

Relatório de Avaliação do Valor Econômico de

MODELO S/A

Cidade (SC), 22 de Agosto de 2018.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	3
2. PREMISSAS E RESSALVAS	3
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADES	4
4. BREVE HISTÓRICO E PERFIL MODELO.....	5
5. ESTRUTURA DA MODELO.....	5
6. PRODUTOS	6
7. DO RESULTADO FINANCEIRO.....	8
8. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE.....	9
9. PREMISSAS DA PROJEÇÃO.....	9
10. RESULTADOS PROJETADOS.....	11
10.1. Critérios de Avaliação	12
10.2. Metodologia.....	13
10.3. Sumário de Projeções	15
10.4. Taxa de Desconto (“WACC”) e Crescimento na Perpetuidade (“G”).....	16
10.5. Metodologia de Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado.....	17
11. RESULTADO DA AVALIAÇÃO	22
12. DETERMINAÇÃO DO VALOR ECONÓMICO DA EMPRESA.....	24
13. DECLARAÇÃO	24
14. ENCERRAMENTO.....	25

1. INTRODUÇÃO

A **AUDITORIA AUDITORES INDEPENDENTES**, sediada na Cidade de....., Estado de Santa Catarina, na Rua, nº, centro, CEP, inscrita no CNPJ/ MF sob nº 00.000.000/0001-00 e no CRC-SC sob nº, neste ato representada pelos seus sócios, brasileiro, casado, natural do município de Blumenau, Estado de Santa Catarina, contador, portador da carteira de identidade profissional nº, expedida pelo CRC/SC em e do CPF, residente e domiciliado na Rua,, bairro, município de Blumenau, Estado de Santa Catarina, CEP, e, brasileiro, casado, natural do município de Blumenau, Estado de Santa Catarina, contador, portador da carteira de identidade profissional nº, expedida pelo CRC/SC em e do CPF nº, residente e domiciliado na Rua, nº, bairro, município de Blumenau, Estado de Santa Catarina, CEP, doravante denominada simplesmente de **AUDITORIA**, foi contratada pelos sócios,epara analisar e avaliar, de forma independente, o valor econômico da empresa **MODELO S/A**, com sede na Cidade de, Estado de Santa Catarina, na Rua nº, Bairro, com seus atos constitutivos arquivados perante a Junta Comercial do Estado de Santa Catarina sob NIRE XXX no CNPJ/MF sob nº 00.000.000/0001-00, doravante denominada **MODELO**.

O presente relatório de avaliação contém o resultado estimado de avaliação patrimonial e econômica da empresa **MODELO**, para data-base de 30 de junho de 2018.

2. PREMISSAS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores/auditores não têm interesse, direto ou indireto, na empresa envolvida ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da **AUDITORIA** não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores/auditores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.

- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo a empresa em questão.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possa afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- O Relatório foi elaborado pela **AUDITORIA** e ninguém, a não ser os seus próprios sócios, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A **AUDITORIA** assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) e International Valuation Standards Council (IVSC), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN), etc.
- Os administradores da empresa envolvida não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADES

Para elaboração deste Relatório, a **AUDITORIA** utilizou informações e dados de históricos fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a **AUDITORIA** assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.

O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a **AUDITORIA** não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da **MODELO**.

Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à **MODELO**, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.

Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos sócios da empresa **MODELO**. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade sem aprovação prévia e por escrito da **AUDITORIA**.

As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.

Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos financeiros ocorridos após a data base deste Relatório (30 de junho de 2018).

A **AUDITORIA** não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas, nem por lucros cessantes, eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.

Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. BREVE HISTÓRICO E PERFIL DA MODELO

5. ESTRUTURA DA MODELO S/A

- Composição societária

A atual composição do capital social da **MODELO** é a seguinte:

Sócios	Nº Total de quotas	%	Valor Total
Sócio 1	75.000	25,00%	R\$ 75.000,00
Sócio 2	75.000	25,00%	R\$ 75.000,00
Sócio 3	75.000	25,00%	R\$ 75.000,00
Sócio 3	75.000	25,00%	R\$ 75.000,00
Total	300.000	100,00%	R\$ 300.000,00

- Estrutura organizacional

A sociedade conta, atualmente com funcionários, todos contratados pelo regime da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT.

- Estrutura Física – Imobilizado

Composição:

Conta contábil	Valor contábil líquido	Ajuste	Mercado
Terrenos	1,00	10,00	11,00
Máquinas e Equipamentos	1,00	10,00	11,00
Móveis e Utensílios	1,00	-	1,00
Aparelhos e Acessórios	1,00	-	1,00
Equipamentos de Informática	1,00	-	1,00
Total	5,00	20,00	25,00

➤ **Imóveis:**

➤ **Demais bens do ativo imobilizado:**

6. PRODUTOS

Demonstramos a seguir, todas as categorias dos produtos da **MODELO**, com uma breve descrição do produto fornecida pela empresa:

Produto a:

Produto b:

Etc...

- Evolução faturamento

Segue abaixo o histórico de evolução do faturamento dos últimos 3 anos:

Ano	Faturamento em R\$	%
2015	1	
2016	2	
2017	3	
2018	4	(*)

(*) Primeiro semestre de 2018 realizado e segundo semestre projetado.

7. DO RESULTADO FINANCEIRO

Conforme balanço patrimonial apresentado pela **MODELO** em 30 de junho de 2018, os ativos e passivos financeiros foram ajustados para a data base e podem ser assim demonstrados, em Reais:

ATIVO	R\$ AJUSTADOS
Circulante	1.007.956,26
Caixa e equivalentes de caixa	1.844.163,40
Contas a receber	287.182,10
Estoque	2.040.037,11
Mútuo com pessoas ligadas	50.615,82
Créditos diversos	38.013,27
Impostos a recuperar	5.267.967,96
Total do circulante	
Não Circulante	110.931,63
Realizável a longo prazo	3.185.115,87
Imobilizado	30.649,21
Intangível	3.326.696,71
Total do não circulante	8.594.664,67
TOTAL ATIVO	1.007.956,26
<hr/>	
PASSIVO	
Circulante	308.549,21
Fornecedores	468.646,57
Obrigações trabalhistas	1.771.895,12
Contingências trabalhistas	169.909,02
Obrigações tributárias	128.932,85
Outras contas a pagar	2.847.932,77
Total do circulante	2.847.932,77
TOTAL PASSIVO	5.746.731,90
ACERVO LÍQUIDO - PATRIMÔNIO LÍQUIDO	308.549,21

8. HISTÓRICO DE RENTABILIDADE

A rentabilidade dos anos anteriores pode ser assim demonstrada, em reais:

DESCRIÇÃO	2015	%	2016	%	2017	%	2018 (*)	%
RECEITA LÍQUIDA	6.563.806,25	100,0	6.287.496,64	100,0	6.937.571,96	100,0	6.760.326,64	100,0
Custo	(3.993.456,08)	(60,8)	(3.990.748,28)	(63,5)	(3.733.451,06)	(53,8)	(3.444.396,84)	(51,0)
LUCRO BRUTO	2.570.350,17	39,2	2.296.748,36	36,5	3.204.120,90	46,2	3.315.929,80	49,0
Despesas operacionais	(1.788.280,40)	(27,2)	(1.976.896,36)	(31,4)	(2.354.823,66)	(33,9)	(2.615.918,66)	(38,7)
LUCRO OPERACIONAL	782.069,77	11,9	319.852,00	5,1	849.297,24	12,2	700.011,14	10,4
Impostos sobre lucro	(302.595,35)	(4,6)	(283.654,71)	(4,5)	(309.077,27)	(4,5)	(272.782,02)	(4,0)
LUCRO LÍQUIDO	479.474,42	7,3	36.197,29	0,6	540.219,97	7,8	427.229,12	6,3

(*) Valores realizados do primeiro semestre e estimados para o segundo semestre de 2018.

9. PREMISSAS DA PROJEÇÃO

O período de projeção compreende a quantidade de intervalos de tempo (anos, trimestres, meses etc.) sobre os quais podemos projetar os fluxos de caixa com um nível razoável de confiabilidade de concretização. O período de projeção é usualmente determinado de acordo com a natureza do negócio e o grau de previsibilidade das variáveis relevantes.

Foram utilizadas as seguintes premissas para a projeção de resultados:

- a. Receita Operacional Bruta (ROB): consideramos a média da receita operacional bruta realizada dos exercícios de 2015, 2016, 2017 E 2018 (primeiro semestre real e segundo semestre estimado), com uma taxa de crescimento estimada em 5,0% para os exercícios 2019, 2020, 2021, 2022 E 2023 (5 anos).
- b. Deduções da Receita Bruta: consideramos um percentual de 19,53% sobre a ROB, com base na média dos valores realizados dos exercícios de 2015, 2016, 2017 e 2018 (primeiro semestre real e segundo semestre estimado).
- c. Custos e despesas operacionais: consideramos um percentual de 70,13% da ROB, com base na média dos valores realizados dos exercícios de 2015, 2016, 2017 e 2018 (primeiro semestre real e segundo semestre estimado).
- d. Depreciações: Calculadas pela taxa média ponderada de 9,00% a.a. sobre valor do ativo imobilizado depreciável, ajustado a valor de mercado, existente em 2018, sendo adicionada a

	2019	2020	2021	2022	2022
Imobilizado existente					
Custo total	3.567.907,30	3.567.907,30	3.567.907,30	3.567.907,30	3.567.907,30
Valor residual	1.419.965,20	1.098.853,54	777.741,89	456.630,23	135.518,57
Depreciação Imobilizado	321.111,66	321.111,66	321.111,66	321.111,66	321.111,66
Investimentos					
Investimentos acumulado	86.606,46	90.936,78	95.483,62	100.257,80	105.270,69
Depreciação Investimento	7.794,58	15.978,89	24.572,42	33.595,62	43.069,98
Depreciação novos Investimento					
Ano 1	7.794,58	7.794,58	7.794,58	7.794,58	7.794,58
Ano 2	-	8.184,31	8.184,31	8.184,31	8.184,31
Ano 3	-	-	8.593,53	8.593,53	8.593,53
Ano 4	-	-	-	9.023,20	9.023,20
Ano 5	-	-	-	-	9.474,36
Depreciação total	328.906,24	337.090,55	345.684,07	354.707,28	364.181,64

os novos investimentos projetados para os demais exercícios (1,00% sobre receita operacional bruta), conforme demonstramos a seguir:

- e. Resultado financeiro líquido: consideramos um percentual de 1,30% da ROB, com base na média dos valores realizados dos exercícios de 2015, 2016, 2017 e 2018 (primeiro semestre real e segundo semestre estimado).
- f. Impostos: IRPJ e CSLL calculados com base no Lucro Presumido.
- g. Variação do Capital de Giro: consideramos os saldos existentes de clientes, estoques e contas a pagar em 30 de junho de 2018 para a projeção dos demais exercícios, mantendo a mesma estrutura de capitais, conforme demonstramos a seguir:

	Base	2019	2020	2021	2022	2023
USOS	2.591.859,13	2.721.452,09	2.857.524,69	3.000.400,93	3.150.420,97	3.307.942,02
Clientes	2.304.677,03	2.419.910,88	2.540.906,42	2.667.951,75	2.801.349,34	2.914.416,80
Estoques	287.182,10	301.541,21	316.618,27	332.449,18	349.071,63	366.525,22
FONTES	1.041.253,67	1.102.689,28	1.167.852,79	1.236.976,49	1.310.307,56	1.388.108,94
Fornecedores	308.549,21	323.976,67	340.175,50	357.184,28	375.043,49	393.795,67
Obrigações trabalhistas	468.646,57	501.451,83	536.553,46	574.112,20	614.300,05	657.301,06
Obrigações tributárias	135.125,04	141.881,29	148.975,36	156.424,12	164.245,33	172.457,60
Outras contas a pagar	128.932,85	135.379,49	142.148,47	149.255,89	156.718,69	164.554,61
CAPITAL DE GIRO	1.550.605,46	1.618.762,81	1.689.671,90	1.763.424,44	1.840.113,41	1.919.833,08

VARIAÇÃO 68.157,35 70.909,09 73.752,54 76.688,97 79.719,67

10. RESULTADOS PROJETADOS

Demonstramos a seguir os resultados projetados da **MODELO**, para os próximos 5 (cinco) anos, em reais:

DRE	Base	2018	2019	2020	2021	2022
Receita operacional bruta	8.248.233,96	8.660.645,65	9.093.677,94	9.548.361,83	10.025.779,92	10.527.068,92
<i>% crescimento</i>		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
(-) Deduções da receita	(1.610.933,59)	(1.691.480,21)	(1.776.054,23)	(1.864.856,94)	(1.958.099,78)	(2.056.004,78)
<i>% sobre receita bruta</i>	-19,53%	-19,53%	-19,53%	-19,53%	-19,53%	-19,53%
Receita operacional líquida	6.637.300,37	6.969.165,44	7.317.623,71	7.683.504,89	8.067.680,14	8.471.064,14
Custos e despesas operacionais	(5.784.159,10)	(6.073.367,06)	(6.377.035,41)	(6.695.887,18)	(7.030.681,54)	(7.382.215,62)
<i>% sobre receita bruta</i>	-70,13%	-70,13%	-70,13%	-70,13%	-70,13%	-70,13%
Depreciações	(297.189,65)	(328.906,24)	(337.090,55)	(345.684,07)	(354.707,28)	(364.181,64)
Resultado financeiro líquido	106.855,92	112.198,72	117.808,65	123.699,07	129.884,03	136.378,23
IRPJ/CSLL	(292.027,34)	(266.747,89)	(280.085,28)	(294.089,54)	(308.794,02)	(324.233,72)
<i>% sobre ROB</i>	-3,54%	-3,08%	-3,08%	-3,08%	-3,08%	-3,08%
Lucro líquido	370.780,20	412.342,97	441.221,12	471.543,17	503.381,33	536.811,40
<i>% sobre receita líquida</i>	5,59%	5,92%	6,03%	6,14%	6,24%	6,34%
EBTIDA ajustado	853.141,33	895.798,44	940.588,36	987.617,77	1.036.998,66	1.088.848,59
<i>% sobre receita líquida</i>	12,85%	12,85%	12,85%	12,85%	12,85%	12,85%
Fluxo de caixa livre						
Entradas		741.249,21	778.311,67	817.227,24	858.088,61	900.993,04
Lucro exercício		412.342,97	441.221,12	471.543,17	503.381,33	536.811,40
Depreciação		328.906,24	337.090,55	345.684,07	354.707,28	364.181,64
Saídas		(86.606,46)	(90.936,78)	(95.483,62)	(100.257,80)	(105.270,69)
Investimentos		(86.606,46)	(90.936,78)	(95.483,62)	(100.257,80)	(105.270,69)
Saldo simples		654.642,75	687.374,89	721.743,62	757.830,81	795.722,35
Variação capital de giro		68.157,35	70.909,09	73.752,54	76.688,97	79.719,67
Saldo do período – Fluxo de Caixa livre		586.485,40	616.465,80	647.991,08	681.141,84	716.002,68

10.1. Critérios de Avaliação

No exercício de suas atividades operacionais, a empresa adquire ou forma certos ativos, que não são mensuráveis e não são registrados pela escrita contábil/fiscal, como por exemplo, o mercado conquistado em uma determinada região (clientela), *know how* sobre os produtos/serviços, fabricação de suas próprias máquinas de produção (imobilizado) e a necessidade dos clientes, suas instalações/localização, o nome, enfim, todo o conjunto de fatores que levam a empresa a gerar resultados.

Este conjunto de fatores que levam a empresa a gerar resultados, é conhecido por “Fundo Empresarial - *Goodwill*”. Portanto, o Fundo Empresarial é o resultado de um conjunto de variados fatores que conferem a determinado estabelecimento a aptidão de produzir lucros.

Do ponto de vista econômico é um juízo de relação entre estabelecimentos congêneres, de cuja concorrência decorre a maior ou menor expectativa de lucros futuros. Sob a óptica mercantilista, o Fundo Empresarial é suscetível de avaliação. Esta se baseia na probabilidade de lucros futuros.

a. Considerações Gerais

A Avaliação econômico-financeira da Empresa foi elaborada com base na metodologia por Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”).

Utilizou-se para elaboração deste trabalho as seguintes fontes de informação: Média das contas de resultado dos exercícios sociais de 2015, 2016, 2017 e 2018 (primeiro semestre real e segundo semestre estimado).

As projeções foram feitas em Reais para o segundo semestre de 2018 e em seguida para um período futuro de 5 anos.

b. Avaliação pelo método do Fluxo de Caixa Descontado – FCD

Entendemos, por sua vez, que o método mais adequado para determinar o valor econômico do Fundo Empresarial é através do “Método do Fluxo de Caixa Descontado”. Neste método, o valor de uma empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa líquidos esperados (após deduzidos todas as despesas, impostos e contribuições) pelo custo médio ponderado do capital, representado pelos diversos componentes de financiamentos, principalmente pelas dívidas e pelo patrimônio líquido utilizados pela empresa.

Neste modelo de avaliação, as cinco principais variáveis são as seguintes:

- O fluxo relevante de caixa: o patrimônio de uma empresa vale aquilo que consegue gerar de caixa no futuro;
- Período de projeção: o fluxo de caixa deve ser projetado para um espaço de tempo que permita sua previsão com razoável confiança;
- Valor da perpetuidade ou residual: os fluxos de caixa não cobertos pelo período de projeção devem ser quantificados (perpetuidade com ou sem crescimento ou valor residual ou terminal);
- Condições do endividamento financeiro; e,
- Taxa de desconto: a taxa de juros usada para descontar fluxos de caixa ao seu valor presente deve ser aquela que melhor reflita o custo de oportunidade e os riscos.

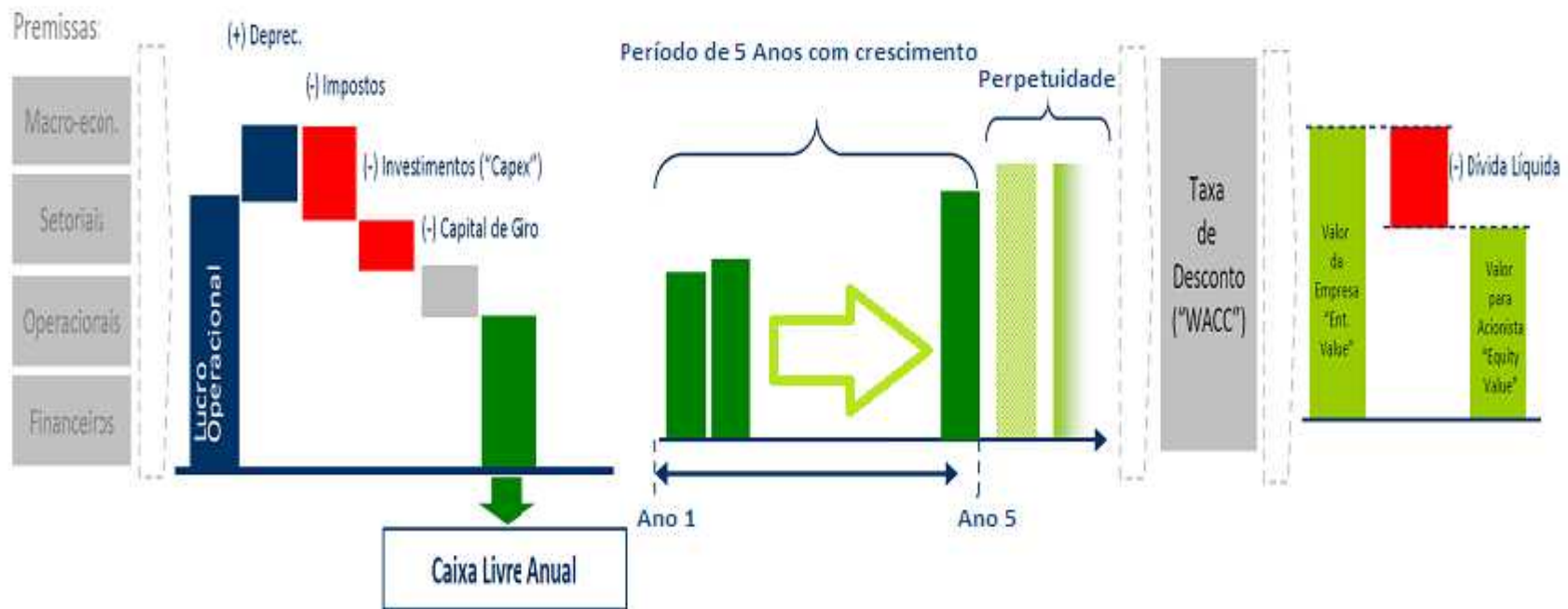
10.2. Metodologia

A modelagem de avaliação por FCD segue 3 (três) principais passos:

(i) definição de premissas e vetores macroeconômicos, setoriais, operacionais e financeiros;

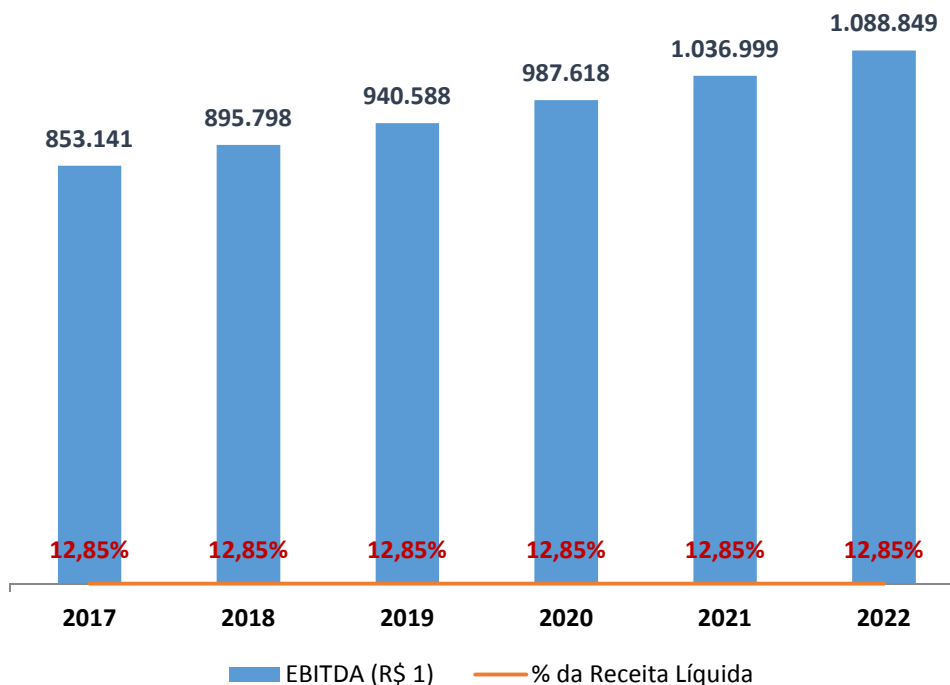
(ii) determinação da taxa de desconto;

(iii) identificação de dívidas onerosas e contingências.



10.3. Sumário de Projeções

a. Projeção EBITDA



b. Projeção do Fluxo de Caixa Livre

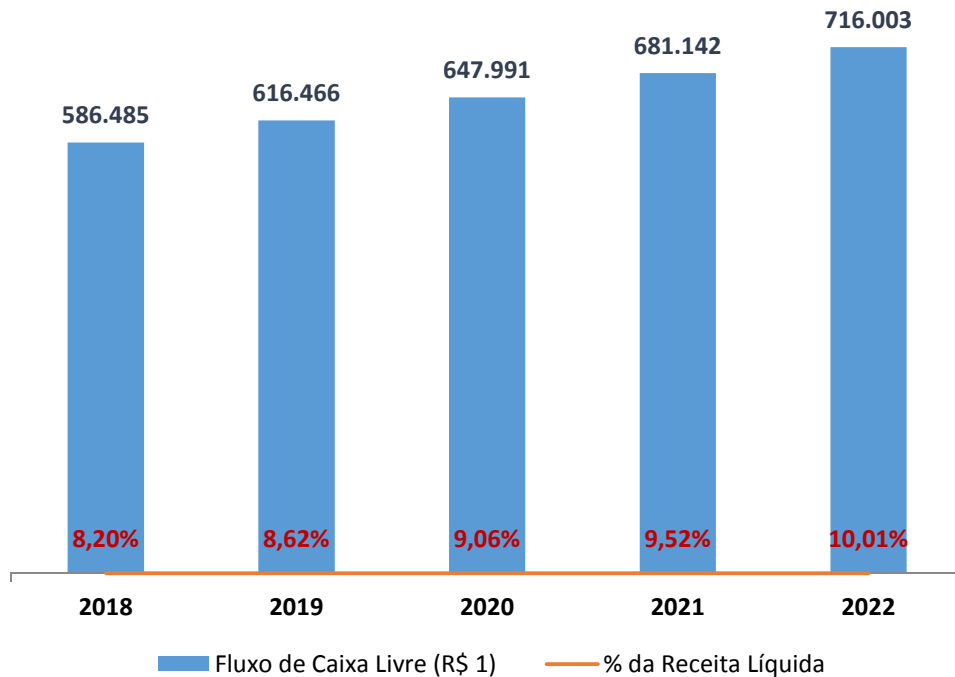
Para fins desta avaliação, o uso do Fluxo de Caixa Livre (FCL) deverá ser obtido, para posteriormente realizar o desconto. Ele é gerado pela empresa após a dedução dos impostos, investimentos permanentes e variações esperadas no Capital Circulante Líquido. Em outras palavras, seria o montante disponível para todos os fornecedores de recursos.

O Fluxo de Caixa Livre disponível aos donos do capital não deve ser confundido com o fluxo de caixa tradicional. Isso porque o primeiro conceito é gerado pelas operações correntes e está disponível para distribuição, sem que ele afete o nível de crescimento do empreendimento (inclui uma parcela destinada aos investimentos necessários para garantir a evolução da entidade).

Então, o termo livre pode ser associado a excedente de caixa disponível para a distribuição ou aumento de capital.

Na prática, é necessário, dentro do conceito do Fluxo de Caixa Livre, considerar essas necessidades de retenção (ou liberação) de caixa.

O FCL, portanto, seria o fluxo de caixa total do empreendimento, desconsiderando apenas os aspectos relacionados com seu financiamento.



10.4. Taxa de Desconto (“WACC”) e Crescimento na Perpetuidade (“G”)

A determinação da taxa de desconto é uma etapa fundamental da avaliação econômica. Esse único fator reflete aspectos de natureza subjetiva e variável, que variam de investidor para investidor, tais como o custo de oportunidade e a percepção particular do risco do investimento.

Foi utilizada a taxa WACC (sigla em inglês para Custo Médio Ponderado de Capital) como parâmetro apropriado para calcular a taxa de desconto a ser aplicada aos fluxos de caixa da Empresa.

O WACC considera os diversos componentes de financiamento incluindo dívida, capital próprio, títulos híbridos, utilizados por uma empresa para financiar suas necessidades, bem como, o risco de negócio.

No presente laudo foi utilizada a taxa de desconto nominal de 12,0% ao ano.

O valor da perpetuidade é aquele que o negócio possuirá após o período de projeção, em termos atuais. Foi estimado com base no fluxo de caixa livre do último período de projeção e ajustado a valor presente pela taxa de desconto nominal de 12,0% ao ano.

A perpetuidade pode ser um dos elementos mais relevantes para a avaliação de uma empresa. Em determinadas situações, grande parte do valor de uma empresa é explicado por esse conceito. Dependendo da espécie do negócio, esse componente poderá ser maior ou menor.

O valor da perpetuidade é influenciado pela expectativa de crescimento após o período de projeção. A taxa de expectativa de crescimento na perpetuidade considerada para a avaliação da **MODELO** foi zero, devido as atuais incertezas.

10.5. Metodologia de Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Para análise e avaliação da empresa, foi utilizada a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado.

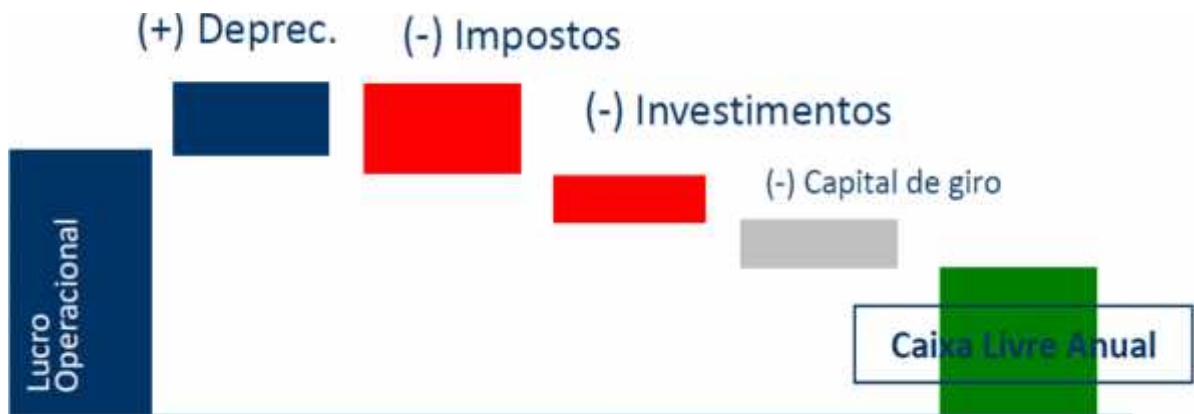
a. Visão Geral:

- O método do fluxo de caixa descontado busca determinar o valor operacional de uma empresa computando o valor presente dos fluxos de caixa ao longo de sua vida. A análise se divide em duas partes:
 - (i) um período de previsão explícita de fluxo de caixa livre.
 - (ii) perpetuidade: simulação de fluxos de caixa em perpetuidade, tomando por base o último fluxo do período de projeção, trazido a valor presente.
- Uma vez que os fluxos de caixa livres são projetados, o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) é usado para descontá-los para se determinar o valor presente, que é a estimativa do valor operacional da empresa.

b. Para análise através do fluxo de caixa descontado, projetamos os resultados futuros da empresa através de uma análise que contempla:



c. Em seguida, obtém-se o fluxo de caixa livre:



d. Projetando este fluxo de caixa livre anual para dois períodos distintos:



e. Calcula-se a taxa de desconto do fluxo de caixa baseado na:

Taxa exigida pelos investidores / credores para aplicar seu dinheiro no negócio, que envolve:

- O custo de oportunidade;
- O risco do negócio.

$$WACC = Wd * Kd * (1 - T) + We * Ke,$$

Onde:

- Kd é a taxa de juros sobre dívida nova.
- Ke é o custo do capital próprio (CAPM).
- Wd e We são porcentagens ideais da dívida e capital próprio (usando valores de mercado da dívida e do capital próprio).
- T é a alíquota marginal de imposto.

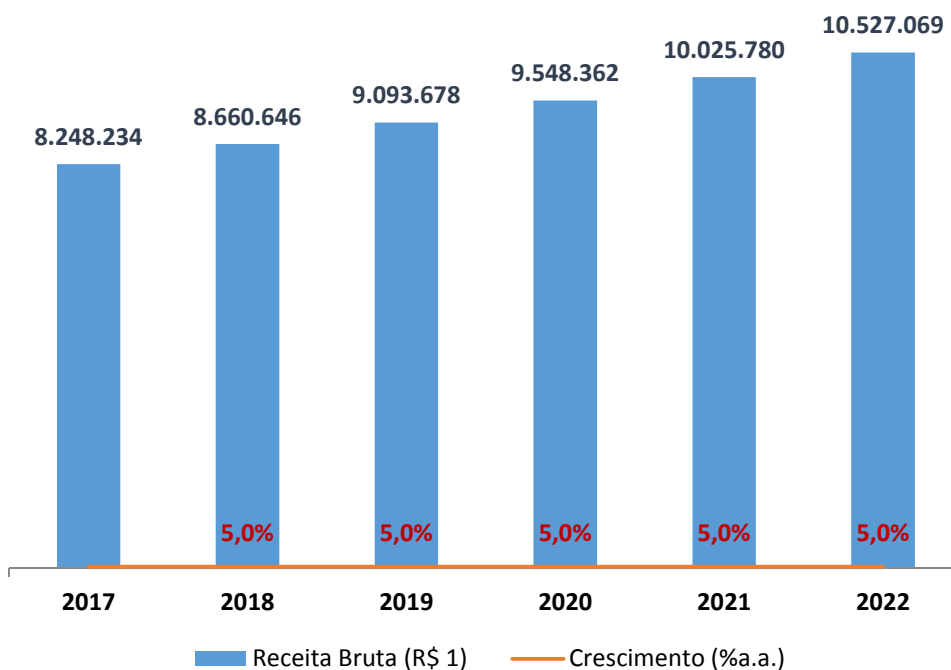
f. O valor presente do fluxo representa o valor intrínseco da empresa:



g. Para chegar ao valor para o acionista, é necessário realizar os seguintes ajustes como:



h. Receita Bruta Projetada:



11. RESULTADO DA AVALIAÇÃO

Considerando as premissas apresentadas e demonstradas nos itens 9, 10 e seus subitens deste relatório, temos:

a. Projeção do fluxo de caixa futuro a valor presente:

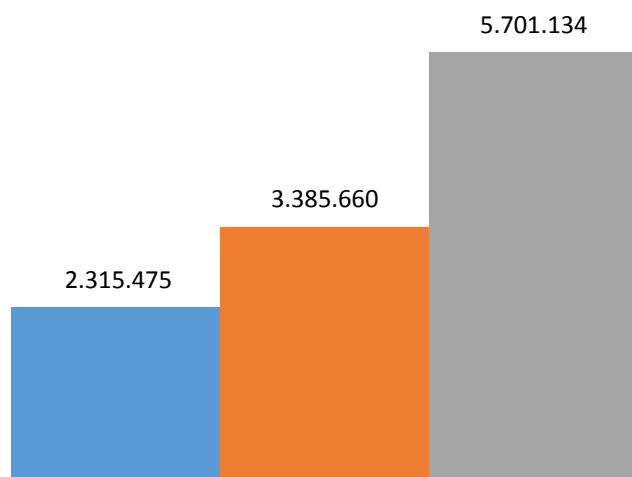
DETALHES		PERÍODOS				
		2018	2019	2020	2021	2022
<i>Taxa de Crescimento</i>		5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
<i>Taxa de Crescimento na perpetuidade</i>		0,00%				
Taxa de Retorno de Investimento						
Anual	%	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00
Acumulada até o período	%	12,00	25,44	40,49	57,35	76,23
Resultado Projetado						
Nominal Presente	R\$ mil	586.485,40	616.465,80	647.991,08	681.141,84	716.002,68
Por período	R\$ mil	523.647,69	491.442,75	461.227,27	432.877,95	406.279,15
Acumulado	R\$ mil	523.647,69	1.015.090,44	1.476.317,71	1.909.195,66	2.315.474,81

b. Cálculo do valor residual – perpetuidade:

CÁLCULO DA PERPETUIDADE		
PERPETUIDADE =	$\frac{\text{Último fluxo de Caixa a valor presente}}{\text{WACC}}$	$\frac{406.279,15}{12,00\%}$
VALOR DA PERPETUIDADE		3.385.659,58
FLUXO DE CAIXA DO PERÍODO - VP		2.315.474,81
VALOR DA EMPRESA		5.701.134,39

c. Valor econômico da **MODELO**:

Taxa de retorno esperado	12,00%
Taxa de crescimento perpetuidade	0,00%
VALOR ECONÔMICO DA MODELO (R\$ em reais)	
Fluxo de caixa descontado	2.315.474,81
Valore residual descontado - perpetuidade	3.385.659,58
Ativos financeiros	5.267.967,96
Passivos financeiros	(2.847.932,77)
VALOR ECONÔMICO DA MODELO (R\$ em reais)	8.121.169,58
<hr/>	
MÚLTIPLO DE EBTIDA (ebtida de 2018)	9,52



■ Fluxo de caixa descontado ■ Valor residual descontado – perpetuidade ■ Total

d. Fator Múltiplo de EBITDA resultante:

9,52 x EBITDA 2018

12. DETERMINAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA

Em nossa opinião, considerando a viabilidade e a realização das premissas utilizadas nesta avaliação, o valor econômico da **MODELO**, na data de 30 de junho de 2018, é de R\$ 8.121.169,58 (Oito milhões, cento e vinte e um mil, cento e sessenta e nove reais e cinquenta e oito centavos).

13. DECLARAÇÃO

Em conformidade com o estabelecido no artigo 5º., incisos I e II da Instrução CVM nº. 319/99, declaramos não ter nenhum interesse direto ou indireto no objeto desta avaliação, seja na condição de consultores/auditores ou na pessoa de seus responsáveis técnicos.

Os consultores/auditores pressupõem que as informações fornecidas pelos administradores e por terceiros merecem confiança e que existe razoável possibilidade da verificação das mesmas. Todavia, pelo nosso conhecimento e experiência, confiamos nas informações contidas neste relatório sobre as análises, opiniões e conclusões expressas, sendo estas fundamentadas, verdadeiras e corretas.

O valor econômico atual da **MODELO** poderá ser afetado por condições econômicas e de mercado e por esta razão os consultores/auditores não se responsabilizam por qualquer encargo proveniente de alguma mudança imprevista na situação econômica. Portanto, a presente avaliação constitui-se como um mero referencial, não sendo, isoladamente, instrumento hábil de negociação, estando restrita ao alcance da performance e rentabilidade projetada pela administração.

Não existe objetivo de utilização nem compensação própria dos consultores/auditores na elaboração deste relatório, bem como, sobre as conclusões aqui demonstradas.

14. ENCERRAMENTO

Este Relatório de Avaliação do Valor Econômico é emitido em 2 (duas) vias de igual forma e teor, para que produza os devidos efeitos societários e legais.

Cidade (SC), 22 de agosto de 2018.

AUDITORIA
Auditores Independentes
CRC N.º