

Oferta Pública de Ações (OPA) nos termos da Resolução CVM n.º 85 de 31/03/22

CORREA RIBEIRO S/A COMÉRCIO E INDÚSTRIA
CGC 15.101.405/0001-93

Código CVM n.º. 00486-3

Categoria A

Data base: 30 de junho de 2023.

Rio de Janeiro 08 agosto de 2023

À

Pela presente, a **Confiance Assessoria Treinamento Ltda** (“Confiance” ou “Contratada”), nos termos do Contrato firmado com a Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria (“Contratante”) **apresenta o Laudo de Avaliação** (“Laudo”) **da Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria** (“Companhia” ou “Corrêa Ribeiro”), nos termos da Resolução CVM n.º 85, de 31 de março de 2022 (“Resolução CVM n.º 85/22”), **na data-base de 30 de junho de 2023.**

Este Laudo objetiva subsidiar a Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria e seu acionista controlador (“Ofertantes”) em uma possível oferta pública de aquisição (“OPA”) das ações em circulação da Companhia. O Laudo foi elaborado seguindo o formato definido pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) na Resolução CVM n.º 85, de 31 de março de 2022.

Os valores apresentados neste Laudo objetivam, exclusivamente, a possível realização da OPA acima mencionada, e não constitui recomendação para compra, venda ou manutenção de ações da Companhia.

Os responsáveis pela elaboração deste Laudo agradecem a oportunidade e a confiança do contratante, colocando-se desde já à disposição para dirimir eventuais dúvidas sobre este documento.

Atenciosamente,



Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa
Sócio e responsável técnico - Registro Corecon n.º: 18.565/RJ



Luiz Alberto Pereira de Mattos
Sócio Registro Corecon n.º: 7439-1/RJ

ÍNDICE

NOS TERMOS DA RESOLUÇÃO CVM N.º 85 DE 31/03/20	Páginas
Capítulo III - Item I - Principais informações e conclusões do laudo de avaliação	4
Capítulo III - Item II - Critérios adotados e as principais premissas utilizadas	7
Capítulo III - Item III - Critério de avaliação escolhido;	8
Capítulo III - Item IV - Taxa de desconto utilizada.	9
Capítulo III - Item V - O Valor apurado em cada uma das metodologias	10
Capítulo III - Item VI - Critério de avaliação considerado como o mais adequado na definição do preço justo	11
Capítulo III - Item VII - Razões pelas quais o critério adotado no Laudo foi o escolhido	12
Capítulo IV - Item I - Instituição responsável pela elaboração do laudo, trabalhos realizados e outras informações	13
Capítulo IV - Item II - Descrição do processo interno de aprovação do laudo pelo Avaliador	15
Capítulo IV - Item III - Identificação e qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo	16
Capítulo IV - Item IV - Declaração do avaliador:	19
Capítulo V - Item I e II - Breve histórico e descrição sumária do mercado e desempenho retrospectivo	20
Capítulo V - Item III - Breve análise do setor de atuação da empresa	23
Capítulo V - Item IV - Premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do laudo	24
Capítulo V - Item V - Projetos de investimentos relevantes que tenham sido utilizados no laudo	24
Capítulo V - Item V.1- Desempenho econômico - financeiro retrospectivo	25
Capítulo V - Item V.2 - Direitos das ações , estrutura de capital e <i>free float</i>	27
Capítulo V - Seção II - 1 - Valor apurado pelos diferentes critérios - Preço Médio Ponderado das Ações	29
Capítulo V - Seção II - 2 - Valor apurado pelos diferentes critérios - Valor do Patrimônio Líquido por Ação (VPA)	30
Capítulo V - Seção II - 3 - Valor apurado pelos diferentes critérios - Fluxo de Caixa Descontado	31
Capítulo VI - Glossário	46

A Confiance elaborou o presente Laudo da Companhia nos termos da Resolução CVM n.º 85/22, na data-base de 30 de junho de 2023, para subsidiar os Ofertantes em uma possível OPA das ações em circulação da Companhia.

Os valores apresentados neste Laudo visam, exclusivamente, a possível realização da OPA acima mencionada, e não constitui recomendação para compra, venda ou manutenção de ações da Companhia e, também, não podem servir de base para outros tipos de operações, financeiras ou não. A decisão final sobre qualquer transação e sobre o preço a ser oferecido aos acionistas minoritários é de responsabilidade dos Ofertantes. Na confecção do Laudo foram utilizados os seguintes critérios de avaliação:

1. Valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, com base nas demonstrações financeiras na data-base: 30/06/2023.
2. Preço médio ponderado das ações da Corrêa Ribeiro na bolsa de valores (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ou “B3”), nos últimos 12 (doze) meses anteriores à data-base deste Laudo; e
3. Valor econômico baseado na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (“FCDF”).

Este laudo foi elaborado a partir de informações disponibilizadas ao público, inclusive disponibilizadas no site da Comissão de Valores Mobiliários ou encaminhadas pela empresa, que foram objeto de discussões com gestor para entender a situação atual do negócio, seu desempenho e perspectivas.

As informações e documentos obtidos pela Confiance não foram objeto de auditoria nem de investigação (*due diligence*), que as recebeu dentro do princípio da boa-fé.

A Confiance teve acesso às informações que julgou necessárias para a elaboração do Laudo, bem como realizou as análises que considerou adequadas, tendo considerado como consistentes as informações e análises utilizadas.

Este Laudo foi submetido ao Contratante, que avaliou as informações e dados nele contidos e informou não ter omitido nenhuma informação relevante que pudesse impactar significativamente os seus resultados.

O faturamento da empresa é em sua totalidade oriundo do aluguel de imóvel da controlada LCR Administração Ltda. referente a Galpão com área construída de 1.786 m² de depósito e 220 m² de escritório, localizado na Quadra E, da Rua P, do Loteamento Gradadas Rurais s/n em Campinas de Pirajá, em Salvador, no Estado da Bahia.

Os auditores independentes, SANTANA & SOUSA, no Relatório de Revisão Especial, Sem Ressalva, de 30/06/2023, apresentaram parágrafos de ênfase, dentre os quais a avaliadora entende relevante destacar:

“A Companhia registrou em seu passivo não circulante, no exercício de 2020, provisão para perdas em lide judicial contra o Banco do Nordeste do Brasil, o valor de R\$5.300.000,00 (cinco milhões e trezentos mil reais), por entender que esse montante seria suficiente para cobrir possíveis perdas no processo em tela. A ação refere-se a restituição de valores decorrente de contrato de câmbio, proposta pelo Banco do Nordeste do Brasil (“BNB”) onde o BNB se diz credor de R\$10.850.677,19, além de honorários advocatícios à razão de 20%, totalizando R\$ 13.020.812,62”.

O avaliador julgou consistente as informações gerenciais que utilizou no Laudo de Avaliação, nos termos do § único do art. 4º do Anexo C à Resolução CVM n.º 85/22.

Diante das informações contidas nas demonstrações financeiras consolidadas de 31/12/2020, 31/12/2021, 31/12/2022 e 30/06/2023, e das demais fornecidas pelo Contratante, a Confiance elaborou este Laudo, segundo as boas técnicas de Finanças e das determinações contidas na Resolução CVM n.º 85/22, que atribuiu à Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria, **mediante a utilização do critério Valor do Patrimônio Líquido por Ação da Companhia, o valor de R\$5.342.446,66 (cinco milhões trezentos e quarenta e dois mil, quatrocentos e quarenta e seis reais e sessenta e seis centavos) que corresponde ao valor por ação do capital social de R\$230,77 (duzentos e trinta reais e setenta e sete centavos).**

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. A estimativa de valor desse Laudo é baseada unicamente nas informações conhecidas na data base de 30 de junho de 2023.

Espaço deixado intencionalmente
em branco

Capítulo III – Res. 85/22
Item II – Critérios adotados e as principais premissas utilizadas

Metodologia	Descrição	Considerações
Valor do Patrimônio Líquido	É um Indicador calculado mediante a divisão do patrimônio líquido pelo número de ações do capital social. Na Corrêa Ribeiro o patrimônio líquido em 30/06/2023 era de R\$5.343 mil (cinco milhões trezentos e quarenta e três mil) e o capital social estava representado por 23.153 (vinte e três mil, cento e cinquenta e três) ações, resultando no valor patrimonial por ação de R\$230,77 (duzentos e trinta reais e setenta e sete centavos), sem distinção entre ações ordinárias e ações preferenciais. Este foi o critério adotado nesta avaliação.	O valor patrimonial considera o valor do patrimônio líquido contábil, oriundo das demonstrações financeiras numa determinada data, no caso 30/06/2023. Este indicador e não captura eventos subsequentes.
Preço Médio Ponderado	O valor de mercado por ação é dado pela soma dos valores pagos (volume financeiro), dividido número de unidades compradas (quantidade de ações). No caso da Corrêa Ribeiro, nos 12 meses anteriores a data base, 30/06/2023, as ações foram negociadas em 4 (quatro) pregões, num total de 22 (vinte e duas) ações, resultando num valor de R\$65,12 (sessenta e cinco reais e doze centavos) para as ações preferenciais (CORR4F) e R\$50,00 (cinquenta reais) para as ações ordinária (CORR3F).	O preço médio ponderado é o cálculo utilizado para identificar a média de preços pagos por ação num determinado período. No caso em questão, de 01/julho/2022 a 30/junho/2023, segundo a B3, foram realizados 250 pregões, com a presença das ações da Corrêa Ribeiro em 3 (três) pregões, totalizando 22 ações, ficando caracterizada a falta de liquidez das ações da empresa, inibindo a utilização desse critério.
Fluxo de Caixa Descontado para a Firma (FCDF)	Este critério consiste na projeção dos resultados operacionais da companhia e dos fluxos de caixa que estarão disponíveis, calculados a valor presente descontado pelo Custo Médio Ponderado de Capital ("CMPC"). O valor da empresa para os acionistas, de acordo com essa metodologia, é expresso como o valor presente dos fluxos de caixa livre da firma, reduzido pela dívida onerosa líquida. No caso em questão foram elaborados dois cenários. O primeiro considerando-se somente o contrato atual de aluguel. O segundo cenário considerou o projeto de reforma e ampliação do prédio e estimativa de aumento do aluguel. O primeiro resultou num valor econômico da empresa para os acionistas negativo (-R\$5.665 mil), ou -R\$245,00 por ação. O segundo resultou num valor econômico para a empresa de R\$2.256 mi (dois milhões e duzentos e cinquenta e seis mil) e um valor unitário da ação de R\$97,45 (noventa e sete reais e quarenta e cinco centavos), sem distinção entre ações ordinárias e ações preferenciais.	Abordagem baseada em um conjunto de premissas que alimentam as projeções de longo prazo. Essa metodologia captura os efeitos de eventos futuros, como: investimentos, receitas, custos, necessidade de capital de giro, alavancagem etc. O risco fica refletido na taxa de desconto dos fluxos projetados. Quanto melhor a qualidade dos fundamentos das premissas formuladas, maior será a consistência dos resultados apresentados. No caso em questão, as premissas utilizadas estavam baseadas em projetos em fase de estudos, tornando inviável a utilização desse critério.

Capítulo III – Res. 85/22
Item III – Critério de avaliação escolhido

Entre os critérios previstos na Resolução CVM n.º 85/22 foi escolhido o valor do patrimônio líquido por ação, referente ao trimestre findo em 30 de junho de 2023, mediante a utilização do seguinte cálculo.

Períodos	30/06/2023	31/03/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Patrimônio Líquido consolidado - Em R\$ mil (a)	5.343	6.095	6.909	-777	1.125
Quantidade unitária das ações do capital social (b)	23.153	23.153	23.153	23.153	23.153
Valor do patrimônio líquido por ação: Em R\$: (a÷b)x1.000	230,77	263,25	298,41	-33,56	48,59

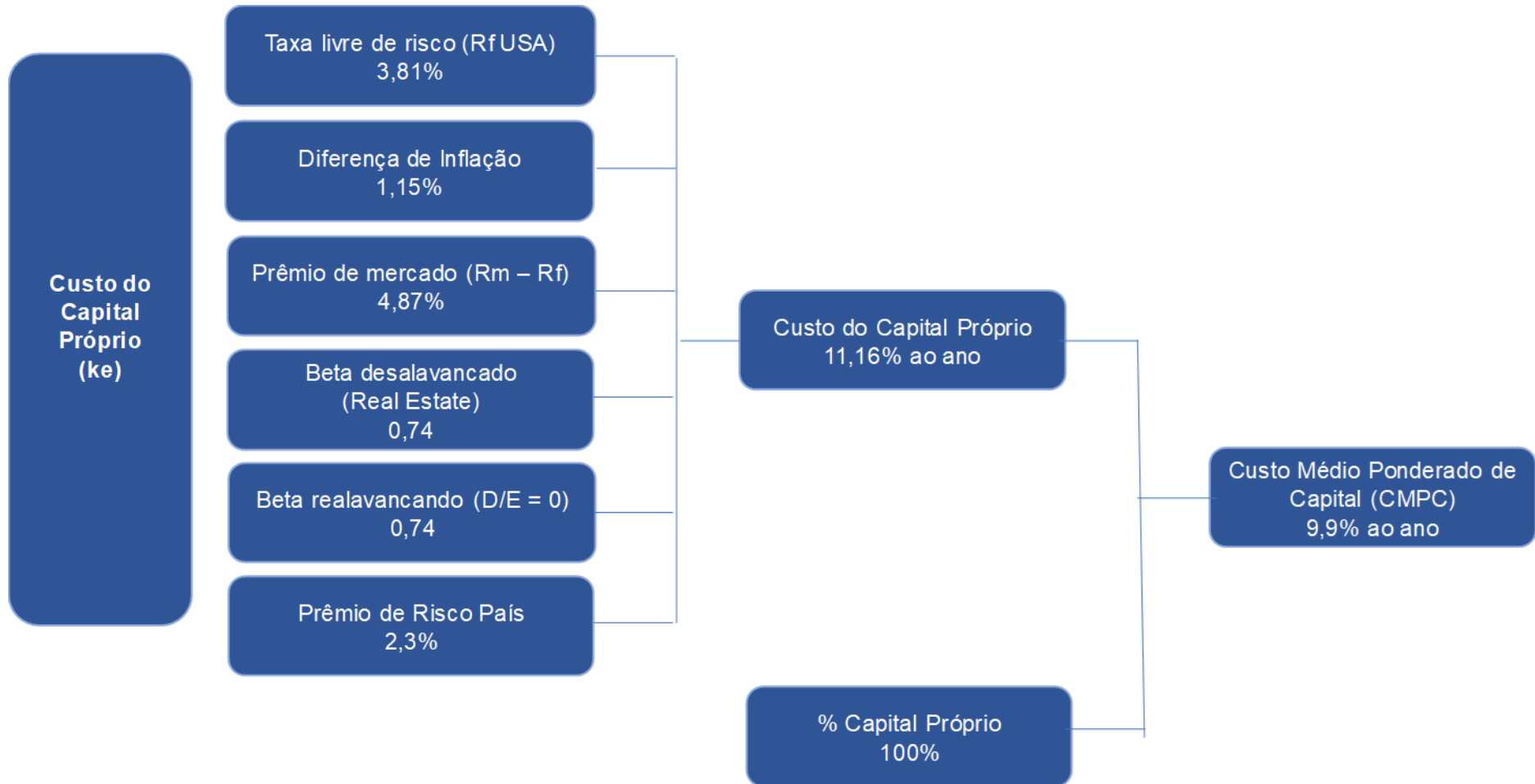
Fonte: Demonstrações financeiras auditadas disponibilizadas pela CVM.

Fonte: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=129208&CodigoTipoInstituicao=1>

Espaço deixado intencionalmente
em branco

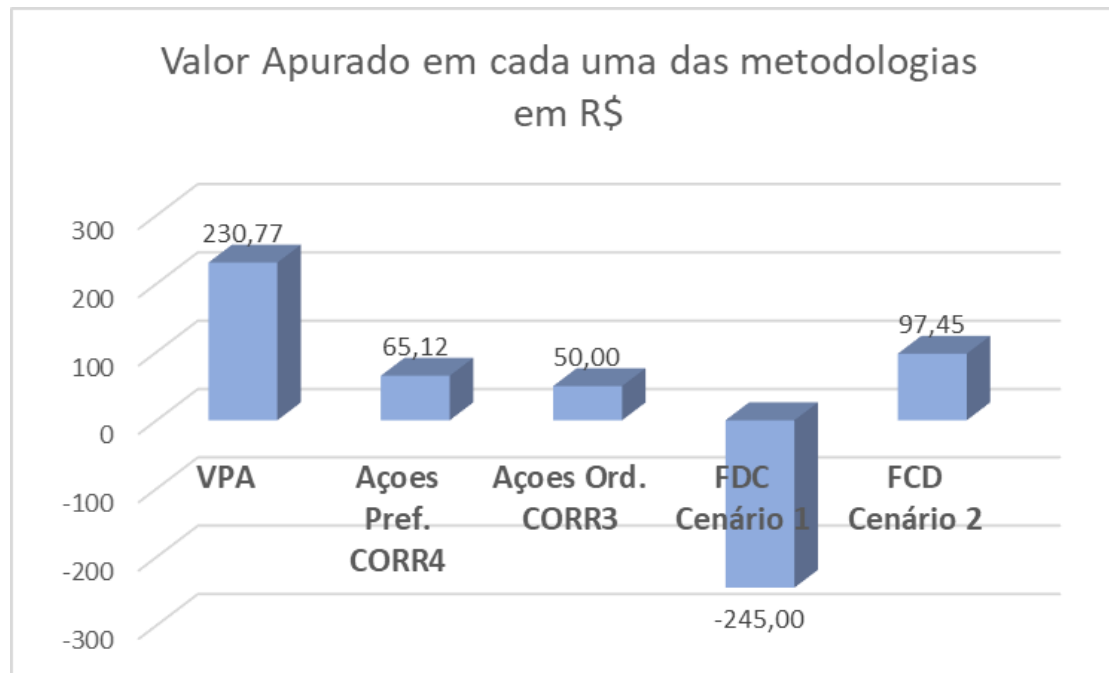
Capítulo III – Res. 85/22

Item IV – A taxa de desconto utilizada (taxa pertinente ao FCD, critério não utilizado)



Capítulo III – Res. 85/22
Item V – O valor apurado em cada uma das metodologias

Os quadros abaixo apresentam o valor por ação do capital social da Corrêa Ribeiro em 30/06/2023, em cada uma das metodologias adotadas, inclusive pela metodologia escolhida para precificar a empresa e suas ações: o Valor patrimonial da ação.



Valor Atribuído

O valor atribuído a Corrêa Ribeiro em 30/06/2023, com base no critério do valor patrimonial da ação, foi de **R\$5.342.446,66** (cinco milhões trezentos e quarenta e dois mil, quatrocentos e quarenta e seis reais e sessenta e seis centavos), que corresponde ao valor por ação do capital social de **R\$230,77** (duzentos e trinta reais e setenta e sete centavos).

Capítulo III – Res. 85/22

Item VI – Critério de avaliação considerado como o mais adequado na definição do preço justo.

O valor patrimonial da ação (VPA), que retrata o valor contábil (*book value*) da ação da empresa, foi escolhido como sendo o mais adequado na definição do preço justo, sendo superior ao valor obtido pelos demais critérios. O critério do preço médio ponderado das ações fica prejudicado pela baixa liquidez das ações em bolsa de valores. O critério do fluxo de caixa descontado (FCD), abordado em dois cenários, resultou em valor econômico negativo (1º cenário) e no segundo cenário, apesar de gerar um valor positivo, inferior ao valor patrimonial (VPA), mostrou fragilidade nas premissas.

Espaço deixado intencionalmente
em branco

Conforme mencionado no item VI, o valor patrimonial da ação (VPA), que retrata o valor contábil (*book value*) da ação da empresa numa determinada data, 30 de junho de 2023, foi considerado o mais adequado pelo avaliador. Ele é superior ao apurado pelos demais critérios, que se mostraram inadequados, considerando-se que:

Preço médio ponderado das ações: Nos últimos 12 meses anteriores a data base, a quantidade de ações, de negócios e o volume negociado na B3 são insuficientes para a avaliadora afirmar a existência de um mercado capaz servir como parâmetro para definir o preço justo da ação.

- **Fluxo de caixa descontado:** O tradicional modelo de fluxo de caixa livre descontado, elaborado em dois cenários distintos, evidenciou que no primeiro cenário o valor gerado era negativo. No segundo cenário, o valor obtido foi positivo, mas as premissas que sustentavam os cálculos foram consideradas inconsistentes por se tratar de projeto preliminar, ainda em estudo, carentes de fundamentação, como o cronograma físico financeiro da obra.

- **Múltiplos de mercado:** Os múltiplos de mercado são aplicáveis apenas quando é possível definir uma amostra homogênea de empresas comparáveis, considerando, fatores como tamanho, maturidade de mercado, regulamentação e outros. Não se trata de uma metodologia robusta, pois desconsidera a necessidade de investimento, o crescimento esperado da empresa, o risco e a lucratividade projetada. No caso em questão não foi encontrada empresas que tenham características similares.

Res. 85/22 – Capítulo IV – Informações sobre o avaliador
Item I – Instituição responsável pela elaboração do laudo, trabalhos realizados e outras informações

Confiance Assessoria e Serviços Ltda sucede a Confiance Inteligência Empresarial Ltda, criada em 1993 pelo Sr. Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa que é seu sócio controlador e responsável técnico pelos trabalhos da empresa. É mestre em Engenharia de Produção pela UFF, pós-graduado em Engenharia Econômica pela UFRJ e Economista pela UERJ (vide Equip28e, abaixo). Nos termos do seu Contrato Social a Confiance Assessoria é a proprietária de todo o acervo técnico (estudos, laudos, avaliações, pareceres) elaborado ao longo dos últimos 20 anos pelo seu sócio controlador, que é professor convidado, há mais de 20 anos, da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e do COPPEAD da UFRJ onde ministra cursos da área de finanças corporativas, centrado na avaliação de empresas, com ênfase no método do Fluxo de Caixa Descontado. É autor dos livros: Valuation Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, editora Confiance (3ª edição) e Atlas (1ª e 2ª edição); Análise Econômico- Financeira de Empresas, editora FGV e de Análise Fundamentalista, em fase de revisão pela editora. Na qualidade de responsável técnico elaborou e assinou Laudos de Avaliações aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outros para diversas instituições do mercado conforme pode ser comprovado pela linha do tempo apresentada a seguir:

- 2004: Caraíba Metais (Grupo Paranapanema, empresa de capital aberto, reestruturação financeira).
- 2005: Portobello S.A. (companhia aberta, demanda judicial sobre preço de emissão).
- 2005 e ASSIM (companhia de capital fechado, processo de negociação de participação acionária).
- 2006: COPESUL (companhia aberta),
- 2007 - Companhia Eldorado de Hotéis, (companhia aberta - cancelamento de registro via OPA aprovado pela CVM).
- 2007 - Eletromoura S.A (companhia aberta - cancelamento de registro via OPA aprovado pela CVM).
- 2011- Sola S.A. Indústria Alimentícia (companhia aberta -cancelamento de registro via OPA aprovado pela CVM)

- 2014 - Docas Investimentos S.A, (companhia aberta - cancelamento de registro via OPA aprovado pela CVM)
- 2014. Instituto Biomanguinhos (Instituto Biomanguinhos (Fiocruz) via FGV Projetos).
- 2015 - Indústrias Verolme (companhia aberta - cancelamento de registro via OPA aprovado pela CVM).
- 2016 – Brinquedos Estrela – companhia aberta – (OPA objeto de desistência por decisão do controlador).
- 2018 - Sayoart Industrial S.A. (empresa têxtil de capital fechado) – Valuation elaborado para subsidiar o Administrador Judiciário no processo de Recuperação Judicial.
- 2020 - Fazendas São Marcelo S.A. (empresa do agronegócio de capital fechado), subcontratada da CCA para operação de fusão.
- 2020 - AFG Agropecuária (empresa do agronegócio de capital fechado), subcontratada da CCA para projeção das demonstrações financeiras visando correção de ativos.
- 2021 - Agropecuária Jacarezinho. Laudo de Alocação do Preço de Compra (PPA – Purchase Price Allocation), subcontratada da CCA nos termos do CPC 15 – Combinação de Negócio.
- 2023 – Têxtil RenauxView S/A companhia aberta – (OPA laudo aprovado pela CVM).

Desde sua criação, em 1993, atua na área de avaliação de empresas e utiliza como principal ferramenta um Sistema de Projeções Gerenciais (SISTEMA), que incorpora metodologia mencionada na literatura acadêmica para análises e avaliações de empresas (Valuation). O SISTEMA está apto a simular, em planilha eletrônica, a estrutura econômico-financeira e de fluxo de caixa, de qualquer tipo de sociedade, em diversos cenários, independente do setor de atuação. O referido SISTEMA, já foi contratado e é utilizado por diversas empresas, destacando-se: PREVI, Banco do Brasil, BBTVM, PETROS, Badesul e Desenhahia. O sistema de projeções financeiras e avaliação de empresas foi utilizado na modelagem financeira da Suzano, COPESUL, Votorantim Metais, Paranapanema, Caraíba Metais e Unimed Rio. A CONFIANCE também se dedica a treinamento em modelagem de projeções, avaliações e finanças corporativas, já tendo prestado serviços para as entidades: PREVI, Banco do Brasil, Petrobrás, BRF, Grupo

Votorantim, Caixa Asset, BrMalls, PSR, BRDE, FINEP, ELETROBRÁS, VIBRA, BNDES, dentre outros. A empresa também presta trabalho para algumas entidades na modalidade NDA, do inglês *Non Disclosure Agreement*, ou “acordo de não divulgação”.

A CONFIANCE possuía até 2021 escritório na rua México 168 / 5º andar na cidade do Rio de Janeiro, RJ. Durante a pandemia da COVID 19 passou a ocupar salas de trabalho e de reuniões em regime de *coworking* o que continua fazendo nos dias de hoje.

Res. 85/22 – Capítulo IV – Informações sobre o avaliador
Item II – Descrição do processo interno de aprovação do laudo pelo Avaliador

O processo interno de avaliação do laudo é realizado por meio de um comitê formado por sócios e técnicos da CONFIANCE a partir da exposição feita pelo sócio responsável pela elaboração do trabalho. Inicialmente é explicitada a situação da empresa, mediante estudo baseado nas informações disponibilizadas pela CVM, em seguida, detalhadas as premissas e memórias de cálculo de cada um dos critérios utilizados. Também é realizada análise comparativa com estudos da mesma natureza, inclusive, de outros laudos já aprovados pela já referida CVM. No laudo em questão houve unanimidade em relação ao critério definido e o valor fixado.

Espaço deixado intencionalmente
em branco

A equipe da Confiance é liderada pelo sócio e diretor técnico Prof. Me. Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa, responsável pelo grupo de avaliação da Confiance, possuidor de larga experiência na realização dessa modalidade de trabalho (vide linha do tempo acima) e renomada experiência acadêmica, por conta da formação de profissionais de finanças em cursos ministrados na FGV, COPPEAD e IBMEC. Suas obras são utilizadas em cursos de mestrado, especialmente o Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas. Lecionou na FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos do Governo Federal, treinamento para gestores e analistas, na técnica de avaliação de empresas *startup e modalidade Private Equity*, segmento este que, pelas características e riscos, exige aprimoramento nas técnicas de avaliação. O gerente sênior. Sr. Luiz Alberto Pereira de Mattos, também possui vasta carreira profissional, tendo adquirido larga experiência em análise e avaliações na empresa Lopes Filho & Associados (pioneira em avaliação e uma das maiores do País, vendida para a empresa Eleven) onde comandou equipes de análises, até seu desligamento para entrar no magistério, como professor concursado da UFRJ onde ministrou as cadeiras de Administração Financeira e Mercado de Valores Mobiliários.

Equipe participante deste Laudo.

Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa

Sócio e responsável técnico da CONFIANCE Inteligência Empresarial. Atua na área de avaliações econômico-financeira desde 1993, quando fundou a LLM Consultoria Financeira. Sócio fundador do portal de informações www.confiancetec.com.br. Realizou trabalhos de consultoria na área econômico-financeira para as seguintes empresas: Banco do Brasil, Companhia Suzano, HSBC, Previ,

Copesul, Grupo Paranapanema, Caraíba de Metais, Votorantim Metais, Grupo Espírito Santo (Portugal), Portobello, Grupo Fosfertil, Cibrafertil, Bahia Sul, Caraíba Metais, Unimed-Rio e outras.

Professor dos cursos de pós-graduação em finanças das seguintes instituições: COPPEAD/UFRJ; FGV; IBMEC e PUC. Mestre em Engenharia de Produção pela UFF e Economista pela UERJ. Foi membro do conselho fiscal do Banco do Brasil em 2010 e 2011 (titular) e da Sadia (suplente) e membro do Conselho de Administração da OSX Brasil em 2013/2014. Coautor do livro Análise Econômico-financeira de Empresas editado pela FGV em 2008 e coautor do livro Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, pela Editora Atlas/ 2010. Participou dos estudos de avaliação econômica das empresas CPC, antiga Salgema, Fosfertil, Ultrafertil e antiga Goiásfertil no Programa Nacional de Desestatização coordenado pelo BNDES no ano de 1990 e 1991.

Luiz Alberto Pereira de Mattos

Sócio da Confiance Inteligência Empresarial. Formado em Economia, com pós-graduação em Administração e Engenharia de Produção, Mestre em Contabilidade pela UFRJ, ex-professor concursado da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, da cadeira de Administração Financeira e Mercado Mobiliário. Foi Gerente de Acompanhamento de Empresas (GEA) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e sócio da Lopes Filho & Associados, Consultores de Investimentos. É analista de valores mobiliários registrado na APIMEC. Foi membro do Conselho Fiscal do Banco do Brasil, como suplente, e como titular da White Martins e Duratex. Como sócio da Lopes Filho & Associados foi responsável pela área de mercado mobiliário, onde prestou serviços - inclusive de *Valuation* - voltados para ofertas públicas, OPAs, cisão e incorporação para as empresas: Klabin, Suzano, Bahia Sul, Portobello, Força e Luz Cataguazes Leopoldina, Grupo Rede, Josapar, Companhia Petroquímica Camaçari, Fosfertil, Unipar e White Martins, dentre outras.

Luiz Rodolfo Tinoco Aboim Costa

Sócio da Confiance Inteligência Empresarial. Engenheiro Civil (UFF), Analista de Sistemas (PUC), Mestre em Engenharia de Produção (UFF), Doutor em Pesquisa Operacional – COPPE/UFRJ; foi consultor da LLM Consultoria Financeira; Engenheiro da COPPE/UFRJ, Professor dos cursos de pós-graduação em Finanças da FGV Management de Modelagem Financeira, Análise de Projetos, Excel aplicado a Finanças e Avaliação de Empresas. Ex-professor do IBMEC e da FGV. Coautor do livro Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, pela Editora Atlas/2010.

Espaço deixado intencionalmente
em branco

A Confiance não administra recursos de qualquer natureza. Seus sócios, gerentes e técnicos, inclusive aqueles que assinam este Laudo, não possuem qualquer tipo de valor mobiliário da empresa avaliada, das suas controladas, coligadas ou da empresa controladora;

Por conta da independência societária e financeira, os avaliadores não possuem qualquer tipo de conflito de interesse que possa diminuir a independência necessária para a realização deste Laudo. Efetivamente, nenhum tipo de operação, financeira ou de participação societária, ou laços de parentesco unem a Corrêa Ribeiro, suas controladas e controladores a Confiance.

A Confiance jamais prestou qualquer tipo de trabalho a Corrêa Ribeiro.

A Confiance assume como sendo exatas e completas todas as informações públicas, incluindo demonstrativos financeiros auditadas pela empresa de auditoria SANTANA & SOUSA fornecidas por Corrêa Ribeiro, assim como, entende como corretas, dentro dos princípios de probidade e boa-fé, as premissas e demais informações recebidas ou levantadas junto a terceiros, utilizadas nos estudos prospectivos.

Este Laudo não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da CONFIANCE de adesão à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações aos Ofertantes, uma decisão única e exclusiva dos acionistas de Corrêa Ribeiro, não podendo a Confiance ser responsabilizada pela decisão do acionista de participar ou não da Oferta.

O critério de avaliação escolhido para avaliar a Corrêa Ribeiro, qual seja, o Valor Patrimonial da Ação é o que o avaliador entende como sendo o mais adequado como já explicado no item VI acima.

O custo total do presente Laudo de Avaliação é de R\$70.000,00 (setenta mil reais). Não existindo parcela variável.

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens I e II – Breve histórico e descrição sumária do mercado e desempenho retrospectivo

• **A Empresa**

A Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria, originalmente Corrêa Ribeiro e Cia Ltda., foi fundada por Carlos Corrêa Ribeiro e Fernando Corrêa Ribeiro em 1926. Tinha como objetivo inicial a exportação de produtos primários, tais como: cacau em bagas e café em grãos, que posteriormente (1941) foi sendo diversificado, em linha com o próprio crescimento econômico da Bahia. Em 1943 iniciou novo processo ampliação, quando então o Presidente Fernando Corrêa Ribeiro, implantou o departamento de importação, que operou, por anos, no ramo de produtos químicos em geral. Cinco anos depois, foi fundada a empresa de armazenagem de mercadorias Armazéns Gerais e Empreendimentos União S/A. Subsidiariamente à expansão dos escritórios de compra de cacau pelo interior do estado nasceu a atividade varejista. Visando satisfazer a necessidade de seus clientes produtores de cacau, a empresa iniciou a instalação de pequenas lojas para a venda de diversos bens duráveis, alimentos e insumos agrícolas.

Esse segmento ganhou importância significativa nos negócios acelerado ritmo de crescimento, sendo que a empresa se transformou numa S.A. de capital aberto em 1966. Em 1981 a administração decidiu iniciar um programa no sentido de separar formalmente as

atividades de comércio exterior e varejo. Nesse novo contexto de negócios foram criadas a Corrêa Ribeiro S/A Comércio Exterior e Lojas Corrêa Ribeiro S/A, ambas subsidiárias integrais da Corrêa Ribeiro S/A Comércio e Indústria, que passou então a ser uma empresa de participações. Em janeiro de 1990 a Corrêa Ribeiro S/A Comércio Exterior desativou sua atividade na comercialização de cacau devido à crise irreversível do setor que se alastrou desde 1985, e foi ao longo dos últimos anos envidando esforços para receber os recursos emprestados aos lavradores de cacau àquela época. Em 21/12/90 a empresa Armazéns Gerais e Empreendimentos União S/A foi incorporada pela Holding que voltou a ter atividade operacional, embora em escala insignificante em relação ao faturamento consolidado. Em 07/04/92 as controladas Corrêa Ribeiro S/A Comércio Exterior, Corrêa Ribeiro Participações S/A e Lojas Corrêa Ribeiro S/A, transformaram-se em limitadas, visando basicamente a redução de custos e simplificação operacional do grupo de empresas. A partir dos anos 2000, a controladora Correa Ribeiro Comércio e Indústria e suas controladas (LCR, COCEX e Villanorte) passaram a atuar no ramo imobiliário, com foco em locações e comercialização de imóveis próprios. Atualmente, a única receita do ramo imobiliário é oriunda de aluguel de imóvel da controlada LCR Administração (atual denominação de Lojas Corrêa Ribeiro SA).

Fonte: Formulário de Referência: Corrêa Ribeiro S.A. Comércio e Indústria

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=129814&CodigoTipoInstituicao=1>

• O Mercado

A empresa opera unicamente no mercado de Salvador, onde o mercado de imóveis vem sofrendo uma retração importante de vendas e uma superoferta de unidades residenciais. A crise financeira que afeta o setor imobiliário afetando as atividades com redução nas receitas de aluguel e dificuldades na venda de unidades imobiliárias e terrenos. O setor imobiliário de Salvador e Região Metropolitana (RMS) registrou uma queda de 17,5% no número de vendas de imóveis em 2022 (9.075), comparado com 2021 (10 997), segundo dados são da Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário da Bahia.

A queda no setor também aparece no número de unidades lançadas nas regiões. Enquanto em 2022 foram lançados pouco mais de 8 mil imóveis, em 2021 foram inaugurados 10,8 mil, o que corresponde a uma queda de 26,2%. Também foram lançados menos 8,5% de empreendimentos no ano passado, em número de 65, contra 71 no ano anterior. Os municípios da Região Metropolitana de Salvador levados em consideração na pesquisa são Lauro de Freitas, Camaçari e Mata de São João. Em todas elas e na capital, o Valor Geral de Vendas (VGV) - usado para verificar a taxa de retorno de um investimento caiu 30,6% de 2021 para 2022. De R\$4,5 milhões para R\$3,1 milhões.

Fonte: <https://ademi-ba.com.br/>: ADEMI: Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário da Bahia

Espaço deixado intencionalmente
em branco

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens III– Breve análise do setor de atuação da empresa

Segundo a ADEMI da Bahia, o setor espera um crescimento para os próximos anos da ordem de 5%. Apesar da queda de vendas, em 2022, quase tudo que foi lançado nos últimos anos foi absorvido o que mantém o setor imobiliário em um patamar de estabilidade. A mesma fonte informou que “a sociedade está mudando rápido e constantemente. Em 2022, houve um crescimento de 40% nos imóveis compactos e eles devem permanecer em ascensão este ano. Isso se deve pelo perfil da cidade, que traz elementos que atraem o investidor que compra imóveis como forma de renda e reflete o público que quer morar de forma inteligente, em uma boa localização e sem excessos.

Fonte: <https://ademi-ba.com.br/Site/Noticia/ademi-ba-preve-crescimento-de-5-do-mercado-imobiliario-para-2023>.

Espaço deixado intencionalmente
em branco

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens IV – Premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do laudo

TAXAS ANUAIS		set-23	dez-23	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Taxa de crescimento do PIB		2,2%	2,2%	1,3%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Taxa de crescimento do PIB - acumulado		0,5%	1,1%	2,4%	4,2%	6,2%	8,2%	10,3%	12,4%	14,5%	16,7%	18,9%
Taxa de inflação brasileira - IPCA		5,0%	5,0%	3,9%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de inflação brasileira acumulada - IPCA		1,2%	2,5%	6,5%	10,3%	14,2%	18,2%	22,3%	26,6%	31,0%	35,6%	40,3%
Taxa de inflação brasileira - IGPM		-2,5%	-2,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Taxa de inflação americana		4,0%	4,0%	3,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
CDI anual		13,00%	12,00%	9,5%	9,0%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
TJLP anual		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Taxa para fechamento do Caixa - anual		16,9%	15,6%	12,4%	11,7%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
Taxa de financiamentos de longo prazo - anual		15,6%	14,4%	11,4%	10,8%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Taxa de Aplicações Financeiras - anual		12,7%	11,8%	9,3%	8,8%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Taxa de câmbio final - R\$ por dólar	4,7900	4,7900	4,7900	5,0800	5,1700	5,2460	5,3232	5,4015	5,4809	5,5615	5,6433	5,7263
Taxa de câmbio média - R\$ por dólar	4,7900											

As projeções da taxa de inflação (IPCA), Taxa Selic (similar a taxa CDI), crescimento do PIB e Taxa de câmbio de 2023 a 2026 foram retiradas do Boletim Focus de 30 de junho de 2023.

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens V – Projetos de investimentos relevantes que tenham sido considerados no laudo

Os administradores da empresa declararam que, para os próximos anos, a empresa estuda um projeto de investimento objetivando a remodelação e ampliação do imóvel alugado, visando o aumento do aluguel. O projeto está em fase de estudos, ainda carente de licenças, detalhamento e análise do mercado de aluguéis. Segundo consulta a especialistas do setor, o investimento foi estimado em R\$2.000mil, sendo R\$ 1.100 mil em 2024 e R\$ 900 mil no primeiro semestre de 2025. Foi considerado um custo de R\$ 20,0 mil em manutenção.

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens V.1 – Desempenho econômico-financeiro retrospectivo

• Balanço patrimonial consolidado no período de 31/12/2020 a 30/06/2023

Balanço Patrimonial consolidado - Data Encerramento	30/06/2023	31/03/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2020
Ativo					
Ativo Total	16.742	18.983	19.831	20.289	23.238
Ativo Circulante	12.740	14.960	15.799	16.139	19.368
Caixa e Equivalentes de Caixa	115	296	34	546	144
Aplicações Financeiras	12.432	12.702	13.737	14.392	15.747
Clientes	161	236	311	1.197	2.888
Estoques	31	1.700	1.700	0	97
Despesas Antecipadas	0	24	0	2	92
Outros Ativos Circulantes	1	2	17	2	400
Ativo Não Circulante	4022	4.023	4.032	4.150	3.870
Ativo Realizável a Longo Prazo		3.332	3.328	3.409	3.246
Créditos com Coligadas	2686	2.692	2.688	2.769	2.747
Ativos Não-Correntes a Venda	637	640	640	640	499
Investimentos - Participações em Coligadas	349	349	350	350	350
Imobilizado	308	320	332	369	252
Intangível	22	22	22	22	22
Passivo					
Passivo Total	16.742	18.983	19.831	20.289	23.238
Passivo Circulante	2.784	4.513	4.547	635	1.284
Obrigações Sociais e Trabalhistas	0	5	0	29	35
Fornecedores	3	4			
Obrigações Fiscais	2443	2.381	2.526	585	1.114
Dividendos e JCP a Pagar	95	1.755	1.754	21	135
Provisões	243	368	267	0	0
Passivo Não Circulante	8.615	8.375	8.375	20.431	20.829
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	8375	8.375	8.375	20.431	20.829
Provisões Fiscais			0	12.056	12.454
Provisões Cíveis	8375	8.375	8.375	8.375	8.375
Patrimônio Líquido Consolidado	5343	6.095	6.909	-777	1.125
Capital Social Realizado	1424	1.424	1.424	1.424	1.424
Reservas de Lucros	5485	5.485	5.485	0	0
Reserva Legal	285	285	285	0	0
Reserva Especial de Lucros	5200	5.200	5.200	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	-1566	-814	0	-2.201	-299

Fonte: Fonte: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=129208&CodigoTipoInstituicao=1>

• **Demonstração dos resultados consolidados no período de 31/12/2020 a 30/06/2023**

Demonstração do Resultado do Exercício - DRE	01/01/2023 a 30/06/2023	.01/01/23 a 31/3/23	.01/01/22 a 31/12/22	.01/01/21 a 31/12/21	.01/01/20 a 31/12/20
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	168	83	2.260	903	19.717
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	0	0	-9	-97	-4.390
Resultado Bruto	168	83	2.251	806	15.327
Despesas/Receitas Operacionais	-2134	-1.044	8.219	-3.468	-9.398
Despesas Gerais e Administrativas	-2134	-1.032	-3.836	-3.468	-3.777
Perdas pela Não Recuperabilidade de Ativos			12.055	0	0
Outras Despesas Operacionais	0	-12	0	0	-5.621
Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos	-1966	-961	10.470	-2.662	5.929
Resultado Financeiro		215	1.469	1.098	109
Receitas Financeiras	689	218	1.588	1.107	114
Despesas Financeiras	-3	-3	-119	-9	-5
Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro	-1310	-746	11.939	-1.564	6.038
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-256	-68	-2.703	-379	-854
Corrente	-256	-68			
Resultado Líquido das Operações Continuadas		-814	9.236	-1.943	5.184
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-1566	-814	9.236	-1.943	5.184

Fonte: <https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=129208&CodigoTipoInstituicao=1>

Desempenho econômico-financeiro retrospectivo

A empresa tem, atualmente, como principal fonte de receita o aluguel de um galpão industrial, sendo que a discrepância observada em relação ao faturamento dos anos anteriores tem origem na venda de imóvel, que segundo as notas explicativas de 2022 foram alocadas como receitas operacionais. Nesse contexto, observa-se que a estrutura patrimonial está centrada em aplicações financeiras, oriunda da referida comercialização, e em créditos a receber de coligadas. No passivo destacam-se as dívidas e provisões fiscais. Nesse contexto, o desempenho econômico-financeiro se caracteriza por apresentar receitas abaixo das despesas administrativas e, conseqüentemente, geração de caixa operacional negativa. Esse fluxo vem sendo coberto pelo resgate das já mencionadas aplicações financeiras. Embora a empresa não apresente dívidas com instituições financeiras e, conseqüentemente despesas financeiras, o resultado líquido é negativo, o que vem reduzindo o patrimônio líquido por conta dos prejuízos apresentados.

Capítulo V – Res. 85/22 - Avaliação
Itens V.2 – Direitos das ações, estrutura de capital e *free float*

Considerações básicas dos direitos das ações e dividendos:

•Direitos

Ações Ordinárias – Artigo 9º - As ações ordinárias da Sociedade conferem ao seu titular direito de voto na Assembleia Geral (artigo 13), à razão de 01 (hum) voto para cada ação.

Ações Preferenciais. Artigo 10º - As ações preferenciais não conferem direito a voto na Assembleia Geral, mas proporcionam ao seu titular as seguintes vantagens:

- a) prioridade no recebimento de um dividendo mínimo, por exercício social, e não cumulativo, equivalente a 10% (dez por cento) do capital social referenciado a essas ações;
- b) participação em igualdade de condições com as ações ordinárias em distribuição de dividendos depois de destinados aos titulares de ações ordinárias, em cada exercício social, dividendo em montante idêntico ao mínimo pago ou creditado aos titulares das ações preferenciais (letra a); e,
- c) participação em igualdade de condições com as ações ordinárias na capitalização de lucros e reservas, inclusive no caso de reavaliação de ativos.

• Dividendos:

Artigo 37 - Do resultado do exercício devem ser deduzidos, inicialmente, eventuais prejuízos acumulados e a previsão para pagamento do imposto de renda, deduzindo-se, em seguida, as participações dos empregados e dos administradores da Sociedade. Do lucro líquido verificado são deduzidos: a) 5% (cinco por cento) destinados à Reserva Legal, até que este alcance o limite do valor previsto em Lei; b) 25% (vinte e cinco por cento), considerados os ajustes previstos no artigo 202 da Lei 6404/76, para distribuição obrigatória aos acionistas a título de dividendos.

Fonte: Estatuto social

Estrutura do capital social e Ações em Circulação - Free float

Composição do Capital social em 30/06/23 em número de ações

Total de ações ordinárias	7.815
Total de ações preferenciais	15.338
Total de ações do capital	23.153

Ações do controle, vinculadas ou administrador (desconsideradas da quantidade de ações em circulação)

Acionistas	Controle, Vinculada ou Administração	Bloqueadas	Pessoa Física (PF) ou Pessoa Jurídica (PJ)	N.º Total	% sobre Total de Ações	Ordinárias (ON)	% ON	Preferenciais (PN)	% PN
Correa Ribeiro Empreendimentos SC Ltda	SIM	NÃO	PJ	3.863	16,68%	3.863	49,43%	0	0,00%
Fundação Carlos Correa Ribeiro	SIM	NÃO	PJ	1.655	7,15%	1.557	19,92%	98	0,64%
Correa Ribeiro Investimentos S/A	SIM	NÃO	PJ	467	2,02%	211	2,70%	220	1,43%
Armando de Carvalho Correa Ribeiro	SIM	SIM	PF	278	1,20%	0	0,00%	278	1,81%
José Carlos da Costa Gomes	SIM	NÃO	PF	26	0,11%	1	0,01%	25	0,16%
Gabriel Ralston Correa Ribeiro	SIM	SIM	PF	12	0,05%	12	0,15%	0	0,00%
Luiza Ralston Correa Ribeiro Ferreira	SIM	SIM	PF	12	0,05%	12	0,15%	0	0,00%
Tomás Ralston Correa Ribeiro	SIM	SIM	PF	12	0,05%	12	0,15%	0	0,00%
Ações em Tesouraria	SIM	NÃO	-	6	0,03%	6	0,08%	0	0,00%

Resumo: Controle vinculada ou administrador

Resumo : Controle, Vinculada ou Administração				
Especificação	Total	Capital Social	%	Em relação ao capital social
Ações Ordinárias	5.709	7.815	% ON	73,05%
Ações Preferenciais	622	15.338	% PN	4,06%
Total	6.331	23.153	% Total	27,34%
Pessoas Físicas				3
Pessoas Jurídicas				5

Total de ações em circulação (Free float)

Ações em Circulação (Free float)				
Especificação	Total	Capital Social	%	Em relação ao capital social
Ações Ordinárias	2.106	7.815	% ON	26,95%
Ações Preferenciais	14.716	15.338	% PN	95,94%
Total	16.822	23.153	% Total	72,66%
Pessoas Físicas				13
Pessoas Jurídicas				269

Fonte: Informações da empresa e www.cvm.gov.br

<https://www.rad.cvm.gov.br/ENET/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?NumeroSequencialDocumento=129814&CodigoTipoInstituicao=1>

Capítulo V – Res. 85/22 – Avaliação
 Seção II – Valor apurado pelos diferentes critérios
 1 - Preço médio ponderado das ações negociadas

Últimos 12 meses antes da data base 30/06/2023

• **Resumo: Preço médio ponderado das ações preferenciais (CORR4): R\$65,12**

• **Resumo: Preço médio ponderado das ações ordinárias (CORR3): R\$50,00**

Obs. O último negócio de lote foi em 11/02/21. Depois só teve mercado fracionário em 2023

Quantidades e preços das ações ordinárias e preferenciais: de 01/07/2022 a 30/06/2023		
Ações Preferenciais (Pref): CORR4		
Data	Fechamento R\$	Quantidade Unitar.
10/04/2023	455,84	7
03/04/2023	65,12	1
22/03/2023	846,56	13
Total	1.367,52	21
Valor Unitário CORR4 = R\$	65,12	
Ações Ordinárias (Ord): CORR3		
Data	Valor R\$	Quantidade Unitar.
14/04/2023	50,00	1
Total	50,00	1
Valor Unitário da CORR3 = R\$	50,00	

Capítulo V – Res. 85/22 – Avaliação
Seção II – Valor apurado pelos diferentes critérios
2 – Valor do patrimônio líquido por ação. (VPA)

Valor patrimonial da ação

Períodos - em R\$ mil	30/06/2023	31/03/2023	31/12/2022	31/12/2021	31/12/2022
Patrimônio Líquido Consolidado (a)	5.343	6.095	6.909	-777	1.125
Capital Social Realizado	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424
Reservas de Lucros	5.485	5.485	5.485	0	0
Reserva Legal	285	285	285	0	0
Reserva Especial de Lucros	5.200	5.200	5.200	0	0
Lucros/Prejuízos Acumulados	-1.566	-814	0	-2.201	-299

Capital social. - Em número de ações	30/06/23	31/03/23	31/12/22	31/12/21	31/12/22
Ordinárias	7.815	7.815	7.815	7.815	7.815
Preferenciais	15.338	15.338	15.338	15.338	15.338
Total	23.153	23.153	23.153	23.153	23.153

Valor patrimonial da ação	230,77	263,25	298,41	-33,56	48,59
----------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	--------------

Metodologia

A metodologia de cálculo do valor patrimonial da ação resulta da divisão do patrimônio líquido pelo número de ações do capital social. No caso em questão o VPA é positivo, de R\$230,77 (duzentos e trinta reais e setenta e sete reais)÷

Espaço deixado intencionalmente
em branco

Modelo de avaliação: Fluxo de Caixa Descontado - Metodologia.

Pelo modelo do fluxo de caixa descontado pode-se estimar o valor da empresa para os seus acionistas. Tal abordagem se baseia na expectativa futura dos fluxos de caixa e na taxa de desconto, ajustada ao risco. Tal método é o mais indicado para avaliação de empresas cujos fluxos atuais são positivos e possam ser estimados com alguma segurança, assim como o grau de risco.

O valor do ativo econômico é o valor atual dos fluxos de caixa livres (Free Cash Flow) futuros que estão disponíveis para os seus fornecedores de capital, próprios e de terceiros, descontada a uma taxa que reflita o grau de risco desses fluxos, e pode ser obtida a partir da equação abaixo:

$$\text{Valor das operações da empresa} = \frac{FCL_1}{(1+r)^1} + \frac{FCL_2}{(1+r)^2} + \frac{FCL_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FCL_n + VR}{(1+r)^n}$$

onde:

FCL - Fluxo de Caixa Livre (fluxo de caixa gerado pelo ativo operacional)

VR - Valor Residual

r - Custo médio ponderado de capital da empresa

Valor da Empresa para os sócios = Valor das operações da empresa + ativos não-operacionais – Dívidas – Passivos contingentes

O Fluxo de Caixa Livre é o fluxo gerado pelas operações da empresa, ou seja, reflete a entrada relacionada às vendas menos as saídas relativas às operações, incluindo os impostos e encargos sobre vendas, os investimentos adicionais na necessidade de capital de giro, em ativo imobilizado e intangível, conforme a equação abaixo:

Vendas Brutas

- Impostos sobre Vendas

Vendas Líquidas

- Custo dos Produtos Vendidos

Lucro Bruto

- Despesas operacionais

Lucro da Atividade (Earning before interest and taxes - EBIT)

- Imposto de Renda e CSLL

Lucro operacional líquido (Net Operating Profit after Taxes - NOPAT)

+ Depreciação / Amortização

- Δ NCG

- Gastos de Capital (Capex)

Fluxo de Caixa Livre

Os gastos de capital correspondem aos gastos com imobilizado e intangível necessários para a geração do fluxo de caixa nos próximos 10 anos.

O Fluxo de Caixa Livre não considera qualquer fluxo referente à saída de juros, amortização do principal nem pagamento de imposto de renda e contribuição social, dividendos, refere-se apenas à diferença entre as entradas e os desembolsos relacionados às operações da empresa.

Valor Residual (VR)

O Valor residual é calculado com base no conceito de perpetuidade da empresa, com base na fórmula a seguir:

$$VR = \frac{FCL_{n+1}}{r - g}$$

onde

$n + 1$ = décimo primeiro ano (um ano após o período de projeção, ou se, décimo primeiro ano)

r = custo médio ponderado de capital

g = taxa de crescimento na perpetuidade

Espaço deixado intencionalmente
em branco

1- Sumário executivo

Item IV – Premissas utilizadas nos dois cenários do Fluxo de caixa Descontado (FCD)

Foram considerados dois cenários para a avaliação da empresa pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado.

O primeiro considerou somente o contrato atual de aluguel. O segundo considerou o projeto de reforma e ampliação do prédio e estimativa de aumento do aluguel.

I - Premissas do primeiro cenário, ou cenário básico

- Receitas: aluguel atual de R\$30 mil, nas condições do atual contrato de aluguel, corrigido anualmente pelo INPC –
- Impostos: PIS + COFINS: 3,65% das receitas brutas

• Despesas administrativas:

Honorários: redução de 15% ao ano. Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$ 806 mil reais.

Despesas gerais e administrativas: Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$ 1.304 mil reais, foi fixada uma redução de 15% ao ano.

Depreciação: Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$24 mil, foi considerada uma taxa de depreciação média de 6% ao ano.

Investimentos. R\$ 25 mil em 2024, a título de manutenção, corrigido a uma taxa de 3,5% ao ano

Capital de Giro:

Necessidade de Capital de Giro (NCG):

Prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) = 30 dias

Prazo médio de pagamento (PMP) = 30 dias

Prazo médio de recolhimento das obrigações fiscais (PMROF): 30 dias.

II - Premissas do segundo cenário, considerando-se a remodelação e ampliação.

I - Premissas do primeiro cenário, ou cenário básico

- Receitas: Esse cenário considera uma receita de aluguel de R\$130 mil por mês a partir do segundo semestre de 2025, corrigidos com base na taxa de inflação projetada.

- Impostos: PIS + COFINS: 3,65% das receitas brutas.

- Despesas administrativas:

Honorários: redução de 15% ao ano. Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$ 806 mil reais.

Despesas gerais e administrativas: Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$ 1.304 mil reais, foi fixada uma redução de 15% ao ano.

Depreciação: Partindo dos dados do primeiro semestre de 2023, que é de R\$24 mil, foi considerada uma taxa de depreciação média de 6% ao ano.

Investimentos

R\$1.100 mil em 2024

R\$900 mil no primeiro semestre de 2025

R\$20.000 para manutenção do imóvel corrigido pela inflação

Necessidade de Capital de Giro (NCG):

Prazo médio de recebimento das vendas (PMRV) = 30 dias

Prazo médio de pagamento (PMP) = 30 dias

Prazo médio de recolhimento das obrigações fiscais (PMROF): 30 dias.

Fluxo de caixa descontado – Cenário n.º 1 – Manutenção do aluguel segundo contrato de locação
Projeções das demonstrações financeiras e cálculo do valor da ação

CENÁRIO BASE										
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita operacional bruta	360	379	392	406	420	435	450	466	482	499
<u>Impostos e deduções sobre vendas e serviços</u>	18	14	14	15	15	16	16	17	18	18
Receita Operacional Líquida	342	365	378	391	405	419	434	449	465	481
<u>Custos dos Serviços Prestados</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Bruto	342	365	378	391	405	419	434	449	465	481
Despesas com vendas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas administrativas	4.262	3.659	3.110	2.643	2.247	1.910	1.623	1.380	1.173	997
<u>Depreciação</u>	69	91	93	95	96	50	35	38	40	43
Resultado da atividade	-3.988	-3.385	-2.825	-2.347	-1.939	-1.541	-1.225	-969	-749	-559
Receitas financeiras	1.344	1.047	783	583	439	318	215	130	58	5
<u>Despesas financeiras</u>	3	0	0	0	0	0	0	0	0	7
Lucro (prejuízo) antes do IR	-2.648	-2.338	-2.042	-1.764	-1.499	-1.223	-1.009	-839	-690	-561
<u>Provisão para I.R. + Contribuição Social</u>	355	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro (Prejuízo) Líquido	-3.002	-2.338	-2.042	-1.764	-1.499	-1.223	-1.009	-839	-690	-561

FLUXO DE CAIXA	2o semestre									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Resultado da atividade	-2.022	-3.385	-2.825	-2.347	-1.939	-1.541	-1.225	-969	-749	-559
<u>(+) Depreciação e amortização</u>	45	91	93	95	96	50	35	38	40	43
E.B.I.T.D.A.	-1.978	-3.294	-2.732	-2.252	-1.842	-1.491	-1.190	-931	-708	-516
<u>(-) Variação da N.C.G.</u>	26	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Fluxo de Caixa Operacional	-2.004	-3.295	-2.733	-2.253	-1.843	-1.492	-1.191	-932	-710	-518
(-) Aquisição de imobilizado	43	27	29	31	33	35	38	40	43	46
(-) Outros ativos de curto e longo prazo	-115	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Outros passivos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortização de financiamentos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	63
(-) Pag de juros de financiamentos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7
(-) Pagamento de dividendos	95	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Subscrição de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de I.R. + C.S.	0	99	0	0	0	0	0	0	0	0
Geração de caixa no período	-2.027	-3.420	-2.762	-2.284	-1.876	-1.527	-1.229	-973	-753	-634
<u>(+) Baixa nas aplicações financeiras</u>	1.936	3.420	2.762	2.284	1.876	1.527	1.229	973	690	58
Geração de caixa no período após baixa	-91	0	0	0	0	0	0	0	-63	-575
<u>(+) Novos financiamentos para capital de giro</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	63	575
Geração de caixa ajustada	-91	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Cenário base - Balanço Patrimonial

ATIVO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Caixa e bancos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aplicações financeiras	11.246	8.873	6.894	5.193	3.756	2.546	1.533	690	58	5
Duplicatas a receber	30	32	33	34	35	36	38	39	40	42
Estoques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Outros ativos circulantes</u>	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Total do Ativos Circulante	11.308	8.936	6.958	5.258	3.823	2.614	1.603	761	131	79
Realizável a Longo prazo										
Crédito com coligadas no longo prazo	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686
<u>Outros créditos</u>	637	637	637	637	637	637	637	637	637	637
Sub-total	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323
Investimentos	349	349	349	349	349	349	349	349	349	349
Ativo Imobilizado										
Custo histórico do imobilizado	1.506	1.533	1.561	1.592	1.624	1.659	1.697	1.737	1.780	1.827
Depreciação acumulada	1.200	1.291	1.383	1.478	1.575	1.624	1.659	1.697	1.737	1.780
	306	242	178	114	50	35	38	40	43	46
Ativo Intangível										
Custo histórico do Intangível	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Amortização acumulada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Total do Ativo não circulante	677	613	549	485	421	406	409	411	414	417
TOTAL DO ATIVO	15.309	12.872	10.830	9.066	7.567	6.344	5.334	4.495	3.868	3.819

PASSIVO + PAT. LÍQUIDO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fornecedores	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Financiamento para a cobertura do caixa	0	0	0	0	0	0	0	0	63	575
Financiamentos de curto prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos a recolher	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
Impostos parcelados	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441
Dividendos propostos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imposto de renda e contribuição social	99	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Outros passivos circulantes</u>	243	243	243	243	243	243	243	243	243	243
Total do Passivo Circulante	2.787	2.688	2.688	2.688	2.688	2.688	2.688	2.688	2.751	3.264
Financiamentos de longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos e contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisões para contingências	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375
Partes relacionadas	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
<u>Outros passivos de longo prazo</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do Passivo não circulante	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615
Capital realizado e atualizado	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424
Reservas de capital	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485
Reservas	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
<u>Lucros acumulados</u>	-3.016	-5.354	-7.396	-9.160	-10.659	-11.883	-12.892	-13.731	-14.421	-14.983
Total do Patrimônio Líquido	3.907	1.569	-473	-2.237	-3.737	-4.960	-5.969	-6.808	-7.499	-8.060
TOTAL DO PASSIVO + PAT. LÍQUIDO	15.309	12.872	10.830	9.066	7.566	6.343	5.334	4.495	3.868	3.819

FLUXO DE CAIXA LIVRE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Lucro da Atividade	-3.988	-3.385	-2.825	-2.347	-1.939	-1.541	-1.225	-969	-749	-559
<u>(-) I. R. + Cont.Social sobre o Lucro da Atividade</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro da Atividade após os impostos	-3.988	-3.385	-2.825	-2.347	-1.939	-1.541	-1.225	-969	-749	-559
(+) Depreciação e amortização	45	91	93	95	96	50	35	38	40	43
(+) N.C.G. inicial	156	26	27	28	30	31	32	33	34	36
(-) N.C.G. final	156	26	27	28	30	31	32	33	34	37
<u>(-) Gastos de Capital</u>	43	27	29	31	33	35	38	40	43	46
Fluxo de Caixa Livre	-3.857	-3.322	-2.762	-2.284	-1.876	-1.527	-1.229	-973	-753	-564
<u>(+) Valor Residual</u>										2.000
Fluxo de Caixa Livre após o Valor Residual	-3.857	-3.322	-2.762	-2.284	-1.876	-1.527	-1.229	-973	-753	1.436
FCL após o VR (valores descontados para a data base)	-3.511	-2.753	-2.083	-1.568	-1.173	-869	-636	-459	-323	561
Taxa média de desconto no período	9,9%									
Taxa estimada de crescimento anual	3,0%									
Valor das Operações da Empresa	-12.814									
Aplicações Financeiras	12.432									
<u>Outros ativos</u>	3.672									
Valor da Empresa	3.290									
Financiamentos	340									
Outros Passivos	240									
<u>Passivos Contingentes</u>	8.375									
Valor para os acionistas	-5.665									
Número de ações	23.153									
Valor da ação	-245									

▶ Valor da ação para o acionista

CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL

Custo do Capital Próprio (Modelo CAPM)	
Taxa Livre de Risco	3,8%
Risco País	2,3%
Prêmio de Mercado	4,9%
Beta desalavancado setorial	0,74
Debt/ Equity	0,00
Beta Alavancado	0,74
Alíquota do IR + CS	34,0%
Custo do Capital Próprio - anual	9,9%
Participação do Capital Próprio	100,0%
Participação do Capital de Terceiros	0,0%
Custo Médio Ponderado de Capital - anual	9,9%

Fluxo de caixa descontado – Cenário n.º 2 – Com modernização e aumento do aluguel
Projeções das demonstrações financeiras e cálculo do valor da ação

CENÁRIO 2 COM PROJETO

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Receita operacional bruta	360	0	780	1.615	1.671	1.730	1.790	1.853	1.918	1.985
<u>Impostos e deduções sobre vendas e serviços</u>	18	0	28	59	61	63	65	68	70	72
Receita Operacional Líquida	342	0	752	1.556	1.610	1.666	1.725	1.785	1.848	1.912
<u>Custos dos Serviços Prestados</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro Bruto	342	0	752	1.556	1.610	1.666	1.725	1.785	1.848	1.912
Despesas com vendas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas administrativas	4.262	3.659	3.110	2.643	2.247	1.910	1.623	1.380	1.173	997
<u>Depreciação</u>	69	125	190	221	222	224	225	227	229	231
Resultado da atividade	-3.988	-3.784	-2.549	-1.309	-859	-467	-124	178	446	684
Receitas financeiras	1.344	1.047	652	392	325	296	298	329	385	460
<u>Despesas financeiras</u>	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro (prejuízo) antes do IR	-2.648	-2.737	-1.897	-917	-534	-171	174	507	830	1.144
<u>Provisão para I.R. + Contribuição Social</u>	355	0	0	0	0	0	46	134	220	303
Lucro (Prejuízo) Líquido	-3.002	-2.737	-1.897	-917	-534	-171	128	373	610	841

Cenário 2 com projeto

FLUXO DE CAIXA	2o semestre									
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Resultado da atividade	-2.022	-3.784	-2.549	-1.309	-859	-467	-124	178	446	684
<u>(+) Depreciação e amortização</u>	45	125	190	221	222	224	225	227	229	231
E.B.I.T.D.A.	-1.978	-3.659	-2.358	-1.088	-637	-243	101	405	675	915
(-) Variação da N.C.G.	26	-29	63	67	5	5	5	5	5	5
Fluxo de Caixa Operacional	-2.004	-3.630	-2.421	-1.155	-641	-248	97	400	670	910
(-) Aquisição de imobilizado	43	1.171	993	23	24	26	28	30	32	35
(-) Outros ativos de curto e longo prazo	-115	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Amortização de financiamentos de curto e longo pra	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pag de juros de financiamentos de curto e longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos	95	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Subscrição de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de I.R. + C.S.	0	99	0	0	0	0	0	46	134	220
Geração de caixa no período	-2.027	-4.899	-3.414	-1.178	-666	-274	68	324	503	655
<u>(+) Baixa nas aplicações financeiras</u>	1.936	4.899	3.414	1.178	666	274	0	0	0	0
Geração de caixa no período após baixa	-91	0	0	0	0	0	68	324	503	655
<u>(+) Novos financiamentos para capital de giro</u>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Geração de caixa ajustada	-91	0	0	0	0	0	68	324	503	655

Cenário 2 com projeto

Balço patrimonial - R\$ mil										
ATIVO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Caixa e bancos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aplicações financeiras	11.246	7.394	4.632	3.846	3.506	3.528	3.895	4.548	5.436	6.551
Duplicatas a receber	30	0	65	135	139	144	149	154	160	165
Estoques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<u>Outros ativos circulantes</u>	32	32	32	32	32	32	32	32	32	32
Total do Ativos Circulante	11.308	7.426	4.729	4.013	3.677	3.704	4.076	4.734	5.627	6.748
Realizável a Longo prazo										
Crédito com coligadas no longo prazo	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686	2.686
<u>Outros créditos</u>	637	637	637	637	637	637	637	637	637	637
Sub-total	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323	3.323
Investimentos	349	349	349	349	349	349	349	349	349	349
Ativo Imobilizado										
Custo histórico do imobilizado	1.506	2.677	3.670	3.693	3.717	3.743	3.771	3.802	3.834	3.868
Depreciação acumulada	1.200	1.325	1.515	1.736	1.959	2.182	2.408	2.635	2.864	3.095
	306	1.352	2.154	1.956	1.759	1.561	1.364	1.166	970	773
Ativo Intangível										
Custo histórico do Intangível	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Amortização acumulada	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Total do Ativo não circulante	677	1.723	2.525	2.327	2.130	1.932	1.735	1.537	1.341	1.144
TOTAL DO ATIVO	15.309	12.472	10.578	9.663	9.130	8.959	9.133	9.595	10.291	11.215

Cenário 2 com projeto

PASSIVO + PAT. LÍQUIDO	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Fornecedores	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Financiamento para a cobertura do caixa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiamentos de curto prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos a recolher	1	0	2	5	5	5	5	6	6	6
Impostos parcelados	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441	2.441
Dividendos propostos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Imposto de renda e contribuição social	99	0	0	0	0	0	46	134	220	303
<u>Outros passivos circulantes</u>	243	243	243	243	243	243	243	243	243	243
Total do Passivo Circulante	2.787	2.687	2.689	2.692	2.692	2.692	2.739	2.827	2.913	2.996
Financiamentos de longo prazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impostos e contribuições	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisões para contingências	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375	8.375
<u>Partes relacionadas</u>	240	240	240	240	240	240	240	240	240	240
Total do Passivo não circulante	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615	8.615
Capital realizado e atualizado	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424	1.424
Reservas de capital	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485	5.485
Reservas	14	14	14	14	14	14	20	39	69	111
<u>Lucros acumulados</u>	-3.016	-5.753	-7.650	-8.567	-9.100	-9.271	-9.149	-8.795	-8.215	-7.417
Total do Patrimônio Líquido	3.907	1.170	-727	-1.644	-2.178	-2.348	-2.220	-1.847	-1.237	-396
TOTAL DO PASSIVO + PAT. LÍQUIDO	15.309	12.472	10.577	9.663	9.129	8.959	9.133	9.595	10.291	11.215

Cenário 2 com projeto

FLUXO DE CAIXA LIVRE	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Lucro da Atividade	-3.988	-3.784	-2.549	-1.309	-859	-467	-124	178	446	684
<u>(-) I. R. + Cont. Social sobre o Lucro da Atividade</u>	0	0	0	0	0	0	0	47	118	181
Lucro da Atividade após os impostos	-3.988	-3.784	-2.549	-1.309	-859	-467	-124	131	328	503
(+) Depreciação e amortização	45	125	190	221	222	224	225	227	229	231
(+) N.C.G. inicial	156	26	-3	60	127	131	136	141	146	151
(-) N.C.G. final	156	26	-3	60	127	136	141	146	151	156
<u>(-) Gastos de Capital</u>	43	1.171	993	23	24	26	28	30	32	35
Fluxo de Caixa Livre	-3.857	-4.801	-3.414	-1.178	-666	-274	68	323	519	694
<u>(+) Valor Residual</u>										15.023
Fluxo de Caixa Livre após o Valor Residual	-3.857	-4.801	-3.414	-1.178	-666	-274	68	323	519	15.717
FCL após o VR (valores descontados para a data base)	-3.511	-3.978	-2.575	-809	-416	-156	35	152	223	6.142
Taxa média de desconto no período	9,9%									
Taxa estimada de crescimento anual	5,0%									
Valor das Operações da Empresa	-4.893									
Aplicações Financeiras	12.432									
<u>Outros ativos</u>	3.672									
Valor da Empresa	11.211									
Financiamentos	340									
Outros Passivos	240									
<u>Passivos Contingentes</u>	8.375									
Valor para os acionistas	2.256									
Número de ações	23.153									
Valor da ação	97,45									
										► Valor da ação para o acionista

CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL

<u>Custo do Capital Próprio (Modelo CAPM)</u>	
Taxa Livre de Risco	3,8%
Risco País	2,3%
Prêmio de Mercado	4,9%
Beta desalavancado setorial	0,74
Debt/ Equity	0,00
Beta Alavancado	0,74
Alíquota do IR + CS	34,0%
Custo do Capital Próprio - anual	9,9%
Participação do Capital Próprio	100,0%
Participação do Capital de Terceiros	0,0%
Custo Médio Ponderado de Capital - anual	9,9%

EBITDA (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*) (**ou LAJIDA**)

EBITDA = Lucro da Atividade + depreciação + amortização

É considerado o caixa operacional potencial da empresa. Ou seja, se não houver variação da necessidade de capital de giro, o EBITDA seria o caixa operacional gerado pela empresa.

EBIT (*Earning before interest and taxes*) (**ou LAJIR**)

EBIT = Lucro Bruto – despesas comerciais – despesas administrativas

É considerado o resultado operacional da empresa.

NOPAT (*Net Operating Profit after taxes*)

NOPAT = $EBIT \times (1 - t)$. é o lucro operacional líquido da empresa

Necessidade de Capital de Giro (NCG)

NCG = Ativo Cíclico – Passivo Cíclico

Quando as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de fundos (necessidade de capital de giro), que é representada pela diferença positiva entre o Ativo Cíclico (duplicatas a receber +

estoques + despesas antecipadas + adiantamento a fornecedores) e Passivo Cíclico (fornecedores + obrigações fiscais + obrigações trabalhistas + adiantamento de clientes).

Capex (Capital Expenditures)

Capex = Investimentos em Imobilizado + Investimentos em Intangível + Investimentos em Ativo Biológico
São gastos de capital da empresa.

Fluxo de Caixa Livre (FCL)

FCL = NOPAT + depreciação + amortização - Δ NCG – Capex, é o fluxo de caixa gerado pelo ativo operacional da empresa.

Margem Bruta

Lucro Bruto \div Vendas Líquidas

Margem EBIT

Margem EBIT = Lucro da Atividade \div Vendas Líquidas

Margem EBITDA

Margem EBITDA = EBITDA \div Vendas Líquidas

Margem Líquida

Margem líquida = Resultado líquido ÷ Vendas Líquidas

Alavancagem Financeira

Alavancagem financeira = Dívida financeira líquida / EBITDA

Trata-se de um indicador muito importante que indica a capacidade de endividamento de uma empresa. É muito mais relevante compararmos a dívida líquida com a geração de caixa operacional potencial da empresa do que compararmos a dívida com o Ativo.

Índice de Cobertura de Juros

I.C.J. = EBIT / desp. Financeiras líquidas

Quanto maior é esse indicador, melhor é a situação da empresa. Se o índice é baixo, indica que a empresa está cobrindo os juros com baixa margem de segurança, o que dificultará a tomada de novos empréstimos.

Custo do Capital Próprio

$ccp = k_e = R_f + \beta \times [R_m - R_f]$, onde

R_f → taxa livre de risco

R_m → taxa de retorno esperada da "Carteira de Mercado"

$R_m - R_f$ → prêmio que o mercado (PRM) oferece por unidade de risco, independe do ativo específico

$\beta \times [R_m - R_f]$ → prêmio por risco assumido

β → mede a sensibilidade relativa da taxa de retorno do ativo a variações da taxa de retorno da carteira de mercado.

Utilização do beta

Para se estimar o beta deve-se pesquisar o beta médio de empresas comparáveis em termos de risco de negócios e alavancagens operacional.

O beta de uma ação está relacionado ao risco econômico empresarial, que pode ser decomposto em três variáveis: oscilação das vendas, grau de alavancagem operacional e alavancagem financeira. A primeira variável está relacionada à sensibilidade do negócio em relação às condições de mercado, a segunda depende da estrutura dos custos fixos e a última à parcela do capital de terceiros na estrutura de capital da empresa.

Maior tenderá a ser a variabilidade do Lucro da atividade (EBIT – *Earning before interest and rates*) da empresa quanto maior for a volatilidade das Receitas (ciclos de preços, forte elasticidade renda da demanda) combinada a uma estrutura de elevados custos fixos e operacionais. Ou seja, empresas com elevado risco econômico tendem a apresentar crescimentos mais do que proporcionais do lucro da atividade quando o mercado se expande, mas por outro lado, queda de resultados maiores quando o mercado se contrai. Dessa forma, o custo de capital da empresa depende do risco das suas oportunidades de investimento, ou seja, do risco dos ativos reais da empresa. Além do risco do negócio, os acionistas também carregam o risco financeiro, ocasionado pelo endividamento da empresa. Quanto maior for a alavancagem financeira maior será o custo fixo financeiro, o que eleva a variância do resultado líquido da empresa. Ou seja, quando o mercado cresce a empresa dilui o custo financeiro (que é fixo) elevando o resultado líquido mais do que proporcionalmente e, quando o mercado se retrai a empresa não tem como diluir esse custo, reduzindo seu resultado líquido. A alavancagem financeira eleva o beta das ações ou o beta do capital próprio, acima do beta dos ativos.

Dos três fatores acima, apenas o tipo de negócio e a estrutura de custos fixos operacionais são relacionados ao setor. Ou seja, o grau de alavancagem financeira é específico da empresa.

Nesse contexto, o beta setorial deve ser calculado com base em betas desalavancados:

O beta final calculado da empresa seria igual ao beta desalavancado médio do setor multiplicado pelo efeito da alavancagem financeira considerando a estrutura de capital específica da companhia.

$$\text{beta alavancado} = \text{beta desalavancado médio} \times (1 + (1 - t) \times D/E \text{ projetado})$$

onde

D = participação de capital de terceiros na estrutura de capital

E = participação de capital próprio na estrutura de capital

t = alíquota do imposto de renda (IR)+contribuição social (CS)

SELIC

Taxa SELIC: meta de taxa de juros em reais.

T-Notes

Treasury Notes. Representa títulos emitidos pelo governo norte-americano.

IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Ampliado

Taxa de inflação oficial do país, calculada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)