

Laudo Econômico-Financeiro

Confidencial (*)

Parecer Técnico sobre o Plano de Recuperação Judicial

Lei nº 11.101/05

**ADEMIR APARECIDO RIBEIRO DOCERIA – ME
EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.**

Bastos, 10 de Dezembro de 2020

Data – base: 30 de Junho de 2020

(*) Este trabalho é de uso exclusivo da diretoria da DOCERIA.



ÍNDICE

SUMÁRIO EXECUTIVO	3
I – INTRODUÇÃO E OBJETIVOS DO TRABALHO.....	6
BREVE HISTÓRICO E SITUAÇÃO ATUAL	8
II – O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL	12
III - FONTES DE INFORMAÇÕES UTILIZADAS.....	17
IV - ELABORAÇÃO DA ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICO – FINANCEIRA DO PLANO E EMISSÃO DE PARECER TÉCNICO	18
V - CONCLUSÃO	21
VI - ANEXOS	23
ANEXO I - BALANÇO PATRIMONIAL EM 30 DE JUNHO DE 2020.....	24
ANEXO II – PREMISSAS MACROECONÔMICAS	26
ANEXO III – PROJEÇÕES DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS	28
Demonstrativo de Resultado – projetado.....	29
Fluxo de Caixa – projetado.....	30
ANEXO IV – DETERMINAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA ATRAVÉS DOS FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS	31
ANEXO V – DEFINIÇÃO E IDENTIFICAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO UTILIZADA SEGUNDO O CAPM (CAPITAL ASSET PRICING MODEL)	38
ANEXO VI – PARÂMETROS ADOTADOS PARA CÁLCULO DO CUSTO DO CAPITAL (TAXA DE DESCONTO).....	45

SUMÁRIO EXECUTIVO

A **BLUE FIVE ASSOCIADOS, SERVICOS EMPRESARIAIS LTDA. ("BLUE FIVE")**, estabelecida na Avenida dos Rubis, nº 196, sala 09, Marília - SP, inscrita no CNPJ sob o nº **32.911.684/0001-70**, contratada pela **ADEMIR APARECIDO RIBEIRO DOCERIA – ME ("DOCERIA")** para elaborar o presente laudo econômico-financeiro sobre a viabilidade do Plano de Recuperação Judicial a ser encaminhado à Vara Única da Comarca de Bastos (SP), com emissão de Parecer Técnico.

Para elaborar esse parecer, estamos levando em consideração, os seguintes aspectos:

A – A **DOCERIA** nos últimos meses vem passando por uma crise econômica e financeira que comprometeu o cumprimento de suas obrigações;

B – Em 30 de julho de 2020, a **DOCERIA** ajuizou, perante o Juízo da Recuperação, pedido de recuperação judicial, cujo processamento foi deferido por meio de decisão judicial publicada no Diário Oficial Eletrônico do Estado de São Paulo no dia 14 de outubro de 2020;

C – O Plano de Recuperação Judicial tem por objetivo a reestruturação das operações da **DOCERIA**, de modo a permitir:

- (a) o pagamento dos seus credores, nos termos e condições apresentados naquele Plano;
- (b) a sua preservação como fonte de geração de riquezas, tributos e empregos;
- (c) a preservação e efetiva melhora e recuperação do seu valor econômico, bem como de seus ativos tangíveis e intangíveis;

D – O Plano cumpre com os requisitos contidos no artigo 53 da LFRE, uma vez que:

- é demonstrada a viabilidade econômica da **DOCERIA**;
- são demonstradas de maneira pormenorizada os meios de recuperação a serem empregados;
- é acompanhado deste laudo econômico – financeiro demonstrando a viabilidade do Plano;
- é acompanhado do laudo de avaliação dos bens e ativos da Recuperanda.

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

Dessa forma, a elaboração do presente Laudo Econômico Financeiro e emissão de Parecer Técnico pela **BLUE FIVE** tem por objetivo:

- a) Analisar o Plano de Recuperação Judicial das empresas da **DOCERIA** (o “**Plano**”) que está sendo apresentado, em cumprimento ao artigo 53 da Lei de Falências e Recuperação de Empresas, nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (“**LFR**”), perante a Vara Única da Comarca de Bastos - SP (“**Juízo da Recuperação**”) por **ADEMIR APARECIDO RIBEIRO DOCERIA – ME**, empresário individual, portador da Cédula de Identidade R.G nº 34.295.993-1/SP-SSP, inscrito no CPF/MF sob o nº 287.633.998-65, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 09.154.835/0001-70, com sede na cidade de Bastos, estado de São Paulo, na Rua Presidente Vargas nº 632, Centro, CEP 17.690-000, com endereço eletrônico erb.bastos@hotmail.com, doravante referidas como “**DOCERIA**” ou “**Recuperanda**”.
- b) Analisar como deverá ser a geração de recursos, tudo de acordo com as metas e medidas preconizadas pelo Plano, conforme demonstrado nos Anexos deste trabalho;
- c) Demonstrar as medidas que serão adotadas pela direção da **DOCERIA**, para superação das suas dificuldades financeiras;
- d) A emissão de um parecer técnico sobre o Plano, identificando a sua viabilidade econômico-financeira, tudo de acordo com que estabelece a Lei nº 11.101/05 (Lei de Falências e Recuperação de Empresas (LFR) – artigo 53) de 09 de fevereiro de 2005.

No item I, apresentamos aspectos introdutórios desse Laudo bem como os objetivos desse trabalho, incluindo um breve histórico e situação atual da empresa e das suas operações.

No item II, descrevemos todos os aspectos principais do Plano de Recuperação Judicial desenvolvido para a **DOCERIA** pelos seus consultores jurídicos e financeiros, a fim de demonstrar a capacidade das empresas em honrar os seus compromissos e recuperar a sua saúde financeira.

No item III, mencionamos as fontes de todas as informações utilizadas.



BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

No item IV, apresentamos a análise da viabilidade econômico –financeira do Plano, bem como a emissão de Parecer Técnico.

Após a análise das informações apresentadas, da constatação da coerência dos demonstrativos e projeções financeiras e da viabilidade econômico – financeira do Plano a ser apresentado ao Juízo e posteriormente aos credores, conforme apresentado em detalhes, nos Anexos, emitimos um Parecer Técnico apresentado no item V.

Dessa forma, somos de parecer que o Plano de Recuperação que analisamos e que deverá ser apresentado ao Juízo e a ser votado em Assembleia Geral de Credores é viável economicamente e atende aos interesses de todos credores e sócio da empresa que compõe a **DOCERIA**.

I – INTRODUÇÃO E OBJETIVOS DO TRABALHO

A **BLUE FIVE** empresa que atua como assessora financeira, foi contratada pela **DOCERIA** para elaborar um Laudo Econômico-Financeiro com emissão de Parecer Técnico, contendo uma análise crítica e comentários sobre o Plano de Recuperação Judicial e sobre as medidas que serão adotadas nas empresas bem como para demonstrar a viabilidade econômico – financeira desse Plano.

As proposições que compõem o Plano foram elaboradas pela direção da **DOCERIA** e seus assessores, tudo de acordo com as disposições contidas na Lei 11.101/05 (Lei de Falências e Recuperação de Empresas - LFR).

A nossa análise e elaboração do Parecer Técnico visa demonstrar a viabilidade econômico-financeira do Plano a ser apresentado, a capacidade de pagamento a todos os seus credores e a recuperação da saúde financeira da **DOCERIA**.

Este laudo e o nosso parecer incluem análise e comentários sobre os pontos fundamentais do Plano de Recuperação, destacando as suas principais características e incluindo os demonstrativos financeiros apresentados e principalmente o fluxo de pagamento aos credores, até a extinção desses passivos. O referido parecer encontra-se nos itens IV e V.

O Plano de Recuperação Judicial, bem como todas as informações fornecidas para a elaboração deste laudo, são por premissa, consideradas boas e válidas, não tendo sido efetuadas análises jurídicas, auditorias ou levantamentos para a validação destas informações.

Conforme nosso melhor entendimento, todos os dados contidos no Plano, nos demonstrativos financeiros históricos e projetados e nas informações recebidas são verdadeiras e acuradas.

Embora tirados de fontes confiáveis, não podemos dar nenhuma garantia nem assumir qualquer responsabilidade legal pela precisão de quaisquer dados, opiniões ou estimativas fornecidas pelos assessores jurídicos e consultores financeiros.



BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

A remuneração da **BLUE FIVE** não está condicionada a nenhuma ação, nem resulta das análises, opiniões e conclusões contidas neste relatório ou de seu uso.

Nenhuma parte deste relatório, principalmente qualquer conclusão, a identidade dos consultores, a empresa em contato com os analistas ou qualquer referência a entidades ou às designações concedidas por essas organizações, poderá ser divulgada para o público através de prospectos, anúncios, relações públicas, jornais ou qualquer outro meio de comunicação sem o consentimento por escrito e a aprovação da **BLUE FIVE**.

Este laudo e Parecer Técnico são considerados pela **BLUE FIVE** como documentos sigilosos, absolutamente confidenciais, ressaltando-se que não devem ser utilizados para outra finalidade que não seja o encaminhamento ao Juízo da Recuperação Judicial ou outras instâncias judiciais, juntamente com o Plano de Recuperação e a avaliação dos ativos tangíveis das empresas.



BREVE HISTÓRICO E SITUAÇÃO ATUAL

Em decorrência da escassez em empresas no ramo de comercio de produtos de padaria na cidade de Bastos, mediante a iniciativa da parte Autora, no ano de 01/10/2007, na condição de empresário individual, Ademir Aparecido Ribeiro constituiu a sua empresa, cuja atividade econômica está voltada para a industrialização e comercialização de produtos de padaria.

Em virtude da atividade econômica constituída pela **DOCERIA**, *os seus produtos industrializados e comercializados se destacaram no mercado empresarial, bem como, no mercado de consumo, a marca 'Doceria Kiarte, consolidando-se ao longo dos anos na cidade e região de Bastos.*

Diante disso, o empresário individual buscou expandir a sua empresa, bem como, capitalizá-la mediante capital de terceiros e, por consequência disso, o referido agente econômico celebrou diversos contratos bancários para a obtenção de capital de giro. Contudo, na medida em que ele se tornava inadimplente perante uma determinada instituição financeira, para cumprir suas obrigações, ele celebrava novo contrato bancário perante outra instituição para adimplir a obrigação que estava em mora.

Isto é, para manter-se adimplente no cumprimento de suas obrigações bancárias, houve a necessidade de celebrar contratos bancários e, por conseguinte, o capital obtido em um determinado negócio jurídico era utilizado para o afastamento da mora existente em outro contrato bancário no qual ele estava inadimplente.

Desse modo, infere-se que, o passivo da **DOCERIA** é, significativamente, representado por dívidas decorrentes dos contratos bancários celebrados para a capitalização de sua atividade econômica empresarial exercida que, conseqüentemente, ensejaram-lhe em uma crise financeira.

Em outras palavras, o empresário individual autor deste pedido de recuperação judicial não tem caixa suficiente para cumprir suas obrigações, experimentando, com isto, uma crise de liquidez, pois, embora as vendas sejam, relativamente, satisfatórias, por causa dos contratos celebrados, ele tem prejudicado o capital de giro.

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

Em decorrência da existência de uma nova estrutura do coronavírus, em 31/12/2019, o governo da República da China fez o primeiro alerta global acerca do surgimento desta nova tipologia de vírus que passou a ser denominado de COVID-19, de modo que, na medida em que houve a propagação do novo tipo de coronavírus pelo mundo, aos 11/02/2020, a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarou estado de pandemia.

Com isto, a maioria dos países, senão todos, está em estado de calamidade pública, pois o vírus se propaga com rapidez entre as pessoas, bem como, é público e notório os óbitos ensejados em pessoas de diversos países pelo COVID-19 e, por conseguinte, fazendo com que a sua população fique em isolamento social para diminuir a proliferação do novo coronavírus.

Apesar de todas as medidas para evitar a proliferação do vírus na sociedade, os reflexos econômicos do COVID-19 já podem ser experimentados por todos os membros da sociedade civil e exercentes de atividade econômica do Brasil, pois, houve a redução do poderio econômico e queda abrupta do faturamento e, conseqüentemente, deixando de obter renda para o cumprimento de suas obrigações.

Desse modo, é fato notório que o COVID-19 está trazendo reflexos negativos econômicos para a economia brasileira, de tal maneira que, o governo já anunciou medidas extraordinárias para tentar conter os impactos na economia, mas, mesmo com tais incentivos, os agentes econômicos estão com o seu capital de giro prejudicado, ante à queda abrupta do faturamento.

Com isto, semelhantemente aos demais agentes econômicos do país, a **DOCERIA** experimenta um cenário em que o seu relógio financeiro gira a cada dia, ou seja, as suas obrigações sociais continuam, enquanto que, o seu relógio econômico, materializado pelo faturamento está reduzido e, conseqüentemente ao descompasso entre os relógios financeiro e econômico de sua empresa, o resultado é o agravamento da crise empresarial já existente na empresa exercida por este agente econômico.

Em outros termos, no contexto da celebração dos contratos bancários que, comumente eram renegociados, a **DOCERIA** passou a experimentar os reflexos econômicos advindos da pandemia gerada pela COVID-19. Isto é, ao lado da crise financeira experimentada pela inadimplência em

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

suas obrigações sociais, a parte Autora passa a experimentar uma intensa queda de faturamento em decorrência da perda do poder de consumo por parte de seus consumidores.

Desse modo, a crise empresarial apresentada na atividade econômica da **DOCERIA** é originária de uma crise financeira, decorrente das celebrações dos negócios jurídicos bancários e, ainda, a crise empresarial na atividade decorre dos reflexos econômicos gerados pela COVID-19.

Em vista disso, verifica-se um panorama recessivo da economia, a implementação de cortes nos gastos e investimentos governamentais, aumentos tarifários em serviços básicos nos mais diversos setores, e por consequência desses e outros tantos fatores econômicos, enseja-se no decréscimo da produção de bens e serviços pelos agentes econômicos.

A crise da empresa é um capítulo da história de praticamente todos os empresários. A empresa, em seu conceito técnico de atividade econômica organizada para a distribuição e circulação de bens ou serviços, tem importante papel na economia e desenvolvimento de uma comunidade, município, estado, país ou mesmo para a economia global.

Em virtude de o empresário ser um dos protagonistas para o crescimento e desenvolvimento do país no critério “capitalismo”, de tal modo que ele é gerador de empregos, bem como de responsabilidades sociais perante os empregados, fornecedores, órgãos públicos, consumidores e o meio ambiente, o ordenamento jurídico brasileiro, por meio da Lei 11.101/05, traz mecanismos para que o empresário supere a crise econômico-financeira de sua empresa, ou então seja decretada a sua falência.

Nesse íterim, em pauta na atualidade e de interesse da sociedade, sobretudo, diante do hodierno cenário brasileiro que enseja no aumento dos índices de pedidos de recuperação judicial e falência, não resta outra alternativa para o empresário individual Ademir Aparecido Ribeiro, senão a propositura do pedido de recuperação judicial para que à empresa seja propiciado instrumentos jurídicos e judiciais para afastar a crise empresarial experimentada.

Portanto, em consequência de tais fatos, a **DOCERIA** encontra-se em episódica crise econômico-financeira, que está sendo enfrentada com diversas medidas saneadoras já efetivadas e em curso:

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

- (i) mudança de portfólio de produtos ofertados aos clientes;
- (ii) concentração em produtos de maior rentabilidade com vendas mais lucrativas;
- (iii) adequação de seu quadro de funcionário para uma realidade mais enxuta;
- (iv) contratação de profissionais especializados em reestruturação de empresas.

Diante dessa situação, a direção da **DOCERIA** elaborou com a ajuda dos seus assessores jurídicos e consultores financeiros, um Plano de Recuperação, bem como um conjunto de demonstrativos financeiros projetados que refletem as suas operações futuras, demonstrando as medidas que serão adotadas, os resultados da sua retomada das operações e o estabelecimento de um cronograma de pagamentos aos credores de forma a permitir a recomposição da sua saúde financeira.



II – O PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Os objetivos do Plano:

O Plano de Recuperação Judicial elaborado pela direção da **DOCERIA** e seus assessores jurídicos e consultores financeiros a ser apresentado ao Juízo de Recuperação e aos seus credores tem por objetivo apresentar a reestruturação de suas operações de forma a permitir:

- a) A superação da crise econômico – financeira da **DOCERIA**;
- b) A sua preservação como fonte de geração de bens, recursos, empregos, impostos diretos e indiretos;
- c) A volta ao exercício de suas atividades no segmento de motores e equipamentos eletrônicos, de acordo com os seus estatutos sociais;
- d) A preservação da sua função social e efetiva melhora e recuperação do seu valor econômico, bem como, dos seus ativos tangíveis e intangíveis;
- e) O pagamento das suas dívidas aos credores nos termos e condições apresentados no Plano que procura atender aos interesses dos seus credores e são apresentados no conjunto dos demonstrativos financeiros projetados;
- f) Os objetivos do Plano, poderão ser atingidos também por meio das medidas previstas no Artigo 50 da LFR.

O Plano a ser apresentado cumpre os requisitos contidos no artigo 53 da Lei de Falências e Recuperação de Empresas uma vez que fica demonstrada a viabilidade da **DOCERIA** e são discriminados de forma pormenorizada os meios de recuperação a serem empregados.

Ao mesmo tempo, permite viabilizar de forma definitiva, nos termos da (LFR), a superação da crise econômica em que se encontrava em 30 de junho de 2020 (data-base para efeito das projeções dos demonstrativos financeiros).



BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

Através de um conjunto de demonstrativos financeiros é identificada a geração de caixa suficiente a fazer frente aos seus compromissos correntes, assim como liquidar toda a dívida passada, tudo nos termos dos artigos 53 e 54 da Lei nº 11.101/2005.

O Plano visa precipuamente atender aos interesses de seus credores, na medida em que fixa as diretrizes necessárias para maximizar a fonte de recursos e otimizar o fluxo dos pagamentos que deverão ser realizados.

Os possíveis cenários de recuperação:

Com as prioridades já mencionadas, alguns cenários vêm sendo analisados pelos seus consultores jurídicos e financeiros, para atender aos compromissos com seus credores. São eles:

- aquisição da **DOCERIA** por terceiros;
- venda de ativos;
- continuidade das operações com reestruturação operacional e financeira, já em plena implementação.

Até o momento, a continuidade das operações é a opção que permitirá a maior geração de valor patrimonial para os credores.

O Plano proposto:

O Plano a ser apresentado busca otimizar aqueles cenários, aplicando parcialmente as soluções contempladas de forma a maximizar o resultado para empregados, fornecedores, credores financeiros e dono da empresa.

A seguir descrevemos, de forma sucinta, os seus pontos principais, sendo que todos os seus detalhes encontram-se no texto completo do Plano referido:



a) Estimativa do endividamento

Conforme art. 49 da LFR, a estrutura do endividamento da **DOCERIA** condiciona ao Plano referido, as pessoas físicas e jurídicas mencionadas na lista de credores apresentada, a qual deverá ser substituída pela lista de credores a ser consolidada pelo Administrador Judicial (art. 7º, para 2º) ou por decisões judiciais futuras.

b) Credores concursais

Credores Trabalhistas: créditos derivados da legislação do trabalho ou decorrente de acidente de trabalho, que serão pagos na forma disposta no art. 54 da LFRE, ou, em até um ano contado da sentença que julgar procedente habilitação de crédito;

Credores com Garantia Real: créditos titulares de garantia real, até o limite do valor da garantia;

Credores Quirografários: créditos quirografários de credores por fornecimento de bens e serviços, inclusive os saldos dos créditos não cobertos pela garantia real;

Credores ME e EPP: credores de Microempresa e Empresa de Pequeno Porte.

c) Plano de pagamento dos credores

O Plano foi elaborado em consonância aos artigos 53 e 54 da LFR, no intuito de manter a sua atividade produtiva, função social, geração de empregos, renda e principalmente a liquidação de seus débitos junto aos credores, respeitando a viabilidade econômica e o fluxo de pagamento à credores.

Todos os esforços de direcionamento da gestão da **DOCERIA**, conforme demonstrado no Plano referido, projetam o desejo em recuperar-se, sendo, para tanto, necessário um reescalonamento no pagamento das dívidas relacionadas e diminuição de seus encargos, de modo a viabilizar o cumprimento de tais obrigações com a recomposição do fluxo de caixa necessário.

As condições estabelecidas para pagamentos aos credores são específicas para cada tipo de credor.

Os pagamentos aos credores concursais serão realizados da seguinte forma:

Credores Trabalhistas

Os créditos trabalhistas terão seu valor integral pago em período não superior a 1 (um) ano da decisão definitiva que homologar o plano de Recuperação Judicial, nos exatos termos do art. 54, da Lei 11.101/05;

Os créditos trabalhistas até o limite de 5 (cinco) salários-mínimos por trabalhador, de natureza estritamente salarial vencidos nos 3 (três) meses anteriores ao pedido de recuperação judicial, deverão ser pagos em prazo não superior a 30 (trinta) dias da decisão definitiva que homologar o plano de Recuperação Judicial, nos exatos termos do parágrafo único, do art. 54, da Lei 11.101/05;

Todos os acordos firmados na esfera trabalhistas serão cumpridos;

A atualização dos valores será pela taxa SELIC;

Os encargos sociais relacionados à classe trabalhista serão pagos e/ou parcelados na forma prevista na lei.

Credores com Garantia Real e Credores Quirografários

Pagamento de 40% (sessenta por cento) do valor constante na lista de credores homologada;

Carência de 12 (doze) meses a partir da intimação da decisão definitiva que homologar o plano de recuperação judicial. Após a carência, os créditos terão seu valor pago em 96 (noventa e seis) parcelas mensais, vencendo-se a primeira no 10º dia útil do 13º mês após a intimação da decisão definitiva que homologar e assim sucessivamente;

Os valores serão corrigidos pela taxa TR + 2% (dois por cento);

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

O pagamento dos juros e correção monetária será mensal e após o período de 12 (doze) meses de carência.

Credores de microempresa e empresa de pequeno porte:

Pagamento de 90% (noventa por cento) do valor constante na lista de credores;

Resumo das dívidas concursais:

	<u>Dívida Atual (R\$)</u>	<u>Desconto no Plano</u>	<u>Dívida Após Aprovação Plano(R\$)</u>
Classe I	3.000,00	0%	3.000,00
Classe III	1.142.718,29	60%	457.087,32
Classe IV	451,80	10%	406,62
Total	1.146.170,09		460.493,94

O Plano de recuperação judicial também prevê a criação de “credor parceiro” e “credor essencial” que terá condição diferenciada para pagamento. Este parecer técnico considerou todos os credores nas classes trabalhistas, garantia real, quirografários e ME e EPP.

III - FONTES DE INFORMAÇÕES UTILIZADAS

Para o efeito de:

- a) Elaboração do laudo econômico-financeiro;
- b) Emissão do Parecer Técnico,

foram utilizadas as seguintes fontes de informação:

- Petição inicial encaminhada ao Juízo de Recuperação;
- Plano de Recuperação Judicial preparado pela direção da **DOCERIA** e seus assessores jurídicos e consultores financeiros a ser encaminhado ao Juízo e aos seus credores;
- Breve Histórico e situação atual da empresa contendo informações relevantes que identificam as origens da crise financeira porque passou a **DOCERIA**;
- Demonstrativos financeiros históricos (exercícios de 2017, 2018, 2019);
- Demonstrativos Financeiros de 30 de junho de 2020.

As planilhas e demonstrativos financeiros projetados e detalhados preparados pelos seus consultores financeiros e que são:

- a) Premissas macroeconômicas;
- b) Premissas gerais para elaboração do Plano;
- c) Balanço patrimonial, Demonstrativo de Resultados e Fluxos de Caixa com data-base de 30 de junho de 2020;
- d) Demonstrativos Financeiros projetados:
 - Demonstrativo de Resultados;
 - Balanço Patrimonial;
 - Fluxos de Caixa.



IV - ELABORAÇÃO DA ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICO – FINANCEIRA DO PLANO E EMISSÃO DE PARECER TÉCNICO

Para efeito de elaboração e emissão deste Parecer Técnico, analisamos atenciosamente todas as informações e medidas a serem implementadas no Plano, destacando-se que:

- a) Os dirigentes e dono da **DOCERIA** se comprometem a realizar todos os esforços para manter uma estrutura mínima necessária para que a empresa tenha continuidade nas suas operações, de forma a poder cumprir com o cronograma de pagamentos conforme apresentado nos Demonstrativos Financeiros projetados;
- b) As premissas macroeconômicas apresentadas têm um caráter conservador, com uma expectativa de crescimento moderado do PIB para os próximos anos;
- c) As premissas adotadas para a elaboração das projeções dos demonstrativos financeiros são detalhadas, divididas em:
 - fluxo de caixa operacional;
 - fluxo de caixa de investimento;
 - fluxo de caixa para pagamento de credores extra concursais;
 - fluxo de caixa para credores concursais.

O seu detalhamento encontra – se no Plano de Recuperação.

- d) A geração de receitas das empresas está baseada na realização das operações já existentes na **DOCERIA**;
- e) As previsões de continuidade das operações da empresa no nosso entender são viáveis na medida em que foram realizadas com base nas suas atividades operacionais anteriores, adotando-se um critério conservador, com metas visando voltar aos níveis de operações que ocorriam antes do pedido de recuperação (por volta de 2019);

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

- f) Analisando-se todas as planilhas e demonstrativos financeiros projetados, efetuamos testes nas relações entre todos os números apresentados e que demonstraram uma coerência numérica e econômico-financeira, identificando uma consistência técnica de qualidade;
- g) Os demonstrativos financeiros que apresentam o comportamento futuro das empresas, cujo Plano a ser apresentado ao Juízo, demonstra que todas as suas variáveis estão integradas e com premissas adotadas que julgamos razoáveis e com consistência;
- h) Para a análise de viabilidade econômico – financeira do Plano consolidado, levamos em consideração os seguintes aspectos:

- i. A adoção do conceito do valor recuperável dos ativos ou unidades geradoras de caixa conforme estabelecido pela CPC – 01 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis;

Dentro desse conceito, identificamos que o valor atual dos ativos, a preços de mercado (avaliação econômica da empresa¹) é maior que o valor atual dos passivos junto a credores.

- ii. A avaliação do potencial e da capacidade de pagamento das obrigações e passivos da **DOCERIA** com a adoção das medidas preconizadas no Plano e com a eliminação do endividamento da empresa, pode ser inferido pela geração de caixa positiva anual que é superior ao fluxo de pagamentos aos credores.
- iii. Fazendo –se uma análise de valor presente, isto é, utilizando – se o modelo dos fluxos de caixa descontados, encontramos o valor econômico das empresas, usando a taxa de desconto de 13,40 % (custo médio ponderado de capital) conforme demonstrado no Anexo VII, obtém – se o valor presente de R\$ 676.474,00 (Valor da Empresa – *Corporate Value*).

¹ Comitê de Pronunciamentos de Contábeis – Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do Valor Justo.

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

Este valor supera significativamente o valor de dívida concursal da **DOCERIA** após a aprovação dos descontos propostos no Plano de Recuperação Judicial, conforme demonstrado no Anexo III.

Outro aspecto relevante diz respeito à viabilidade econômica da própria empresa.

Analisando e adotando – se os critérios mencionados por Ulhoa Coelho², na **DOCERIA** identificamos da viabilidade econômica da empresa, em função de:

a) Importância social:

A **DOCERIA** possui um potencial econômico e um portfolio de ativos e clientes, que implementando – se um Plano de Negócios adequado e compatível com a sua atual situação, a sua recuperação é viável e possível;

b) Tempo de empresa:

A **DOCERIA** é uma importante empresa da cidade e que atua em um segmento (alimentação) dos mais significativos e geradores de empregos no país.

Atua nesse mercado, há alguns anos, e com crescimento baseado no crescimento orgânico ao longo dos anos.

² Comentários à Lei de Falências e Recuperação de Empresas, Fábio Ulhoa Coelho– Ed. Saraiva – 2013

V - CONCLUSÃO

Após essas considerações, é nosso parecer que: O Plano de Recuperação Judicial da **DOCERIA** e que deverá ser apresentado ao Juízo de Recuperação e aos Credores, demonstra viabilidade econômico-financeira, do Plano e da empresa, pois:

- a) A geração de caixa operacional projetada permite o pagamento dos credores aderentes ao Plano de Recuperação Judicial, considerando os descontos dívidas previstas no mesmo, ao longo do período de pagamentos proposto para cada tipo de credor;
- b) Demonstra a possibilidade de normalização e continuação das atividades operacionais da empresa tornando possível a geração de recursos e restabelecendo a sua capacidade de geração de caixa.

Essa continuidade e a geração de caixa se provam mais que suficientes para o pagamento dos credores, conforme pode ser observado na evolução do saldo de caixa e do crescimento do Patrimônio Líquido nas projeções financeiras apresentadas no Anexo III:

- c) O valor presente dos fluxos de caixa e do valor residual, com a utilização da taxa de desconto (WACC - *Weighted Average Cost of Capital*³) de 13,40% é maior do que a somatória dos valores de todos os passivos da empresa conforme previsto no Plano de Recuperação Judicial;
- d) A empresa é viável economicamente, tendo passado por uma crise financeira de ordem externa e interna.

O Plano apresentado permite a retomada das suas atividades, considerando – se também o crescimento gradual da economia brasileira.

Dessa forma, após a análise das informações apresentadas, da constatação da coerência dos demonstrativos e projeções financeiras e da absoluta possibilidade e capacidade de pagamento aos

³ BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. Financial Management: theory and practice.

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

credores e da viabilidade econômica da empresa, somos de parecer que o Plano de Recuperação a ser apresentado é viável econômica e financeiramente.

Bastos, 10 de Dezembro de 2020



EDUARDO ZANINOTTO HERCULIAN

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

VI - ANEXOS

BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

ANEXO I - BALANÇO PATRIMONIAL EM 30 DE JUNHO DE 2020



BLUE FIVE ASSESSORIA E CONSULTORIA EIRELI ME

Anexo I – Balanço Patrimonial

Balanço Patrimonial	2016	2017	2018	2019	Jul-20	Ajuste	Jul-20 Ajustado
ATIVO	501.142,69	517.618,59	467.381,69	699.733,14	1.474.023,04		607.530,27
ATIVO CIRCULANTE	73.824,49	86.300,39	50.034,02	209.897,21	904.187,11		37.694,34
DISPONIBILIDADES	37.295,71	40.191,60	17.635,35	182.160,66	876.161,44	(866.492,77)	9.668,67
CAIXA GERAL	37.295,71	40.191,60	17.635,35	182.160,66	876.161,44	(866.492,77)	9.668,67
Caixa	37.295,71	40.191,60	17.635,35	182.160,66	876.161,44	(866.492,77)	9.668,67
REALIZAVEL A CURTO PRAZO	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.289,12		24.289,12
OUTRAS CONTAS	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.289,12		24.289,12
Creditos a receber	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.000,00	24.289,12		24.289,12
ESTOQUES	12.424,99	22.108,79	8.398,67	3.736,55	3.736,55		3.736,55
ESTOQUES DE MATERIAS	12.424,99	22.108,79	8.398,67	3.736,55	3.736,55		3.736,55
Mercadorias p/ Revenda	12.424,99	22.108,79	8.398,67	3.736,55	3.736,55		3.736,55
ANTECIPACOES	103,79	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
DESPESAS DO EXERCICIOS SEGUINTE	103,79	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
Seguro a Apropriar	103,79	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00
ATIVO NAO CIRCULANTE	427.318,20	431.318,20	417.347,67	489.835,93	569.835,93		569.835,93
ATIVO IMOBILIZADO	427.318,20	431.318,20	417.347,67	489.835,93	569.835,93		569.835,93
VEICULOS	87.072,52	87.072,52	45.309,90	45.309,90	45.309,90		45.309,90
Automoveis	87.072,52	87.072,52	45.309,90	45.309,90	45.309,90		45.309,90
MOVEIS E UTENSILIOS	29.167,00	29.167,00	29.167,00	29.167,00	29.167,00		29.167,00
Móveis e Utensílios	29.167,00	29.167,00	29.167,00	29.167,00	29.167,00		29.167,00
MAQUINAS, EQUIPAMENTOS E FERRAMENTAS	311.078,68	315.078,68	342.870,77	415.359,03	495.359,03		495.359,03
Máquinas e Equipamentos	311.078,68	315.078,68	342.870,77	415.359,03	495.359,03		495.359,03
PASSIVO	501.142,69	517.618,59	467.381,69	699.733,14	1.474.023,04		607.530,27
PASSIVO CIRCULANTE	470.331,06	509.971,17	446.898,76	603.104,57	1.356.018,06		1.492.559,15
OBRIGACOES A CURTO PRAZO	470.331,06	509.971,17	446.898,76	603.104,57	1.356.018,06		1.492.559,15
OBRIGACOES TRABALHISTAS	24.426,18	21.922,29	23.430,23	22.695,61	20.980,91		20.980,91
Salários e Ordenados a Pagar	24.426,18	21.922,29	23.430,23	22.695,61	20.980,91		20.980,91
OBRIGACOES SOCIAIS	5.699,64	10.108,39	11.041,94	13.770,83	12.307,06		12.307,06
INSS a Recolher	2.317,31	2.585,88	2.875,16	2.763,53	2.473,44		2.473,44
FGTS a Recolher	3.282,33	7.522,51	8.166,78	11.007,30	9.833,62		9.833,62
OBRIGACOES TRIBUTARIAS	13.454,05	17.393,94	22.163,94	33.893,67	43.955,87		43.955,87
FORNECEDORES	67.013,13	86.622,55	23.864,68	52.270,43	25.758,22		25.758,22
EMPRESTIMOS	487.892,47	370.809,27	363.233,80	477.179,98	1.249.584,87	136.541,09	1.386.125,96
Banco do Brasil S/A	94.753,58	94.753,58	13.418,33	3.357,05	107.881,57	(60.631,57)	47.250,00
Caixa Economica Federal	184.726,39	157.916,21	32.563,96	81.188,90	77.626,55	26.873,45	104.500,00
Socios da empresa			140.000,00	140.000,00	140.000,00	0,00	140.000,00
Banco Bradesco SA	183.344,66	101.472,76	92.079,17	91.423,14	614.224,14	75.702,69	689.926,83
COCRED - SICOOB	25.067,84	16.666,72	85.172,34	49.335,26	93.006,49	12.532,68	105.539,17
Banco Santander	0,00	0,00	0,00	111.875,63	216.846,12	82.063,84	298.909,96
CONTAS A PAGAR	(128.054,41)	3.114,73	3.164,17	3.294,05	3.431,13		3.431,13
PASSIVO NAO CIRCULANTE	232.881,57	232.881,57	217.439,99	0,00	0,00		0,00
OBRIGACOES A LONGO PRAZO	232.881,57	232.881,57	217.439,99	0,00	0,00		0,00
PATRIMONIO LIQUIDO	(202.069,94)	(225.234,15)	(196.957,06)	96.628,57	118.004,98	(1.003.033,86)	(885.028,88)
CAPITAL REALIZADO	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00	10.000,00		10.000,00
LUCROS OU PREJUIZOS ACUMULADOS	(212.069,94)	(235.234,15)	(206.957,06)	86.628,57	108.004,98	(1.003.033,86)	(895.028,88)

* **Balanço Ajustado:** Foram feitos os ajustes que estão detalhados neste anexo para refletir a lista de credores e a realidade atual da **DOCERIA**.

ANEXO II – PREMISSAS MACROECONÔMICAS



PREMISSAS MACROECONÔMICAS – MACRO ASSUMPTIONS

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Atividade econômica									
PIB nominal – Bilhões de reais	6.889	7.257	7.324	8.050	8.362	8.658	8.658	8.658	8.658
PIB nominal – Bilhões de dólares	1.884	1.839	1.427	1.662	1.858	1.925	1.925	1.925	1.925
Crescimento real do PIB	1,3%	1,1%	-4,5%	3,5%	3,0%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
Taxa de desemprego - fim de período	12,2%	11,6%	16,6%	16,2%	15,7%	14,7%	14,7%	14,7%	14,7%
Inflação									
IPCA	3,7%	4,3%	3,2%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
INPC	3,4%	4,5%	4,2%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
IGP-M	7,5%	7,3%	19,4%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Taxa de juros									
Selic – final do ano	6,50%	4,50%	2,00%	3,00%	3,50%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
Taxa real de juros (Selic/IPCA) – fim de período	2,65%	0,19%	-1,18%	0,18%	0,49%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
CDI - acumulado no ano	6,48%	5,94%	2,78%	2,02%	3,33%	3,63%	3,63%	3,63%	3,63%
TJLP (Taxa nominal) – fim de período	6,98%	5,57%	4,55%	3,94%	4,03%	3,94%	3,94%	3,94%	3,94%
TLP (Taxa real) – fim de período	2,98%	1,68%	2,00%	1,87%	2,25%	2,46%	2,46%	2,46%	2,46%
Taxa de câmbio									
BRL / USD – dez	3,88	4,03	5,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
BRL / USD – média do ano	3,66	3,95	5,13	4,84	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50

Fonte: Banco Central do Brasil (BACEN)
 Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
 Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN), acessado em novembro/2020

* Os dados referentes aos anos de 2020 em diante refletem as expectativas do mercado aos indicadores macroeconômicos listados e foram extrapolados para os anos subsequentes desta projeção.

ANEXO III – PROJEÇÕES DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS

- Demonstrativo de Resultados (DRE)

- Fluxos de caixa

Demonstrativo de Resultado – projetado

Em R\$ (Reais)	Realizado				Projeção									
	2017	2018	2019	2020*	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Receita Bruta	837.589	925.681	1.462.308	674.924	1.349.848	1.376.845	1.404.382	1.432.470	1.461.119	1.490.342	1.520.149	1.550.552	1.581.563	1.613.194
(-) Deduções	(62.714)	(74.301)	(125.527)	(60.825)	(121.649)	(124.082)	(126.564)	(129.095)	(131.677)	(134.311)	(136.997)	(139.737)	(142.531)	(145.382)
% Receita Bruta	-7,5%	-8,0%	-8,6%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
Receita Líquida	774.875	851.381	1.336.781	614.100	1.228.199	1.252.763	1.277.818	1.303.375	1.329.442	1.356.031	1.383.152	1.410.815	1.439.031	1.467.812
(-) Custo da Mercadoria	(255.077)	(222.186)	(261.228)	(157.725)	(315.450)	(315.496)	(315.416)	(315.208)	(321.512)	(327.942)	(334.501)	(341.191)	(348.015)	(354.975)
% Receita Líquida	-32,9%	-26,1%	-19,5%	-25,7%	-25,7%	-25,2%	-24,7%	-24,2%	-24,2%	-24,2%	-24,2%	-24,2%	-24,2%	-24,2%
Lucro Bruto	519.798	629.194	1.075.552	456.374	912.749	937.268	962.402	988.167	1.007.930	1.028.089	1.048.651	1.069.624	1.091.016	1.112.836
% Receita Bruta	67,1%	73,9%	80,5%	74,3%	74,3%	74,8%	75,3%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%	75,8%
(-) Despesas Administrativas	(540.788)	(568.829)	(702.860)	(436.570)	(873.141)	(855.549)	(870.081)	(874.449)	(878.644)	(896.217)	(914.141)	(932.424)	(951.072)	(970.094)
% Receita Bruta	-69,8%	-66,8%	-52,6%	-71,1%	-71,1%	-69,1%	-68,1%	-67,1%	-66,1%	-66,1%	-66,1%	-66,1%	-66,1%	-66,1%
EBITDA	(20.990)	60.366	372.693	19.804	39.608	71.719	92.321	113.718	129.286	131.872	134.510	137.200	139.944	142.743
% Receita Bruta	-2,7%	7,1%	27,9%	3,2%	3,2%	5,7%	7,2%	8,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%

* Até junho/2020



Fluxo de Caixa – projetado

2020: A partir de junho

Em R\$ (Reais)	Projeção									
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	39.608	71.719	92.321	113.718	129.286	131.872	134.510	137.200	139.944	142.743
% Receita Bruta	3,2%	5,7%	7,2%	8,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Contas de Fluxo de Caixa										
(+/-) Variação do Capital Circulante Líquido	0	(4.304)	(1.427)	(4.868)	(8.181)	(26.527)	(27.058)	(27.599)	(28.151)	(28.714)
Contas a Receber		(13.768)	(14.044)	(14.325)	(14.611)	(29.807)	(30.403)	(31.011)	(31.631)	(32.264)
Estoque		(3.155)	(3.154)	(3.152)	(3.215)	(6.559)	(6.690)	(6.824)	(6.960)	(7.100)
Contas a Pagar		12.620	15.771	12.608	9.645	9.838	10.035	10.236	10.440	10.649
(-) Investimentos	0	0	0	0	(5.000)	(5.050)	(5.101)	(5.152)	(5.203)	(5.255)
(-) Pagamento da Dívida Extraconcursais	(27.150)	(47.160)	(35.160)	(35.160)	(35.160)	(17.580)	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Para Pgto RJ	12.458	20.255	55.733	73.689	80.945	82.715	102.351	104.449	106.590	108.774
(-) Pagamento da Dívida na RJ	0	(3.523)	(68.253)	(67.729)	(66.607)	(65.484)	(64.362)	(63.239)	(62.116)	(60.994)
Juros	0	(37)	(8.382)	(7.858)	(6.736)	(5.613)	(4.490)	(3.368)	(2.245)	(1.123)
Principal	0	(3.486)	(59.871)	(59.871)	(59.871)	(59.871)	(59.871)	(59.871)	(59.871)	(59.871)
Fluxo de Caixa Livre	12.458	16.732	(12.520)	5.960	14.339	17.231	37.990	41.210	44.473	47.780



ANEXO IV – DETERMINAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA ATRAVÉS DOS FLUXOS DE CAIXA
DESCONTADOS



DETERMINAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA ATRAVÉS DOS FLUXOS DE CAIXA DESCONTADOS

Dentro da moderna teoria financeira, a avaliação de uma empresa e do seu Patrimônio Líquido devem ser realizadas através do modelo dos fluxos de caixa descontados⁴ (DCF), pois essa é a sua maior fonte de valor.

A avaliação dos negócios da **DOCERIA** foi desenvolvida através desse modelo, considerado na literatura de Finanças como o mais adequado ao objetivo de apurar-se o valor justo de uma empresa.

É fundamental, no processo de avaliação, considerar a qualidade de sua administração e a possibilidade e perspectiva de crescimento da empresa, pela melhor utilização e combinação ideal de todos os seus ativos tangíveis e intangíveis.

O critério de “Continuidade da Empresa” (*Going Concern Value*⁵), considera o fato de que a empresa é um ente vivo e dinâmico, está funcionando e em plena operação, sendo este o critério ou modelo que melhor identifica e caracteriza o seu valor intrínseco ou econômico e que pressupõe a condição de continuidade das suas operações.

O método do DCF determina o valor econômico da empresa a partir de sua capacidade de gerar benefícios operacionais de caixa no futuro.

Estes fluxos de caixa são calculados através do conceito de *Free Cash Flow* (DCF), dos quais são deduzidos, dos Fundos das Operações, todos os investimentos em ativos imobilizados (CAPEX – *Capital Expenditures*) e capital de giro previstos de serem executados no período da projeção.

⁴ DAMODARAN, Aswath. Valuation - Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações.

⁵ William, Hahn. "Going-Concern Assumption: Its Journey into GAAP".

Representa, em outras palavras, a capacidade de geração operacional de caixa disponível da empresa para os períodos futuros, produzida a partir do desempenho previsto dos negócios.

O prazo definido para as projeções utilizado neste tipo de avaliação é de usualmente 10 anos, podendo ser um horizonte mais longo ou mais curto, sem prejuízo do resultado auferido já que também se considera uma aproximação de valor para a perpetuidade do negócio após tal horizonte de projeção.

Para fins de análise de sensibilidade, adotou-se também um horizonte indeterminado, assumindo o pressuposto da continuidade de suas atividades.

A metodologia de projeção admite uma separação da maturidade dos fluxos de caixa em dois períodos: o explícito, onde é possível prever-se determinado comportamento dos fluxos de caixa, e o residual, entendido como a perpetuidade.

Diante da ausência de uma melhor capacidade de previsão após o período explícito admite-se no modelo, de forma conservadora, um crescimento ou não dos valores de caixa na perpetuidade. Neste caso, admitimos crescimento de 3,0% ($g = 3,0\%$). Este pressuposto não significa, todavia, que não haja investimentos previstos nos diversos períodos da projeção.

Os fluxos de caixa futuros na projeção explícita e a parcela proveniente dos fluxos de caixa relativos ao período residual (método da perpetuidade) são descontados a uma determinada taxa de desconto ou custo médio ponderado de capital (custo de oportunidade ou atratividade), compatível com os níveis de riscos da empresa (operacional, financeiro e setorial).



A taxa de desconto dos fluxos de caixa é obtida pela média ponderada dos custos de oportunidade dos proprietários de capital (credores e acionistas). O WACC é entendido como o retorno mínimo requerido pelos provedores de recursos de forma a remunerá-los pelo risco assumido.

Ao descontarem-se os vários fluxos de caixa do período explícito e do período residual pelo custo médio ponderado de capital para o momento presente, determina-se o valor da empresa para os cotistas e credores. Se deduzirmos o valor de mercado das dívidas financeiras (*Debt*) deste total, chegaremos ao valor da empresa para os acionistas. O valor da empresa que excede ao valor de seus ativos será o *goodwill* da avaliação, ou seja, quanto à empresa vale a mais do que se gastaria para se constituir-la, admitindo-se os valores dos ativos e passivos a custo de reposição.

Nesta análise, devemos incluir os ativos e passivos não operacionais ao patrimônio econômico da empresa. Como eles não estão contribuindo para a formação dos fluxos de caixa operacionais projetados, o resultado da avaliação (valor presente destes fluxos) não contempla seus valores de mercado, devendo-se somar e deduzir estes montantes para se atingir o valor completo da empresa.

No presente exercício, não há constatação de ativos ou passivos não operacionais relevantes não contemplados nas projeções financeiras.

A mensuração do valor de uma empresa não segue os ditames de uma ciência exata, na qual se comprova empiricamente os resultados obtidos. As variáveis consideradas na mensuração buscam se aproximar da realidade econômica esperada para empresa com base em premissas e pressupostos.

De certo modo, não há como se eliminar totalmente a subjetividade na definição do valor de uma empresa, especialmente por consistir em método baseado em resultados futuros esperados segundo a abordagem adotada.



Um dos fatores pelo qual se adquire uma empresa é o valor presente dos rendimentos a se realizarem no futuro, sujeito a imprevistos e variáveis exógenas ao controle. Não obstante, outros interesses de vendedores e compradores obviamente podem influenciar na sistemática da avaliação, expandindo-se o intervalo do valor da negociação da empresa.

Na avaliação do negócio, adotou-se a seguinte estrutura de fluxos de caixa operacional disponíveis, expressa em reais de poder aquisitivo nominal:

- | |
|---|
| (+) Lucro Operacional Antes do IR/CS (EBIT) |
| (-) Imposto de Renda/Contribuição Social |
| (=) <i>Net Operation Profit After Taxes</i> (NOPAT) |
| (+) Despesas de Depreciação e Despesas Não-Caixa |
| (=) Fundo das Operações |
| (-) Investimentos em Capital Fixo (CAPEX) |
| (-) Investimentos em Capital de Giro |
| (=) Fluxo de Caixa das Operações |

O resultado de valor da empresa, dentro do conceito de valor presente líquido, considera na data analisada os fluxos de caixa futuros e o valor residual descontados pelo respectivo custo de capital (WACC), conforme fórmula a seguir:

$$V_e = \sum_{n=1}^t \frac{CF_n}{(1+k)^n} + \frac{VR}{(1+k)^t}$$

Onde:

V_e = Valor econômico atual da empresa;

CF_1 a CF_n = Fluxos de Caixa das Operações Projetados;

k = Taxa de desconto ou custo de capital médio ponderado (WACC – *Weighted Average Cost of Capital*) apropriado ao nível de risco da empresa e determinada segundo o modelo CAPM⁶ (*Capital Asset Pricing Model*) – Anexo VI e VII;

n = número de períodos projetados;

t = número do último período projetado;

VR = Valor Residual determinado pelo critério de perpetuidade, que é deduzido abaixo:

$$V_R = \frac{CF_{t+1}}{k - g}$$

CF_{t+1} = Fluxo de Caixa das Operações ao fim do primeiro ano após o período de previsão explícito;

g = 3,0% taxa estimada de crescimento do resultado operacional/vendas/ Fluxo de Caixa, considerando a estrutura histórica.

As projeções dos demonstrativos financeiros foram elaboradas em R\$ constantes a partir das premissas fixadas e das informações levantadas na própria empresa, mas, que foram analisadas e criticadas pela nossa equipe técnica.

⁶ Black, Fischer., Michael C. Jensen, and Myron Scholes. The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests.

Determinação do Valor Econômico da Empresa e dos Acionistas através do Modelo dos Fluxos de Caixa Descontados:

Ano	Fluxo de Caixa	Valor Presente Fluxo de Caixa	VP Cumulativo Fluxo de Caixa
2020	12.458	11.699	11.699
2021	20.255	16.774	28.473
2022	55.733	40.703	69.176
2023	73.689	47.459	116.635
2024	80.945	45.974	162.610
2025	82.715	41.429	204.039
2026	102.351	45.209	249.248
2027	104.449	40.685	289.933
2028	106.590	36.615	326.548
2029	108.774	32.951	359.499
Valor Presente do Valor Residual			316.975
Valor Presente do Fluxo de Caixa e Valor Residual			676.474
Valor das dívidas da RJ reestruturada			-460.494
Valor para Acionista			215.980



ANEXO V – DEFINIÇÃO E IDENTIFICAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO UTILIZADA SEGUNDO O CAPM
(CAPITAL ASSET PRICING MODEL)



DEFINIÇÃO E IDENTIFICAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO UTILIZADA SEGUNDO O CAPM (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL*)

A taxa de desconto utilizada para descontar os fluxos futuros de caixa da empresa é conhecida também como custo médio ponderado do capital (*WACC - Weighted Average Cost of Capital*).

Essa taxa converte os fluxos de caixa futuros e mais o valor residual em valor presente para todos os investidores, considerando que, tanto os credores quanto os cotistas esperam ser recompensados pelo custo de oportunidade de investir recursos em um negócio específico em vez de investir em outros negócios com risco equivalente.

O princípio mais importante a ser seguido quando se calcula o *WACC* é que ele deve ser consistente com o método de avaliação utilizado e com a definição dos fluxos de caixa a serem descontados.

Para a apuração do custo médio ponderado de capital (*WACC*) devem ser obtidos:

- a) O custo de capital próprio (*equity*) $\Rightarrow K_e = E$.
- b) O custo do capital de terceiros (*debt*) $\Rightarrow K_d = D$.
- c) As participações relativas de cada fonte de recursos na estrutura de capital da empresa.

Devem ser considerados na apuração dessas taxas o risco sistemático, o da empresa (financeiro e operacional) e ainda o valor do dinheiro no tempo.



A determinação adequada dessas taxas e parâmetros é de extrema importância, pois são utilizados no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa e do valor residual, influenciando diretamente esses valores.

O CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO (EQUITY)

Para estimar-se o custo do capital próprio (K_e), utilizaram-se os parâmetros do mercado norte-americano, uma vez que os indicadores nacionais são escassos e provocam distorções no modelo, recomendando-se adotar o custo real de capital praticados nos Estados Unidos.

Alguns ajustes devem ser feitos para adequar os parâmetros internacionais à realidade brasileira e também as características específicas da avaliação em referência, abordando no cálculo os efeitos do nível da diversificação da carteira do potencial investidor e também do nível de liquidez deste perfil de ativo no mercado de ações local.

O cálculo é efetuado dentro do conceito tradicional de CAPM – *Capital Asset Pricing Model*, estimando-se a taxa de juros livre de risco e o prêmio pelo risco em função do *Beta* alavancado para o negócio em estudo:

$$K_e = R_{fr} + \beta \cdot (E(R_m) - R_{fr})$$

A) R_{fr} = Risk-free rate – Taxa de juros para ativo livre de risco

Para a taxa livre de risco, foi utilizado o rendimento das Notas do Tesouro Nacional - NTN-B, conforme informações obtidos junto ao Banco Central do Brasil.



B) β – Coeficiente Beta

Esse coeficiente mede a volatilidade das taxas de retorno de uma ação em relação a um Índice de Mercado, sendo o indicador do Risco Sistemático, para aquela ação. Para a determinação do Coeficiente Beta específico para a empresa foram assumidos os valores calculados pelo Professor Aswath Damodaran para o mercado norte-americano.

Utilizamos como referência o Beta médio alavancado do segmento “Restaurants”, ajustando-o em função de alavancagem específica do **DOCERIA**, através da seguinte fórmula:

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

Onde:

β = risco sistemático da ação da empresa em análise

t = Alíquota de imposto de renda

D/E = Total de dívida ^(D) em relação ao patrimônio líquido ^(E)

β_u = Beta não alavancado

β_L = Beta alavancado

Dado que a relação da dívida na estrutura de capital da **DOCERIA** é diferente da média do mercado, adotamos para apurar o custo de capital próprio, o beta alavancado específico para a empresa.



C) R_m – Retorno do Mercado de Ações – $[E(R_m)]$

A taxa de retorno do mercado de ações medida por um índice de mercado é utilizada supondo-se que esse indicador possa representar o retorno médio de todos os setores da economia. É obtido através da série histórica do indicador para os últimos 20 anos (taxa média geométrica de retorno anual).

D) *Market risk-premium* – Prêmio por risco assumido ($M_{rp} = E(R_m) - R_{fr}$)

É determinado pela diferença entre o *risk-free rate* (R_{fr}) e a taxa de retorno do mercado de ações $[E(R_m)]$. Adotamos, um prêmio médio de risco histórico, acima da taxa livre de risco, conforme índices históricos de performance de longo prazo de índices de ações nos Estados Unidos, apresentados em publicações do Professor Aswath Damodaran, relativas ao custo de capital próprio.

O CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS (DEBT)

Refere-se aos custos de capital de terceiros de longo prazo e podem ser os históricos ou os de mercado, praticados atualmente.

Na hipótese de que os mesmos sejam equivalentes, ou seja, a empresa vem captando esse tipo de recurso, em datas recentes, podem ser utilizados, sem provocar distorções no custo de capital total.

Podem ser estimados, também, a partir dos custos dos recursos de longo prazo, fornecidos pelo BNDES ou ainda por emissão de debêntures simples (longo prazo), considerados os custos das últimas emissões no mercado de capitais.

Assim sendo, podemos adotar o CDI – que é o certificado de depósito interbancário, acrescido de 18,0 % ao ano.



Esses custos serão utilizados na composição ponderada do custo de capital total, líquido de Imposto de Renda, onde:

$$K_d = \text{custo da dívida} = \text{taxa de juros} \times (1 - T)$$

Onde:

T = Imposto de Renda e Contribuição Social, atualmente vigentes na empresa.

O CUSTO MÉDIO PONDERADO DO CAPITAL (WACC)

Apurados o custo do capital próprio, o custo do capital de terceiros e as participações relativas de cada fonte de recursos no capital total, determina-se o custo médio ponderado de capital da empresa.

A fórmula geral utilizada para a estimativa do WACC depois dos impostos é a seguinte:

$$WACC = \left[\frac{D}{(D + E)} \right] \times K_d \cdot (1 - t) + \left[\frac{E}{(D + E)} \right] \times K_e$$

Onde:

WACC = Custo médio ponderado de capital

K_d = Custo de dívida (capital de terceiros \Rightarrow D)



t = Alíquota de imposto de renda

$D/(D+E)$ = Participação da dívida na estrutura de capital total

K_e = Custo de patrimônio líquido (capital próprio $\Rightarrow E$)

$E/(D+E)$ = Participação do Patrimônio Líquido na estrutura de capital total.

Assim, para a situação atual da **DOCERIA** foram admitidos os seguintes parâmetros para apuração do custo médio ponderado de capital (WACC) para desconto dos fluxos de caixa esperados, que estão descritos no Anexo VII.



ANEXO VI – PARÂMETROS ADOTADOS PARA CÁLCULO DO CUSTO DO CAPITAL (TAXA DE DESCONTO)



PARÂMETROS ADOTADOS PARA CÁLCULO DO CUSTO DO CAPITAL (TAXA DE DESCONTO)

Índice	Valor	Referência
Beta do Setor	0,97	Aswath Damodaran (setores diversificados)
D/E Ratio	42,36%	Aswath Damodaran (setores diversificados)
IR do Setor	34,00%	
Beta Desalavado	0,62	
Endividamento da Empresa	78%	
Capital Próprio Empresa	22%	
IRCS Empresa	34%	
Beta da Empresa	2,07	
Risk free	1,44%	Market Risk Premium.com
Risk premium	6,12%	Market Risk Premium.com
Ke (custo capital próprio)	14,09%	
Kd (custo capital terceiros)	20,00%	CDI + 18% aa
WACC	13,40%	

