



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Universitário Santo Agostinho

revista fsa

www4.fsnet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 19, n. 10, art. 4, p. 66-87, out. 2022

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2022.19.10.4>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Valor da Marca de uma Empresa do Setor de Cosméticos

Brand Value of a Company in the Cosmetics Sector

Marcelo Rosa Boschi

Doutor em Administração pela Universidade do Grande Rio
Professor adjunto da Escola Superior de Propaganda e Marketing
boschi.marcelo@gmail.com

Fábio Luís da Silva Domingues

Doutorado em Administração pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul
Mestre em Administração pela Fundação Getúlio Vargas
fabio.domingues@vecte.com.br

Joni Doval Raugust

Doutorado em Administração pela Universidade do Grande Rio
Mestre em Gestão Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas
joni.raugust@yahoo.com.br

Cláudio Marcos Maciel da Silva

Doutorado em Administração pela Universidade do Grande Rio
Professor Adjunto I da Universidade Federal do Rio de Janeiro
professorclaudiomaciel@gmail.com

Endereço: Marcelo Rosa Boschi

Escola Superior de Propaganda e Marketing. Rosário, 90,
centro, 20041004 - Rio de Janeiro, RJ – Brasil.

Endereço: Fábio Luís da Silva Domingues

Vecte, Prática de Estratégia. Avenida Doutor Chucri
Zaidan, 1550 cj 1009, Vila São Francisco (Zona Sul),
04711130 - São Paulo, SP -, Brasil.

Endereço: Joni Doval Raugust

Centro Universitário Hermínio da Silveira. Avenida das
Américas - de 2561 a 3299 - lado ímpar, Barra da Tijuca,
22631002 - Rio de Janeiro, RJ - Brasil.

Endereço: Cláudio Marcos Maciel da Silva

Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de
Administração e Ciências Contábeis (FACC), UFRJ –
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Urca
22290902 - Rio de Janeiro, RJ - Brasil

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 10/06/2022. Última versão recebida em 29/06/2022. Aprovado em 30/06/2022.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação

RESUMO

Este caso de ensino tem por objetivo despertar o interesse dos alunos em um tema cada vez mais emergente no Marketing: o valor de uma marca. Para isso foi apresentada uma empresa fictícia que atua na área de coloração, um segmento do setor de cosméticos no Brasil. O método utilizado para mensurar o valor da marca foi a abordagem de receita da ISO 10668, com o cálculo do fluxo de caixa pelo método de isenção de *royalties*. A partir da explicação desse método, os alunos terão as habilidades necessárias para mensurar valor de marca para essa empresa, bem como discutir aspectos relevantes sobre cenários macroeconômicos, projeção de receitas, custo do capital e fluxo de caixa.

Palavras-Chave: Valor da Marca. Ativo Intangível. Mercado de Cosméticos.

ABSTRACT

This case aims to arouse students' interest in an increasingly emerging topic in Marketing: the value of a brand. For this, a fictitious company that operates in the area of coloring, a segment of the cosmetics sector in Brazil, was presented. The method used to measure brand equity was the revenue approach of ISO 10668, with the calculation of cash flow by the royalty-free method. From the explanation of this method, students will have the necessary skills to measure brand value for this company, as well as discuss relevant aspects about macroeconomic scenarios, revenue projection, cost of capital and cash flow.

Keywords: Brand value. Intangible Assets. Cosmetics Market.

1 INTRODUÇÃO

O presente caso de ensino é resultado do estudo de avaliação do valor da marca Maria Colorida, indústria brasileira do setor de cosméticos, com produtos primários no segmento de coloração de cabelos.

Como metodologia de avaliação do valor de marca, foi utilizada a *International Standard* ISO 10668 e o pronunciamento do CPC 04 Ativos Intangíveis (CPC, 2010), conferindo referência técnica para fins de apresentação de valoração da marca a quaisquer partes e para quaisquer fins. As análises que originaram as conclusões do presente caso foram processadas com base em dados fictícios e qualitativos disponibilizados pela Maria Colorida.

A avaliação da marca considera o método *Royalty Relief*. Esse método considera o valor da marca a partir da simulação de licenciamento da marca da empresa para um grande concorrente, considerado referência no setor. O resultado da simulação dos valores auferidos com esse suposto licenciamento transportados para o valor presente é o valor da marca a ser encontrado.

Neste caso de ensino, o corpo discente é estimulado a calcular o valor de marca de acordo com a metodologia sugerida, envolvendo a opção de cenários que envolvem variáveis econômico-financeiras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Marca como ativo intangível

A marca é um ativo intangível com premissas de valoração inerentes a seus atributos e potencial de geração de valor. Os ativos intangíveis são considerados por diferentes autores como componentes do patrimônio das empresas ou organizações, sendo, portanto, bens e direitos dessa empresa, mensuráveis monetariamente (HOOG, 2008).

Dessa forma, para o CPC 04 (2012), ativos podem ser definidos como: recursos controlados por uma entidade capaz de gerar, mediata ou imediatamente, fluxos de caixa. Contribui ainda dizendo que o termo recursos é amplo e inclui tangíveis e intangíveis.

Para Khauaja e Prado (2008), a marca é uma forma de expressão que faz parte do cotidiano das pessoas, as quais têm em mente um nome ao lembrar de um produto ou serviço. De acordo com a American Marketing Association (AMA, 1998), marca significa nome, termo, símbolo, desenho ou combinação desses elementos, caracterizando referenciais físicos e simbólicos, que deve identificar os bens ou serviços e diferenciá-los dos da concorrência.

Essa definição é a base de formulação da ISO 10668, uma importante norma que fornece uma estrutura para a avaliação das marcas de grandes ou pequenas empresas em suas regiões, países ou globalmente (EYILER, 2019)

Da mesma forma, Tybout e Carpenter (2001) reforçam essa visão da marca, afirmando que sua força decorre da percepção de seus consumidores, traduzindo-se diretamente em lucros para as empresas. Assim, em um mercado repleto de concorrentes ofertando produtos e serviços similares, a marca representará a diferenciação para o consumidor, permitindo o estabelecimento de valor para esse. Portanto, de acordo com Moura e Araújo (2014), o valor da marca corresponde ao valor intrínseco que ela carrega consigo, ou melhor, ao valor agregado ao produto em decorrência do nome da marca que esse representa.

Se para o consumidor a importância da marca, de acordo com Keller (2003), significa identificar o produto ou serviço que está escolhendo e seu responsável legal, o que implica reduzir o risco, custo e tempo de escolha entre produtos e serviços e reconhecer a qualidade desse produto ou serviço, por outro lado, e não menos importante, para a empresa, o conceito de marca significa, segundo Keller (2003), possuir meios de proteger legalmente seus recursos exclusivos; capacidade de avaliar os níveis de qualidade e satisfação de seus clientes; construção de associações exclusivas para seus produtos e serviços; ser fonte de vantagem competitiva e oferecer retorno financeiro.

2.2 Valor da Marca

De acordo com Martins (2010), o valor da marca (*Brand Equity*) corresponde ao “conjunto de ativos, obrigações e atributos intangíveis, associados a um nome de marca e símbolo que agrega ou subtrai valor do que é fornecido por um produto ou serviço para os clientes da empresa ou para ela própria”.

Naidoo e Abratt (2012) assinalam que o valor de marca é um importante construto para o ambiente de negócios e, por isso, possui múltiplas definições que refletem a intenção comercial das marcas. Esse conceito recentemente aumentou sua relevância no ambiente corporativo, dado que o valor de marca passou a ser mensurado nos diferentes processos de combinação de negócios (MARTINS *et.al.* 2010; ELOY; DE SOUZA, 2018; FOGAÇA *et al.*, 2020;).

De acordo com Keller (1993), existem duas motivações gerais para o estudo do *brand equity*. A primeira possui propósitos contábeis, baseada na tarefa financeira de estimar o valor da marca da forma mais precisa e assertiva (em termos de avaliação de ativos para o balanço

patrimonial), para fusões e aquisições, ou para propósitos de alienação. A segunda motivação é voltada à melhoria da efetividade e produtividade de marketing.

Nesse contexto, a mensuração do valor da marca é extremamente relevante para saber se os investimentos em marca dão resultado e geram adequados retornos, visando justificar orçamentos e suas ações pelo marketing (MARTINS *et.al.*, 2010).

Aaker (1996) ressalta que não é fácil construir marcas fortes devido à pressão para investir em outros ativos, e pela dificuldade inerente de auferir resultados no curto prazo. Dessa forma, historicamente, o marketing tem se esforçado para criar e aprimorar métricas que se relacionem com desempenhos financeiros, dentre elas, o valor da marca.

3 RESULTADOS E DISCUSSÕES

3.1 O Mercado de Cosméticos

Weber (2020) descreve que a consultoria Euromonitor apontou três principais tendências para o mercado de cosméticos: engajamento digital, posicionamentos éticos e atributos orgânicos e pessoais. O engajamento social se dá pelo forte crescimento das redes sociais, como o *Instagram* (PESSANHA; SOARES, 2021). Quanto ao aspecto ético e de atributos pessoais, destaca-se a crescente demanda por cosméticos sustentáveis (FURTADO; SAMPAIO, 2020).

Em relação ao impacto da pandemia Covid-19, a Euromonitor destaca que o mercado global de beleza vinha gerando aproximadamente US\$ 500 bilhões de receita em 2019, com projeções de continuidade do crescimento. Ao longo da pandemia, aproximadamente 30% dos pontos de venda físicos de beleza foram fechados, e a tendência é que algumas marcas não conseguirão sobreviver. No entanto, a despeito desse impacto, conforme apresentado abaixo, a projeção é de crescimento do mercado de cosmético como um todo, projetando crescimentos contínuos de vendas até 2025 e demonstrando a alta resiliência do setor.

Ainda de acordo com a Euromonitor, a característica “multicanal” do setor de cosméticos possibilitou aos consumidores brasileiros a busca por oportunidades de compra para suas marcas preferidas em variados canais, percebendo-se uma forte migração para os canais e-commerce, “atacarejos”, drogarias e perfumarias.

No e-commerce, grandes promoções e descontos durante a pandemia aceleraram as compras on-line. Em 2019, o canal apresentou um faturamento de R\$ 61,9 bilhões, resultado 16,3% maior do que os números de 2018, segundo a Ebit/Nielsen (2020). O número de pedidos em 2019 também foi maior que em 2018, totalizando 148,4 milhões frente aos R\$

122,7 milhões do período anterior. Já o valor do tíquete médio registrou retração de 3,9%, de R\$ 434 em 2018 para R\$ 417 em 2019.

Nos “atacarejos” a preferência dos consumidores foi por multipacks, ou embalagens a granel, que oferecem melhores preços por litro ou kg, incentivando o consumo. Já as drogarias e perfumarias intensificaram os programas de fidelização de clientes, principalmente em redes maiores, com promoções agressivas e descontos baseados em compras anteriores. As embalagens promocionais, que combinam xampu e condicionador, também foram um importante fator para o desempenho positivo desse canal.

O impacto positivo nesse setor pôde ser nitidamente percebido nas farmácias e perfumarias. As perfumarias on-line com predominância de venda de cosméticos e perfumes, especializadas em cuidados com o corpo e cabelo, registraram crescimento de 19% na quantidade de pedidos e 30% no faturamento. Já nas farmácias com predominância de venda de medicamentos, os pedidos de cosméticos e perfumaria aumentaram 30% e o faturamento 32%.

Weber (2020) ainda sinaliza que a Euromonitor aposta na recuperação do mercado de cosméticos, confirmando a resiliência desse setor. China, Estados Unidos, Japão, Índia e Brasil devem continuar sendo os principais produtores de produtos de beleza para o mercado mundial. Novas ideias, tendências e iniciativas estão sendo introduzidas por grandes marcas de beleza para garantir o interesse e a fidelidade do consumidor no pós-pandemia.

3.2 A Empresa Maria Colorida Company

A marca Maria Colorida surgiu de um negócio familiar de cosméticos ao longo de três gerações. Bernardo Mattos, no final da década de 1970, deixou a cidade de Juiz de Fora em Minas Gerais para se tornar cabelereiro na cidade do Rio de Janeiro (RJ). Nos anos oitenta, tornou-se referência na cidade, tendo como principais clientes artistas remanescentes do rock nacional. No final dessa década, criou uma pequena fábrica de produtos para cabelo no quintal de sua casa. Nos anos noventa, expande seus negócios com a marca Maria Colorida, impulsionada por uma campanha publicitária bem-sucedida nos principais canais de comunicação do país.

3.3 Método Utilizado para Cálculo do Valor da Marca

3.3.1 Aplicação da ISO 10668 - *Requirements for Monetary Brand Valuation*

A adoção da ISO 10668 assegura que, dentre uma gama de possíveis métodos a serem empregados para a avaliação do ativo intangível da marca, é selecionado o método mais aderente às características da marca e do modelo de negócios que a utiliza (YUAN; SHAW, 2015). Os fundamentos da ISO fornecem uma base sólida para a conceituação do Valor de marca e o emprego de abordagens adequadas para o cálculo dele.

Para a ISO 10668, “o valor monetário de uma marca deve representar o benefício econômico conferido por uma marca ao longo de sua vida útil econômica esperada. Geralmente, o valor monetário deve ser calculado por referência aos fluxos de caixa, determinados por referência aos ganhos, lucros econômicos ou economia de custos”.

Abordagens e métodos de avaliação

As marcas devem ser avaliadas pela aplicação da abordagem de receita, mercado ou custo. O propósito da avaliação, o conceito de valor e as características da marca sendo avaliados devem ditar qual abordagem será utilizada para calcular o valor de uma marca.

A ISO apresenta três possíveis abordagens a serem utilizadas para o cálculo do Valor, definidas em função de características do negócio e do mercado: abordagem de receita, abordagem de mercado e abordagem de custos.

- ✓ Abordagem de mercado: mensura o valor com base no que outros compradores no mercado pagaram por ativos que podem ser considerados razoavelmente semelhantes aos que estão sendo avaliados.
- ✓ Abordagem de custo: nesta abordagem, o valor de uma marca com base no custo investido na construção da marca, ou seu custo de reposição ou reprodução. Baseia-se na premissa de que um investidor prudente não pagaria mais por uma marca do que o custo para substituir ou reproduzir a marca.
- ✓ A abordagem de receita: mede o valor da marca por referência ao valor presente dos benefícios econômicos que se espera receber ao longo da vida útil econômica remanescente da marca. As etapas seguidas na aplicação da abordagem de receita devem incluir estimativas dos fluxos de caixa após impostos atribuíveis ao ativo ao longo de sua vida econômica útil remanescente e converter esses fluxos de caixa após impostos para valor presente por meio do desconto com uma taxa de desconto apropriada.

Para fins do cálculo de valor da marca Maria Colorida, foi selecionada a abordagem de receita por entender que agrega elementos mais concretos relacionados à dinâmica interna da companhia e ao seu potencial de geração de valor.

3.4 Determinação dos Fluxos de Caixa

De acordo com Yuan e Show (2015), os fluxos de caixa (ou uma medida alternativa de ganhos da marca) usados na avaliação da marca, de acordo com a ISO 10668, devem ser aqueles fluxos de caixa razoavelmente atribuíveis à marca. Vários métodos estão disponíveis para determinar os fluxos de caixa, como por exemplo: *Price premium method*, *Volume premium method*, *Income-split method*, *Multi-period excess earnings method*, *Incremental cash flow method* e *Royalty relief method*

O método selecionado para a marca Maria Colorida, *Royalty Relief*, além de ser indicado pela ISO 10668, é apontado por Salinas e Amber (2009) como uma das técnicas mais adotadas para o *Brand Valuation*. Em síntese, ele estima o valor da marca a partir do fluxo de caixa de possível transação na qual a marca seria licenciada para uma empresa com capacidade instalada para explorá-la comercialmente.

Em outros termos, o valor da marca é o caixa livre que essa deixa na sua detentora, caso esta última opte em licenciar a marca a um terceiro no mercado em que atua. Existe consenso entre técnicos e especialistas em *brand valuation* que o método *Royalty Relief* se adequa melhor a situações nas quais um cenário de licenciamento é factível. Nesse sentido, avaliamos que o método adere perfeitamente à marca Maria Colorida, considerando que o setor de cosméticos no Brasil apresenta casos de sucesso de aquisição de marcas isoladamente – ou de forma independente de fábricas e outros ativos de operação – para a produção e distribuição a partir da estrutura e capacidade instalada da empresa licenciada. Dessa forma, relativamente à marca Maria Colorida, embasa a aplicabilidade do método *Royalty Relief* em quatro constatações.

O segmento de cosméticos no Brasil está acostumado a licenciar marcas para diferenciação de produtos e aumento de vendas. Nota-se esse hábito em diversos subsegmentos da categoria, como produtos para cabelo, perfume, esmaltes, maquiagens, etc. Nota-se também o licenciamento de marcas em diversos setores e segmentos, conforme os exemplos: marcas de produtos (Adidas e Nike), marcas relativas a personagens (Naruto e Ben10) e marcas relativas a personalidades (Xuxa). A própria empresa Maria Colorida Company já licenciou marcas de terceiros para alavancar vendas.

Uma premissa fundamental para se considerar a viabilidade do licenciamento de uma marca é que ela seja reconhecida no mercado em que participa, conferindo benefícios tangíveis de negócios aos potenciais interessados em lucrar com produtos relacionados a essa marca. Nesse sentido, a pesquisa de mercado do Instituto Inferência apontou que a marca

Maria Colorida está bem-posicionada em quarto lugar no mercado brasileiro, com 10,0% da lembrança de marca, ficando logo atrás da gigante internacional L'Oréal e superando marcas de fabricantes internacionais como a Wella da Procter & Gamble.

A pesquisa de mercado do Instituto Inferência também apontou que a marca Maria Colorida tem “fãs” e entusiastas que adquirem o produto pelo valor reputado à marca. Esse reconhecimento da marca permite assumir que esses “fãs”/entusiastas continuem comprando produtos com a marca Maria Colorida, mesmo que eles sejam comercializados por terceiros.

A marca tem demonstrado sua força sendo utilizada em subsegmentos de cosméticos, diferente do subsegmento de coloração, sua origem.

3.5 A estrutura do cálculo pelo método *Royalty Relief*

A estimativa do valor da marca através do método *Royalty Relief* é feita através do fluxo de caixa gerado pela marca num possível contrato de licenciamento. Para que esse fluxo de caixa se transforme em valor é adotada a técnica financeira do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). O modelo de FCD projeta o fluxo de caixa de uma operação e soma esse fluxo através de taxa de desconto que considera o custo do capital no tempo. Esta taxa de desconto permite equalizar valor financeiro do caixa em momentos diferentes no tempo.

Pela metodologia *Royalty Relief*, o caixa livre a ser considerado é oriundo de um possível contrato de licenciamento da marca entre uma licenciada e a dona da marca (licenciadora). Como os contratos de licenciamento contemplam uma remuneração pelo uso da marca e não implicam investimento ou custos para a dona da marca, tais contratos são geradores de lucro/caixa no tempo.

3.6 Variáveis e Premissas Adotadas no Cálculo do Valor da Marca

A utilização do modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) requer a adoção de algumas variáveis-chave que precisam ser entendidas e definidas no contexto deste trabalho.

PROJEÇÃO DE VENDAS - Uma licenciada que explore a marca Maria Colorida tende a ver as suas vendas crescerem impulsionadas por três alavancas:

- ✓ Vendas atuais da marca: evitando conflito no mercado, ao licenciar a marca Maria Colorida para o segmento de cosméticos, a licenciada será a única a explorar a marca no segmento. Nesse contexto, entendemos que a licenciada inicia o contrato preservando o volume de vendas praticado atualmente pela empresa Maria Colorida Company.

- ✓ Maior distribuição de produtos com a marca: pela magnitude da operação, o licenciamento da marca Maria Colorida deverá ser feito por empresa com porte maior do que a Maria Colorida Company. Algumas candidatas seriam L’Oreal, Coty, Henkel, Embelleze, Flora (JBS), Boticário, Natura&Co, Unilever e P&G. Todas essas empresas têm distribuição de produtos mais ampla do que a Maria Colorida. Dessa maneira, foi estimado um crescimento na distribuição de produtos com a marca Maria Colorida. Esse crescimento deve proporcionar aumento de vendas de produtos com a marca.
- ✓ Crescimento do segmento de cosmético: o segmento de cosmético deve continuar crescendo em termos reais nos próximos anos, em especial o segmento de coloração. Foram adotadas as projeções do instituto de pesquisa Euromonitor para o segmento de tintura de cabelo (principal subsegmento que adota a marca Maria Colorida).

ATINGIMENTO DE POTENCIALIDADE – Com o licenciamento é prevista uma equalização da receita potencial com a receita realizada ao longo dos anos. Esse atingimento de potencialidade será de 25% no primeiro ano, 50% no segundo ano, 75% no terceiro ano, 90% no quarto ano, e, finalmente, 100% no quinto ano.

TAXAS DE LICENCIAMENTO - O setor de Cosméticos é um dos segmentos com maior número de contratos de licenciamento no Brasil. As taxas de licenciamento cobradas para Cosméticos variam entre 8% e 10% da receita líquida das vendas com produtos da marca, cobradas como taxas de royalties.

Essas taxas estão em linha com os contratos de licenciamento que a Maria Colorida Company firmou no passado. Assim, para efeito deste estudo, estima-se o parâmetro de 10% da receita líquida como taxa de royalties. Esse patamar é aderente às práticas de mercado, tendo já sido aplicada taxa equivalente em caso real de negócios da Maria Colorida Company no passado.

IMPOSTOS NO LICENCIAMENTO DA MARCA - Após uma averiguação fiscal, estima-se uma carga tributária de 15% para a licenciadora sobre o valor recebido pelo licenciamento de sua marca.

CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL (WAAC) – Adotou-se como custo de capital o valor médio do custo de capital para o setor de cosméticos em 8,5% ao ano.

TAXA DE CRESCIMENTO APÓS O CRESCIMENTO PROJETADO - As projeções da empresa de consultoria estimaram um provável crescimento real de 1,5% por ano até o quinto ano projetado. Dessa forma, adotou-se a mesma taxa de crescimento para o período pós-projeção (variável “g” nos modelos financeiros de FCD).

CARACTERÍSTICAS DA LICENCIADA - Conforme mencionado, o volume de vendas realizadas sob a marca Maria Colorida demanda uma empresa de grande porte para licenciá-la. Dessa maneira, entendemos que algumas características se aplicam a essa licenciada:

(1) A licenciada tende a vender prioritariamente no canal varejo, reduzindo a dependência/utilização do atacado e de distribuidoras. Dessa forma, a licenciada deve obter valores de venda maiores do que atualmente obtém a Maria Colorida Company, considerando-se a mesma quantidade vendida. Segundo especialistas de mercado, o mark-up médio provável dos elos subsequentes de empresas candidatas a licenciadas é de 60% do valor de venda.

(2) Essas empresas não possuem capacidade de produção instalada para produção dos produtos com a marca Maria Colorida e devem contratar essa produção de terceiros. Dessa maneira, para efeito das vendas desses produtos, a licenciada deve ser entendida como uma não indústria e, conseqüentemente, não sendo obrigada a recolher IPI, que termina na indústria, nem PIS/Cofins, dado que para o segmento monofásico esses impostos são recolhidos na indústria. Essa situação permite que à licenciada seja imputado recolher, como imposto de venda, somente o ICMS. Dessa forma, para efeito dos cálculos, foi adotado o ICMS/ICMS-ST total de 18% para todas as vendas, mesmo que a alíquota desse imposto varie de Estado para Estado no Brasil.

(3) A licenciada tem a capacidade de aumentar a distribuição atual da Maria Colorida Company. Para o cálculo desse incremento, foi adotada a medida de distribuição ponderada da Nielsen (Centro de Inteligência de Mercado), que avalia em quantos pontos de venda no mercado uma marca está presente, ponderando o valor de venda. Segundo a Nielsen, atualmente, a distribuição ponderada da Maria Colorida é de 64%. Desse modo, a marca está presente nos pontos de venda que representam 64% do volume total de vendas de coloração no Brasil.

(4) Existe uma estimativa razoável de que a licenciada coloque os produtos com marca Maria Colorida nos pontos de venda que representem 90% do volume de venda de coloração, considerando que essa é a distribuição ponderada média das maiores empresas de cosmético no segmento de coloração.

Construção do Cenário Atual

Assim, no cenário atual, temos uma geração de caixa livre de royalties em 2021

Tabela 2 – Caixa Livre de Royalties (em R\$)

CENÁRIO ATUAL	2021
Taxa de Crescimento	-
Atingimento de Potencialidade	0%
Potencial	385.000.000,00
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00
(-) Margem estimada de varejo (60%/160%)	112.500.000,00
Receita Total: Venda Licenciador	187.500.000,00
(-) Impostos de Vendas Médio Setor (18%)	33.750.000,00
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00
<i>Royalties</i> de licenciamento de marca (10%)	15.375.000,00
(-) Taxa de <i>Royalties</i> (15%)	2.306.250,00
Caixa Livre de <i>Royalties</i>	13.068.750,00

Fonte: Elaboração própria.

PROJEÇÃO DE CENÁRIOS - As premissas de projeção baseadas em índices reconhecidos, fatos oriundos da legislação tributária, estimativas razoáveis baseadas em médias de mark-up no setor de cosméticos, e projeção de crescimento proveniente de instituto de pesquisas de grande respeitabilidade internacional. Dessa forma, em suma, as seguintes premissas embasaram os cálculos de valor da marca, no método *Royalty Relief*, considerando os seguintes cenários para os próximos cinco anos:

Figura 1 – Cenários para a projeção de caixa livre de royalties

VARIÁVEIS	CENÁRIOS		
	OTIMISTA	PROVÁVEL	PESSIMISTA
Potencial de Vendas	2% ao ano até o quinto ano	1,5% ao ano até o quinto ano	1,0% ao ano até o quinto ano
Margem estimada de varejo	65%	60%	55%
Imposto de Vendas Médio Setor	17%	18%	20%
Royalties de Licenciamento de Marca	12%	10%	8%
Taxa de Royalties	15%	15%	15%
Custo de Capital	7,5%	8,5%	9,5%

NOTAS DE ENSINO

1. Fontes dos Dados

Os dados informados são fictícios tanto quanto as informações referentes à empresa quanto aos valores apresentados. As informações podem ser atualizadas pelo docente da disciplina, bem como incrementar novos fatores que possam ser relevantes para a mensuração do valor de marca.

2. Objetivos Educacionais

- ✓ Compreender o processo de formação de marca
- ✓ Analisar as variáveis do modelo de construção de valor de marca
- ✓ Analisar o valor de marca no segmento de colorantes.

3. Utilização Recomendada

Este caso de ensino deve ser aplicado para últimos períodos de cursos de graduação na área de gestão ou em pós-graduação lato sensu nas áreas de marketing, finanças, vendas e gestão de varejo. Este caso aplica-se tanto para a modalidade presencial como também para a remota (também conhecida como *live*).

4. Questões para discussão

Questão 1: Com base nas informações dos diferentes cenários, qual será o cenário escolhido pelo grupo? Qual será o impacto na projeção de receita para os próximos cinco anos (2022-2026)? Existem outros fatores que também podem influenciar no faturamento desta empresa?

Questão 2: Considerando o cenário (ou mix de cenários) escolhido na questão anterior, calcular a projeção para os próximos cinco anos (2022-2026) da receita líquida total do licenciador, utilizando a margem estimada do varejo e os impostos médios do setor. Quais outras variáveis poderiam influenciar a margem estimada do varejo e os impostos do setor?

Questão 3: Projete o potencial de caixa livre dos royalties nos próximos cinco anos (2022-2026), utilizando o percentual de royalties de licenciamento da marca e a taxa de royalties do cenário escolhido. Outros fatores também influenciariam na determinação desses percentuais de royalties?

Questão 4: Dado o custo de capital a ser adotado no cenário escolhido, faça o cálculo do valor de marca da empresa pelo fluxo de caixa (somatório do VPL das projeções dos cinco anos mais o VPL da perpetuidade). Quais fatores também influenciariam na determinação do Custo Médio do Capital da Empresa?

5. Plano de Aula

O plano de aula para o desenvolvimento do caso de ensino envolve cinco etapas para serem percorridas ao longo de uma aula de 3,5 horas de duração. É aconselhado um intervalo de 15 minutos antes da fase de apresentação das respostas dos grupos.

Figura 2 – Proposta de roteiro de plano de aula

Etapas para o desenvolvimento do caso de ensino	Descrição	Tempo
Aula expositiva	O professor deve explicar a construção do método escolhido para o valor de marca. O docente deve ter especial atenção a utilização do método do Valor Presente Líquido (VPL) para calcular o valor de marca.	30 min.
Apresentação do Caso de Ensino	Leitura dos principais tópicos do caso de ensino de forma a dirimir dúvidas além de esclarecer as questões propostas no caso de ensino.	15 min.
Organização de grupos	Divisão do corpo discente em grupos de no máximo quatro alunos por grupo, podendo ser realizado presencialmente ou em salas simultâneas da plataforma de ensino utilizada.	15 min.
Debate dos grupos	Os grupos devem responder as questões propostas com auxílio das planilhas eletrônicas bem como construir argumentos para defender o cenário escolhido.	60 min.
Apresentação das respostas dos grupos	Apresentação de cada grupo do valor de marca da empresa e argumentação do cenário escolhido e suas implicações no valor encontrado.	90 min.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

4.1 Sugestão de respostas das questões apresentadas no Caso de Ensino

“Questão 1: Com base nas informações dos diferentes cenários, qual será o cenário escolhido pelo grupo? Qual será o impacto na projeção de receita para os próximos cinco anos (2022-2026)? Existem outros fatores que também podem influenciar no faturamento desta empresa?”

O grupo, ao escolher o cenário provável, deve argumentar que essa opção está alinhada com as projeções de crescimento do setor apresentadas no texto do caso de ensino. Ainda que, com a possibilidade de mudança de governo federal, o mercado de cosméticos não será afetado, mantendo, assim, seu ritmo de crescimento.

Quanto aos resultados esperados, o grupo deverá apresentar a tabela 2, explicando que o licenciamento contribuiu para aproximar a receita total projetada para o potencial de receita da empresa. Isso significa um aumento de faturamento na ordem de 38,25% entre 2021 e 2026.

Tabela 2 – Cenário Provável de projeção de receita

CENÁRIO PROVÁVEL	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Taxa de Crescimento		1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
Atingimento de Potencialidade		25%	50%	75%	90%	100%
Potencial	385.000.000,00	390.775.000,00	396.636.625,00	402.586.174,38	408.624.966,99	414.754.341,50
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	322.693.750,00	359.665.187,50	391.855.927,66	406.948.063,06	414.754.341,50

No entanto, o grupo que optar pelo cenário otimista deve argumentar que fatos novos podem incrementar a projeção de crescimento. Argumentos como a retomada da pandemia e o avanço dos negócios on-line como molas propulsoras de crescimento das vendas. Também serão aceitos argumentos de mudança de gosto/preferência do consumidor.

Quanto aos resultados esperados, o grupo deverá apresentar a tabela 3, explicando que o licenciamento contribuiu para aproximar a receita total projetada para o potencial de receita da empresa. Isso significa um aumento de faturamento na ordem de 41,69% entre 2021 e 2026.

Tabela 3 – Cenário Otimista de projeção de receita

CENÁRIO OTIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Taxa de Crescimento		2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Atingimento de Potencialidade		25%	50%	75%	90%	100%
Potencial	385.000.000,00	392.700.000,00	400.554.000,00	408.565.080,00	416.736.381,60	425.071.109,23
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	323.175.000,00	361.864.500,00	396.889.935,00	414.751.736,94	425.071.109,23

Por fim, o grupo, ao optar pelo cenário pessimista, deve argumentar que essa opção está alinhada com as alterações de projeções de crescimento do setor. Poderão argumentar fatos novos como a demora do término do período de pandemia bem como os conflitos mundiais como no caso de Rússia x Ucrânia. Também serão válidos argumentos de que pressões inflacionárias reduzam o poder de compra de grande parte do seu público.

Quanto aos resultados esperados, o grupo deverá apresentar a tabela 2, explicando que o licenciamento contribuiu para aproximar a receita total projetada para o potencial de receita da empresa. Isso significa um aumento de faturamento na ordem de 34,87% entre 2021 e 2026

Tabela 4 – Cenário Pessimista de projeção de receita

CENÁRIO PESSIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Taxa de Crescimento		1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Atingimento de Potencialidade		25%	50%	75%	90%	100%
Potencial	385.000.000,00	388.850.000,00	392.738.500,00	396.665.885,00	400.632.543,85	404.638.869,29
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	322.212.500,00	357.475.500,00	386.868.288,75	399.256.118,34	404.638.869,29

Existem outros fatores que também podem influenciar o faturamento da empresa, para além das projeções apontadas, como efeitos das elasticidades preço e renda, estruturas de mercado, alterações na mudança de gosto e da preferência do consumidor, etc.

“Questão 2: Considerando o cenário (ou mix de cenários) escolhido na questão anterior, calcular a projeção para os próximos cinco anos (2022-2026) da receita líquida total do licenciador, utilizando a margem estimada do varejo e os impostos médios do setor. Quais outras variáveis poderiam influenciar a margem estimada do varejo e os impostos do setor?”

No Cenário Provável o *mark-up* do setor descrita anteriormente é de 60%. Mesmo com essa margem, verifica-se a manutenção da taxa de crescimento da receita líquida do licenciador no mesmo patamar que a receita total no período de 2021-2026 (38,25%).

Tabela 5 – Cenário Provável de projeção de Receita Líquida do Licenciador

CENÁRIO PROVÁVEL	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	322.693.750,00	359.665.187,50	391.855.927,66	406.948.063,06	414.754.341,50
(-) Margem estimada de varejo	112.500.000,00	121.010.156,25	134.874.445,31	146.945.972,87	152.605.523,65	155.532.878,06
Receita Total: Venda Licenciador	187.500.000,00	201.683.593,75	224.790.742,19	244.909.954,79	254.342.539,41	259.221.463,43
(-) Impostos de Vendas Médio Setor	33.750.000,00	36.303.046,88	40.462.333,59	44.083.791,86	45.781.657,09	46.659.863,42
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	165.380.546,88	184.328.408,59	200.826.162,92	208.560.882,32	212.561.600,02

Em um Cenário Otimista, as margens estimadas do varejo tendem a aumentar, o que poderia afetar a receita destinada ao licenciador. No entanto, o impacto fiscal de uma possível

concorrência entre governos estaduais, reduzindo em 1% a alíquota, irá recompor as perdas com a oscilação da margem.

Tabela 6 – Cenário Otimista de projeção de Receita Líquida do Licenciador

CENÁRIO OTIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	323.175.000,00	361.864.500,00	396.889.935,00	414.751.736,94	425.071.109,23
(-) Margem estimada de varejo	112.500.000,00	127.311.236,33	142.552.539,27	156.350.424,10	163.386.884,50	167.452.087,70
Receita Total: Venda Licenciador	187.500.000,00	195.863.763,68	219.311.960,73	240.539.510,90	251.364.852,44	257.619.021,53
(-) Impostos de Vendas Médio Setor	33.750.000,00	33.296.839,82	37.283.033,32	40.891.716,85	42.732.024,92	43.795.233,66
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	162.566.923,85	182.028.927,41	199.647.794,04	208.632.827,53	213.823.787,87

Em um cenário pessimista, o forte impacto de aumento de alíquotas para recompor a crise fiscal dos governos estaduais irá afetar a receita líquida do licenciador. A piora na margem de varejo só terá impacto nos royalties de licenciamento de marca estudados na questão seguinte.

Tabela 7 – Cenário Pessimista de projeção de Receita Líquida do Licenciador

CENÁRIO PESSIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Total: Vendas clientes final	300.000.000,00	322.212.500,00	357.475.500,00	386.868.288,75	399.256.118,34	404.638.869,29
(-) Margem estimada de varejo	112.500.000,00	114.333.239,08	126.845.891,47	137.275.569,84	141.671.242,52	143.581.247,10
Receita Total: Venda Licenciador	187.500.000,00	207.879.260,93	230.629.608,53	249.592.718,91	257.584.875,82	261.057.622,19
(-) Impostos de Vendas Médio Setor	33.750.000,00	41.575.852,19	46.125.921,71	49.918.543,78	51.516.975,16	52.211.524,44
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	166.303.408,74	184.503.686,82	199.674.175,13	206.067.900,66	208.846.097,75

Outros fatores também podem afetar a margem estimada do varejo como o grau de abertura na economia, a possibilidade de novos entrantes no mercado, o “aprisionamento” do consumidor a uma determinada marca, etc. Uma forte crise fiscal também pode piorar a alíquota a ser cobrada pelos governos estaduais nesse setor, considerado não essencial.

“Questão 3: Projete o potencial de caixa livre dos royalties nos próximos cinco anos (2022-2026), utilizando o percentual de royalties de licenciamento da marca e a taxa de royalties do cenário escolhido. Outros fatores também influenciariam na determinação destes percentuais de royalties?”

No Cenário Provável, os 10% dos royalties de licenciamento de marca mantêm um patamar de crescimento de 38%, mantendo a mesma taxa de crescimento da receita total projetada no varejo para o mesmo período.

Tabela 8 – Cenário Provável de projeção de Caixa livre de *Royalties*

CENÁRIO PROVÁVEL	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	165.380.546,88	184.328.408,59	200.826.162,92	208.560.882,32	212.561.600,02
Royalties de licenciamento de marca	15.375.000,00	16.538.054,69	18.432.840,86	20.082.616,29	20.856.088,23	21.256.160,00
(-) Taxa de Royalties	2.306.250,00	2.480.708,20	2.764.926,13	3.012.392,44	3.128.413,23	3.188.424,00
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	14.057.346,48	15.667.914,73	17.070.223,85	17.727.675,00	18.067.736,00

No Cenário Otimista, a licenciadora aumenta a sua taxa de royalties em função do crescimento da receita e ganhos da margem estimada de varejo. O resultado é um crescimento de 66% de caixa livre de *royalties* no período entre 2021 e 2026.

Tabela 9 – Cenário Otimista de projeção de Caixa livre de *Royalties*

CENÁRIO OTIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	162.566.923,85	182.028.927,41	199.647.794,04	208.632.827,53	213.823.787,87
Royalties de licenciamento de marca	15.375.000,00	19.508.030,86	21.843.471,29	23.957.735,29	25.035.939,30	25.658.854,54
(-) Taxa de Royalties	2.306.250,00	2.926.204,63	3.276.520,69	3.593.660,29	3.755.390,90	3.848.828,18
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	16.581.826,23	18.566.950,60	20.364.074,99	21.280.548,41	21.810.026,36

Tabela 10 – Cenário Pessimista de projeção de Caixa livre de Royalties

CENÁRIO PESSIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Líquida Total Licenciador	153.750.000,00	166.303.408,74	184.503.686,82	199.674.175,13	206.067.900,66	208.846.097,75
Royalties de licenciamento de marca	15.375.000,00	13.304.272,70	14.760.294,95	15.973.934,01	16.485.432,05	16.707.687,82
(-) Taxa de Royalties	2.306.250,00	1.995.640,90	2.214.044,24	2.396.090,10	2.472.814,81	2.506.153,17
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	11.308.631,79	12.546.250,70	13.577.843,91	14.012.617,24	14.201.534,65

“Questão 4: Dado o custo de capital a ser adotado no cenário escolhido, faça o cálculo do valor de marca da empresa pelo fluxo de caixa (somatório do VPL das projeções dos cinco anos mais o VPL da perpetuidade). Quais fatores também influenciariam na determinação do Custo Médio do Capital da Empresa?”

Em primeiro lugar, deve-se proceder o cálculo do VPL da perpetuidade obtido por meio da seguinte fórmula $[(\text{Caixa Livre de Royalties}) * (1 + \text{Taxa provável de crescimento})] / (\text{Custo do Capital} - \text{Taxa provável de crescimento})$. Essa fórmula deve ser apresentada na fase da aula expositiva para que os alunos possam aplicá-la neste caso.

Posteriormente, conforme o enunciado, o valor de marca seria obtido pela soma do VPL das projeções dos cinco anos mais o VPL da perpetuidade. Assim teríamos, conforme a tabela 11:

Tabela 11 – Valor da Marca nos diferentes cenários

CENÁRIO PROVÁVEL	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	14.057.346,48	15.667.914,73	17.070.223,85	17.727.675,00	R\$ 18.067.736,00
WACC						8,5%
VPL projetado						R\$ 64.437.388,74
Valor da Perpetuidade						R\$ 261.982.172,00
Valor da Marca						R\$ 326.419.560,74
CENÁRIO OTIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	16.581.826,23	18.566.950,60	20.364.074,99	21.280.548,41	21.810.026,36
WACC						8,5%
VPL projetado						R\$ 76.857.937,43
Valor da Perpetuidade						R\$ 316.245.382,22
Valor da Marca						R\$ 393.103.319,65
CENÁRIO PESSIMISTA	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Caixa Livre de Royalties	13.068.750,00	11.301.631,79	12.546.250,70	13.577.843,91	14.012.617,24	14.201.534,65
WACC						8,5%
VPL projetado						R\$ 51.259.743,32
Valor da Perpetuidade						R\$ 205.922.252,43
Valor da Marca						R\$ 257.181.995,74

Também podem afetar o custo médio da empresa o nível de endividamento por moedas estrangeiras (principalmente, dólar e euro), o grau de alavancagem por financiamentos destinados à melhoria do desempenho operacional, o aumento das taxas de juros em caso de dívidas com índices pós-fixados, etc.

Importante destacar, nessa questão, a importância da estimação da taxa provável de crescimento e o custo de capital da empresa em questão. Diante dos diferentes cenários, observa-se uma relevante variação na determinação do valor da marca de uma empresa. Uma estimativa equivocada pode gerar uma sobreavaliação ou subavaliação deste ativo.

REFERÊNCIAS

- AAKER, D. **Marcas: Brand Equity** gerenciando o valor da marca. São Paulo: Negócio Editora, 1996.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Contábil CPC 04 (R1) – Ativos Intangíveis. Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=35> > Acesso em: 03 abr. 2022
- ELOY, J. C. C.; DE SOUZA, M. M. Reconhecimento dos ativos intangíveis nas combinações de negócios: uma análise nas características das companhias de capital aberto brasileiras no período entre 2012 e 2014. **Revista de Contabilidade da UFBA**, [S. l.], v. 12, n. 1, p. 116–136, 2018.
- EYILER, R. Y. Internationalization and Brand Value in Jewellery Industrie. **Procedia Computer Science**, v. 158, p. 751-760, 2019.
- FOGAÇA, F. M. *et al.* Nível Da Divulgação Dos Ativos Identificáveis Reconhecidos Em Uma Combinação De Negócios. **Revista Linceu On-Line**, v. 10, n. 1, p. 96-112, 2020.
- FURTADO, B. D. A.; SAMPAIO, D. O. Cosméticos Sustentáveis: Quais Fatores Influenciam o Consumo destes Produtos? **International Journal of Business & Marketing**, v. 5, n. 1, p. 36-54, 2020.
- GALÃO, F. P; CRESCITELLI, E. O planejamento de comunicação de marketing e lembrança de marca: um estudo exploratório. **Revista Terra & Cultura: Cadernos de Ensino e Pesquisa**, v. 28, n. 54, p. 115-132, 2018.
- KHAUAJA, D. M. R.; PRADO, K. P. L. A. **Contextualização das marcas: Gestão de marcas no contexto brasileiro**. São Paulo: Saraiva, p. 11-35, 2008.
- KELLER, K. L. Conceptualizing, measuring, and managing customer-based brand equity. **Journal of Marketing** n. 57 v. 1 p.1–22. 1993
- KOTLER, P.; K. K. **Administração de Marketing**. 12a. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2006.

MARTINS, E. *et al.* Avaliação de marcas: uma análise crítica. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 4, n. 2, p. 4-20, 2010.

NAIDOO, C; ABRATT R. Brands that do good: insight into social brand equity. **Journal of Brand Management**. n. 25 v.1 p.3-13. 2017

PESSANHA, G. R. G.; SOARES, E. A. Apenas uma postagem? Previsões de vendas diárias de empresas varejistas de beleza e cosmético a partir da influência de mídias sociais. **Revista Brasileira de Marketing**, v. 20, n. 4, p. 216-240, 2021

SALINAS, G.; AMBLER, T. A taxonomy of brand valuation practice: Methodologies and purposes. **Journal of Brand Management**, v. 17, n. 1, p. 39-61, 2009.

TYBOUT, A. M.; CARPENTER, G. S. **Criação e gestão de marcas: Os Desafios do marketing**. São Paulo: Futura, 2001.

WEBER, M. Brasil é o quarto maior mercado de beleza e cuidados pessoais do mundo. **FORBES**. Disponível em: <https://forbes.com.br/principal/2020/07/brasil-e-o-quarto-maior-mercado-de-beleza-e-cuidados-pessoais-do-mundo/> Disponível em <https://forbes.com.br/principal/2020/07/brasil-e-o-quarto-maior-mercado-de-beleza-e-cuidados-pessoais-do-mundo/> Acesso em: 3 abr. 2022.

YUAN, D; SHAW, R. K. The concept of brand insecurity & its measurement for ISO 10668 valuations. **Available at SSRN 2624115**, 2015.

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

BOSCHI, M. R; DOMINGUES, F. L. S; RAUGUST, J. D; SILVA; C. M. M. Valor da Marca de uma Empresa do Setor de Cosméticos. **Rev. FSA**, Teresina, v.19, n. 10, art. 4, p. 66-87, out. 2022.

Contribuição dos Autores	M. R. Boschi	F. L. S. Domingues	J. D. Raugust	C. M. M. Silva
1) concepção e planejamento.	X	X	X	X
2) análise e interpretação dos dados.	X	X	X	X
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X	X	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X	X	X