



## CCZ PUBLICIDADE E MARKETING LTDA

# LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICA (VALUATION)

**Março / 2021**

INFORMAÇÃO PARTICULAR E CONFIDENCIAL - O conteúdo deste documento constitui informação confidencial, legalmente protegida e destinada exclusivamente à QV BUSINESS VALUATION CONSULTORIA LTDA (QV1000) e ao destinatário do envio deste documento. Se o leitor deste documento não for o seu destinatário, fica desde já ciente de que sua divulgação, distribuição e/ou cópia são estritamente proibidas.





## ÍNDICE

<b>ÍNDICE</b> .....	<b>2</b>
<b>1 – SUMÁRIO EXECUTIVO</b> .....	<b>3</b>
<b>2 – CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA</b> .....	<b>4</b>
2.1 – DADOS CADASTRAIS .....	4
2.2 – VISÃO GLOBAL DE PRODUTOS E MERCADOS .....	4
2.3 – VISÃO DE MAIS ASPECTOS DA EMPRESA.....	6
<b>3 – DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: HISTÓRICO</b> .....	<b>7</b>
3.1 – BALANÇO PATRIMONIAL .....	7
3.2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO .....	8
3.3 – ANÁLISE DE INDICADORES.....	9
<b>4 – CARACTERIZAÇÃO MACRO ESTRATÉGICA DO SETOR E EMPRESA</b> .....	<b>10</b>
4.1 – MODELOS PESTEL, 5 FORÇAS E CADEIA DE VALOR.....	10
4.2 – ANÁLISE INTEGRADA.....	13
<b>5 – AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO</b> .....	<b>14</b>
5.1 – MÉTODOS .....	14
5.2 – MÉTODO: MÚLTIPLO DA RECEITA DE VENDAS.....	14
5.2.A – Determinação da Receita .....	14
5.2.B – O Múltiplo Da Receita .....	15
5.2.C – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pela Receita .....	15
5.3 – MÉTODO: MÚLTIPLO DO EBITDA .....	16
5.3.A – Determinação Do EBITDA .....	16
5.3.B – O Múltiplo Do EBITDA.....	17
5.3.C – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pelo EBITDA .....	17
5.4 – MÉTODO: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	17
5.4.A – Premissas .....	17
5.4.B – Projeção Do DRE (EBIDA) e do Fluxo de Caixa Livre .....	18
5.4.C – Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).....	19
5.4.D – Fluxos De Caixa Descontados (FCD).....	22
5.4.E – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pelo FCD .....	23
5.4.F – Valor Dos Acionistas (Equity) .....	25
<b>7 – PRINCÍPIOS E RESSALVAS</b> .....	<b>28</b>
<b>8 – INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR</b> .....	<b>29</b>
<b>ANEXO 1 – GLOSSÁRIO</b> .....	<b>30</b>

Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: P:J55L\_XLME3\_GHV6E\_BCCTK





## 1 – SUMÁRIO EXECUTIVO

**C C Z PUBLICIDADE E MARKETING LTDA.** contratou a **QV BUSINESS VALUATION CONSULTORIA LTDA (QV1000)** para elaboração de um Laudo de Avaliação Econômica (Valuation).

A avaliação econômica conduzida pela **QV1000**, tem como data base o mês de dezembro de 2020, salientando que os dados fornecidos diretamente pela empresa contratante, referentes ao ano de 2020, foram, entre julho e dezembro de 2020, estimados com base no histórico realizado no primeiro semestre do mesmo ano, quaisquer mudanças nestes números podem e irão alterar os resultados divulgados no presente Laudo de Avaliação. Destaca-se ainda que o laudo foi elaborado a partir de premissas da diretoria da empresa cliente, além de pesquisas e julgamento independente de nossos consultores. Desta forma, indica-se a seguir os Valores das Operações e Acionistas:

Valores da Empresa - R\$	2020
Valor das Operações (Enterprise Value)	R\$ 4.689.939,60
Valor dos Acionistas (Equity Value)	R\$ 3.284.642,39

Responsável pela avaliação

Assinado digitalmente por  
SÉRGIO RIBEIRO DE CARVALHO,  
33561613772, Receita Federal  
do Brasil, certificado autenticado  
por Instituto Fenacond

Sócio-diretor

RG: 2.974.527 IFP-RJ





## 2 – CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

### 2.1 – DADOS CADASTRAIS

#### 2.1.1 – Dados da empresa.

Item	Descrição
Nome Comercial / Fantasia	C.C.Z. PUBLICIDADE E MARKETING LTDA
Razão Social	C.C.Z. PUBLICIDADE E MARKETING LTDA
Endereço da Sede	R CARNEIRO LOBO, 468, CONJ 101 ANDAR 01, ÁGUA VERDE, CEP 80.240-240 - CURITIBA/PR
CNPJ	02.496.215/0001-70
Código e nome da Atividade Principal na Tabela CNAE	73.11-4-00 - Agências de publicidade
Objeto Social (conforme contrato ou estatuto)	A Sociedade tem por objeto: SERVIÇOS DE PUBLICIDADE, COMPREENDENDO O CONJUNTO DE ATIVIDADES REALIZADAS INTEGRADAMENTE QUE TENHAM POR OBJETIVO O ESTUDO, O PLANEJAMENTO, A CONCEITUAÇÃO, A CONCEPÇÃO, A CRIAÇÃO, A EXECUÇÃO INTERNA, A INTERMEDIÇÃO E A SUPERVISÃO DA EXECUÇÃO EXTERNA E A DISTRIBUIÇÃO DE PUBLICIDADE AOS VEICULOS E DEMAIS MEIOS DE DIVULGAÇÃO, COM O OBJETIVO DE PROMOVER VENDA GERAL DE BENS E SERVIÇOS DE QUALQUER NATUREZA, DIFUNDIR IDEIAS OU INFORMAR O PÚBLICO EM GERAL. O PLANEJAMENTO E A EXECUÇÃO DE PESQUISAS E DE OUTROS INSTRUMENTOS DE AVALIAÇÃO E DE GERAÇÃO DE CONHECIMENTOS RELATIVOS Á EXECUÇÃO DOS SERVIÇOS. A CRIAÇÃO E DESENVOLVIMENTO DE FORMAS INOVADORAS DE COMUNICAÇÃO PUBLICITÁRIA DESTINADA A EXPANDIR OS EFEITOS DAS MENSAGENS, EM CONSONÂNCIA COM NOVAS TECNOLOGIAS. A PRODUÇÃO E A EXECUÇÃO TÉCNICA DAS PEÇAS E OU MATERIAIS CRIADOS. O PLANEJAMENTO, COORDENAÇÃO, INTERMEDIÇÃO PUBLICITÁRIA, CONTROLE E EXECUÇÃO DE CAMPANHAS PROMOCIONAIS DE IMAGEM E DE VENDAS, BEM COMO ATIVIDADES COMPLEMENTARES E VEICULADAS A ATIVIDADE PRINCIPAL.
Site	<a href="https://www.cczcom.com.br/">https://www.cczcom.com.br/</a>

### 2.2 – VISÃO GLOBAL DE PRODUTOS E MERCADOS

#### 2.2.1 – Principais tipos de obras e/ou serviços.

Itens	%
CIRO CESAR ZADRA	100%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>





## 2.2.2 – Principais linhas de serviços.

Linha de Produtos e/ou Serviços	Faturamento (%)
1 – Produção	80,95%
2 – Mídia	9,73%
3 – BV	9,15%
4 – Diversos	0,17%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## 2.2.3 – Principais segmentos e/ou tipos de clientes.

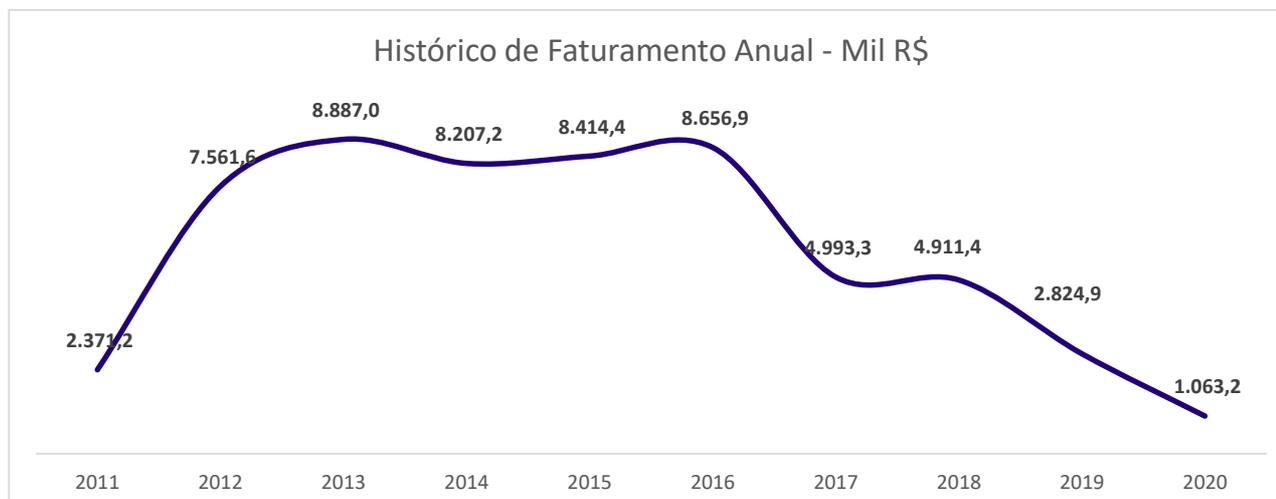
Segmentos e/ou Clientes	%
1 – SEBRAE	58,34%
2 - ILAPEO	11,78%
3 - FADALEAL SUPERMERCADOS LTDA	10,30%
4 - CASA FIESTA	7,05%
5 - MUNICIPIO DE ALMIRANTE TAMANDARÉ	3,04%
Demais	9,49%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## 2.2.4 – Principais Unidades da Federação com clientes

UF's	%
1 – PARANÁ	100%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

## 2.2.5 – Estatísticas sobre receitas de vendas (faturamento), de 2011 a 2020, em R\$ Mil.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>TOTAL</b>	<b>2.371,2</b>	<b>7.561,6</b>	<b>8.887,0</b>	<b>8.207,2</b>	<b>8.414,4</b>	<b>8.656,9</b>	<b>4.993,3</b>	<b>4.911,4</b>	<b>2.824,9</b>	<b>1.063,2</b>





## 2.3 – VISÃO DE MAIS ASPECTOS DA EMPRESA

### 2.3.1 – Estrutura fiscal-tributária incidente sobre a receita e/ou lucros contábeis da empresa.

Imposto	Alíquota %
ISS	Sim. Lucro Real.
PIS / COFINS	Sim. Lucro Real.
IRPJ / CSSL (Lucro Real)	Sim. Lucro Real.

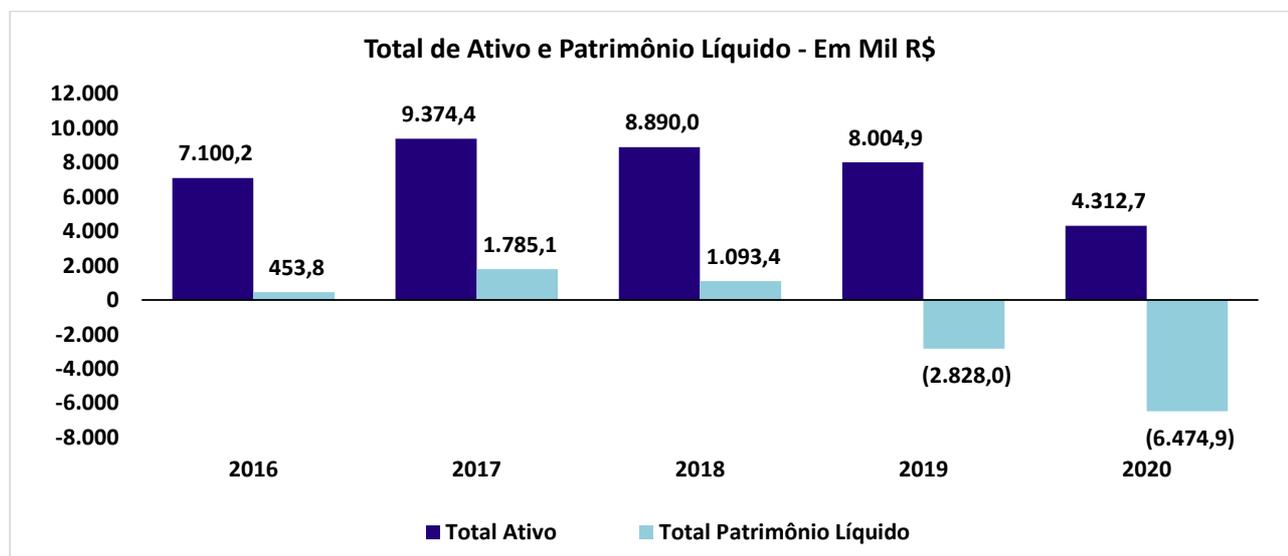




### 3 – DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: HISTÓRICO

#### 3.1 – BALANÇO PATRIMONIAL

1	Balanço Patrimonial - R\$ MIL	2016	2017	2018	2019	2020	AV - %
	Caixa e Equivalentes de Caixa	0,5	1,4	3,7	1,1	1,4	0,0%
	Contas a Receber	208,8	499,9	2.106,7	1.873,3	1.110,3	25,7%
	Outros	6.407,9	4.833,4	2.933,1	2.960,5	3.082,7	71,5%
	<b>Total Ativo Circulante</b>	<b>6.617,2</b>	<b>5.334,7</b>	<b>5.043,5</b>	<b>4.835,0</b>	<b>4.194,4</b>	97,3%
	Investimentos	-	3.030,0	3.030,0	3.030,0	-	0,0%
	Imobilizado	331,9	240,3	219,1	139,9	118,3	2,7%
	Intangível	-	-	-	-	-	0,0%
	Outros	151,2	769,4	597,4	-	-	0,0%
	<b>Total Ativo Não Circulante</b>	<b>483,0</b>	<b>4.039,7</b>	<b>3.846,5</b>	<b>3.169,9</b>	<b>118,3</b>	2,7%
	<b>Total Ativo</b>	<b>7.100,2</b>	<b>9.374,4</b>	<b>8.890,0</b>	<b>8.004,9</b>	<b>4.312,7</b>	100,0%
	Fornecedores	3.019,9	2.836,9	4.082,2	5.066,7	5.017,4	116,3%
	Empréstimos/Financiamentos	2.005,5	1.344,3	228,9	0,0	-	0,0%
	Obrigações Tributárias e Trabalhistas	474,6	506,1	347,1	657,7	732,0	17,0%
	Outros	231,8	129,3	160,0	5.108,5	5.038,1	116,8%
	<b>Total Passivo Circulante</b>	<b>5.731,7</b>	<b>4.816,5</b>	<b>4.818,2</b>	<b>10.832,9</b>	<b>10.787,6</b>	250,1%
	Empréstimos/Financiamentos	895,4	2.312,6	2.486,4	-	-	0,0%
	Outros	19,3	460,3	492,0	-	-	0,0%
	<b>Total Passivo Não Circulante</b>	<b>914,7</b>	<b>2.772,9</b>	<b>2.978,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	0,0%
	<b>Total Patrimônio Líquido</b>	<b>453,8</b>	<b>1.785,1</b>	<b>1.093,4</b>	<b>(2.828,0)</b>	<b>(6.474,9)</b>	-150,1%
	<b>Total Passivo</b>	<b>7.100,2</b>	<b>9.374,4</b>	<b>8.890,0</b>	<b>8.004,9</b>	<b>4.312,7</b>	100,0%

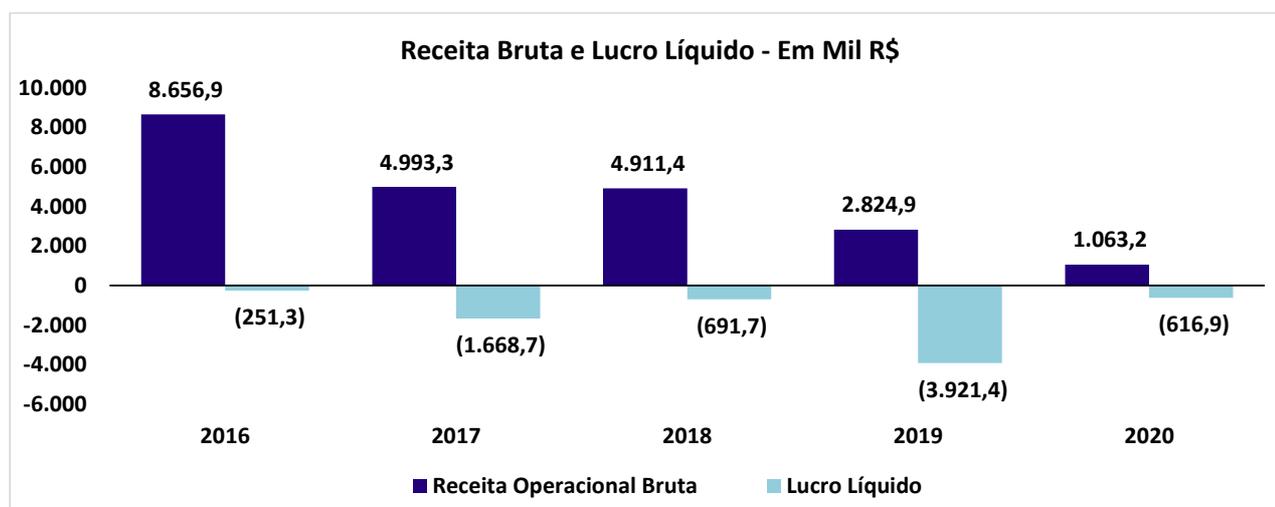


No início, e final, respectivamente, da série histórica, mostrada na tabela acima, observamos, esse comportamento no Ativo Total, de R\$ 7.100,2 mil, para R\$ 4.312,7 mil, e no Patrimônio Líquido de R\$ 453,8 mil, para R\$ (6.474,9) mil.



### 3.2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

2	Demonstração do Resultado do Exercício - R\$ MIL	2016	2017	2018	2019	2020	AV - %
	<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>8.656,9</b>	<b>4.993,3</b>	<b>4.911,4</b>	<b>2.824,9</b>	<b>1.063,2</b>	100,0%
	Impostos s/ Vendas	839,8	507,4	496,6	230,8	86,9	8,2%
	<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>7.817,1</b>	<b>4.485,8</b>	<b>4.414,7</b>	<b>2.594,1</b>	<b>976,3</b>	91,8%
	Custo de Venda	5.681,4	3.909,7	4.394,7	4.947,4	1.037,7	97,6%
	<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.135,8</b>	<b>576,2</b>	<b>20,1</b>	<b>(2.353,3)</b>	<b>(61,4)</b>	-5,8%
	<b>Despesas</b>						0,0%
	Administrativas	555,6	599,8	193,5	185,6	84,6	8,0%
	Comerciais	545,9	355,0	357,2	289,3	67,1	6,3%
	Outras (Rec.) Desp. Operacionais	628,2	531,5	393,2	925,7	347,2	32,7%
	Financeiras	657,3	758,5	(232,1)	167,5	56,4	5,3%
	Total Despesas	2.387,0	2.244,9	711,8	1.568,1	555,4	52,2%
	<b>Lucro Antes do IRPJ/CSSL</b>	<b>(251,3)</b>	<b>(1.668,7)</b>	<b>(691,7)</b>	<b>(3.921,4)</b>	<b>(616,9)</b>	-58,0%
	Imposto de Renda / CSSL	-	-	-	-	-	0,0%
	<b>Lucro Líquido</b>	<b>(251,3)</b>	<b>(1.668,7)</b>	<b>(691,7)</b>	<b>(3.921,4)</b>	<b>(616,9)</b>	-58,0%
	<b>Lucro Líquido - %</b>	<b>-3,21%</b>	<b>-37,20%</b>	<b>-15,67%</b>	<b>-151,17%</b>	<b>-63,18%</b>	-
	<b>EBITDA</b>	<b>1.193,4</b>	<b>(50,3)</b>	<b>(1.086,5)</b>	<b>(3.522,3)</b>	<b>(454,9)</b>	-42,8%
	Margem EBITDA	15,27%	-1,12%	-24,61%	-135,78%	-46,59%	-



Também, na tabela acima, na série histórica, observamos, Receita Bruta de R\$ 8.656,9 mil, para R\$ 1.063,2 mil, e no Lucro Líquido de R\$ (251,3) mil, para R\$ (616,9) mil. Salientando que os valores apresentados para 2020 estão sendo projetados no segundo semestre, a empresa avaliada forneceu dados realizados até final de junho de 2020 e por meio de estimativas baseadas no histórico da empresa, foi possível a projeção dos valores até o final do ano de 2020.





### 3.3 – ANÁLISE DE INDICADORES

3	Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020
	Crescimento das Vendas		-42,3%	-1,6%	-42,5%	-62,4%
	Giro do Ativo	1,2	0,5	0,6	0,4	0,2
	Retorno Operacional	16,81%	-0,54%	-12,22%	-44,00%	-10,55%
	Lucratividade	-3,21%	-37,20%	-15,67%	-151,17%	-63,18%
	Endividamento	93,61%	80,96%	87,70%	135,33%	250,14%
	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	2.890,5	1.861,1	450,5	(5.999,0)	(6.594,5)
	NCG / Receita - %	33,4%	37,3%	9,2%	-212,4%	-620,3%
	Varição da NCG - % Receita	0,0%	-20,6%	-28,7%	-228,3%	-56,0%
	EBITDA	1.193,4	(50,3)	(1.086,5)	(3.522,3)	(454,9)
	Margem EBITDA	15,27%	-1,12%	-24,61%	-135,78%	-46,59%

- Apresentou quedas consecutivas nas vendas entre 2017 e 2020.
- A redução no percentual do Retorno Operacional de -44,0% em 2019 para -10,55% em 2020, indica uma mudança nas ações internas da empresa.
- A Lucratividade de -63,18% em 2020, apesar de negativa, mostrou melhora em relação ao ano anterior.
- O endividamento de 250,14% em 2020, demonstra necessidade de mudanças urgentes.
- A Necessidade de Capital de Giro leva em consideração os valores apresentados no Balanço Patrimonial, subtraindo os passivos operacionais dos ativos operacionais.





## 4 - CARACTERIZAÇÃO MACRO ESTRATÉGICA DO SETOR E EMPRESA

### 4.1 – MODELOS PESTEL, 5 FORÇAS E CADEIA DE VALOR

#### 4.1.1 – Modelo PESTEL.

- Quanto ao Ambiente Externo (panorama geral de país) avaliamos cenários para o futuro de negócios no setor de atividade da empresa. São quatro dimensões: Demográfica, Econômica, Sócio-política e Tecnológica.
- A coluna “Peso” mostra a importância relativa de cada dimensão. O “Índice” aponta se aquela dimensão específica representa: Ameaça Forte (1); Ameaça (2), Ameaça = Oportunidade (3), Oportunidade (4) e Oportunidade Forte (5).
- Com “Peso” e “Índice” chega-se à média ponderada do setor. Tabela de classificação da média ponderada:

Maior que 4,3	Ótima Oportunidade
Menor que 4,3 e maior que 3,5	Boa Oportunidade
Menor que 3,5 e maior que 3,0	Igualdade entre Oportunidade e Ameaça
Menor que 3,0	Ameaça

Dimensão	Peso	Índice	Significado
Demográfica	20%	3	Ameaça = Oportunidade
Econômica	40%	3	Ameaça = Oportunidade
Sócio-política	10%	3	Ameaça = Oportunidade
Tecnológica	30%	5	Oportunidade forte
	<b>100%</b>	<b>Média = 3,6</b>	

**Demográfica:** Tamanho da população, perfil demográfico, emprego, renda, consumo.

**Econômica:** Variáveis macroeconômicas (taxa de juros, inflação, taxa de câmbio).

**Sócio-política:** Ambiente institucional, legislação, marcos regulatórios.

**Tecnológica:** Pesquisa pura a ser aplicada em novas tecnologias.

**O cenário indica boa oportunidade ao setor de atividade da empresa.**





#### 4.1.2 – Modelo das 5 Forças.

- Quanto ao Ambiente Externo (condições do setor de atuação da empresa), conforme o modelo das Cinco Forças, a análise de cenários prováveis de ocorrerem para a empresa. São cinco dimensões: Concorrentes, Entrantes, Substitutos, Compradores e Fornecedores.
- A coluna “Peso” mostra a importância relativa de cada dimensão. O “Índice” aponta se aquela dimensão específica representa: Ameaça Forte (1); Ameaça (2), Ameaça = Oportunidade (3), Oportunidade (4) e Oportunidade Forte (5).
- Com “Peso” e “Índice” chega-se à média ponderada do setor. Tabela de classificação da média ponderada:

Maior que 4,3	Ótima Oportunidade
Menor que 4,3 e maior que 3,5	Boa Oportunidade
Menor que 3,5 e maior que 3,0	Igualdade entre Oportunidade e Ameaça
Menor que 3,0	Ameaça

<i>Dimensão</i> ↓	<i>Peso</i> ↓	<i>Índice</i> ↓	<i>Significado</i> ↓
Concorrentes	40%	2	Ameaça
Entrantes	20%	3	Ameaça = Oportunidade
Substitutos	0%	3	Ameaça = Oportunidade
Compradores	30%	2	Ameaça
Fornecedores	10%	4	Oportunidade
	<b>100%</b>	<b>Média = 2,4</b>	

**Concorrentes:** Competidores atuais no mercado.

**Entrantes:** Potenciais novos concorrentes a entrarem no mercado.

**Substitutos:** Produtos ou serviços que podem substituir os fornecidos pela empresa.

**Compradores (clientes):** O que compram produtos e serviço oferecidos pela empresa.

**Fornecedores:** Os que fornecem insumos, serviços e pessoal contratados pela empresa.

**O conjunto das 5 dimensões indica ameaças ao setor de atividade da empresa.**

Os índices dessa tabela, para a empresa em análise, são derivados das informações anteriores sobre o mercado e concorrentes, no capítulo 2 deste laudo.





#### 4.1.3 – Modelo da Cadeia de Valor Interno.

- Para o Ambiente Interno (a análise das características internas da empresa), toma como base o modelo Cadeia Interna de Valor, cujos “Fatores” sintetizam as competências essenciais da empresa. São cinco fatores: Infraestrutura de Produção, Conhecimento do Mercado, Gestão e Processos, Marca e Vendas, Recursos Financeiros.
- A coluna “Peso” mostra a importância relativa de cada fator. O “Índice” aponta se aquela dimensão específica representa: Fraqueza Significativa (1); Fraqueza (2), Fraqueza = Força (3), Força (4) e Força Significativa (5).
- Com “Peso” e “Índice” chega-se à média ponderada do setor. Tabela de classificação da média ponderada:

Maior que 4,3	Força Significativa
Menor que 4,3 e maior que 3,5	Força
Menor que 3,5 e maior que 3,0	Igualdade entre Força e Fraqueza
Menor que 3,0	Fraqueza

Fatores	Peso	Índice	Significado
Infra. Produção	30%	4	Força
Conhecto do Mercado	20%	4	Força
Gestão e Processos	10%	2	Fraqueza
Marca e Vendas	20%	3	Forças = Fraquezas
Rec Financeiros	20%	2	Fraqueza
	<b>100%</b>	<b>Média = 3,2</b>	

**Infra. Produção:** Instalações produtivas e operacionais da empresa.

**Conhecimento do Mercado:** Visão dos executivos sobre o essencial para sucesso.

**Gestão / Processos:** Habilidade dos executivos e otimização dos processos.

**Marca / Vendas:** Reconhecimento da marca e força da equipe / processos de vendas.

**Rec. Financeiros:** Disponibilidade de capital próprio para a necessidade de capital de giro.

**O conjunto de fatores internos indica igualmente força e fraqueza no desempenho da empresa.**

Também nesta tabela, os índices são coerentes com as informações anteriores sobre a história e o quadro atual da empresa, mostrados nos capítulos 2 e 3 deste laudo.

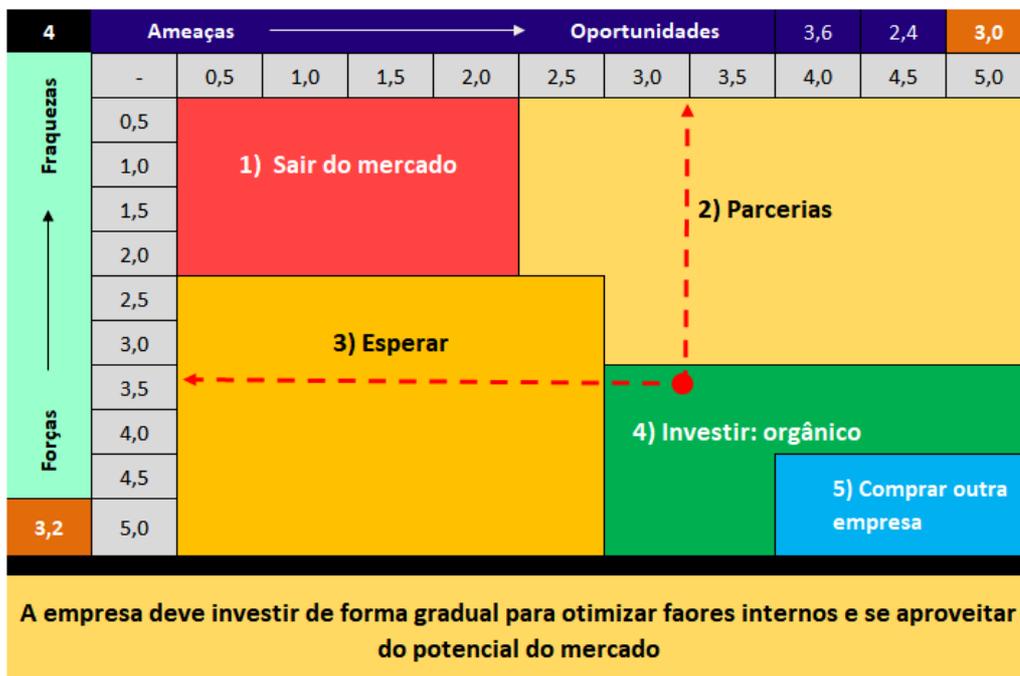


## 4.2 – ANÁLISE INTEGRADA

### 4.2.1 – Integração das análises anteriores.

Todas as análises anteriores, integradas, permitem classificar o direcionamento dos movimentos estratégicos da empresa.

- Quadro 1: Sair do mercado. Empresas que estão operando em um setor que sofre Ameaça forte ao seu desenvolvimento, e ao mesmo tempo, são empresas com recursos internos Fracos.
- Quadro 2: Parcerias / Capitalizar: Empresas que estão operando em um setor que está com Oportunidades, mas a empresas está com recursos internos Fracos.
- Quadro 3: Esperar: Empresas que estão operando em um setor que sofre Ameaça forte ao seu desenvolvimento, mas a empresas está com recursos internos Fortes.
- Quadro 4: Investir orgânico: Empresas que estão operando em um setor que está com Oportunidades, e a empresa está com recursos internos Fortes.
- Quadro 5: Comprar outra empresa: Situação excepcional, de empresas que estão operando em um setor que está com ótimas Oportunidades, e a empresa está com recursos internos muito Fortes.



As conclusões dessa análise subsidiam a projeção de desempenho futuro da empresa, mostrado, no capítulo 5 deste laudo.



## 5 – AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO

### 5.1 – MÉTODOS

Adotamos dois métodos para cálculo do valor econômico: (1) método dos Múltiplos e (2) método do Fluxo de Caixa Descontado. O método mais completo e complexo é o do Fluxo de Caixa Descontado e por isso o valor encontrado por este método será tomado como base para o valor das Operações e Acionistas, servindo o método dos Múltiplos como um elemento de comparação.

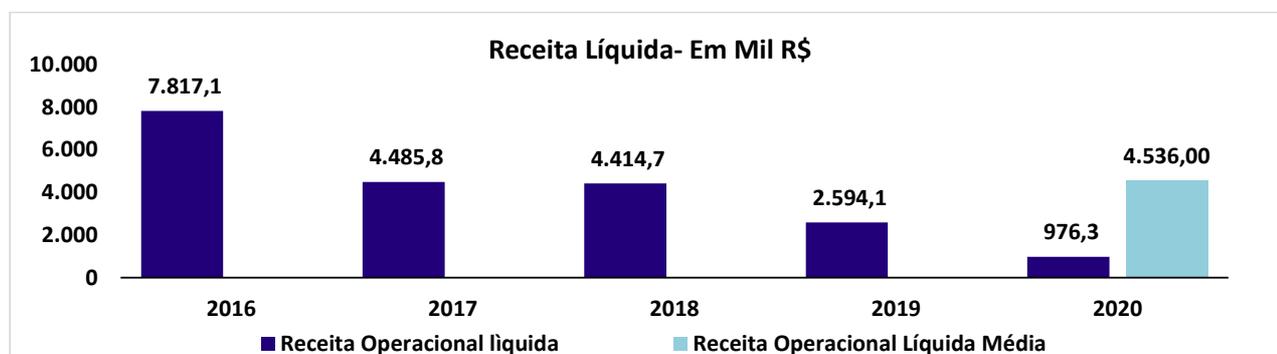
Importante considerar que o método do fluxo de caixa livre (no caso do método do Fluxo de Caixa Descontado), já incorpora o efeito - e, portanto, valor - de todos os elementos tangíveis e intangíveis que são geradores de receitas e custos, ou seja, terrenos, máquinas, veículos, ponto comercial, marca, desenho de produtos, rede de clientes, etc.

### 5.2 – MÉTODO: MÚLTIPLO DA RECEITA DE VENDAS

#### 5.2.A – Determinação da Receita

Face às oscilações no cenário macroeconômico, e especificamente à inflação, no Brasil, é útil mostrar o comportamento histórico deste indicador, e proceder à atualização monetária, pelo IPCA.

1	Demonstração da Receita Líquida - R\$ MIL	2016	2017	2018	2019	2020
	Receita Operacional líquida	7.817,1	4.485,8	4.414,7	2.594,1	976,3
	Taxa de inflação (IPCA)	6,29%	2,95%	3,75%	4,31%	4,53%
	Fator correção de inflação (IPCA)	0,0424	1,1312	1,0904	1,0453	1,0000
	<b>Receita Operacional Líquida corrigida para 2020</b>	<b>331,6</b>	<b>5.074,5</b>	<b>4.813,6</b>	<b>2.711,6</b>	<b>976,3</b>
	Variação Real da Receita		-44,26%	-5,14%	-43,67%	-64,00%
	<b>Receita Operacional Líquida Média</b>					<b>4.536,0</b>





Para efeito deste laudo, foi feito, como demonstrado a seguir, o Valuation, usando o EBITDA do ano de 2020.

### 5.2.B – O Múltiplo Da Receita

A QV1000 pesquisou dados referente aos mercados dos EUA, Europa e Emergentes, conforme site do Prof. Damodaran ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)), planilha de cálculo denominada de “psemrg.xls”), e obteve os múltiplos indicados na próxima tabela para o cálculo do valor das Operações.

<b>2</b>	<b>Múltiplo Valor das Operações / Receita</b>	<b>2020</b>
	EUA	1,83
	Europa	1,84
	Mercados Emergentes	2,23
	<b>Múltiplo médio</b>	<b>1,97</b>
	<b>Fonte: Damodaran, Advertising</b>	

Este indicador, informa que uma empresa, deste setor de atuação, vale a Receita Líquida anual vezes 1,97.

### 5.2.C – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pela Receita

Assim, tomando o valor da Receita Líquida, o múltiplo valor das Operações / Receita Líquida indicados acima, e adotando redutor face ao menor porte da empresa em análise, chegamos ao Valor das Operações (Enterprise Value) mostrado a seguir:

<b>3</b>	<b>Valor das Operações (Base Receita) - R\$ MIL</b>	<b>2020</b>
	Receita	976,3
	Múltiplo médio	1,97
	Redutor por ser empresa de menor porte	20%
	<b>Valor da Operações</b>	<b>1.537,9</b>

Pelo método dos Múltiplos, baseado na Receita Líquida de 2020, o Valor das Operações (Enterprise Value) é R\$ 1.537,9 mil.





### 5.3 – MÉTODO: MÚLTIPLO DO EBITDA

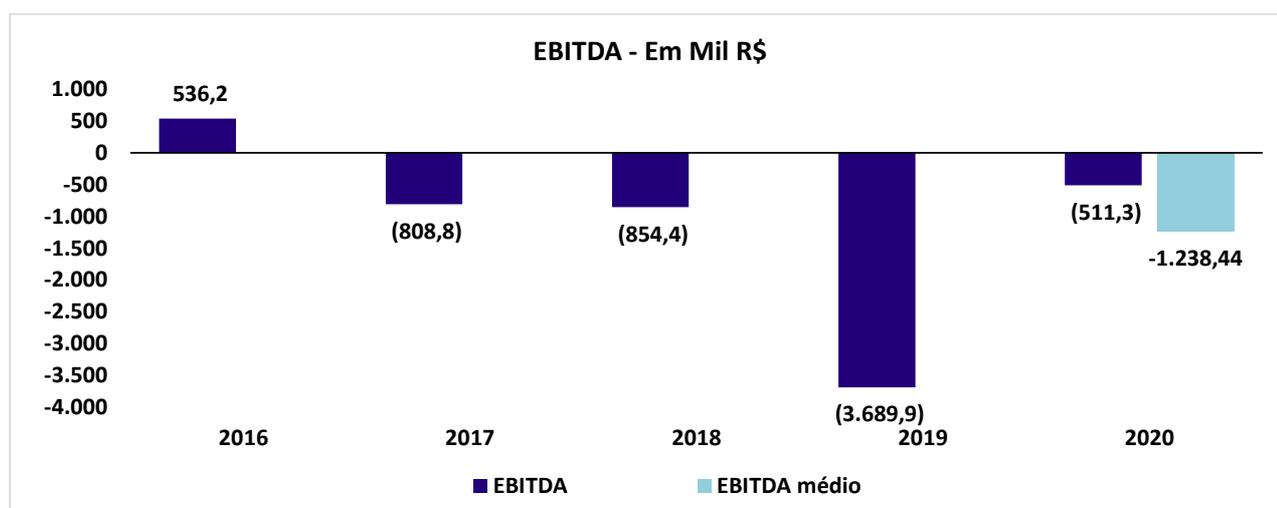
#### 5.3.A – Determinação Do EBITDA

O primeiro procedimento para o cálculo do EBITDA, é fazer eventuais ajustes necessários, identificando despesas mostradas no DRE, mas que são gastos para serem ativados, ou gastos extraordinários que não fazem parte das atividades regulares da empresa.

4	Ajustes para Normalizar o EBITDA - R\$ MIL	2016	2017	2018	2019	2020
	Não se aplica					

Após os ajustes, da mesma forma, como feito no caso da Receita Líquida, é útil mostrar o comportamento histórico do EBITDA, e proceder à atualização monetária, pelo IPCA. O EBITDA, que mostra a capacidade de geração de caixa operacional da empresa:

5	Demonstração do EBITDA - R\$ MIL	2016	2017	2018	2019	2020
	Lucro Antes do IRPJ/CSSL	(251,3)	(1.668,7)	(691,7)	(3.921,4)	(616,9)
	Financeiras	657,3	758,5	(232,1)	167,5	56,4
	Desp. Depreciação e Amortização	132,2	102,4	69,4	64,0	49,1
	<b>EBITDA</b>	<b>536,2</b>	<b>(808,8)</b>	<b>(854,4)</b>	<b>(3.689,9)</b>	<b>(511,3)</b>
	Taxa de inflação (IPCA)	6,29%	2,95%	3,75%	4,31%	4,53%
	Fator correção de inflação (IPCA)	0,0424	1,1312	1,0904	1,0453	1,0000
	<b>EBITDA corrigido para 2020</b>	<b>22,7</b>	<b>(915,0)</b>	<b>(931,6)</b>	<b>(3.857,0)</b>	<b>(511,3)</b>
	Variação Real do EBITDA		-246,53%	1,81%	314,03%	-86,74%
	<b>EBITDA médio</b>					<b>(1.118,1)</b>





### 5.3.B – O Múltiplo Do EBITDA

A QV1000 pesquisou dados referente aos mercados Emergentes, conforme site do Prof. Damodaran ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)), planilha de cálculo denominada de “vEBITDAemerg.xls”), e obteve o múltiplo indicado na próxima tabela para o cálculo do valor das Operações.

6	Múltiplo Valor das Operações / EBITDA	2020
	EUA	8,9
	Europa	12,7
	Mercados Emergentes	24,8
	<b>Múltiplo médio</b>	<b>15,42</b>
<b>Fonte: Damodaran, Advertising</b>		

17

Este indicador, informa que uma empresa, deste setor de atuação, vale o EBITDA anual vezes 15,42.

### 5.3.C – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pelo EBITDA

Frente aos resultados negativos do EBITDA nos últimos anos, não foi estimado um valor pelo método dos Múltiplos de EBITDA. Além disso, a empresa apresentou forte desaceleração, entre 2016 e 2020, quando, inclusive, neste último, apresentou seu resultado mais baixo. Mas, apesar de tudo, a empresa tem planos concretos de recuperação para 2021 em diante.

## **5.4 – MÉTODO: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

Conforme destacado na introdução desta seção 5, o método mais consistente é o do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que será apresentado a seguir.

### 5.4.A – Premissas

Estas as premissas fundamentais para as projeções do DRE no horizonte viável de projeção, tomadas do Planejamento estratégico da empresa:

- Moeda: R\$ Mil.
- Horizonte viável de projeção: 2021 a 2025.





- Inflação: projeções **com inflação**, conforme percentuais mostrados no tópico a seguir.
- Receita Bruta, Custos e Despesas: tomando como referência o desempenho histórico da empresa, em termos qualitativos e quantitativos, assim como as características de seu setor de atuação, e as perspectivas da economia brasileira.

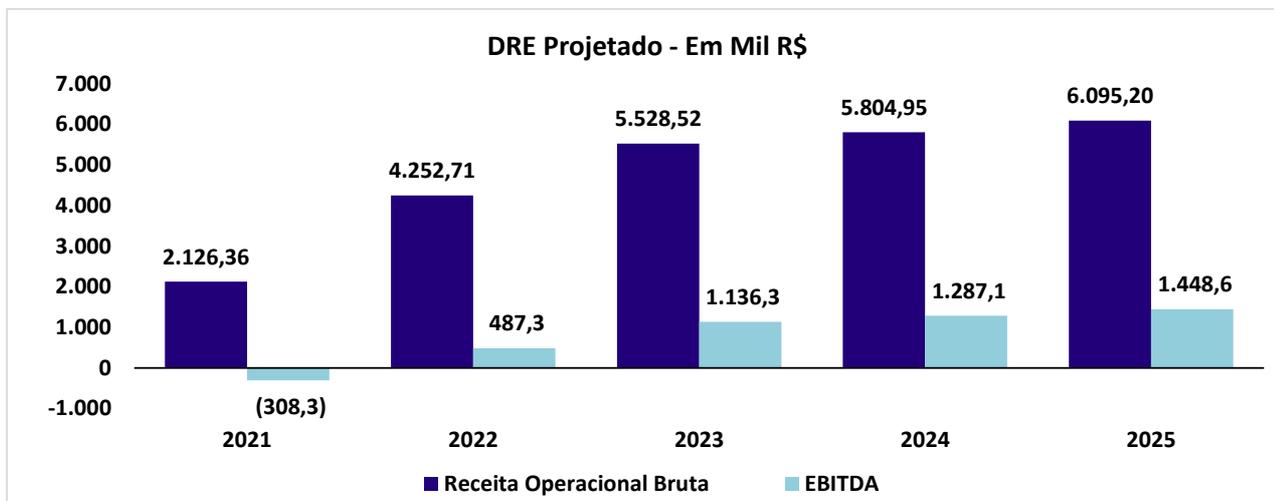
8	Premissas para Projeção do DRE - %	2021	2022	2023	2024	2025
	Inflação Anual	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%
	Rec. Bruta (% Real)	93,24%	93,24%	25,60%	1,45%	1,45%
	Demais Itens (1)					
	Custo de Venda	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
	Administrativas	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
	Tributárias	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
	Outras (Rec.) Desp. Operacionais	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
	Financeiras	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

9	Percentuais de Crescimento do DRE - % aa	2021	2022	2023	2024	2025
	Receita Bruta	100,00%	100,00%	30,00%	5,00%	5,00%
	Custo de Venda	50,00%	50,00%	15,00%	2,50%	2,50%
	Administrativas	50,00%	50,00%	15,00%	2,50%	2,50%
	Tributárias	50,00%	50,00%	15,00%	2,50%	2,50%
	Outras (Rec.) Desp. Operacionais	50,00%	50,00%	15,00%	2,50%	2,50%
	Financeiras	50,00%	50,00%	15,00%	2,50%	2,50%

#### 5.4.B – Projeção Do DRE (EBIDA) e do Fluxo de Caixa Livre

10	Demonstração do DRE (EBIDA) Projetado - R\$ MIL	2021	2022	2023	2024	2025
	<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>2.126,36</b>	<b>4.252,71</b>	<b>5.528,52</b>	<b>5.804,95</b>	<b>6.095,20</b>
	Impostos s/ Vendas	173,7	347,5	451,7	474,3	498,0
	<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>1.952,6</b>	<b>3.905,3</b>	<b>5.076,8</b>	<b>5.330,7</b>	<b>5.597,2</b>
	Custo de Venda	1.556,6	2.334,9	2.685,1	2.752,3	2.821,1
	<b>Lucro Bruto</b>	<b>396,0</b>	<b>1.570,3</b>	<b>2.391,7</b>	<b>2.578,4</b>	<b>2.776,1</b>
	<b>Despesas</b>	<b>833,1</b>	<b>1.249,7</b>	<b>1.437,2</b>	<b>1.473,1</b>	<b>1.509,9</b>
	Administrativas	126,9	190,4	218,9	224,4	230,0
	Comerciais	100,7	151,1	173,7	178,1	182,5
	Outras (Rec) Desp Operacionais	520,9	781,3	898,5	921,0	944,0
	Financeiras	84,6	127,0	146,0	149,6	153,4
	<b>Lucro Antes do IRPJ/CSSL</b>	<b>(437,1)</b>	<b>320,6</b>	<b>954,5</b>	<b>1.105,3</b>	<b>1.266,2</b>
	Imposto de Renda / CSSL	-	109,0	324,5	375,8	430,5
	<b>Lucro Líquido</b>	<b>(437,1)</b>	<b>211,6</b>	<b>630,0</b>	<b>729,5</b>	<b>835,7</b>
	<b>EBITDA</b>	<b>(308,3)</b>	<b>487,3</b>	<b>1.136,3</b>	<b>1.287,1</b>	<b>1.448,6</b>
	<b>EBIDA</b>	<b>(308,3)</b>	<b>378,3</b>	<b>811,8</b>	<b>911,3</b>	<b>1.018,1</b>
	Memo: Despesa de Depreciação e Amortização	44,2	39,8	35,8	32,2	29,0





Observamos, para o período da projeção, que a Receita Bruta, chegará a R\$ 6.095,2 mil, o EBITDA a R\$ 1.448,6 mil, e o EBIDA a R\$ 1.018,1 mil.

➤ Projeção Do Fluxo De Caixa Livre (FCL)

As projeções do FCL tomaram o EBIDA, depreciação, investimento no capital de giro e imobilizado (CapEx).

11	Fluxo de Caixa Livre Projetado - R\$ MIL	2021	2022	2023	2024	2025
	EBIDA	(308,3)	378,3	811,8	911,3	1.018,1
	Investimento no Capital de Giro	29,8	63,8	38,3	8,3	8,7
	Investimento Imobilizado (CAPEX)	11,8	13,0	14,3	15,7	17,3
	<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	<b>(349,9)</b>	<b>301,5</b>	<b>759,2</b>	<b>887,3</b>	<b>992,0</b>
	Memo: Variação da NCG / Receita Bruta	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Pela projeção o Fluxo de Caixa Livre (FCL) chegará a R\$ 992,0 mil, no último ano do horizonte viável de projeção.

5.4.C – Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)

O custo médio ponderado de capital (CMPC), é obtido pela fórmula:

$$CMPC = WACC (\% a. a.) = Ke \times \left( \frac{E}{E + D} \right) + Kd \times \left( \frac{D}{E + D} \right)$$

Onde,

**Ke** = Taxa do Custo do Capital Próprio (% a. a.)

**E** = Patrimônio Líquido

**Kd** = Taxa do Custo de Capital de Terceiros (% a. a.)

**D** = Dívida (Empréstimos e Financiamentos)





Então, a seguir apresentamos preliminarmente os cálculos de **Ke** e **Kd**, e na sequência o cálculo do **CMPC**.

➤ **Custo do Capital Próprio (Ke)**

O custo do capital próprio, é obtido pela fórmula do modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model):

$$Ke = Rf + \beta \times Rm + Rp + Pp + Di$$

Onde,

**Ke** = Custo de Capital Próprio

**Rf** = Taxa de retorno de um ativo sem risco

**β** (beta) = Risco sistemático das ações da empresa (beta alavancado)

**Rm** = Prêmio de risco de Mercado

**Rp** = Prêmio de risco país (Brasil)

**Pp** = Prêmio por ser empresa de pequeno porte

**Di** = Diferencial de inflação Brasil / EUA

A cálculo do custo do capital próprio (Ke) é apresentado a seguir:

12	Custo de Capital Próprio - % ao ano	2020
	Rf = Taxa sem Risco	2,1%
	B = Beta (alavancado)	1,17
	Rm = Prêmio de Risco de Mercado	6,43%
	Rp = Prêmio de Risco País - Brasil	3,00%
	Pp = Prêmio Empresa Pequeno Porte	3,00%
	Di = Diferencial de Inflação Brasil / EUA	3,00%
	<b>Ke = Taxa do Custo do Capital Próprio</b>	<b>18,60%</b>

O custo de capital próprio (Ke) encontrado é de 18,60% ao ano.

Fontes das variáveis da fórmula do Ke:

- Rf = Taxa sem risco conforme o Treasury Bond americano de prazo de 10 anos, referente a média aritmética de 2015 a 2020, conforme site <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>;
- Para obter o Beta alavancado, a QV1000 pesquisou dados referente aos mercados Emergentes, conforme site do Prof. Damodaran [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html), planilha de cálculo denominada de "totalbetaemerg.xls"), e encontrou o Beta desalavancado médio. Então, o Beta alavancado com base (i) na relação Dívida / Patrimônio Líquido (Equity) da empresa e (ii) alíquota de IRPR / CSSL) é de:





13	Beta desalavancado e alavancado	2020
	EUA	0,77
	Europa	0,73
	Mercados Emergentes	1,13
	<b>Beta desalavancado médio</b>	<b>0,88</b>
	<b>Fonte: Damodaran, Advertising</b>	

Participação percentual Patrimônio Líquido	50,00%
Participação percentual Dívida	50,00%
Alíquota do IRPJ/CSSL	34,00%
<b>Beta alavancado</b>	<b>1,17</b>

- Rm = Prêmio risco de mercado, obtido pela a diferença entre a taxa de retorno do portfólio de mercado, medido pelo S&P 500, e a taxa do Treasury Bond de 10 anos, conforme site do Prof. Damodaran, ([http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html), planilha de cálculo denominada de "histretSP.xls");
- Pp = Prêmio por ser empresa de pequeno porte, oscila entre 0% e 5%. Nesta avaliação usada discricionariamente valor por análise da consultoria.
- Rp e Di = Risco país (Brasil) e Diferencial de inflação entre Brasil e EUA, conforme informações de mercado, como Boletim Focus, e objetivos governamentais.

Encontrado o Ke neste tópico, a seguir apresentamos o cálculo de Kd. Depois apresenta-se o cálculo do CMPC.

#### ➤ Custo De Capital De Terceiros (Da Dívida) (Kd)

O custo do capital de terceiros (dívida), é obtido pela fórmula mostrada a seguir:

$$Kd = tj \times (1 - IR + CSSL)$$

Onde,

*Kd = Taxa de Custo do Capital de Terceiros*

*tj = Taxa de juros do empréstimo*

*IR + CSSL = Alíquota do imposto de renda e da contribuição social*

A cálculo do custo do capital de terceiros (Kd) é apresentado a seguir:

14	Custo de Capital da Dívida - % ao ano	2020
	Taxa de Juros	25,00%
	Alíquota IR/CSSL	34,00%
	<b>Kd = Custo do Cap Terceiros (Líquido IR)</b>	<b>16,50%</b>

Desta forma, o custo de capital de terceiros (Kd) encontrado é de 16,5% ao ano.





➤ Custo Médio Ponderado De Capital

Tendo obtido Ke e Kd, calcula-se o custo médio ponderado de capital (CMPC).

15	Custo Médio Ponderado de Capital - % ao ano	2020
	Ke = Taxa do Custo do Capital Próprio	18,60%
	Participação percentual Patrimônio Líquido	50,00%
	Kd = Custo do Cap Terceiros (Líquido IR)	16,50%
	Participação percentual Dívida	50,00%
	<b>WACC (Custo Médio Ponderado de Capital) nominal</b>	<b>17,55%</b>
	Expectativa de Inflação	3,5%
	<b>WACC real (sem inflação)</b>	<b>13,58%</b>

22

O Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) é de 17,55% ao ano, nominal (sem deduzir a inflação).

O WACC nominal, sem descontar a inflação, foi o utilizado no cálculo do Valuation, dado que as projeções de Fluxo de Caixa Livre, foram feitas com inflação.

5.4.D – Fluxos De Caixa Descontados (FCD)

Pela teoria Econômica, fluxo de caixa descontado, corresponde ao montante de fluxos de caixa futuros, trazidos ao momento presente pela taxa de desconto compatível ao risco. Assim, pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), na avaliação de ativos, o valor presente dos dois fluxos de caixa (o do horizonte viável de projeções e o da perpetuidade), esperados serem gerados no futuro pela empresa, somados, fornecem o Valor das Operações (Enterprise Value).

➤ Valor Presente Do FCL No Horizonte Viável De Projeções

A seguir está mostrado o valor presente obtido com o fluxo de caixa livre no horizonte viável de projeção e o custo médio ponderado de capital (WACC).

16	Valor Presente do FCL - R\$ MIL	2021	2022	2023	2024	2025
	Fluxo de Caixa - Horizonte Viável	(349,9)	301,5	759,2	887,3	992,0
	Fator de Desconto	1,1755	1,3818	1,6244	1,9095	2,2446
	Valor Presente do FCL	(297,7)	218,2	467,4	464,7	442,0
	<b>Valor Presente do FCL no Horizonte Viável</b>	<b>1.294,6</b>				

O valor presente, descontando os Fluxos de Caixa Livres projetados, no horizonte viável de projeção, pela CMPC (WACC) é de R\$ 1.294,6 mil.





### ➤ Valor Presente Da Perpetuidade

A premissa do cálculo da Perpetuidade, é a de que a empresa vai operar infinitamente. O procedimento de cálculo do valor da perpetuidade é obtido pela fórmula:

$$\text{Valor da perpetuidade (no último ano do horizonte viável)} = \left( \frac{FCL}{WACC - g} \right)$$

Onde

**FCL** = Fluxo de Caixa Livre (no último ano do horizonte viável de projeção)

**WACC** = Custo Médio Ponderado de Capital

**g** = Taxa de crescimento do FCL da empresa, após o horizonte viável de projeção

Então, dado o valor do fluxo de caixa livre no último ano do horizonte viável de projeção, o custo médio ponderado de capital (WACC), a taxa de crescimento na perpetuidade, obtemos o Valor Presente da Perpetuidade.

17	Valor da Perpetuidade - R\$ MIL	2020
	Fluxo de Caixa - Horizonte Viável	992,0
	Crescimento Real do FCL na Perpetuidade	1,0%
	Expectativa de Inflação	3,5%
	g= Crescimento do FCL na Perpetuidade	4,5%
	Valor da Perpetuidade	7.621,3
	Fator de Desconto	2,2446
	<b>Valor Presente da Perpetuidade</b>	<b>3.395,4</b>

O valor presente da Perpetuidade é de R\$ 3.395,4 mil.

A premissa adotada para o crescimento na perpetuidade (g), foi formulada com base no desempenho histórico das vendas da empresa, assim, como no desempenho projetado para os próximos 5 anos. Ou seja, após o último ano do horizonte viável de projeção, presume-se que o FCL da empresa continuará crescendo ano a ano à essa taxa.

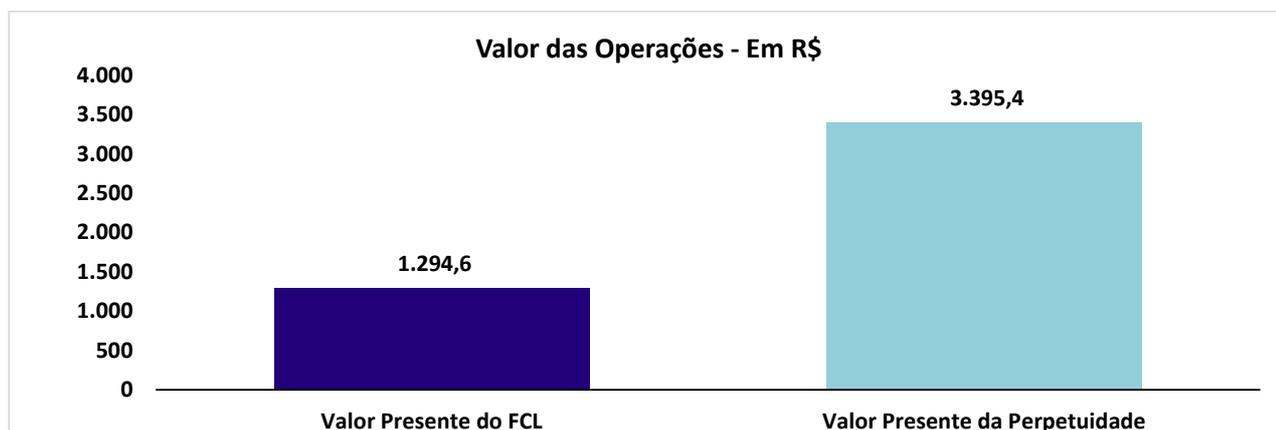
#### 5.4.E – O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pelo FCD

Por fim, o Valor das Operações é obtido pela soma do valor presente do FCL no horizonte viável de projeções e o valor presente da Perpetuidade.





18	Valor das Operações - R\$ MIL	2020	%
	Valor Presente do FCL	1.294,6	27,6%
	Valor Presente da Perpetuidade	3.395,4	72,4%
	<b>Valor das Operações</b>	<b>4.689,9</b>	<b>100,0%</b>



O Valor das Operações (Enterprise Value) pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é R\$ 4.689,9.

Cabe destacar que, no caso do valuation da empresa em análise, a perpetuidade (infinitos Fluxos de Caixa Livre), representam, do valor total calculado, 72,4%.

Pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) o Valor das Operações (Enterprise Value) corresponde ao valor econômico, chamado também de valor justo ou valor de mercado, de todos os ativos da empresa, sejam os tangíveis, como os intangíveis, que estão alocados, ou associados, à geração do fluxo de caixa analisado.

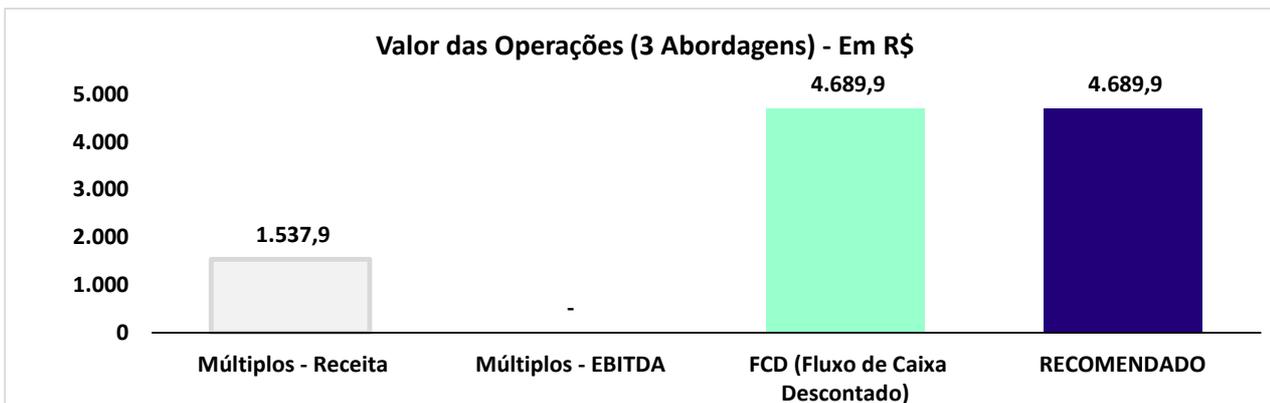
Ou seja, o método atende perfeitamente à premissa de que um ativo vale pelo fluxo de caixa que pode gerar no futuro, descontado à sua taxa de risco.

➤ Valor Das Operações Escolhido

A tabela a seguir, reúne o Valor das Operações, obtidos em cada um dos métodos, e destaca também a recomendação da QV1000 sobre qual deve ser o valor justo da empresa:



19	Valor das Operações - R\$ MIL	2020	% vs FCD
	Múltiplos - Receita	1.537,9	-67,2%
	Múltiplos - EBITDA	-	-100,0%
	FCD (Fluxo de Caixa Descontado)	4.689,9	
	<b>RECOMENDADO</b>	<b>4.689,9</b>	



O método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), é o mais completo. E a variação percentual dos valores obtidos no método dos Múltiplos, em relação ao obtido no FCD, está justificada pelas particularidades da empresa em análise.

Então, a consultoria conclui que o Valor das Operações (Enterprise Value) é de R\$ 4.689,9 mil.

#### 5.4.F – Valor Dos Acionistas (Equity)

O método do FCD chega ao Valor dos Acionistas (Equity), tomando o Valor das Operações (Enterprise Value), e procedendo-se aos Ajustes Não Operacionais e à dedução das Dívidas Líquidas.

##### ➤ Ajustes Não Operacionais

Uma premissa fundamental do método FCD, é de que um ativo vale pela geração futura de fluxos de caixa, sendo assim, o valuation desconsidera os valores dos ativos e passivos que não estejam diretamente relacionados à geração de caixa da atividade principal da empresa. Portanto, para se obter o Valor dos Acionistas (Equity) esse valor deve ser somado, ou subtraído, dependendo se a soma dos itens deste tipo de ativo, é maior, ou menor, que a dos respectivos passivos.





20	Ativos e Passivos Não Operacionais - R\$ MIL	2020		
		Circulante	Não Circulante	Total
<b>Ativos</b>				
	Impostos a Recuperar	70,3	-	70,3
	A Receber de Partes Relacionadas	3.012,5	-	3.012,5
	<b>Total</b>	<b>3.082,7</b>	<b>548,6</b>	<b>3.631,4</b>
<b>Passivos</b>				
	Contingências Judiciais	5.038,1	-	5.038,1
	<b>Total</b>	<b>5.038,1</b>	<b>-</b>	<b>5.038,1</b>
	<b>Ativos (Passivos) Não Operacionais Líquidos</b>	<b>(1.955,3)</b>	<b>548,6</b>	<b>(1.406,7)</b>

Então, a empresa apresenta Ativos Operacionais Líquidos negativos de R\$ R\$ (1.406,7) mil. Portanto esse valor deverá ser subtraído do Valor das Operações, para se obter o Valor dos Acionistas (Equity).

➤ Dívida Líquida

Para se chegar ao Valor dos Acionistas (Equity), portanto, da totalidade das cotas, ou ações, de uma empresa, pelos métodos de valuation (avaliação econômica), seja o obtido pelos Múltiplos ou pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD), é necessário abater o montante de dívida líquida, ou seja, empréstimos e financiamento e disponibilidade de caixa, do Valor das Operações.

21	Dívida Líquida - R\$ MIL	2020		
		Circulante	Não Circulante	Total
<b>Ativos</b>				
	Caixa e Equivalentes de Caixa	1,4	-	1,4
	<b>Total</b>	<b>1,4</b>	<b>-</b>	<b>1,4</b>
<b>Passivos</b>				
	Empréstimos e Financiamentos	-	-	-
	<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>Ativo Financeiro (Dívida) Líquido(a)</b>	<b>1,4</b>	<b>-</b>	<b>1,4</b>

Observa-se que a empresa apresenta Dívida Líquida negativa de R\$ 1,4 mil. Então, esse valor deverá ser diminuído ao Valor das Operações, para se chegar ao Valor dos Acionistas (Equity).

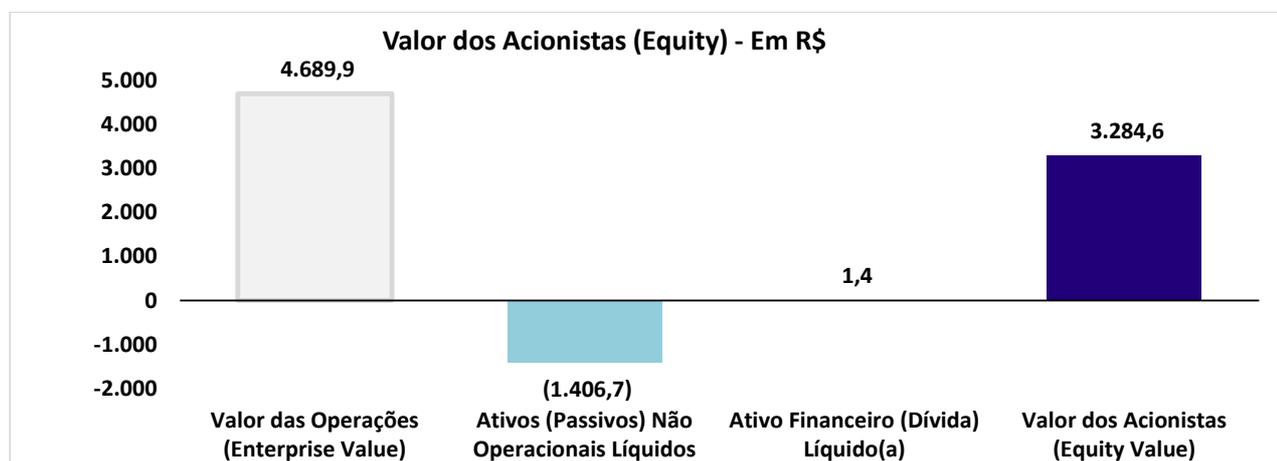
Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do T.JPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: P:J55L\_XLME3\_GHV6E\_BCC7K



➤ O Valor Dos Acionistas

Assim, chega-se ao Valor dos Acionistas, tomando o Valor das Operações, e efetuando os registros dos Ajustes Não Operacionais e das Dívidas Líquidas.

22	Valor dos Acionistas - R\$ MIL	2020
	Valor das Operações (Enterprise Value)	4.689,9
	Ativos (Passivos) Não Operacionais Líquidos	(1.406,7)
	Ativo Financeiro (Dívida) Líquido(a)	1,4
	<b>Valor dos Acionistas (Equity Value)</b>	<b>3.284,6</b>
	Total Patrimônio Líquido	(6.474,9)
	<b>Ágio (vs Patrimônio Líquido) - R\$</b>	<b>9.759,5</b>
	Ágio (vs Patrimônio Líquido) - %	-150,7%



O Valor dos Acionistas (Equity) para 100% das cotas / ações é de R\$ 3.284,6 mil. Este Valor de Acionistas (econômico).



## 7 – PRINCÍPIOS E RESSALVAS

No melhor conhecimento dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas neste laudo são baseadas em informações fornecidas pelos sócios e administradores da empresa, e, portanto, consideradas verdadeiras e corretas. O escopo desse trabalho não incluiu a auditoria das demonstrações financeiras e demais documentos pertinentes entregues pela administração da empresa avaliada.

Este trabalho foi elaborado para uso dos sócios e administradores da empresa avaliada conforme estabelecido no objetivo e não deve ser utilizado para outra finalidade. Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais como consequência do uso indevido de informações contidas neste trabalho. As análises e conclusões contidas neste relatório baseiam-se em premissas adotadas na presente data sobre o desempenho futuro de receitas, custos, despesas, investimentos, portanto, se no futuro os resultados efetivos forem diferentes destes, então os respectivos valores da empresa e do patrimônio líquido poderão diferir dos calculados no momento presente.

O uso deste documento deve ser restrito ao uso da empresa contratante com o objetivo de conhecer o valor econômico justo, ou de mercado, das Operações (ativos totais, tangíveis e intangíveis) e do Equity (valor das Quotas). A utilização indevida deste Laudo de Avaliação para qualquer outra finalidade, é de exclusiva responsabilidade da C C Z PUBLICIDADE E MARKETING LTDA.





## 8 – INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

A QV BUSINESS VALUATION CONSULTORIA LTDA (QV1000) , com sede na Av. Das Américas, 700, Bloco 1, Sala 331, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22.640-100, RJ, CNPJ 24.969.915/0001-78, foi responsável pela elaboração deste laudo, tendo experiência na avaliação econômico-financeira de empresas. O consultor responsável pelo laudo é Sérgio Ribeiro de Carvalho.

Sérgio Ribeiro de Carvalho. CEO e Diretor Técnico.

Em 25 anos já realizou mais de 250 serviços relacionados à avaliação de empresas (Valuation), negociações de compra e venda de empresas, captação de recursos (instituições financeiras e fundos de investimentos). Tem clientes nos setores do agronegócio, indústria, comércio, serviços, instituições financeiras, localizadas no RJ, SP, MG, PR, SC, MS, BA, AL, PE, PB. Já atendeu aos setores de empresas em setores de Infraestrutura, Energia, Saneamento e Indústria de base.

A cada três meses ministra palestras para empresários de todo o Brasil em SP referente à Valuation e processos de compra e venda de empresas. Por 14 anos foi professor de MBA da FGV. É autor do livro “Qual o Valor da sua Empresa?”. De 1977 a 1992, foi executivo financeiro da Procter & Gamble e Lojas Americanas. É Mestre em Economia Empresarial (UCAM-RJ). Economista (PUC-RJ). MBA em Finanças (IAG-PUC-RJ).





## ANEXO 1 – GLOSSÁRIO

### Ativos tangíveis

São todos os bens e direitos físicos e escriturados que podem ter seu valor apurado segundo as normas padrão de contabilidade como disponível, contas a receber, estoques, investimentos, prédios, instalações, equipamentos, veículos. Assim o balanço patrimonial registra todos os ativos tangíveis e alguns intangíveis, como marcas, direitos de exploração, calculados a custo de aquisição

### Ativos intangíveis

São todos os itens que não têm existência física, mas que contribuem de forma relevante para as operações da empresa, e, portanto, na geração de receitas e lucros como pesquisa e desenvolvimento, patentes, relacionamento com fornecedores, logística de aquisição de insumos, know-how produtivo, direitos de exploração, relacionamento com clientes, marca, distribuição, localização, gestão estratégica.

### Ativo operacional

No método do fluxo de caixa descontado corresponde ao valor total dos ativos menos os passivos operacionais (passivos regulares das operações da empresa como fornecedores a pagar, salário e encargos a pagar, tributos a pagar, e contas a pagar). O valor econômico da empresa é comparado com o valor do ativo operacional para se determinar o montante do ativo intangível.

### Ativo não operacional

Todo ativo que não gera caixa ou não é utilizado nas atividades regulares da empresa, portanto não estão incluídos no valor econômico apurado pelo método do fluxo de caixa descontado, assim a avaliação não conduz a um processo de valorização do tipo “porteira fechada”, se um comprador desejar compra a empresa deverá pagar pelos ativos não operacionais além do valor apurado no valuation dos negócios da empresa.

### Beta

É indicador do risco sistemático das ações da empresa. Risco é medido no método do CAPM (capital asset pricing model) como sendo – paras as empresas com ações cotadas na bolsa de valores - variação do preço das ações de uma dada empresa comparativamente à média das variações de todas as empresas do





mercado. O preço das ações reflete o desempenho (real e esperado no futuro próximo) do lucro da empresa, que por sua vez é fortemente determinado pela receita de vendas.

### **Beta desalavancado.**

O beta baseia-se na variação do retorno das ações, que é influenciado diretamente pelo lucro líquido obtido pela empresa. O grau de endividamento, influi no lucro, através das despesas financeiras, e, portanto, no valor do beta. Por este motivo as publicações fornecem estatísticas de beta com dívida (alavancado) e sem dívida (desalavancado).

### **CapEx**

Acrônimo que significa capital expenditures, ou seja, os investimentos nos ativos imobilizados, como terrenos, prédios, instalações, máquinas, móveis e utensílios, veículos e softwares.

### **CAPM (capital asset pricing model)**

Vide “custo do capital próprio”.

### **Correlação risco e retorno**

Quanto maior o risco de um investimento, maior deve ser o retorno que ele deve gerar.

### **Custo do capital próprio**

Representa o custo para a empresa de captar recursos com os sócios, ou seja, é o retorno esperado pelos sócios ao investirem em uma empresa. O CAPM (capital asset pricing model) é o modelo que se usa – no método do fluxo de caixa descontado – para determinar o custo de capital próprio, representado na fórmula por  $K_e$ .

### **Custo do capital de terceiros**

É a taxa de juros média (custo efetivo) dos empréstimos e financiamentos captados pela empresa. A taxa média obtida deve ser reduzida pelo efeito da alíquota do imposto de renda e contribuição social sobre o lucro. Representado na fórmula de cálculo do custo médio ponderado de capital por  $K_d$ .

### **Custo médio ponderado de capital**





É a média entre o custo do capital próprio ( $K_e$ ) e o custo do capital de terceiros ( $K_d$ ), onde estes custos devem ser ponderados pelas participações relativas, no balanço patrimonial, dos valores do patrimônio líquido e do endividamento (dívida).

### **Dívida**

São todos os saldos dos empréstimos, financiamentos, debentures, e também refinanciamento de tributos, acordos de pagamento em processos de recuperação judicial. O valor líquido da dívida corresponde à dívida bruta menos as aplicações financeiras que estão acima das necessidades de fluxo de caixa no curto prazo. Não se inclui na dívida, para efeito do método do fluxo de caixa descontado, os passivos a pagar regulares das operações da empresa como fornecedores a pagar, salário e encargos a pagar, tributos a pagar, e contas a pagar.

### **EBITDA**

Acrônimo que significa earning before interest taxes depreciation e amortization (resultado antes de deduzir despesas de juros, IRPJ / CSSL, despesas de depreciação e amortização). Na literatura de negócios no Brasil é denominado por Lajida (lucro antes dos impostos, juros, depreciação e amortização).

### **EBIDA**

É o EBITDA, com a dedução de IRPJ e CSSL.

### **Fluxo de caixa descontado (FCD)**

Método de avaliação de ativos (empresas, negócios, marca, etc.) com base no princípio de que um ativo vale pelos fluxos de caixa futuro que pode gerar, considerando um determinado risco.

### **Fluxo de caixa livre**

O fluxo de caixa da empresa, gerado pelos ativos operacionais, e deduzindo-se também os investimentos fixos (CapEx). Corresponde aproximadamente, pelo método indireto de apuração do Fluxo de Caixa, aos fluxos das Atividades Operacionais e as Atividades de Investimento.





### **Horizonte viável de projeção**

O valor da empresa, no método do fluxo de caixa descontado, é a soma de duas partes (o horizonte viável de projeção e perpetuidade). O horizonte viável de projeção é o período de anos em que é possível projetar com consistência o fluxo de caixa livre, regra geral entre 5 e 15 anos. O número de anos no horizonte viável de projeção é função do grau de segurança que se tem de estimar o desempenho futuro. Setores de menor risco (e também menor retorno) usa-se horizontes de 10 a 15 anos e para os de maior risco 5 anos.

### **Perpetuidade**

Período após o último ano do horizonte viável de projeção. Espera-se que toda empresa, exceto as que operam em regime de concessão com prazo definido de encerramento, opera indefinidamente. O valor do fluxo de caixa livre na perpetuidade deve ser atribuído ao valor econômico da empresa.

### **Valor das operações**

Também denominado de Enterprise Value, é o valor econômico, e não contábil, dos ativos operacionais da empresa.

### **Valor dos acionistas**

Também denominado de Equity, é o valor das operações menos as dívidas.

