

---

LAUDO DE AVALIAÇÃO  
DA MARCA CHÁ PRENDA



DEZEMBRO DE 2019

# ÍNDICE

1. SUMÁRIO EXECUTIVO .....	3
2. INFORMAÇÕES IMPORTANTES.....	5
3. INFORMAÇÕES DO AVALIADOR .....	6
4. DESCRIÇÃO DA EMPRESA .....	7
5. METODOLOGIAS UTILIZADAS .....	8
6. DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E GRÁFICOS .....	10
7. CÁLCULO DA TAXA DE DESCONTO .....	14
8. PREMISSAS ADOTADAS .....	20
9. VALOR DA MARCA .....	26
10. CONCLUSÃO .....	27
11. ANEXOS .....	28
12. GLOSSÁRIO .....	30

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

*1a*

# 1. Sumário Executivo

## Introdução

- A Chá Prenda do Brasil Ind. e Com. EIRELI (“empresa”, “cliente”, “firma”, “Chá Prenda”) é uma empresa brasileira com sede em Nova Candelária – Rio Grande do Sul;
- A empresa produz chás de diversos tipos e seu foco é o segmento de chás naturais;
- Possui marca notória e foi vencedora de muitos prêmios, sendo líder no estado do Rio Grande do Sul e ocupa o terceiro lugar a nível Brasil em termos de reconhecimento (*fonte: cliente*);
- Seu domínio na internet (*chaprenda.com.br*) existe há quase 20 anos;
- A cliente entrou com pedido de depósito de marca recentemente (*processo n. 918253403*).

## Critério de Avaliação

- Para obter o valor da marca considerou-se que o método mais adequado é o *Royalty Relief* (conhecido também como *Royalty Savings* ou *Relief-From-Royalties*). O método do fluxo de caixa descontado também foi utilizado para projetar e calcular os fluxos dos *royalties*.

## Fontes de Informações

- A data-base da avaliação foi 31 de julho de 2019;
- A seguir estão listadas as bases de informações utilizadas, todas da empresa Chá Prenda:
  - Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE) e Balanços Patrimoniais de 2016, 2017 e 2018;
  - Balancete e DRE até 31/07/2019;
  - Faturamento de nov/2017 até out/2019;
  - Informações sobre orçamentos de marketing via troca de *e-mails*;
  - Informações sobre premiações e exposição da marca Chá Prenda via troca de *e-mails*;
  - Outras informações obtidas por meio de entrevistas com a administração do cliente;
  - Dados e informações de mercado sobre o setor de atuação da empresa.

## Objetivo

- O objetivo deste trabalho foi realizar a avaliação econômica da marca Chá Prenda.

*[Handwritten signatures and initials]*

# 1. Sumário Executivo (cont.)

## Eventos Subsequentes

- A Marpa e seus avaliadores não foram contratados para atualizar este laudo após a emissão do mesmo;
- Essa avaliação tem como base demonstrativos emitidos até 31/07/2019. Eventuais fatos relevantes ocorridos após essa data que não tenham sido levados ao nosso conhecimento poderão mudar o valor estimado para a marca Chá Prenda apresentado neste laudo.

## Resumo do laudo de avaliação

Com base no escopo deste laudo e sujeito às premissas descritas aqui, estimamos o valor da marca Chá Prenda na data de 27/12/2019 em **33,541 milhões de reais**. A metodologia aplicada para determinação do valor da marca Chá Prenda foi a do fluxo de caixa descontado (*discounted cash flow*) com aplicação da liberação (*royalty-relief*) da taxa de *royalties* da licença de uso, descritas nas páginas 08 e 09 deste documento.

-d.

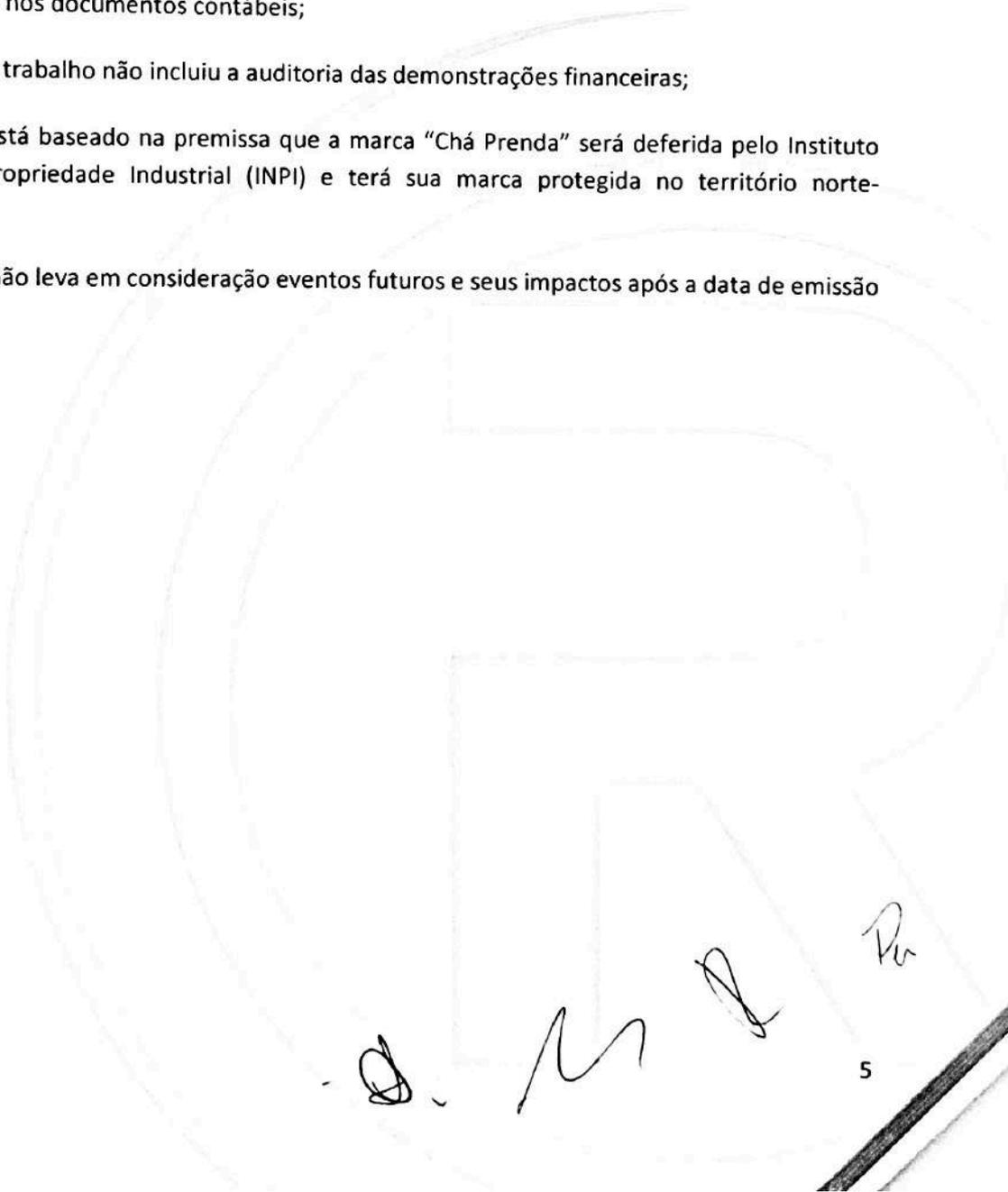
M

S

Per

## 2. Informações Importantes

- Assumem-se como corretos os documentos e informações recebidos pelo cliente;
- Este trabalho foi executado de forma independente pelo avaliador identificado neste documento. Entretanto, a análise dos diversos dados considerados para elaborar esta avaliação, por sua natureza, demanda atuação subjetiva para que os trabalhos possam ser levados a termo, o que também torna possível que a mesma análise feita por outros profissionais possa manifestar pontos de vistas diferentes do que manifestado por este avaliador;
- As somas de valores individuais apresentados neste laudo podem ser diferentes do resultado da soma apresentada em função de arredondamento;
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de quaisquer prejuízos ou ônus de quaisquer natureza, seja judicial ou extrajudicial, atingindo a empresa em questão, a não ser os identificados nos documentos contábeis;
- O escopo deste trabalho não incluiu a auditoria das demonstrações financeiras;
- Este trabalho está baseado na premissa que a marca "Chá Prenda" será deferida pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI) e terá sua marca protegida no território norte-americano;
- Esta avaliação não leva em consideração eventos futuros e seus impactos após a data de emissão deste laudo.



*[Handwritten signature]* *[Handwritten signature]* *[Handwritten signature]* *[Handwritten signature]*

### 3. Informações do Avaliador

- Este trabalho foi realizado pelo avaliador devidamente identificado abaixo:



Paulo Eduardo Ballestrin de Almeida

Certificado em *Advanced Valuation* (ministrado por *Aswath Damodaran*) pela Universidade de *New York* (NYU)

Pós-graduado (certificado) em *International Business* pela Universidade da Califórnia, Irvine (UCI)

Pós-graduado (certificado) *Business Management* pela Universidade da Califórnia, Irvine (UCI)

MBA em Gestão Estratégica de Serviços pela FGV/Decision Porto Alegre

Formado em Administração de Empresas (Linha de formação em Tecnologia da Informação) pela PUCRS (Porto Alegre)

*Valuation* de marcas, empresas privadas, *startups* e empresas familiares

### Declaração do Avaliador

A Marpa, por meio do seu avaliador, declara que:

- Não existem relações comerciais que possam alterar o resultado final deste laudo;
- Não há conflito de interesses que prejudique a independência necessária para a realização deste laudo.

*[Handwritten signature]*

6

## 4. Descrição da Empresa

- Chá Prenda é uma empresa tradicional do ramo de chás e possui sede em Nova Candelária – RS. Seu foco principal é o de chás naturais e seu *mix* de produtos é variado.
- Atualmente, a empresa produz e comercializa chás de frutas, chás de ervas naturais, chás de plantas naturais, chá mate, este ano lançou o café em saquinhos e ainda possui a linha líquida em garrafas Pet. Também oferece uma linha de chás a granel. Em sua loja virtual ([prendastore.com.br](http://prendastore.com.br)) é possível encontrar os seus mais variados produtos (inclusive canecas) e a empresa envia para todo o território nacional.
- Sua história começa na década de 20 quando imigrantes alemães chegaram ao Brasil e começaram a se dedicar ao cultivo de erva-mate para chá-mate e chimarrão.
- De acordo com seu site, a Chá Prenda teve um crescimento efetivo a partir da década de 80 e anos mais tarde conquistou importantes prêmios de reconhecimento.
- Atualmente a administração da firma está a cargo da quarta geração da família e seu maior foco é produzir chás naturais com alto padrão de qualidade.
- Na sua *fanpage* do Facebook, a marca registra um pouco mais de 2.400 curtidas onde consta uma avaliação (*rating*) por parte dos usuários de 4,8 de 5,0.
- No portal de reclamações de consumidores e usuários *ReclameAqui*, a Chá Prenda consta com somente 1 (uma) reclamação na data desta avaliação, ao passo que um dos concorrentes diretos, a Dr. Oetker, possui mais de 80.



1 Alguns dos produtos à venda no site Prenda Store

### Aspectos Financeiros

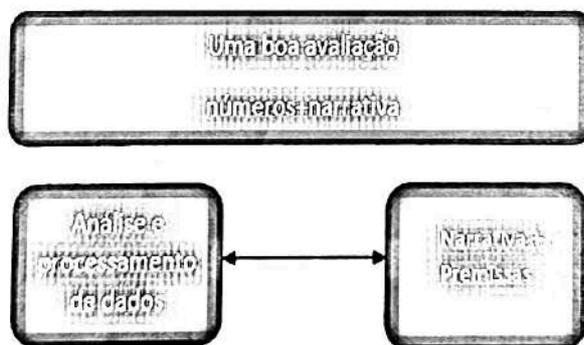
- De 2016 até 2019 a empresa apresentou um intervalo de crescimento negativo, um intervalo de crescimento positivo e estima-se um crescimento neutro em 2019 na sua receita bruta, conforme gráfico abaixo (*expresso em milhares de reais*):



*Handwritten notes and signatures:*  
- O, U, R, 7 Per

## 5. Metodologias Utilizadas

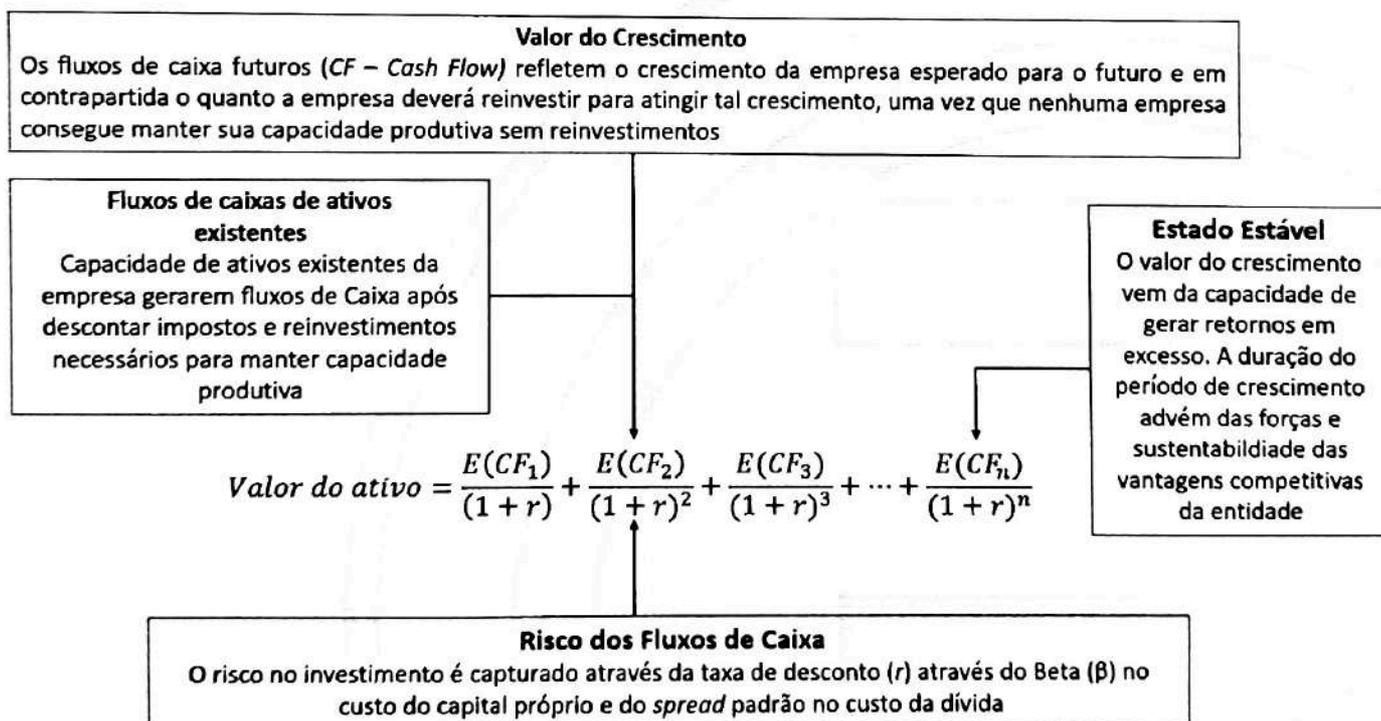
- Para avaliar a Chá Prenda foi utilizado o método do fluxo de caixa descontado em conjunto com o método *Royalty Relief*;
- A avaliação pelo fluxo de caixa descontado leva em consideração os fluxos de caixa esperados que a empresa irá gerar ao longo de sua vida e também a incerteza (risco) da firma realizar de fato tais fluxos;
- Esse critério também leva em consideração o plano de negócios da empresa, a competência da administração, a carteira de clientes, os ativos intangíveis, participação de mercado e captura também qualquer decisão que impacte na geração de resultados da empresa;
- Para estimar os fluxos de caixa futuros leva-se em consideração os resultados obtidos pela empresa através de suas demonstrações financeiras e, através desses dados, se projeta os desempenhos futuros;
- Além do processamento e análise dos dados financeiros também é de extrema importância que o analista entenda o negócio e, com base na sua experiência e premissas adotadas, crie uma narrativa do futuro da empresa;
- De acordo com *Aswath Damodaran* uma boa avaliação é uma ponte entre a análise e processamento de dados e a construção de uma narrativa sólida (em conjunto com as premissas).



Fonte: *Aswath Damodaran (Narrative and Numbers, 2017)*

## 5. Metodologias Utilizadas (cont.)

- A avaliação intrínseca, que é o método do fluxo de caixa descontado, leva em consideração os fluxos de caixa, crescimento e o risco;
- O método *Royalty Relief* é o mais aceito no mundo por autoridades fiscais (Salinas, 2009) para a valoração de marcas. É baseado nos *royalties* que uma empresa pagaria a outra por não possuir (hipoteticamente) uma marca estabilizada no mercado, sendo teoricamente vantajoso o licenciamento da marca em questão;
- Através da metodologia do *Royalty Relief*, o valor da marca é determinado pelo valor presente dos fluxos dos *royalties* após impostos.
- Na imagem abaixo é possível entender melhor como funciona o processo de avaliação através do método do fluxo de caixa descontado:



## 6. Demonstrações Contábeis e Gráficos

- Abaixo é demonstrado os balanços anuais de 2016 até 2018 (ativo) da Chá prenda:

BP - Chá Prenda	2016	2017	2018
-----------------	------	------	------

em milhares de R\$	2016	2017	2018
<b>Ativo</b>	<b>44,092</b>	<b>51,141</b>	<b>56,426</b>
<b>Circulante (A)</b>	<b>8,458</b>	<b>8,559</b>	<b>10,031</b>
Disponibilidades	68.03	15.2	1.3
Caixa	0.58	2.1	0.9
Bancos	67.45	13.0	0.4
Clientes	1,802	2,031	1,814
Outros Creditos a Receber	3,653	4,189	4,955
Tributos a Recuperar	1,436	1,394	1,776
Estoques	1,436	874	1,447
Desp Exerc Seguintes	61.9	53	35
<b>Não Circulante</b>	<b>35,634</b>	<b>42,581</b>	<b>46,394</b>
Realizável a Longo Prazo	5,894	5,996	6,036
Investimentos	21,384	28,181	31,653
Imobilizado	7,465	7,482	7,721
Intangíveis	889	922	982

## 6. Demonstrações Contábeis e Gráficos (cont.)

- Abaixo é demonstrado os balanços anuais de 2016 até 2018 (passivo) da Chá prenda:

BP - Chá Prenda	2016	2017	2018
-----------------	------	------	------

Em milhares de R\$

<b>Passivo</b>	<b>44,092</b>	<b>51,141</b>	<b>56,426</b>
<b>Circulante</b>	<b>4,326</b>	<b>3,655</b>	<b>5,986</b>
Fornecedores	1,354	1,154	1,796
Empréstimos / Financiamentos	816	120	37
Salários Ordenados e Provisões	1,108	1,337	1,200
Obrigações com Pessoal	361.5	562	479
Provisão de Férias	747	775	721
Obrig Sociais e Trib	584.7	311	2,271
Outras Contas a Pagar	263	239	238
Parcelamento Tributário	198	492	442
<b>Não Circulante</b>	<b>36,324</b>	<b>39,712</b>	<b>42,965</b>
Empréstimo / Financiamento	436.6	517	517
Parcelamento Simplificado	1,155	700	1,247
Outras Contas a Pagar	34,732	38,495	41,201
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3,441</b>	<b>7,772</b>	<b>7,473</b>
Capital Social	1,400	1,400	1,400
Reservas	3,775	8,341	8,341
Lucro / Prejuízo Acumulado	(1,733)	(1,969)	(2,268)

## 6. Demonstrações Contábeis e Gráficos (cont.)

- Abaixo é demonstrado os DREs (*Demonstrativo do Resultado do Exercício*) dos anos 2016, 2017 e 2018:

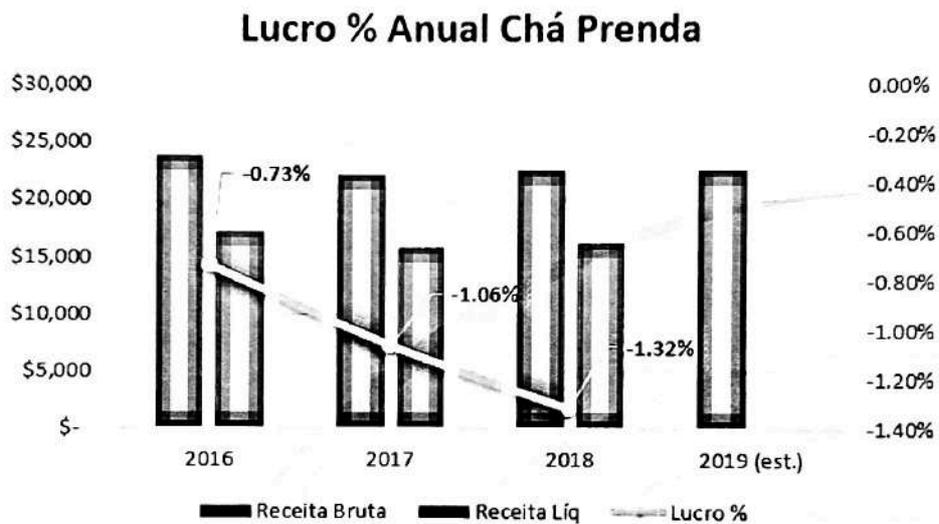
DRE: Chá Prenda	2016	2017	2018
-----------------	------	------	------

em milhares de R\$

<b>Receita Bruta</b>	<b>23,917</b>	<b>22,191</b>	<b>22,637</b>
Deduções	1,251	1,237	1,202
Dev e Imp s/ Vendas	5,407	5,002	5,115
<b>(=) Receita Líquida</b>	<b>17,259</b>	<b>15,951</b>	<b>16,319</b>
Custo Mercadoria Vendida	7,122	6,241	7,789
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>10,137</b>	<b>9,709</b>	<b>8,530</b>
(-) Desp. Administrativas	2,284	2,117	1,471
(-) Desp. Comercial	8,034	7,857	6,314
(-) Desp. Tributárias	114	377	21
(-/+ ) Desp/Rec Financeiras	(5,179)	(2,341)	(3,787)
(-/+ ) Desp/Rec Financeiras Não Operac	5,300	2,748	2,765
<b>(=) Result Antes Impostos</b>	<b>(175.7)</b>	<b>(235.2)</b>	<b>(298.9)</b>
<b>(=) Lucro / Prejuízo do Exercício</b>	<b>(175.7)</b>	<b>(235.2)</b>	<b>(298.9)</b>

## 6. Demonstrações Contábeis e Gráficos (cont.)

- Abaixo é demonstrado o gráfico do lucro percentual anual da Chá Prenda de 2016 até 2018:



## 7. Cálculo da Taxa de Desconto

De acordo com Damodaran (2007), nas avaliações pelo fluxo de caixa descontado (*discounted cash flow*), as taxas de desconto devem refletir o grau de risco dos fluxos de caixa. O cálculo da taxa de desconto é uma etapa extremamente importante e indispensável ao avaliar uma empresa utilizando o método do fluxo de caixa descontado. É neste cálculo que se introduz todo risco relativo ao investir em alguma marca ou empresa e será explicado e detalhado durante este capítulo. Basicamente a taxa de desconto é a taxa utilizada para trazer os fluxos de caixa futuros ao valor presente. E, de acordo com Aswath Damodaran (explicado no livro *The Little Book About Valuation*, 2011) existem 3 razões porque um fluxo de caixa no futuro vale menos do que um fluxo de caixa similar hoje:

1. As pessoas preferem consumir produtos e serviços hoje do que consumir no futuro;
2. A inflação diminui o poder de compra do dinheiro com o passar do tempo. Um dólar no futuro vai comprar menos do que um dólar pode comprar hoje;
3. Um fluxo de caixa prometido e estimado para o futuro pode nunca acontecer. Existe risco ao prever o futuro e esperar.

Os elementos usados para o cálculo da taxa de desconto das empresas são os seguintes:

### Taxa livre de risco (*risk free rate*)

A taxa livre de risco demonstra quanto um investidor pode obter de rendimento no mercado financeiro livre de risco. Essa é uma variável de extrema importância pois ela mostra se vale a pena ou não investir em algum negócio mais arriscado. A taxa livre de risco utilizada nos cálculos da empresa deste relatório foi de 6.78% gerados pelo retorno médio dos títulos de 10 anos do Tesouro (*bonds*) no Brasil (Fonte: TradingEconomics<sup>1</sup> em 16/12/2019).

---

<sup>1</sup> <https://tradingeconomics.com/brazil/government-bond-yield>

## 7. Cálculo da Taxa de Desconto (cont.)

### Prêmio do Risco de Capital Próprio (Equity Risk Premium)

O prêmio de risco de capital refere-se ao retorno excedente mínimo que o investidor exige ao investir no mercado de ações sobre uma taxa livre de risco. Esse excesso de retorno compensa os investidores por assumirem um risco relativamente maior ao investir em empresas públicas (ações). Para o prêmio de risco do capital próprio, foi adotado o retorno médio acima da taxa do Treasury Bond proporcionado pelo investimento no mercado acionário brasileiro nos últimos 12 meses, que foi de 10.13% (Fonte: Site<sup>2</sup> do Professor *Aswath Damodaran* em 16/12/2019).

### Risco País (Country Risk Premium)

O valor (risco) adicional ao investir em uma empresa no Brasil leva vários fatores macroeconômicos em consideração, como: instabilidade política, inflação, taxa de juros voláteis e etc. Foi utilizado um valor de 4.17% referente ao risco extra associado ao Brasil (chamado por alguns investidores de "Risco Brasil"). Dados extraídos do site<sup>3</sup> do Professor *Aswath Damodaran* em 16/12/2019.

### Custo da dívida (Cost of debt)

O custo da dívida demonstra a taxa de juros teoricamente paga pela empresa em sua dívida atual e é calculado da seguinte forma:

$$\text{Cost of debt (pretax)} = R_f + \text{Country default spread} + \text{Company default spread}$$

<sup>2</sup> [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)  
<sup>3</sup> [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

## 7. Cálculo da Taxa de Desconto (cont.)

- Onde:

$R_f$  = taxa livre de risco (*risk free rate*)

*Country default Spread* = Spread padrão associado ao país

*Company default spread* = Spread padrão associado à empresa

- O risco padrão (spread) associado ao país (Brasil) em 2019 é de **3.39%** de acordo com o site<sup>4</sup> do professor *Aswath Damodaran*.
- No caso da empresa precisou-se estimar um risco padrão sintético para o *Company Default Spread*, uma vez que a Chá Prenda é uma firma privada. Levando em consideração a média dos resultados operacionais dos últimos anos (EBIT) juntamente com despesas/custos financeiros (juros) foi estimado um *spread* de **9%** e a empresa recebe o rating/avaliação Caa/CCC de acordo com as diretrizes de *Aswath Damodaran* (disponível no site<sup>5</sup>). Aplicando todos os números na fórmula o custo da dívida da Chá Prenda é de **19.17%**.

### Cálculo do Beta

- A seguinte metodologia foi adotada para o cálculo do beta para refletir o risco compatível com à atividade da empresa:
  - Identificação e seleção de empresas comparáveis em mercados emergentes de capital aberto com a firma sendo avaliada neste momento;
  - Determinação de suas correlações com mercado de ações relevantes;
  - Cálculo de beta ponderado que reflita o risco do negócio.
- Como nenhuma empresa é exatamente igual a outra torna-se necessário desalavancar betas de negócios comparáveis (quando necessário) para assim calcular o fator de risco inerente ao negócio.

<sup>4</sup> [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)

<sup>5</sup> [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ratings.htm](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm)

## 7. Cálculo da Taxa de Desconto (cont.)

- Para desalavancar o beta de um grupo de empresas semelhantes utiliza-se a seguinte fórmula:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{\left[1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right)\right]}$$

- Onde:
  - β<sub>u</sub> = Beta desalavancado (*unlevered beta*)
  - β<sub>l</sub> = Beta alavancado (*levered beta*)
  - t = Alíquota de Impostos e Contribuição Social
  - D/E = Dívida / Patrimônio Líquido de cada empresa comparável
- Para realavancar o beta utilizamos a seguinte fórmula:

$$\beta_l = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right)\right]$$

## 7. Cálculo da Taxa de Desconto (cont.)

- Onde:
  - $\beta_l$  = Beta alavancado (*levered beta*)
  - $\beta_u$  = Beta desalavancado (*unlevered beta*)
  - t = Alíquota de Impostos e Contribuição Social
  - D/E = Dívida / Patrimônio Líquido da empresa sendo avaliada
  
- O beta da Chá Prenda foi extraído de uma amostra de 35 empresas de mercados emergentes do setor de bebidas não alcoólicas. Dados obtidos através do site<sup>6</sup> do professor *Aswath Damodaran* em 16/12/2019.

O valor do beta encontrado foi de **0.58**.

### Custo do Capital Próprio (Cost of Equity)

O custo do Capital Próprio (também conhecido como *CAPM* ou *Capital Asset Pricing Model*) reflete a taxa mínima que os investidores exigem, teoricamente, ao investir em alguma empresa, marca ou outro ativo. O custo do capital próprio da empresa foi calculado da seguinte forma:

$$\text{Cost of Equity} = R_f + \beta \times (\text{Equity Risk Premium} + \text{Country Risk Premium})$$

- Onde:

---

<sup>6</sup> [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

## 7. Cálculo da Taxa de Desconto (cont.)

Rf = taxa livre de risco (*risk free rate*)

$\beta$  = Beta

Equity Risk Premium = Prêmio de risco de capital

Country Risk Premium = Prêmio de Risco País

Resolvendo a equação chegou-se ao resultado de **15.07%**.

### Custo do Capital (Cost of Capital)

O custo do capital refere-se ao custo de oportunidade ao fazer um investimento. É o indicador que os investidores usam para saber se estão fazendo um bom negócio. **Neste trabalho o custo de capital será a taxa usada para descontar os fluxos de caixa a valor presente.** O custo de capital ponderado foi calculado da seguinte forma:

$$\text{Cost of Capital} = \text{Cost of Equity} \times \left[ \frac{E}{D + E} \right] + \text{Cost of debt} \times (1 - t) \times \left[ \frac{D}{D + E} \right]$$

- Onde:  
Cost of Equity = Custo do Capital Próprio  
Cost of Debt = Custo da Dívida  
E = Equity (Patrimônio Líquido/capital próprio da empresa)  
D = Debt (dívida, passivo da empresa)  
t = Alíquota de Imposto Marginal no Brasil

Resolvendo a equação o valor encontrado para o custo do capital da Chá Prenda foi de **14.52%**

## 8. Premissas Adotadas

### Considerações iniciais

- As premissas utilizadas neste trabalho foram elaboradas com base nos documentos e informações passados pela Administração do cliente.

### Moeda

- Todas projeções foram elaboradas utilizando o Real Brasileiro (R\$) em termos nominais (levando em consideração a inflação), na data-base de 31 de julho de 2019.

### Horizonte de Projeção

- Pelo desempenho histórico da Chá Prenda seria possível projetar o valor da mesma até o infinito (por prazo indeterminado), teoricamente falando. No entanto, como é impossível estimar o futuro com precisão e por praticidade, considera-se um horizonte de projeção de alguns anos, neste caso 10 anos, e ao fim dessa projeção calcula-se um valor terminal;
- O valor terminal (também chamado de Valor da perpetuidade, quando avaliado em marcha) é composto pela seguinte fórmula:

$$\text{Valor Terminal (valor da perpetuidade)} = \frac{FCFF(t + 1)}{(r - g)}$$

- Onde:  
FCFF = Fluxo de Caixa Livre para a Empresa  
t = Período (ano)  
r = Taxa de desconto  
g = Taxa de crescimento

## 8. Premissas Adotadas (cont.)

### Premissas Macroeconômicas

- Abaixo encontram-se as premissas macroeconômicas utilizadas:

Taxa de Câmbio (Real-Dólar)		Fonte
Atual	R\$ 4.05	Trading Economics
2020 (1° trimestre)	R\$ 4.33	Trading Economics
2020 (3° trimestre)	R\$ 4.42	Trading Economics

Crescimento PIB		Fonte
Atual	-	Trading Economics
2020 (projetado)	3.28%	Trading Economics
2021 (projetado)	2.4%	Trading Economics

Inflação		Fonte
Atual	3.28%	Banco Central
2019 (projetado)	3.28%	Banco Central
2020 (projetado)	3.75%	Banco Central

### Determinando a taxa de *royalties*

- Para cálculo da taxa de *royalties* utilizaremos o método econômico (*income technique*) de quantificação de percentual de *royalties*;
- Para *Smith et al. (2013)*, este é o método mais adequado de quantificação de *royalties* para o licenciamento de marcas;
- No caso da marca Chá Prenda levamos em consideração dois cenários: o primeiro cenário uma empresa parecida com a Chá Prenda possuindo uma marca genérica sem expressão mercadológica, onde o crescimento de suas receitas é de 1% ao ano ao longo de 10 anos e após esse período seu crescimento perpétuo é de 2%. Suas despesas crescem proporcionalmente às receitas e a margem operacional (EBIT – *Earnings Before Interest and Taxes*) dessa empresa

## 8. Premissas Adotadas (cont.)

exatamente igual a média de empresas (14.55%) do mesmo setor em mercados emergentes como o Brasil, de acordo com pesquisa<sup>7</sup> do professor Damodaran;

- Para o primeiro passo ser o mais próximo possível da realidade, utilizamos a taxa de retorno do capital (ROIC – *return on invested capital*) igual da Chá prenda de 4.6% (de acordo com o balancete de 2019);
- Em ambos os casos adotou-se a alíquota de impostos marginal de 34% que é a taxa de impostos utilizada pela maioria dos avaliadores internacionais e nacionais ao analisar empresas brasileiras;
- Abaixo é demonstrado o cálculo do primeiro passo para a determinação da taxa de *royalties*:

em milhões de R\$	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	VT
(Período)	Ano base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Perpetuidade
Receita menos Devoluções	21,176	21,600	22,032	22,252	22,474	22,699	22,926	23,155	23,387	23,621	23,857	24,334
Crescimento Receita		2.00%	2.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	2%
EBIT	3,081	3,143	3,206	3,238	3,270	3,303	3,336	3,369	3,403	3,437	3,471	3,541
EBIT %	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%	14.55%
Alíquota Impostos	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
EBIT (1-1) NOPAT	2,034	2,074	2,116	2,137	2,158	2,180	2,202	2,224	2,246	2,268	2,291	2,337
% Reinvestimento		43.5%	43.5%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	21.7%	43.5%
(-) Reinvestimentos		902	920	465	469	474	479	483	488	493	498	1,016
FCFF(FCL)		1,172	1,196	1,672	1,689	1,706	1,723	1,740	1,758	1,775	1,793	1,321
Valor Terminal (Perpetuidade)												10,550
Custo do Capital		14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%
Fator de Desconto Acumulado		0.873	0.762	0.666	0.581	0.508	0.443	0.387	0.338	0.295	0.258	
Valor Presente (FCFF)		1,024	912	1,113	982	866	764	674	594	524	462	2,719
Sales to Capital Ratio		0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	
Capital Investido	44,606.0	45,091.3	45,993.2	46,453.1	46,917.6	47,386.8	47,860.7	48,339.3	48,822.7	49,310.9	49,804.0	50,800.1
ROIC	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
<b>Soma</b>		<b>10,634</b>										

- De acordo com o cálculo demonstrado na tabela e também sujeito às premissas anteriormente descritas na página anterior o valor presente dos fluxos de caixa é de 10,6 milhões de reais.

<sup>7</sup> [http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

## 8. Premissas Adotadas (cont.)

- De acordo com *Smith et al.* (2013), uma empresa só pagaria, teoricamente, uma taxa de *royalties* se houvesse um benefício econômico. Adicionar uma despesa com *royalties* irá também reduzir o valor da empresa. Se essa despesa reduzir o valor do negócio mais do que quando a empresa possuía uma marca genérica e não estava licenciando uma marca, essa despesa com *royalties* não será aceita pela empresa. Se reduzir apenas um pouco o valor do negócio então a empresa provavelmente não irá aceitar essa despesa;
- É possível afirmar então que se o licenciamento de uma marca de renome, como a Chá Prenda, trazer algum tipo de benefício econômico, por menor que seja, então os diretores deverão aceitar a taxa de licenciamento de marca, sempre levando em consideração que quanto maior o benefício, maior a probabilidade da diretoria aceitar o negócio;
- Uma taxa de 6% de *royalties* representa a maior taxa que uma empresa, teoricamente, estaria disposta a pagar seguindo as seguintes premissas: neste segundo passo a empresa estaria licenciando uma marca de renome e teria os seguintes benefícios por causa da marca estabilizada: a empresa aumentaria suas vendas para 4% ao ano (e 3% na perpetuidade), sua margem operacional aumentaria de 14.55% para 16% (cerca de 10% de aumento) e o retorno sobre o capital aumentaria de 4.6% para 8%;

D

M

P

## 8. Premissas Adotadas (cont.)

- A seguir é demonstrado o cálculo do segundo passo para a determinação da taxa de *royalties*:

em milhares de R\$ (Período)	2017 Ano real	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	VT
Receita menos Devoluções	21,176	22.023	22.904	23.820	24,773	25,764	26,794	27,866	28.981	30.140	31,346	32,286
Crescimento Receita		4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	3%
Royalties @ 6%	1271	1321	1374	1429	1486	1546	1608	1672	1739	1808	1881	1937
Receita após Royalties	19,905	20,702	21,530	22,391	23,287	24,218	25,187	26,194	27,242	28,332	29,465	30,349
EBIT	3,185	3,312	3,445	3,583	3,726	3,875	4,030	4,191	4,359	4,533	4,714	4,856
EBIT %	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%	16.00%
Alíquota Impostos	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%	34.0%
EBIT (1-t) NOPAT	2,102	2,186	2,274	2,364	2,459	2,557	2,660	2,766	2,877	2,992	3,111	3,205
% Reinvestimento		50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%	37.5%
(-) Reinvestimentos		1,093	1,137	1,182	1,230	1,279	1,330	1,383	1,438	1,496	1,556	1,202
FCFF(FCL)		1,093	1,137	1,182	1,230	1,279	1,330	1,383	1,438	1,496	1,556	2,003
Valor Terminal (Perpetuidade)												17,387
Custo do Capital		14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%
Fator de Desconto Acumulado		0.873	0.762	0.666	0.581	0.508	0.443	0.387	0.338	0.295	0.258	
Valor Presente (FCFF)		954	867	787	715	649	590	535	486	442	401	4,481
Sales to Capital Ratio		0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81	
Capital Investido	44,606.0	27,326.2	28,419.2	29,556.0	30,738.2	31,967.8	33,246.5	34,576.3	35,959.4	37,397.8	38,893.7	40,060.5
ROIC	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
<b>Soma</b>		<b>10,908</b>										

- De acordo com o cálculo demonstrado na tabela e também sujeito às premissas anteriormente descritas na página anterior o valor presente dos fluxos de caixa é de 10,9 milhões de reais;
- A tabela acima demonstra a maior taxa de *royalties* que poderia ser paga (nesse caso 6%), teoricamente falando, e que traria um benefício econômico aceitável. Qualquer ponto percentual acima disso não seria viável para a empresa.

### Premissas para a avaliação da marca Chá Prenda

- O faturamento de 2019, de acordo com a projeção baseada nas receitas até outubro, não deve divergir muito do faturamento de 2018. Por conta disso, utilizamos um valor de receita menos devoluções compatível com os últimos três exercícios;
- Como a Chá Prenda é uma marca de renome e bastante conhecida no Sul do Brasil, Nordeste e também no Sudeste, fizemos uma projeção de crescimento gradual da receita durante toda a projeção;

## 8. Premissas Adotadas (cont.)

- O fato da empresa investir em *marketing*, divulgação e desenvolvimento de novos produtos contribui para o crescimento e valorização da marca;
- A cliente pretende entrar no mercado norte-americano em breve, abrindo um ponto de distribuição em Miami para comercializar seus produtos para o mercado dos Estados Unidos da América;
- Por conta disso, estimamos um crescimento inicial de 15% por ano na sua receita. Adotamos uma postura conservadora pois é comum um crescimento menor no início após a expansão das operações para novos mercados por conta de investimentos e eventuais imprevistos. No final da projeção estimamos um crescimento de 30% ao ano;
- Também adotamos as seguintes premissas:
  - Alíquota de Impostos: 34%
  - Taxa de licenciamento de marca (*royalties*): 6%
  - Taxa de desconto/Custo do Capital (*fator risco*): 14.52%
  - Crescimento anual (1-10 anos): 15% até 30%, aumentando gradativamente
  - Crescimento na perpetuidade (Valor Terminal): 6.78%

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten signature]*

*[Handwritten initials]*

## 9. Valor da Marca

- Abaixo é demonstrado o cálculo do valor da marca Chá Prenda, sujeito às premissas descritas no capítulo anterior:

em milhares de R\$ (Período)	2019 Ano Base	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	VI
Receita menos Devoluções	21,176	24,352	28,410	33,614	40,330	49,058	60,488	75,586	95,707	122,773	159,605	170,426
Crescimento Receita		15.00%	16.66%	18.32%	19.98%	21.64%	23.30%	24.96%	26.62%	28.28%	30.00%	6.73%
Royalties @ 6%	1,271	1,461	1,705	2,017	2,420	2,943	3,629	4,535	5,742	7,366	9,576	10,226
Alíquota Impostos	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Royalties Após Impostos	839	964	1,125	1,331	1,597	1,943	2,395	2,993	3,790	4,862	6,320	6,749
Valor Terminal												87,195
Custo do Capital		14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%	14.52%
Fator de Desconto Acumulado		0.873	0.762	0.666	0.581	0.508	0.443	0.387	0.338	0.295	0.258	
VP Fluxo Royalties		842	858	886	929	986	1,062	1,159	1,281	1,435	1,629	22,474
<b>Valor da Marca</b>												<b>33,541</b>

### Valor da Marca

Resultado	R\$ 33.541.000,00
(+/-) Ajustes	-
<b>Valor da Marca:</b>	<b>R\$ 33.541.000,00</b>

- Portanto, o valor da marca Chá Prenda encontrado através deste trabalho é de **33,541 milhões de reais**.

# 10. Conclusão

## Resultado da Avaliação

- Para estimar o valor da marca Chá Prenda, consideramos o método do fluxo de caixa descontado baseado nas expectativas de ganhos futuros com aplicação da liberação do pagamento de *royalties* (*royalty-relief*) pela licença de uso;
- Nenhum valor extraordinário de qualquer natureza foi levado em consideração para fins de ajustes do valor da marca Chá Prenda;
- Após finalizar o processo de avaliação conclui-se que o valor da marca Chá Prenda, na data de emissão deste laudo e sujeito às premissas aqui descritas, é de **R\$ 33.541.000,00** (trinta e três milhões e quinhentos e quarenta e um mil reais).



*Valdomiro Gomes Soares*

Valdomiro Gomes Soares  
Diretor Marpa Mat. INPI 00.267

*Rosemari Silva Soares*

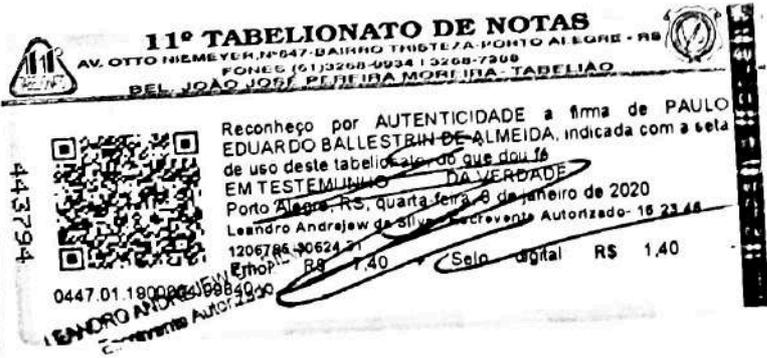
Rosemari Silva Soares  
Diretora Marpa Mat. INPI 00.268

*Dra. Dolly dos Santos Outeiral*

Dra. Dolly dos Santos Outeiral  
OAB/RS 58.634

*Paulo Eduardo Ballestrin de Almeida*

Paulo Eduardo Ballestrin de Almeida  
CRA/RS 036.477



## 11. Anexos – Certificados do Avaliador

- O certificado abaixo emitido pela Basno, certificador online autorizado da *University of New York*, pode ser acessado também pelo endereço <https://basno.com/wg2vqfch/certificate>



This is to certify that

**PAULO EDUARDO BALLESTRIN DE ALMEIDA**

Has successfully completed all requirements of

**THE NYU STERN CERTIFICATE IN ADVANCED VALUATION**

Leonard N. Stern School of Business  
New York University

  
Aswath Damodaran  
Professor of Finance, NYU Stern

AN EDUCATION IN POSSIBLE

*Handwritten initials: S, D, P*

*Handwritten initials: PA*

# 11. Anexos – Certificados do Avaliador

- Abaixo é demonstrado o certificado emitido pela *University of California* (UCI):

## University of California, Irvine University Extension



This is to certify that

*Paulo Eduardo Ballestrin de Almeida*

*has successfully completed the requirements for the*

*Business Administration*

*Certificate Program*

*consisting of 16 quarter units (160 hours) of evaluated learning and 6 quarter units of an Internship*

*Gary W. Matkin*

*Gary W. Matkin, Dean of Continuing Education, Distance Learning, and Summer Session  
December 2014*

## 12. Glossário

**Ativos Operacionais** - Ativos necessários para operar o negócio fundamental da empresa

**Cliente** – Chá Prenda do Brasil Ind. e Com. EIRELI

**DRE** – Demonstração do Resultado do Exercício

**EBIT** – *Earnings Before Interest and Taxes* (Lucro antes dos Juros e dos Impostos – LAJIR)

**EBITDA** – *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* (Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

**FCFF** – *Free Cash Flow to the Firm* (Fluxo de Caixa Livre para a Empresa)

**IPCA** – Índice de Preços ao Consumidor Amplo (Índice de inflação calculado pelo IBGE)

**Laudo de Avaliação** – Laudo de avaliação na data de 27/12/2019

**NOPAT** – *Net Operating Profit After Taxes* (Lucro Operacional Líquido depois dos Impostos)

**PIB** – Produto Interno Bruto

**Reinvestimento** – Investimentos necessários à continuidade, manutenção e crescimento da capacidade produtiva da empresa

**ROA** – *Return on Assets* (Retorno sobre os ativos)

**ROE** – *Return on Equity* (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

**ROIC** – *Return on Invested Capital* (Retorno sobre o Capital Investido). Considera-se capital investido o valor contábil das dívidas, acrescidas do patrimônio líquido subtraindo o valor disponível em caixa.

**Sales to Capital Ratio** – Taxa de vendas (receitas) em comparação ao capital investido. Um indicador utilizado para aferir o retorno do capital investido

**Valor Terminal** – Valor final na avaliação de fluxo de caixa descontado, uma vez que é impossível estimar fluxos de caixa para sempre

*Handwritten signatures and initials*