cerca de 59 mil estabelecimentos no Brasil (ABF e INSTITUTO FRANCHISING, 2005) e cerca de 770 mil estabelecimentos nos Estados Unidos (IFA, 2001), como exemplos do argumento.

Pela perspectiva econômica e social as franquias também são relevantes dada o seu impacto econômico cada vez mais relevante nas economias de diversos países e conseqüentemente seu impacto também cada vez mais relevante em termos de renda e empregos nestas economias. Segundo COMBS e KETCHEN (2003) o setor de *franchising* é responsável por 40% de todas as vendas de varejo realizadas nos Estados Unidos. Complementado esta informação, segundo a IFA (2001) o setor de *franchising* nos Estados Unidos é responsável por cerca de 9,8 milhões de empregos, vendas de US$ 625 bilhões e pagamento de salários de US$ 229 bilhões. No Brasil, de acordo com ABF e INSTITUTO FRANCHISING (2005) o setor de franquias gera 510 mil empregos e é responsável por vendas da ordem de R$ 30 bilhões.

Tabela 1. Evolução do setor de franquias empresariais no Brasil.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Faturamento (R$/milhões)	25.000	28.000	29.044	31.693	35.820	39.810
Evolução anual em %		12,0%	3,0%	13,0%	13,0%	11,1%
Nº de redes de franquia	600	650	678	814	971	1.013
Evolução anual em %		8,3%	4,3%	20,1%	19,3%	4,3%
Nº de unidades redes (próprias+franqueadas)	51.000	56.000	56.564	59.028	61.458	62.584
Evolução anual em %		9,8%	1,0%	4,4%	4,1%	1,8%

A Tabela 1 e o gráfico da Figura 1 ilustram a evolução do faturamento total do setor de franquias empresariais no Brasil:

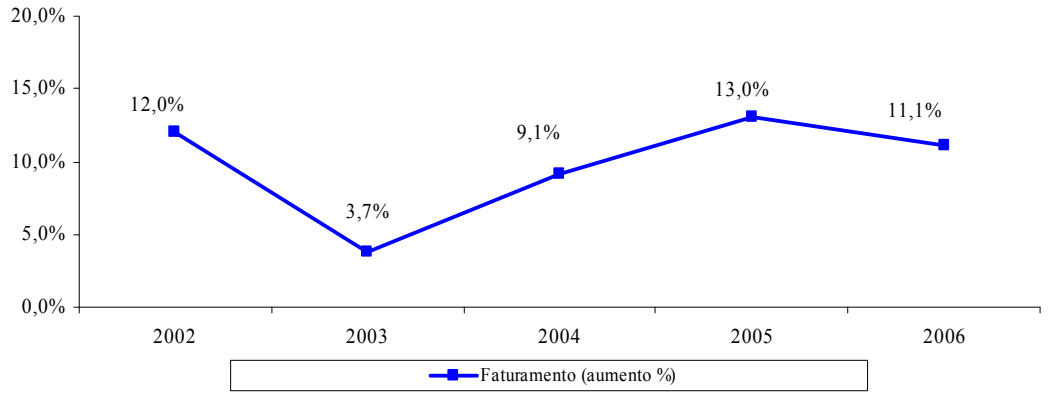

Figura 1. Evolução do setor de franquias empresariais no Brasil.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Teorias explicativas das franquias

O fenômeno das franquias empresariais tem sido explicado academicamente por basicamente duas teorias concorrentes: a teoria da escassez de recursos e a teoria de agência.

A teoria da escassez de recursos (TER) é definida por Combs et al. (2004) como a falta de opção do empresário para levantar recursos, recorrendo assim ao modelo de franquias empresariais não pelas suas vantagens intrínsecas, mas por absoluta falta de opção. Complementarmente, Castrogiovanni e Justis (2002) colocam que em países nos quais o mercado de capitais é pouco desenvolvido, em especial para pequenas e médias empresas e o capital de terceiros é excessivamente oneroso, a TER torna-se a única alternativa para empresários que necessitam de capital para replicar seus negócios e permitir que estes ganhem escala suficiente para serem competitivos. Neste sentido as franquias seriam um substituto para o mercado de capitais e para a falta de linhas de financiamento de longo prazo.

Por outro lado, a teoria de agência (TA) contradiz a TER, afirmando que as franquias empresarias tem sim vantagens intrínsecas, daí a sua adoção pelos empresários (CASTROGIOVANNI; JUSTIS, 2002). Nesta visão na medida em que as franquias criam uma série de "sócios minoritários" para o franqueador, estimula-se naturalmen-

te a busca da rede de negócios por ganhos de eficiência e eficácia que impactem o resultado financeiro dos negócios, beneficiando o franqueador, o qual não precisa entrar em atritos com gerentes ou administradores profissionais na gestão de negócios. Conforme coloca Combs et al. (2004) o fato de possuir sócios (franqueados) e não empregados economiza custos de agência, ou seja, custos de incentivos, monitoramento e controle dos funcionários, permitindo que estes ganhos revertam-se em aumento dos lucros da rede. Assim segundo a TA, o modelo de franquias empresariais permite ganhos e aumento dos lucros, sendo este o motivo de sua escolha pelos empresários e não a falta de opções de fontes de capital.

A fim de poder-se discutir melhor quais das teorias pode ser melhor aplicada ao Brasil, faz-se necessários apresentar os conceitos de avaliação de empresas e criação de valor, os quais serão apresentados a seguir.

2.2. Teorias de avaliação financeira de empresas

Apesar das metodologias de avaliação de empresas existentes possuírem uma razoável concordância quanto a seus cálculos e principais hipóteses por partes dos autores, sua aplicabilidade, entretanto, é um tema bastante controvertido. Damodaran (1999, p. 11) define três principais metodologias de avaliação de empresas:

I. Modelos de avaliação relativa;
II. Modelos de avaliação por direitos contingentes;
III. Modelos de avaliação por fluxo de caixa descontado.

Já Santos (2005, p. 99-100) apesar de detalhar mais modelos que Damodaran (1999) basicamente concorda com as mesmas três grandes linhas identificadas propostas por este autor, acrescentando a avaliação por valor contábil. Copeland (1994, p. 22) define a avaliação por fluxo de caixa descontado como a melhor forma de se avaliar uma empresa, apesar de reconhecer que existem outras formas possíveis:

> Fluxos de caixa descontados são a melhor forma de se avaliar uma empresa, pois esta é a única forma que requer informações completas. Para se entender a criação de valor faz-se necessário adotar uma visão de longo prazo.

Uma vez que os fluxos de caixa podem ser relativamente difíceis de serem mensurados diretamente, existe a metodologia criada por Stewart (2001), conhecida como *Economic Value Added* (EVA) a qual permite utilizando-se o lucro contábil, ajustá-lo descontado o custo de capital próprio da empresa e assim ter uma metodologia similar ao fluxo de caixa descontado. Santos (2005) define o EVA como sendo:

$$EVA = COI \times (RCI - CMPC)$$

onde:

COI (capital operacional investido) é o volume de investimentos realizado pela empresa em sua atividade operacional;

RCI (retorno do capital investido) é obtido mediante a divisão do lucro operacional pelo COI;

CMPC é o custo médio ponderado de capital.

Neste trabalho será utilizado o conceito de EVA como substituto do fluxo de caixa descontado, na medida que ambos tem a mesma lógica de cálculo para a geração de valor para os proprietários da empresa.

Quanto ao Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC), é sabido que este custo representa o quanto cada parcela do passivo, e suas respectivas taxas, influenciam na estrutura de capitais da empresa. Os capitais de terceiros são vistos como financiamentos estruturais, ou seja, financiamentos necessários para que uma empresa possa montar sua estrutura de capital, e não financiamentos contratados para cobrir déficits temporários.

As despesas financeiras destes financiamentos estruturais representam o chamado Custo do Capital de Terceiros.

O Custo do Capital Próprio é calculado sobre os "financiamentos" dos acionistas, ou seja, sobre o dinheiro colocado pelos acionistas na empresa mais os lucros retidos.

O Custo do Capital de Terceiro é explícito e formal e costumeiramente está representado no título: juros ou despesas financeiras. A amortização do principal faz parte do serviço da dívida, mas não é considerada parte do custo do financiamento. Usualmente, os juros do capital de terceiros são devidos independentemente da capacidade financeira do tomador, estando na maioria dos casos protegidos por garantias.

Por outro lado, o Custo do Capital Próprio é implícito e costumeiramente não documentado. É a expectativa de retorno desejada pelos acionistas oriundo do capital investido no negócio, geralmente representado pelo Patrimônio Líquido, e assim representa o desejo dos acionistas de receberem dividendos mais a obtenção de crescimento no valor de suas ações, ou seja, o ganho de capital associado a lucros obtidos,

mas não distribuídos, que ficam retidos para financiar projetos que contribuirão para elevar dividendos futuros.

Segundo Damodaran (1999) o modelo padrão de cálculo do Custo de Capital Próprio é o Modelo de Precificação dos Ativos de Capital (CAPM) como substituto. Tal modelo é baseado na proposição de que a taxa de retorno exigida de qualquer ativo é igual à taxa de retorno livre de risco, mais um prêmio de risco proporcional ao risco do negócio em que o ativo será empregado para gerar tal retorno, o qual pode ser expresso pela seguinte proposição:

$$CAPM = TLR + [\ B \times (RM - TLR)\ ]$$

onde:

TLR = Taxa Livre de Risco, considera-se a taxa SELIC, menor remuneração garantida pelo Governo Federal Brasileiro;

B = Beta, fator de mercado, que mede o grau em que os preços de uma dada ação variam com a média do mercado de ações, ou seja a sua volatilidade, dando uma indicação de seu risco;

RM = Risco de Mercado, considera-se o retorno médio das ações negociadas na Bolsa de Valores, expresso pelo IBOVESPA.

Neste trabalho o CAPM será utilizado como modelo de cálculo para o Custo do Capital Próprio.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

A fim de investigar o fenômeno das franquias empresariais no Brasil, faz-se necessário observar a realidade de que o setor de franquias apresenta poucas informações confiáveis sobre o desempenho econômico-financeiro dos franqueadores. Desta forma, do total de 1.013 franqueadores filiados a ABF em 2007, apenas 17 são constituídos na forma legal de sociedades anônimas, obrigando-se portanto a fornecer informações públicas revisadas por empresas de auditoria independentes. Os outros 996 franqueadores se constituem de sociedades limitadas, as quais pela lei brasileira, não são obrigadas a tornar públicas suas informações financeiras, nem revisá-las por empresas de auditoria independente. Conclui-se assim que apenas 1,7% dos franqueadores brasileiros apresentam informações públicas confiáveis (ABF, 2007).

Neste contexto inviabiliza-se uma análise estatística da criação de valor das franquias no Brasil, já que 98,3% dos franqueadores não disponibilizam informações públicas confiáveis, sendo portanto um grupo de apenas 1,7% da população, neste caso, insuficiente para um inferência estatística confiável.

Assim a alternativa metodológica proposta por este projeto de dissertação é o estudo de caso múltiplo. O estudo de caso múltiplo utiliza a lógica de replicação ao invés da lógica da amostragem. Esta lógica da replicação apresenta vantagens em relação à lógica da amostragem em situações como a das franquias empresariais brasileiras, nos quais existem situações de raridade de informações. Segundo Yin (2001, p. 68):

> A lógica da replicação é análoga àquela utilizada em experimentos múltiplos. Assim, se uma pessoa tiver acesso a apenas três casos de uma rara síndrome clínica em psicologia ou medicina, será adequado o projeto de pesquisa que prever os mesmos resultados para cada um dos casos, produzindo, desta forma, evidências que comprovem que os três casos relacionam-se com a mesma síndrome. Se forem obtidos resultados semelhantes a partir dos três casos, diz-se que ocorreu uma replicação. Esta lógica de replicação será a mesma se uma pessoa estiver repetindo certos experimentos importantes, ficará limitada a poucos casos devido às despesas e dificuldades de realizar práticas cirúrgicas em animais, ou será limitada pela raridade de ocorrências de uma síndrome clínica.

Este trabalho utiliza assim um estudo de caso múltiplo de franquias brasileiras, as quais possuam informações públicas confiáveis e auditadas, já que este fenômeno é raro e dada a sua raridade, ou seja, 1,7% dos casos, justifica-se a lógica da replicação em substituição a lógica da amostragem, analogamente ao argumento de Yin (2001).

A hipótese central adotada por este trabalho é que a teoria da escassez de recursos (TER) não explica de forma adequada a realidade do setor de franquias no Brasil. Esta teoria tem como fundamento que as franquias são fruto de falta de opção de financiamento para rápida expansão da rede, por parte dos franqueadores. Assim utilizando-se do estudo de casos múltiplo, será realizado um experimento teórico imaginário, no qual os franqueadores, dispondo de capital captado no mercado de capitais, decidissem recomprar todas as suas franquias, eliminando os franqueados e tornando-as filiais do franqueador. Segundo a TER, como a opção por franquias foi devido a escassez de recursos, ao comprar a rede de franquias o franqueador não perderia EVA, podendo inclusive aumentá-lo. O inverso deveria ocorrer segundo a teoria de agência.

A realização deste experimento imaginário pode então, metodologicamente, criar evidências de qual teoria poderia seria refutada na realidade brasileira, conforme o método hipotético-dedutivo de Popper (1990).

Os casos escolhidos por conveniência e disponibilidade de dados foram:

a) **O Boticário**: Comércio de cosméticos e perfumaria, fundada em 1977, com 2.325 unidades franqueadas;

b) **Casa do Pão de Queijo**: *Fast food* especializado em pão de queijo, fundada em 1967, com 445 unidades franqueadas;

c) **BR Mania**: Lojas de conveniência, fundada em 1994, com 730 unidades franqueadas;

d) **Livraria Siciliano**: Comércio de livros e revistas, fundada em 1928, com 11 unidades franqueadas;

e) **Microsiga**: Desenvolvimento de software, fundada em 1983, com 24 unidades franqueadas.

4. RESULTADOS DA PESQUISA

A análise realizada consiste na comparação do EVA apurado sob duas metodologias: (i) considerando a situação atual com modelo de franquias e (ii) considerando a hipótese de recompra das franquias, pelo franqueador.

Tabela 2. O Boticário: demonstrações financeiras.

O Boticário					
R$ mil	2002	2003	2004	2005	Total
a) Lucro Líquido	34.761	28.642	54.548	92.975	210.926
b) Despesa Financeira	57.064	60.310	42.999	40.364	200.737
c) Lucro operacional (a + b)	91.825	88.952	97.547	133.339	411.663
Apurando o EVA					
d) Lucro operacional (c)	91.825	88.952	97.547	133.339	411.663
e) Despesa Financeira	(57.064)	(60.310)	(42.999)	(40.364)	(200.737)
f) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM[1]	(28.015)	(11.706)	(14.044)	(15.621)	(69.386)
EVA = d - (e + f)	6.746	16.936	40.504	77.354	141.540
R$ mil	2002	2003	2004	2005	Total
g) Investimento na recompra da rede Quantidade de Franquias x Preço da Franquia	674.250	674.250	674.250	674.250	2.697.000
Apurando o EVA					
h) Lucro da Rede Quantidade de Franquias x Lucro por Franquia	337.125	337.125	337.125	337.125	1.348.500
i) Despesa Financeira	(57.064)	(60.310)	(42.999)	(40.364)	(200.737)
j) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(28.015)	(11.706)	(14.044)	(15.621)	(69.386)
k) Custo de Capital Próprio Adicional	(120.897)	(120.897)	(120.897)	(120.897)	(483.589)

[1]CAPM → k = Rf + b*(Rm - Rf), onde: Rf é a Taxa Livre de Risco (SELIC - site Banco Central do Brasil); b é Beta (site Damodaran - países emergentes 2006); Rm significa a Taxa de Risco de Mercado (IBOVESPA - site BOVESPA).

Investimento na Recompra das Franquias x CAPM					
EVA = h - (i + j + k)	131.149	144.212	159.185	160.243	594.789
Variação do EVA EVA Experimento (-) EVA Situação Atual	124.403	127.276	118.681	82.889	453.248

Fonte: Guia Oficial de Franquias 2007 (Quantidade de Franquias - Preço da Franquia - Lucro por Franquia).

Observa-se que no caso de O Boticário, a metodologia hipotética de recompra das franquias, aumentaria o EVA do empreendimento, o que corrobora a Teoria da Escassez de Recursos (TER).

Tabela 3. Casa do Pão de Queijo: demonstrações financeiras.

Casa do Pão de Queijo						
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total
a) Lucro Líquido	99	(3.326)	2.877	4.061	4.153	7.864
b) Despesa Financeira	182	1.545	1.244	475	421	3.867
c) Lucro operacional (a + b)	281	(1.781)	4.121	4.536	4.574	11.731
Apurando o EVA						
d) Lucro operacional (c)	281	(1.781)	4.121	4.536	4.574	11.731
e) Despesa Financeira	(182)	(1.545)	(1.244)	(475)	(421)	(3.867)
f) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(1.446)	(4.877)	(4.714)	(4.530)	(4.058)	(19.625)
EVA = d - (e + f)	(1.347)	(8.203)	(1.837)	(469)	95	(11.761)
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total
g) Investimento na recompra da rede Quantidade de Franquias x Preço da Franquia	30.594	30.594	30.594	30.594	30.594	152.969
Apurando o EVA						
h) Lucro da Rede Quantidade de Franquias x Lucro por Franquia	11.473	11.473	11.473	11.473	11.473	57.363
i) Despesa Financeira	(182)	(1.545)	(1.244)	(475)	(421)	(3.867)
j) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(1.446)	(4.877)	(4.714)	(4.530)	(4.058)	(19.625)
k) Custo de Capital Próprio Adicional Investimento na Recompra das Franquias x CAPM	(5.481)	(5.481)	(5.481)	(5.481)	(5.481)	(27.406)
EVA = h - (i + j + k)	4.363	(431)	33	987	1.513	6.465
Variação do EVA EVA Experimento (-) EVA Situação Atual	5.710	7.772	1.870	1.455	1.417	18.226

Fonte: Guia Oficial de Franquias 2007 (Quantidade de Franquias - Preço da Franquia - Lucro por Franquia).

Observa-se que no caso da Casa do Pão de Queijo, a metodologia hipotética de recompra das franquias, aumentaria o EVA do empreendimento, o que corrobora a Teoria da Escassez de Recursos (TER).

Tabela 4. BR Mania: demonstrações financeiras.

BR Mania					
R$ mil	2001	2002	2003	2004	Total
a) Lucro Líquido	374.092	675.516	508.911	634.050	2.192.569
b) Despesa Financeira	146.004	207.635	420.025	330.597	1.104.261
c) Lucro operacional (a + b)	520.096	883.151	928.936	964.647	3.296.830
Apurando o EVA					
d) Lucro operacional (c)	520.096	883.151	928.936	964.647	3.296.830
e) Despesa Financeira	(146.004)	(207.635)	(420.025)	(330.597)	(1.104.261)
f) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(278.310)	(368.473)	(400.690)	(627.267)	(1.674.740)
EVA = d - (e + f)	95.782	307.043	108.221	6.783	517.829
R$ mil	2001	2002	2003	2004	Total
g) Investimento na recompra da rede Quantidade de Franquias x Preço da Franquia	437.544	437.544	437.544	437.544	1.750.175
Apurando o EVA					
h) Lucro da Rede Quantidade de Franquias x Lucro por Franquia	291.696	291.696	291.696	291.696	1.166.783
i) Despesa Financeira	(146.004)	(207.635)	(420.025)	(330.597)	(1.104.261)
j) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(278.310)	(368.473)	(400.690)	(627.267)	(1.674.740)
k) Custo de Capital Próprio Adicional Investimento na Recompra das Franquias x CAPM	(78.247)	(78.247)	(78.247)	(78.247)	(312.988)
EVA = h - (i + j + k)	(210.865)	(362.659)	(607.266)	(744.415)	(1.925.205)
Variação do EVA EVA Experimento (-) EVA Situação Atual	(306.647)	(669.702)	(715.487)	(751.198)	(2.443.035)

Fonte: Guia Oficial de Franquias 2007 (Quantidade de Franquias - Preço da Franquia - Lucro por Franquia).

Observa-se que no caso da BR Mania, a metodologia hipotética de recompra das franquias, diminuiria o EVA do empreendimento, o que refuta a Teoria da Escassez de Recursos (TER).

Tabela 5. Siciliano: demonstrações financeiras.

Siciliano						
Situação atual: Cálculo do EVA considerando a situação atual com modelo de franquias.						
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total

a) Lucro Líquido	(5.277)	(7.467)	(4.144)	(5.410)	(1.899)	(24.197)
b) Despesa Financeira	4.397	5.944	6.344	5.633	6.891	29.209
c) Lucro operacional (a + b)	(880)	(1.523)	2.200	223	4.992	5.012
Apurando o EVA						
d) Lucro operacional (c)	(880)	(1.523)	2.200	223	4.992	5.012
e) Despesa Financeira	(4.397)	(5.944)	(6.344)	(5.633)	(6.891)	(29.209)
f) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(5.827)	(4.241)	(3.497)	(3.853)	(3.474)	(20.893)
EVA = d - (e + f)	(11.104)	(11.708)	(7.641)	(9.263)	(5.373)	(45.090)
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total
g) Investimento na recompra da rede Quantidade de Franquias x Preço da Franquia	3.542	3.542	3.542	3.542	3.542	17.710
Apurando o EVA						
h) Lucro da Rede Quantidade de Franquias x Lucro por Franquia	988	988	988	988	988	4.942
i) Despesa Financeira	(4.397)	(5.944)	(6.344)	(5.633)	(6.891)	(29.209)
j) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(5.827)	(4.241)	(3.497)	(3.853)	(3.474)	(20.893)
k) Custo de Capital Próprio Adicional Investimento na Recompra das Franquias x CAPM	(635)	(635)	(635)	(635)	(635)	(3.177)
EVA = h - (i + j + k)	(9.871)	(9.832)	(9.488)	(9.133)	(10.012)	(48.336)
Variação do EVA EVA Experimento (-) EVA Situação Atual	1.233	1.876	(1.847)	130	(4.639)	(3.246)

Fonte: Guia Oficial de Franquias 2007 (Quantidade de Franquias - Preço da Franquia - Lucro por Franquia).

Observa-se que no caso da Siciliano, a metodologia hipotética de recompra das franquias, diminuiria o EVA do empreendimento, o que refuta a Teoria da Escassez de Recursos (TER).

Tabela 6. Microsiga: demonstrações financeiras.

Microsiga						
Situação atual: Cálculo do EVA considerando a situação atual com modelo de franquias.						
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total
a) Lucro Líquido	3.506	2.350	7.062	8.043	9.800	30.761
b) Despesa Financeira	420	732	491	1.149	1.185	3.977
c) Lucro operacional (a + b)	3.926	3.082	7.553	9.192	10.985	34.738
Apurando o EVA						
d) Lucro operacional (c)	3.926	3.082	7.553	9.192	10.985	34.738
e) Despesa Financeira	(420)	(732)	(491)	(1.149)	(1.185)	(3.977)
f) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(2.848)	(3.206)	(3.940)	(4.833)	(5.729)	(20.556)

EVA = d - (e + f)	658	(856)	3.122	3.210	4.071	10.205
R$ mil	2000	2001	2002	2003	2004	Total
g) Investimento na recompra da rede Quantidade de Franquias x Preço da Franquia	3.720	3.720	3.720	3.720	3.720	18.600
Apurando o EVA						
h) Lucro da Rede Quantidade de Franquias x Lucro por Franquia	1.488	1.488	1.488	1.488	1.488	7.440
i) Despesa Financeira	(420)	(732)	(491)	(1.149)	(1.185)	(3.977)
j) Custo de Capital Próprio Patrimônio Líquido x CAPM	(2.848)	(3.206)	(3.940)	(4.833)	(5.729)	(20.556)
k) Custo de Capital Próprio Adicional Investimento na Recompra das Franquias x CAPM	(673)	(673)	(673)	(673)	(673)	(3.363)
EVA = h - (i + j + k)	(2.452)	(3.123)	(3.616)	(5.167)	(6.098)	(20.456)
Variação do EVA EVA Experimento (-) EVA Situação Atual	(3.111)	(2.267)	(6.738)	(8.377)	(10.170)	(30.661)

Fonte: Guia Oficial de Franquias 2007 (Quantidade de Franquias - Preço da Franquia - Lucro por Franquia).

Observa-se que no caso da Microsiga, a metodologia hipotética de recompra das franquias, diminuiria o EVA do empreendimento, o que refuta a Teoria da Escassez de Recursos (TER).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A metodologia proposta por este estudo, aplicada às cinco franquias diferentes, apresenta evidências contrárias à Teoria da Escassez de Recurso (TER), pois em três situações, haveria perda de EVA, caso hipoteticamente, o franqueador captasse recursos no mercado para recomprar suas franqueadas, tornando-as filiais.

Desta forma, pode-se depreender que há indícios de ganhos intrínsecos no modelo de Franquias, o que sugere a aplicabilidade da Teoria de Agência no Brasil.

Do ponto de vista administrativo, observa-se no modelo de Franquias a "desconstrução" das grandes empresas, criando unidades autônomas, mais ágeis nas tomadas de decisão, descentralizadas, flexíveis, capazes de se adaptarem rapidamente às necessidades da nova economia globalizada, às transformações e exigências do mercado consumidor e de alta competitividade.

Finalmente, o controle de qualidade e os investimentos em marketing, exercidos pelo franqueador, fortalecem a penetração do produto no mercado, o que realimenta o modelo de franquias.

Assim sugere-se, com os dados analisados, evidências de que a Teoria de Agência possui contribuições para explicar o fenômeno das franquias no Brasil.

REFERÊNCIAS

ABF. **Associação Brasileira de Franchising**. Apresenta Informações Estatísticas e Legais sobre Franquias no Brasil. Disponível em: <http://www.abf.com.br>. Acesso em: maio 2008.

ABF. **Guia Oficial de Franquias no Brasil**. São Paulo: Editora ABF, 2007.

BERNSTEIN, P. L; DAMODARAN, A. **Administração de investimentos**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração Financeira** – teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.

CASTROGIOVANNI, G. J.; JUSTIS, R. T. Strategic and Contextual Influences on Firm Growth: An Empirical Study of Franchisors. **Journal of Small Business Management**, v. 40, abr. 2002, p. 98-108.

CHERTO, M. et al. **Guia Oficial do Instituto Franchising 2005**. São Paulo: ADC Editora, 2005.

COMBS, J. G.; KETCHEN, D. J. Why do firms use franchising as an entrepreneurial strategy?: a meta-analysis. **Journal of Management**, v. 29, jun. 2003, p. 443-465.

_____. Can capital scarcity help agency theory explain franchising? revisiting the capital scarcity hypothesis. **Academy of Management Journal**, v. 42, abr. 1999, p. 196-207.

COMBS, J. G.; KETCHEN, D. J; HOOVER V. L. A strategic groups approach to the franchising performance relationship. **Journal of Business Venturing**, v. 19, nov. 2004, p. 877-897.

COMBS, J. G.; MICHAEL, S. C.; CASTROGIOVANNI, G. J. Franchising: a review and avenues to greater theoretical diversity. **Journal of Management**, v. 30, nov. 2004, p. 907-931.

COPELAND, T.; KOLLER, T; MURRIN, J. **Valuation**: measuring and managing the value of companies. New York: John Wiley and Sons, 1994.

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

_____. **A face oculta da avaliação**: avaliação de empresas da Velha Tecnologia, da Nova Tecnologia e da Nova Economia. São Paulo: Makron Books, 2002.

GROPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração Financeira**. São Paulo: Saraiva, 2002.

GRÜNHAGEN, M.; MITTELSTAEDT, R. Entrepreneurs or investors: do multi-unit franchisees have different philosophical orientations?. **Journal of Small Business Management**, v. 43, jul. 2005, p. 207-225.

GRÜNHAGEN, M.; DORSCH, M. J. Does the franchisor provide value to franchisees? past, current, and future value assessments of two franchisee types. **Journal of Small Business Management**, v. 41, out. 2003, p. 366-384.

IFA - International Franchise Association. **Apresenta informações sobre franchising no mundo**. Disponível em: <http://www.franchise.org.>. Acesso em: maio 2008.

INSTITUTO FRANCHISING. **Apresenta informações estatísticas e legais sobre franquias no Brasil**. Disponível em: <http://www.franquia.com.br>. Acesso em: maio 2008.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 2001.

POPPER, K. R. **A lógica da pesquisa científica**. São Paulo: Cultrix, 1990.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. **Administração Financeira** – Corporate Finance. São Paulo: Atlas, 2002.

SANTOS, J. O. **Avaliação de empresas**: um guia prático. São Paulo: Saraiva, 2005.

STEWART, G. B. **The quest for value**. New York: Harper Business, 1991.

YIN, R. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2001.