

Nº do processo **0001528-05.2012.8.26.0146**

1ª Vara Cível – Cordeirópolis – SP;

LAUDO DE AVALIAÇÃO DA MARCA

“CARBUS”

Julho / 2022

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

ÍNDICE

ÍNDICE	2
1 - SUMÁRIO EXECUTIVO.....	3
2 - CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA	4
2.1 - DADOS CADASTRAIS	4
2.2 - HISTÓRICO	4
3 – DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: HISTÓRICO	6
3.1 – BALANÇO PATRIMONIAL	6
3.2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	7
3.3 – ANÁLISE DE INDICADORES.....	9
4 – AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO.....	12
4.1 – MÉTODOS	12
4.2 - MÉTODO: MÚLTIPLO DA RECEITA DE VENDAS	12
4.3 - MÉTODO: MÚLTIPLO DO EBITDA	14
4.4 - MÉTODO: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	17
4.5 – VALORES FINAIS.....	26
5 – VALUATION DA MARCA	31
5.1 – O VALOR DAS OPERAÇÕES (ENTERPRISE VALUE) PELO FCD	31
5.2 – VALOR CONTÁBIL DOS ATIVOS OPERACIONAIS	32
5.3 – VALOR DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	33
5.4 – VALOR ECONÔMICO TEÓRICO DA MARCA.....	34
5.5 – VALOR DE MERCADO DA MARCA.....	35
7 - PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	37
8 - INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR.....	38
8.1 - AMPX – CONSULTORIA TÉCNICA LTDA.....	38
8.2 – MATCH CAPITAL CONSULTORIA LTDA.....	38
ANEXO 1 – ABORDAGENS TEÓRICAS PARA AVALIAÇÃO DE MARCAS.....	40
ANEXO 2 – GLOSSÁRIO	43

1 - SUMÁRIO EXECUTIVO

A AMPX-CONSULTORIA TÉCNICA LTDA. indicada pela Administradora Judicial – R4C ADMINISTRAÇÃO JUDICIAL LTDA., e acolhida em Decisão MM Juiz, vem apresentar o laudo de Avaliação da marca “CARBUS”, da empresa CARBUS Indústria e Comércio Ltda., foi desenvolvido com a consultoria da MATCH CAPITAL CONSULTORIA LTDA., que assinam o presente através de seus responsáveis técnicos.

O presente laudo foi elaborado a partir de premissas de sócios e/ou administradores da empresa, além de pesquisas e julgamento independente de nossos consultores. Desta forma, indica-se a seguir o Valor da Marca CARBUS em:

R\$ 2.057.000,00 (dois milhões, cinquenta e sete mil reais).

Responsáveis pela avaliação

AMILTON
PEGORARO:56811
128887

Assinado de forma digital por
AMILTON
PEGORARO:56811128887
Dados: 2022.07.15 18:10:25
-03'00'

Engo AMILTON PEGORARO
Sócio-Diretor – AMX
CREA-SP no 0600 42 258.0

SERGIO RIBEIRO DE
CARVALHO:335616
13772

Assinado de forma digital por
SERGIO RIBEIRO DE
CARVALHO:33561613772
Dados: 2022.07.14 21:04:45
-03'00'

SERGIO RIBEIRO DE CARVALHO
Sócio-Diretor – MATCH CAPITAL
CORECON – 1ª REG 13.148

- (1) Nota: As tabelas das seções 2, 3 e 5 estão em R\$ Mil. Ou seja, R\$ 1, significa R\$ 1.000,00 (um mil reais), e R\$ 2.500, significa R\$ 2.500.000,00 (dois

2 - CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

2.1 - DADOS CADASTRAIS

2.1.1 - Dados da empresa.

Nome Comercial / Fantasia	Carbus
Endereço da Sede	Avenida 44, 1.117, Alto Santana Rio Claro/SP - CEP 13504-049
CNPJ	44.167.252/0001-85
Código e nome da Atividade Principal	Fabricação de equipamentos de transporte (carrocerias para caminhões)

2.2 - HISTÓRICO

A CARBUS Indústria e Comércio Ltda. foi constituída em 1974, tendo como objetos principais a exploração dos ramos de equipamentos rodoviários, tais como: carroceria de madeira, furgões de alumínio, tanques para transporte de líquidos e outros; pisos e revestimentos cerâmicos e esmaltados, além da fabricação e comércio de cabos para sistemas elétricos.

O início, em 1974, foi em um galpão localizado no bairro da Vila Prudente em São Paulo, com produção de carrocerias para caminhões, e com o aumento do volume de vendas em 1985 adquiriu grande área na cidade de Cordeirópolis – SP para construção do seu parque fabril. Através de novas tecnologias a CARBUS foi pioneira na produção de carrocerias tipo baú em alumínio e graças ao alto padrão de qualidade iniciou exportações.

Posteriormente, no intuito de diversificação de seus produtos a CARBUS adquiriu uma fábrica de tanques para transporte de líquidos.

Em 1990 a CARBUS transferiu sua linha de produção de carrocerias para a cidade de Guarulhos – SP, aproximando-se do seu maior mercado consumidor, o que também permitiu a implantação, na unidade de Cordeirópolis, da produção de pisos e revestimentos cerâmicos.

A empresa em menos de 40 anos de atuação conseguiu ser a 5ª maior empresa do ramo de equipamentos rodoviários, com fornecimento para todo Brasil; no ramo de pisos e revestimentos se destacou no mercado nacional e internacional, atingindo produção próxima a 1.100.000 m²/mês.

Dentre seus principais clientes tivemos: Tegma, Elma Chips, Coca-Cola, Formigan, Destro Distribuidora, Bom Jesus Distribuidora, dentre outros.

Possuía representantes e redes de Assistência Técnica em todos os Estados, contando com mais de 60 representantes comerciais e 290 funcionários diretos; empresa que se preocupou em utilizar recursos naturais de forma consciente e apoiando programas sociais como a APAE.

Infelizmente as crises econômicas a partir de 2008 foram impactantes – diminuição de mercado, tanto de carrocerias como de pisos e revestimentos, diminuição de linhas de crédito, este especialmente impactou a fase de expansão da unidade de cerâmica, pois estava modernizando sua produção com novos equipamentos.

Com tal situação a empresa recorreu à Recuperação Judicial, homologada em – 28-10-2014; em 05-03-2021 foi convolada a Recuperação Judicial em Falência.

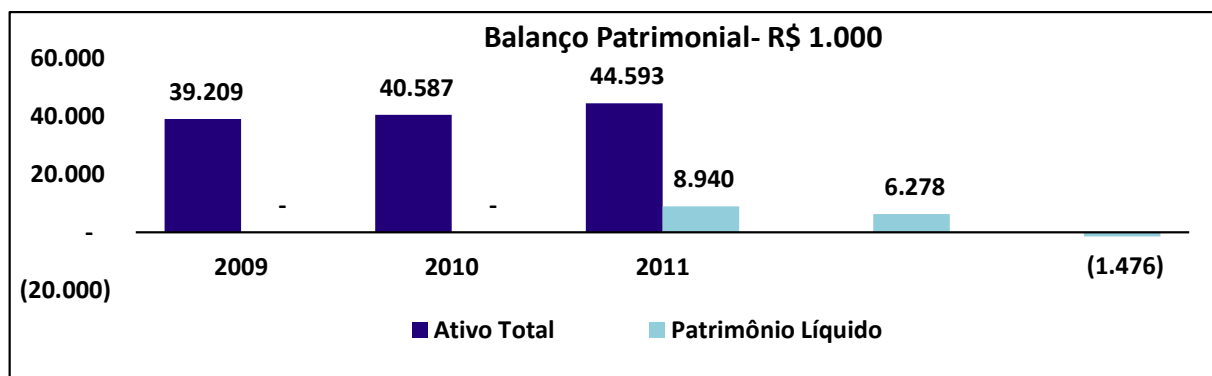
3 – DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: HISTÓRICO

3.1 – BALANÇO PATRIMONIAL

Nesta tabela e demais os valores estão em R\$ mil (ex: R\$ 1.500 = R\$ 1.500.000,00).

1	Balanço Patrimonial - R\$ 1.000	2009	2010	2011	AV - %
	Caixa e Equivalentes de Caixa	392	354	719	1,6%
	Contas a Receber	2.084	1.246	1.467	3,3%
	Estoques	3.549	4.750	5.639	12,6%
	Outros	4.684	5.277	1.575	3,5%
	Ativo Circulante	10.709	11.628	9.399	21,1%
	Investimentos	-	-	312	0,7%
	Imobilizado	28.500	28.959	24.182	54,2%
	Intangível	-	-	-	0,0%
	Outros	-	-	10.699	24,0%
	Ativo Não Circulante	28.500	28.959	35.193	78,9%
	Ativo Total	39.209	40.587	44.593	100,0%
	Fornecedores	6.166	4.803	9.499	21,3%
	Empréstimos/Financiamentos	4.385	11.202	12.072	27,1%
	Obrigações Tributárias e Trabalhistas	2.546	2.888	-	0,0%
	Outras	1.478	-	3.132	7,0%
	Passivo Circulante	14.576	18.893	24.704	55,4%
	Empréstimos/Financiamentos	15.693	15.415	629	1,4%
	Outros	-	-	20.736	46,5%
	Passivo Não Circulante	15.693	15.415	21.365	47,9%
	Patrimônio Líquido	8.940	6.278	(1.476)	-3,3%

Passivo Total	39.209	40.587	44.593	100,0%
----------------------	---------------	---------------	---------------	---------------



No início, e final, respectivamente, da série histórica, mostrada na tabela acima, observamos, esse comportamento no Ativo Total, de R\$ 39.209, para R\$ 44.593, e no Patrimônio Líquido de R\$ 8.940, para R\$ (1.476).

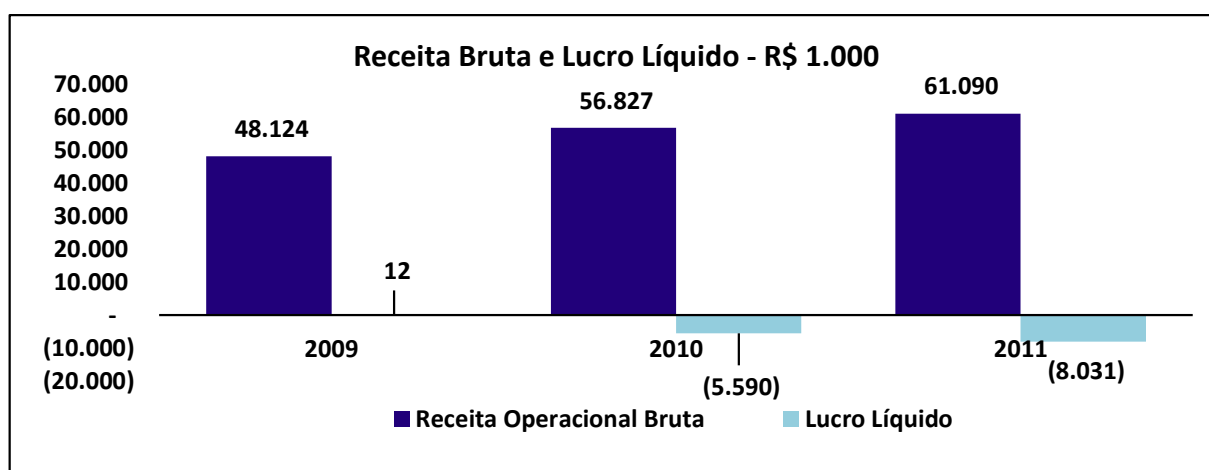
3.2 – DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO

2	Demonst.do Resultado do Exercício - R\$	2009	2010	2011	AV - %
	Receita Operacional Bruta	48.124	56.827	61.090	100,0%
	Impostos s/ Vendas	10.970	13.440	14.783	24,2%
	Receita Operacional Líquida	37.154	43.387	46.307	75,8%
	Custo de Venda	34.883	39.566	43.974	72,0%
	Lucro Bruto	2.271	3.820	2.333	3,8%
	Despesas				0,0%
	Administrativas	2.182	2.031	2.847	4,7%
	Comerciais	1.239	1.230	5.659	9,3%
	Tributárias	1.128	399	291	0,5%
	Outras (Rec) Desp Operacionais	-	57	1.567	2,6%
	(Rec) Desp Não Operacionais	(4.714)	2.847	-	0,0%

Rua Princesa Isabel, 363 – MAUÁ – SP - telefone [11] 97376-6364

e-mail: amp210348@gmail.com

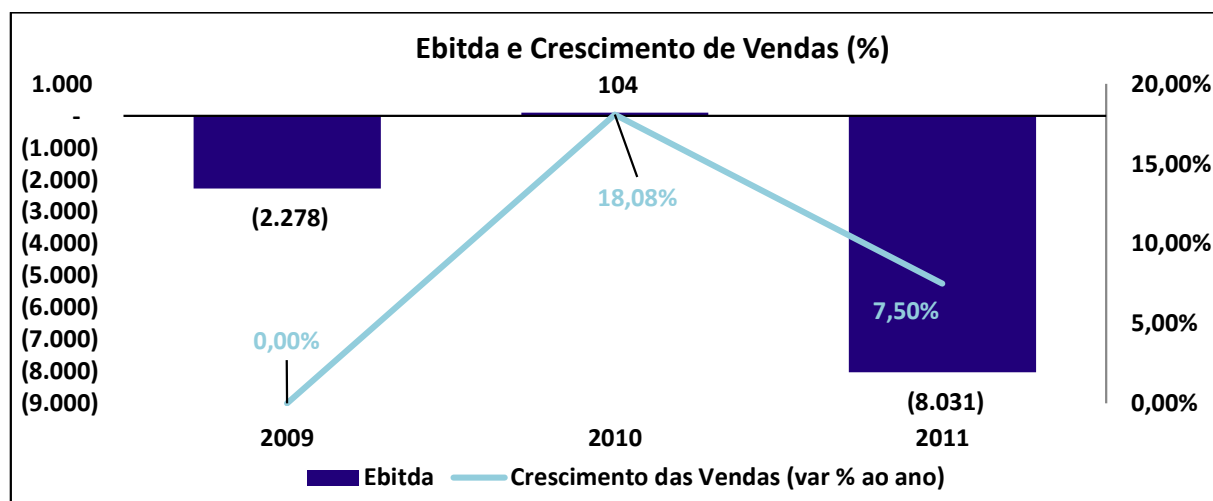
Financeiras	2.424	2.847	-	0,0%
Total Despesas	2.259	9.411	10.365	17,0%
Lucro Antes do IRPJ/CSSL	12	(5.590)	(8.031)	-13,1%
Imposto de Renda / CSSL	-	-	-	0,0%
Lucro Líquido	12	(5.590)	(8.031)	-13,1%
Lucro Líquido - %	0,03%	-12,88%	-17,34%	0,0%
Ebitda	(2.278)	104	(8.031)	-13,1%
Margem Ebitda	-6,13%	0,24%	-17,34%	0,0%



Também, na tabela acima, na série histórica, observamos, Receita Bruta, de R\$ 48.124, para R\$ 61.090, e no Lucro Líquido de R\$ 12, para R\$ (8.031).

3.3 – ANÁLISE DE INDICADORES

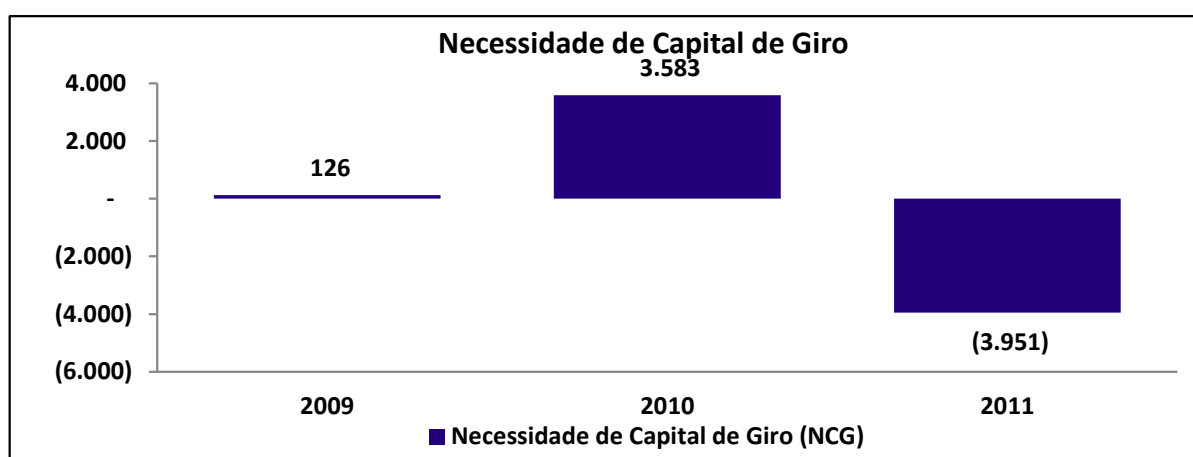
3.a	Indicadores de Atividade e de Lucratividade	2009	2010	2011
	Crescimento das Vendas (var % ao ano)	0,00%	18,08%	7,50%
	Giro do Ativo (Receita Oper Bruta / Ativo)	1,2	1,4	1,4
	Ebitda	(2.278)	104	(8.031)
	Margem Ebitda (Ebitda / Receita Oper Líquida)	-6,13%	0,24%	-17,34%
	Lucratividade (Lucro Líq / Rec Oper Líquida)	0,03%	-12,88%	-17,34%
		TENDÊNCIA ATÉ 2011		2011
	Crescimento das Vendas (var % ao ano)	ERA FAVORAVEL		PIOR
	Ebitda	ERA FAVORAVEL		PIOR



O crescimento de vendas de 2011 contra 2009 foi de 27%.

O Ebitda (estimativa da capacidade de geração de caixa da empresa, através das suas atividades operacionais) em 2011 foi de R\$ (8.031).

3.b	Indicadores do Cap de Giro e de Investimento	2009	2010	2011
	Prazo Médio de Recebimento (em dias)	16	8	9
	Prazo Médio de Estoques (em dias)	37	43	46
	Prazo Médio de Pagamento (em dias)	64	44	78
	Ciclo Financeiro (em dias)	(11)	7	(23)
	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	126	3.583	(3.951)
	Necessidade de Capital de Giro - % Receita	0,26%	6,31%	-6,47%
	Adições ao Ativo Imobilizado	28.500	459	(4.776)
		TENDÊNCIA ATÉ 2011		2011
	Ciclo Financeiro (em dias)	ERA DESFAVORAVEL		MELHOR
	Necessidade de Capital de Giro (NCG)	ERA DESFAVORAVEL		MELHOR

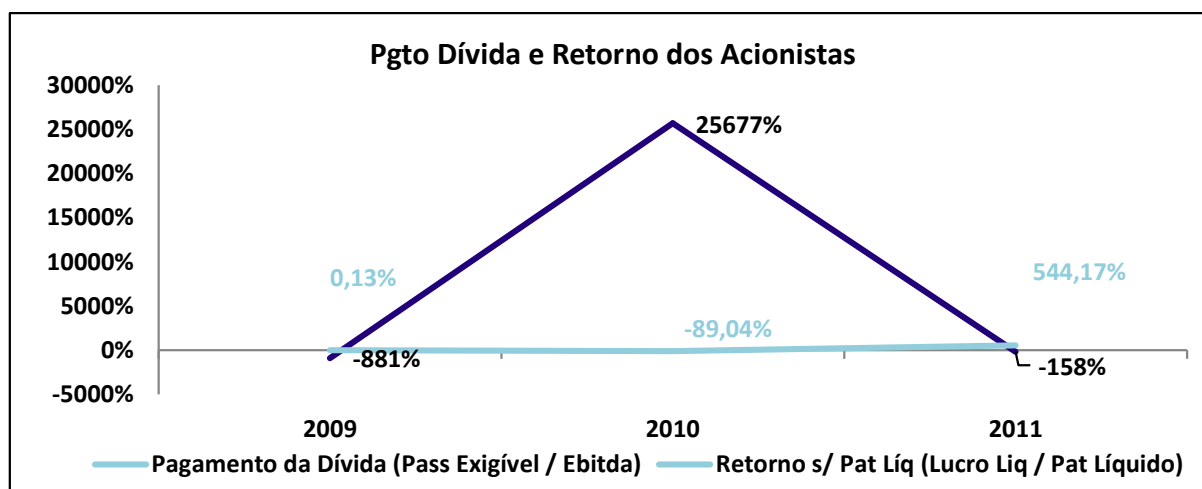


O Ciclo Financeiro da empresa era de (11) dias, em 2009, e passou a (23) dias, em 2011.

A Necessidade de Capital de Giro em 2011, por ser negativa libera a empresa a captar financiamento via banco ou sócios.

3.c	Indicadores de Endividamento e de Rentabilidade	2009	2010	2011
	Pagamento da Dívida (Pass Exigível / Ebitda)	-881%	25677%	-158%

Endividamento (Pass Exigível / Pass Total)	77,20%	84,53%	103,31%
Retorno Operacional (Ebitda / Ativo)	-5,81%	0,26%	-18,01%
Retorno s/ Pat Líq (Lucro Liq / Pat Líquido)	0,13%	-89,04%	544,17%
	TENDÊNCIA ATÉ 2011		2011
Pagamento da Dívida (Pass Exigível / Ebitda)	ERA DESFAVORAVEL		MELHOR
Retorno s/ Pat Líq (Lucro Liq / Pat Líquido)	ERA DESFAVORAVEL		MELHOR



O indicador de Pagamento da Dívida no ano de 2011, em -158%, indica condições boas no endividamento. O Retorno s/ Patrimônio Líquido em 2011, foi excelente.

4 – AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO

4.1 – MÉTODOS

Adotamos dois métodos para cálculo do valor econômico: (1) método dos Múltiplos e (2) método do Fluxo de Caixa Descontado. O mais completo é o do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e por isso os valores encontrados por este método será tomado como base para o valor das Operações e Acionistas.

Ambos os métodos, por considerarem que o valor econômico é função da Receita Líquida e do Ebitda (no caso do método dos Múltiplos) e do Fluxo de Caixa Livre (no caso do FCD), já incorporam o valor de todos os elementos tangíveis e intangíveis que são geradores de receitas e custos, ou seja, como terrenos, máquinas, veículos, ponto comercial, marca, desenho de produtos, rede de clientes etc.

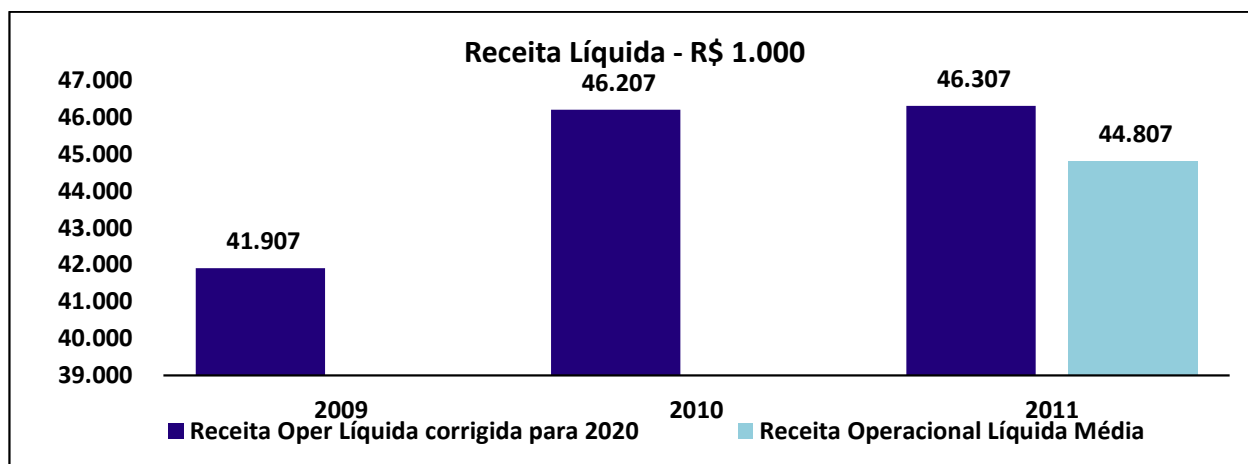
4.2 - MÉTODO: MÚLTIPLO DA RECEITA DE VENDAS

4.2.A - Determinação da Receita

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

1	Demonstração da Receita Líquida - R\$ 1.000	2009	2010	2011
	Receita Operacional Líquida	37.154	43.387	46.307
	Taxa de inflação (IPCA)	4,31%	5,91%	6,50%
	Fator correção de inflação (IPCA)	1,1279	1,0650	1,0000
	Receita Oper Líquida corrigida para 2021	41.907	46.207	46.307
	Variação Real da Receita	0,00%	10,26%	0,22%

Receita Operacional Líquida Média	44.807
--	---------------



O montante que será a base de cálculo do Valor das Operações (Enterprise Value) é R\$ 44.807.

4.2.B - O Múltiplo da Receita

A MATCH CAPITAL pesquisou dados referente aos mercados dos EUA, Europa e Emergentes, conforme site do Prof. Damodaran (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html), planilha de cálculo denominada de “vEBITDAemerg.xls”), e obtive os múltiplos indicados na próxima tabela para o cálculo do valor das Operações.

2	Múltiplo Valor das Operações / Receita	2011
	EUA	0,73
	Europa	0,68
	Mercados Emergentes	0,76
	Múltiplo médio	0,72
	Fonte: Damodaran (Automotive; Auto & Truck)	

Este indicador, informa que uma empresa, deste setor de atuação, vale a Receita Líquida anual vezes 0,72.

4.2.C - O Valor Das Operações (Enterprise Value) Pela Receita

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

3	Valor das Operações (Base Receita) - R\$ 1.000	2011
	Receita	44.807
	Múltiplo médio	0,72
	Redutor por ser empresa de menor porte	20%
	Valor da Operações	25.928

Pelo método dos Múltiplos, baseado na Receita Líquida, o Valor das Operações (Enterprise Value) é R\$ 25.928.

4.3 - MÉTODO: MÚLTIPLO DO EBITDA

4.3.A - Determinação do Ebitda

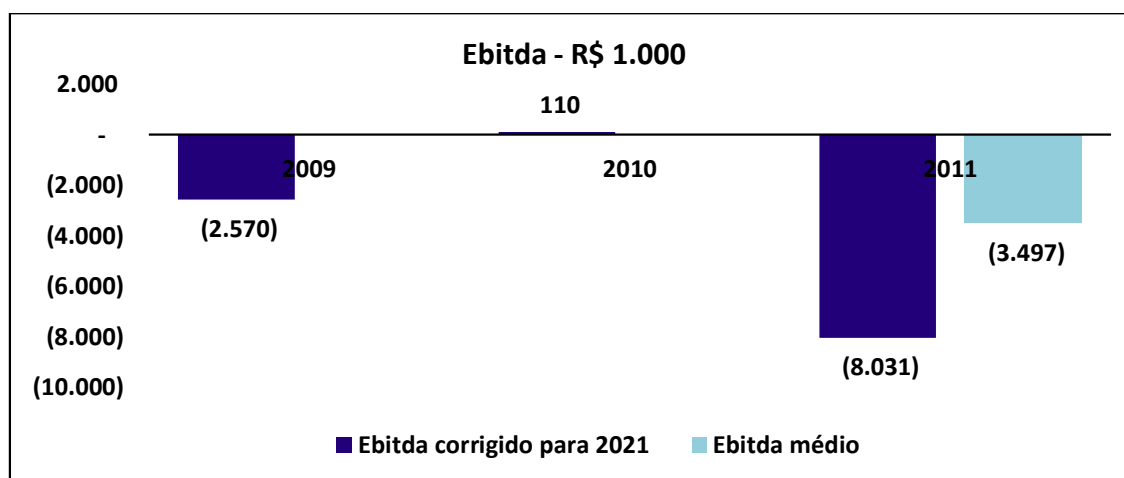
O primeiro procedimento para o cálculo do Ebitda, é fazer eventuais ajustes necessários, identificando despesas mostradas no DRE, mas que são gastos para serem ativados, ou gastos extraordinários que não fazem parte das atividades regulares da empresa.

4	Ajustes para normalizar o Ebitda - R\$ 1.000
	Não se aplica

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

5	Demonstração do Ebitda - R\$ 1.000	2009	2010	2011
	Lucro Antes do IRPJ/CSSL	12	(5.590)	(8.031)
	(Rec) Desp Não Operacionais	(4.714)	2.847	-
	Financeiras	2.424	2.847	-
	Desp Depreciação e Amortização	-	-	-
	Ajustes para normalizar o Ebitda	-	-	-
	Ebitda	(2.278)	104	(8.031)
	Taxa de inflação (IPCA)	4,31%	5,91%	6,50%
	Fator correção de inflação (IPCA)	1,1279	1,0650	1,0000
	Ebitda corrigido para 2011	(2.570)	110	(8.031)
	Variação Real do Ebitda	0,00%	-104,30%	-7374,71%
	Ebitda médio			(3.497)

O montante que será a base de cálculo do Valor das Operações (Enterprise Value) é R\$ (3.497).



4.3.B - O Múltiplo do Ebitda

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

6	Múltiplo Valor das Operações / Ebitda	2011
	EUA	5,81
	Europa	6,72
	Mercados Emergentes	7,48
	Múltiplo médio	6,67
	Fonte: Damodaran (Automotive; Auto & Truck)	

Este indicador, informa que uma empresa, deste setor de atuação, vale o Ebitda anual vezes 6,67.

4.3.C - O Valor das Operações (Enterprise Value) pelo Ebitda

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

7	Valor das Operações (Base Ebitda) - R\$ 1.000	2011
	Ebitda	(3.497)
	Múltiplo médio	6,67
	Redutor por ser empresa de menor porte	20%
	Valor da Operações	(18.660)

Pelo método dos Múltiplos, baseado no Ebitda de 2011, o Valor das Operações (Enterprise Value) é R\$ (18.660).

4.4 - MÉTODO: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Conforme destacado na introdução desta seção 4, o método mais consistente é o do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que será apresentado a seguir.

4.4.A – Premissas

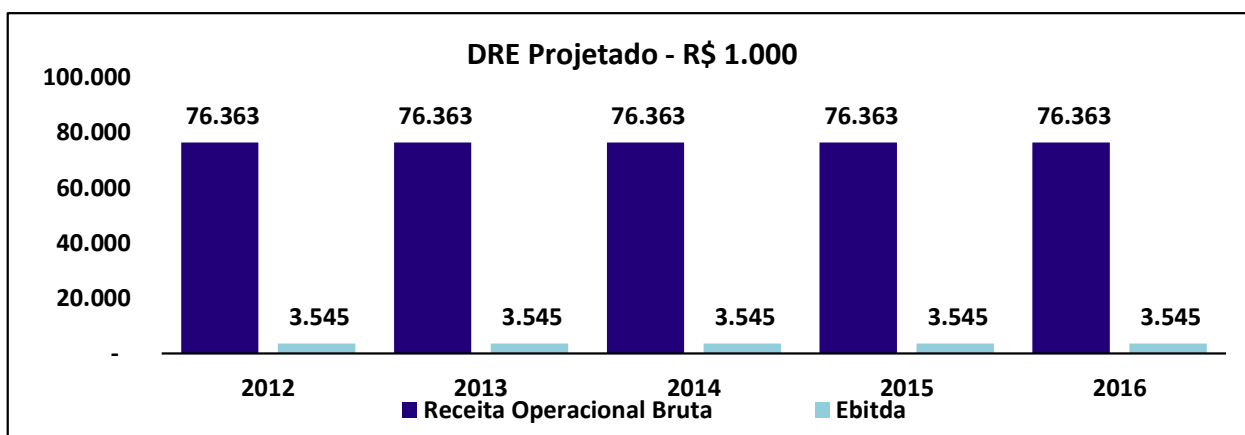
Estas as premissas fundamentais para as projeções do DRE no horizonte viável de projeção, tomadas do Planejamento estratégico da empresa:

- Moeda: R\$ Mil.
- Horizonte viável de projeção: 2022 a 2026.
- Inflação: projeções com inflação, conforme percentuais mostrados no tópico a seguir.
- Receita Bruta, Custos e Despesas: tomando como referência o desempenho histórico da empresa, em termos qualitativos e quantitativos, assim como as características de seu setor de atuação, e as perspectivas da economia brasileira.

4.4.B - Projeção do DRE (Ebida) e do Fluxo de Caixa Livre

10	Demonstração do DRE (Ebida) Projetado - R\$ 1.000	2012	2013	2014
	Receita Operacional Bruta	76.363	76.363	76.363
	Impostos s/ Vendas	18.479	18.479	18.479
	Receita Operacional Líquida	57.884	57.884	57.884
	Custo de Venda	43.974	43.974	43.974
	Lucro Bruto	13.910	13.910	13.910

Despesas			
Administrativas	2.847	2.847	2.847
Comerciais	5.659	5.659	5.659
Tributárias	291	291	291
Outras (Rec) Desp Operacionais	1.567	1.567	1.567
Ajustes para normalizar o Ebitda	-	-	-
Total Despesas (dedutíveis para Ebitda)	10.365	10.365	10.365
Lucro Operacional Antes IR/CSSL (Ebit)	3.545	3.545	3.545
Imposto de Renda / CSSL	355	355	355
Lucro Operacional Após IR/CSSL (Nopat)	3.191	3.191	3.191
Ebitda	3.545	3.545	3.545
Margem Ebitda	6,1%	6,1%	6,1%
Ebida	3.191	3.191	3.191



Observamos, para o período da projeção, que a Receita Bruta, chegará a R\$ 76.363, o Ebitda a R\$ 3.545, e o Ebida a R\$ 3.191.

➤ Projeção do Fluxo de Caixa Livre (FCL)

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

11	Fluxo de Caixa Livre Projetado - R\$ 1.000	2012	2013	2014	2015	2016
	Ebida	3.191	3.191	3.191	3.191	3.191
	Investimento no Capital de Giro	153	-	-	-	-
	Investimento Imobilizado (CAPEX)	-	-	-	-	-
	Fluxo de Caixa Livre	3.038	3.191	3.191	3.191	3.191

Pela projeção o Fluxo de Caixa Livre (FCL) chegará a R\$ 3.191 no último ano do horizonte viável de projeção.

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

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

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

Onde,

$$Ke = Taxa do Custo do Capital Próprio (\% a. a.) = Patrimônio Líquido$$

$$= Taxa do Custo de Capital de Terceiros (\% a. a.)$$

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

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

➤ **Custo do Capital Próprio (Ke)**

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

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

Onde,

K_e = Custo de Capital Próprio

R_f = Taxa de retorno de um ativo sem risco

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

R_m = Prêmio de risco de Mercado

R_p = Prêmio de risco país (Brasil)

P_p = Prêmio por ser empresa de pequeno porte

D_i = Diferencial de inflação Brasil — EUA

O cálculo do custo do capital próprio (K_e) é apresentado a seguir:

12	Custo de Capital Próprio - % ao ano	2011
	Rf = Taxa sem Risco	2,10%
	B = Beta (alavancado)	0,82
	Rm = Prêmio de Risco de Mercado	6,71%
	Rp = Prêmio de Risco País - Brasil	3,00%
	Pp = Prêmio Empresa Pequeno Porte	2,00%
	Di = Diferencial de Inflação Brasil / EUA	3,00%
	Ke = Taxa do Custo do Capital Próprio	15,63%

O custo de capital próprio (K_e) encontrado é de 15,63% ao ano.

Fontes das variáveis da fórmula do K_e :

- R_f = Taxa sem risco conforme o Treasury Bond americano de prazo de 10 anos, referente a média aritmética de 2017 a 2021, conforme site

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield;>

- Para obter o Beta alavancado, a MATCH CAPITAL pesquisou dados referente aos mercados Emergentes, conforme site do Prof. Damodaran http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html, planilha de cálculo denominada de “totalbetaemerg.xls”), e encontrou o Beta desalavancado médio. Então, o Beta alavancado com base (i) na relação Dívida / Patrimônio Líquido (Equity) da empresa e (ii) alíquota de IRPJ / CSSL é de:

13	Beta desalavancado e alavancado	2011
	EUA	0,79
	Europa	0,54
	Mercados Emergentes	0,69
	Beta desalavancado médio	0,67
	Fonte: Damodaran (Automotive; Auto & Truck)	
	Participação percentual Patrimônio Líquido	80,00%
	Participação percentual Dívida	20,00%
	Alíquota do IRPJ/CSSL	10,00%
	Beta alavancado	0,82

- Rm = Prêmio risco de mercado, obtido pela a diferença entre a taxa de retorno do portfólio de mercado, medido pelo S&P 500, e a taxa do Treasury Bond de 10 anos, conforme site do Prof. Damodaran, (http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html, planilha de cálculo denominada de “histretSP.xls”);
- Pp = Prêmio por ser empresa de pequeno porte, oscila entre 0% e 5%. Nesta avaliação usada discricionariamente valor por análise da consultoria.

- R_p e D_i = Risco país (Brasil) e Diferencial de inflação entre Brasil e EUA, conforme informações de mercado, como Boletim Focus, e objetivos governamentais.

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

➤ **Custo de Capital de Terceiros (Da Dívida) (K_d)**

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

$$K_d = t_j \times (1 - IR + CSSL)$$

Onde,

K_d = Taxa de Custo do Capital de Terceiros

t_j = Taxa de juros do empréstimo

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

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

14	Custo de Capital da Dívida - % ao ano	2011
	Taxa de Juros	20,00%
	Alíquota IR/CSSL	10,00%
	K_d = Custo do Cap Terceiros (Líquido IR)	18,00%

O custo de capital de terceiros (K_d) encontrado é de 18,00% ao ano.

➤ **Custo Médio Ponderado De Capital**

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

15	Custo Médio Ponderado de Capital - % ao ano	2011
	Ke = Taxa do Custo do Capital Próprio	15,63%
	Participação percentual Patrimônio Líquido	80,00%
	Kd = Custo do Cap Terceiros (Líquido IR)	18,00%
	Participação percentual Dívida	20,00%
	Wacc (Custo Médio Ponderado de Capital)	16,11%
	Expectativa de Inflação	5,00%
	WACC real (sem inflação)	10,58%

O Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) é de 10,58% ao ano, real (deduzindo a inflação).

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

4.4.D – Fluxos de Caixa Descontados (FCD)

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

➤ Valor Presente Do FCL No Horizonte Viável De Projeções

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

16	Valor Presente do FCL - R\$ 1.000	2012	2013	2014	2015	2016
	Fluxo de Caixa - Horizonte Viável	3.038	3.191	3.191	3.191	3.191
	Fator de Desconto	1,0516	1,1628	1,2858	1,4218	1,5723
	Valor Presente do FCL	2.889	2.744	2.482	2.244	2.030
	Valor Presente do FCL no Horizonte Viável	12.389				

O valor presente, descontando os Fluxos de Caixa Livres projetados, no horizonte viável de projeção, pela CMPC (WACC) é de R\$ 12.389.

➤ Valor Presente Da Perpetuidade

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

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

Onde

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

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

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

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

17	Valor da Perpetuidade - R\$ 1.000	2011
	Fluxo de Caixa - Horizonte Viável	3.191

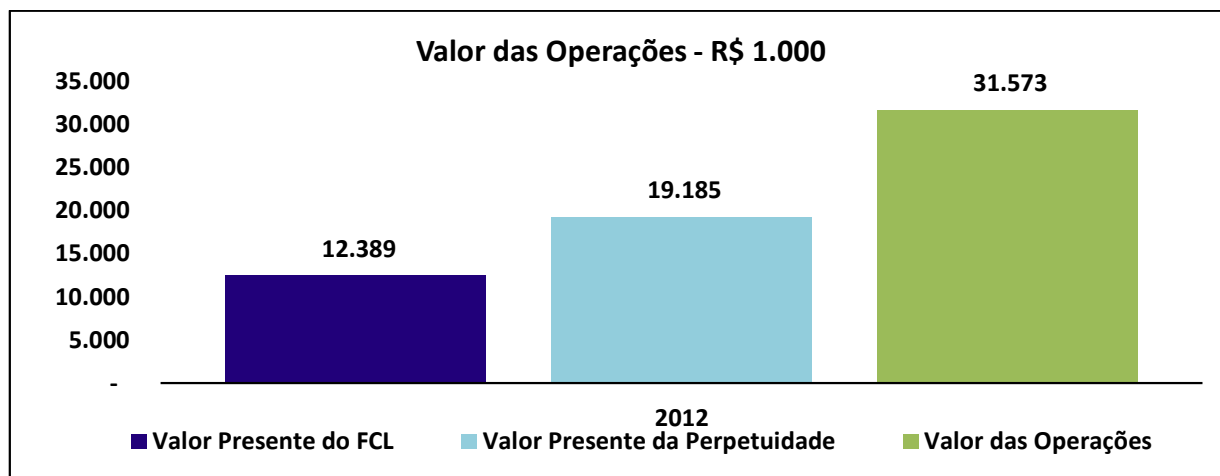
Crescimento Real do FCL na Perpetuidade	0,00%
Expectativa de Inflação	0,00%
g= Crescimento do FCL na Perpetuidade	0,00%
Valor da Perpetuidade	30.163
Fator de Desconto	1,5723
Valor Presente da Perpetuidade	19.185

O valor presente da Perpetuidade é de R\$ 19.185.

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

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

18	Valor das Operações - R\$ 1.000	2011	%
	Valor Presente do FCL	12.389	39,24%
	Valor Presente da Perpetuidade	19.185	60,76%
	Valor das Operações	31.573	100,0%



O Valor das Operações (Enterprise Value) pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é R\$ 31.573.

Cabe destacar que, no caso do valuation da empresa em análise, a perpetuidade (infinitos Fluxos de Caixa Livre), representam, do valor total calculado, 60,8%.

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

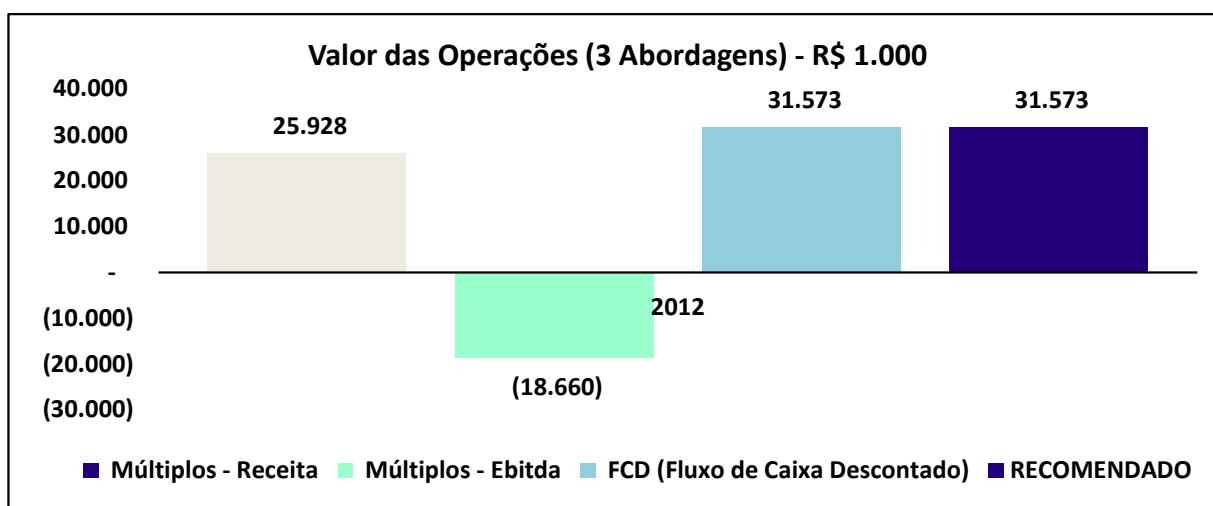
Ou seja, o método atende perfeitamente à premissa de que um ativo vale pelo fluxo de caixa que pode gerar no futuro, descontado à sua taxa de risco.

4.5 – VALORES FINAIS

4.5.A – O Valor das Operações

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

19	Valor das Operações - R\$ 1.000	2011	% vs FCD
	Múltiplos - Receita	25.928	-17,9%
	Múltiplos - Ebitda	(18.660)	-159,1%
	FCD (Fluxo de Caixa Descontado)	31.573	
	RECOMENDADO	31.573	



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

Então, a consultoria conclui que o Valor das Operações (Enterprise Value) é de R\$ 31.573.

4.5.B – Valor Dos Acionistas (Equity)

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

➤ Ajustes Não Operacionais

Uma premissa fundamental do método FCD, é de que um ativo vale pelo fluxo de caixa futuro que pode gerar, então, o valuation não considera os valores dos ativos, e passivos, não diretamente relacionados à geração de caixa da atividade principal. Portanto, para se obter o Valor dos Acionistas (Equity) esse valor deve ser somado, ou subtraído, dependendo se a soma dos itens deste tipo de ativo, é maior, ou menor, que a dos respectivos passivos.

20	Ativos e Passivos Não Operacionais - R\$ 1.000	2011		
		Circulante	Não Circ	Total
	Ativos			
	Adiantamentos a Fornecedores	-	-	-
	Impostos a Recuperar	699	-	699
	Adiantamentos a Funcionários	-	10.699	10.699
	Conta Corrente	-	-	-
	Despesas Antecipadas	876	-	876
	A Receber de Partes Relacionadas	-	-	-
	Outros	-	-	-
	Total	1.575	10.699	12.274
	Passivos			
	Adiantamentos de Clientes	2.701	-	2.701
	Receitas Antecipadas	431	-	431
	Contingências Judiciais	-	20.736	20.736
	Tributos Parcelados	-	-	-
	Total	3.132	20.736	23.868
	Ativos (Passivos) Não Operacionais Líquidos	(1.557)	(10.037)	(11.593)

Então, a empresa apresenta Ativos Operacionais Líquidos negativos de (11.593).

Portanto esse valor deverá ser diminuído ao Valor das Operações, para se obter o Valor dos Acionistas (Equity).

➤ Dívida Líquida

Para se chegar ao Valor dos Acionistas (Equity), portanto, da totalidade das cotas, ou ações, de uma empresa, pelos métodos de valuation (avaliação econômica), seja o obtido pelos Múltiplos

ou pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD), é necessário abater o montante de dívida líquida, ou seja, empréstimos e financiamento e disponibilidade de caixa, do Valor das Operações.

21	Dívida Líquida - R\$ 1.000	2011		
	Ativos	Circulante	Não Circ	Total
	Caixa e Equivalentes de Caixa	719	-	719
	A Receber de Partes Relacionadas	-	-	-
	Total	719	-	719
	Passivos	Circulante	Não Circ	Total
	Empréstimos e Financiamentos	12.072	629	12.701
	A Pagar a Partes Relacionadas	-	-	-
	Dividendos e JCP a Pagar	-	-	-
	Tributos Parcelados	-	-	-
	Total	12.072	629	12.701
	Ativo Financeiro (Dívida) Líquido(a)	(11.354)	(629)	(11.983)

Observa-se que a empresa apresenta Dívida Líquida negativa de (11.983).

Então, esse valor deverá ser diminuído ao Valor das Operações, para se chegar ao Valor dos Acionistas (Equity).

➤ O Valor Dos Acionistas

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

22	Valor dos Acionistas - R\$ 1.000	2011
	Valor das Operações (Enterprise Value)	31.573
	Ativos (Passivos) Não Operacionais Líquidos	(11.593)
	Ativo Financeiro (Dívida) Líquido(a)	(11.983)
	Passivo Oculto	-
	Valor dos Acionistas (Equity Value)	7.997
	Patrimônio Líquido	(1.476)
	Ágio (vs Patrimônio Líquido) - R\$	9.473
	Ágio (vs Patrimônio Líquido) - %	-641,9%

O Valor dos Acionistas (Equity) para 100% das cotas / ações é negativo em R\$ 7.997. Este Valor de Acionistas representa um ágio sobre o Patrimônio Líquido (contábil) de R\$ 9.473, ou -641,9%.

5 – VALUATION DA MARCA

Das três abordagens teóricas que existem, (i) Marca como um Ativo intangível, (ii) Múltiplos e (iii) Vendas da Marca no Mercado, só será aplicada no caso da empresa em análise o primeiro, porque, não se têm dados disponíveis para as outras duas abordagens.

De forma resumida, o modelo da abordagem da Marca como um Ativo Intangível, é assim representado:

$$\begin{aligned} & \text{Valor da Marca} \\ &= (\text{Valor das Operações} - \text{Valor Contábil dos Ativos Operacionais}) \\ &\times \text{Percentual de Participação da Marca no Total dos Ativos Intangíveis} \end{aligned}$$

5.1 – O VALOR DAS OPERAÇÕES (ENTERPRISE VALUE) PELO FCD

Como visto no capítulo anterior deste laudo, o Valor das Operações obtido foi de:

23	Valor das Operações - R\$ 1.000	2011	%
	Valor Presente do FCL	12.389	39,24%
	Valor Presente da Perpetuidade	19.185	60,76%
	Valor das Operações	31.573	100,0%

O Valor das Operações (Enterprise Value) pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é R\$ 31.573.

Como visto anteriormente, pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) o Valor das Operações (Enterprise Value) corresponde ao valor econômico, chamado também de valor justo ou valor de mercado, de todos os ativos da empresa, sejam os tangíveis, como os intangíveis, que

estão alocados, ou associados, à geração do fluxo de caixa analisado. E a marca é um dos (mais importantes) ativos intangíveis de uma empresa.

Um ponto relevante a ser considerado é que uma empresa pode ter uma marca forte, contudo se outros ativos desta empresa, ou até mesmo o mercado, estão reduzindo de forma significativa e permanente a sua capacidade de geração de fluxo de caixa, então, é necessário afastar do cálculo do valor da marca o efeito dessas forças negativas, que acabam depreciando o seu valor econômico. Sendo assim é necessário estimar o impacto negativo dessas forças exógenas à marca.

No caso específico da marca da empresa em análise, estudos estimam que o valor das operações poderia ser 80% maior, ou seja, teremos esse quadro.

23	Valor das Operações - R\$ 1.000	2011	%
	Valor Presente do FCL	12.389	39,2%
	Valor Presente da Perpetuidade	19.185	60,8%
	Valor das Operações	31.573	
	Acréscimo para Valor Justo da Marca	20%	
	Valor das Operações - Ajustado para Marca	37.888	

O Valor das Operações (Enterprise Value) pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) ajustado para o Valor da Marca é de R\$ 37.888.

5.2 – VALOR CONTÁBIL DOS ATIVOS OPERACIONAIS

Os ativos operacionais, na visão Econômica e das Finanças Corporativas, são os ativos que geram valor nos negócios principais da empresa, ou seja, geram fluxos de caixa.

Então, para se obter o valor dos ativos operacionais, é necessário tomar os ativos totais contábeis, menos o passivo circulante (exceto empréstimos, financiamentos e os considerados como parte da dívida líquida), e menos os ativos não operacionais e menos os ativos financeiros (estes são usados para chegar à dívida líquida).

24	Ativo Operacional - R\$ 1.000	2011
	Total do Ativo	44.593
	Fornecedores e Contas a Pagar	12.631
	Ativos Não Operacionais	12.274
	Ativos Financeiros	719
	Ativo Operacional	18.968

O valor do Ativo Operacional é R\$ 18.968.

5.3 – VALOR DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

O método do Fluxo de Caixa Descontado, se baseia na premissa de que o fluxo de caixa livre é a expressão financeira das entradas e saídas do “sistema empresa” e, portanto, o método do Fluxo de Caixa Descontado capta no seu procedimento de cálculo os valores dos meios físicos e dos meios imateriais (intangíveis), ou seja, dos ativos tangíveis e intangíveis, portanto aos ativos totais.

Portanto, o Valor das Operações (valor presente dos Fluxos de Caixa Livre, no horizonte viável e na perpetuidade) dá a medida dos ativos totais. E se tendo o valor dos ativos operacionais (tangíveis), basta deduzir o segundo do primeiro, que obtemos o valor econômico dos Ativos Intangíveis.

25	Valor do Ativo Intangível - R\$ 1.000	2011
	Valor das Operações (Enterprise Value) – Ajustado para Marca	37.888
	Ativo Operacional	18.968
	Ativo Intangível	18.920

O valor do Ativo Intangível é R\$ 18.920.

5.4 – VALOR ECONÔMICO TEÓRICO DA MARCA

Nesta abordagem, tendo obtido o valor dos ativos intangíveis, estima-se quanto a marca contribui para o total dos ativos intangíveis. A seguir calcula-se o valor da marca.

Neste trabalho, formulamos a premissa de que os ativos intangíveis da empresa são: Desenvolvimento de Produtos, Logística de Compras, Tecnologia de Produção, Marca, Distribuição, Logística de Vendas e Gestão Estratégica. A tabela a seguir, apresenta estes tipos de ativos intangíveis, sua representação relativa na formação de valor da empresa. Ao serem aplicados ao valor total do Ativo Intangível, demonstrado nas etapas anteriores, chega-se ao valor Econômico da Marca.

26	Valuation dos Itens Intangíveis - % e R\$	%	R\$
	Desenvolvimento de Produtos	15,00%	2.838
	Logística de Compras	5,00%	946
	Direitos de Exploração	0,00%	-
	Tecnologia de Produção	10,00%	1.892
	Logística de Produção (3os)	10,00%	1.892

Marca	15,00%	2.838
Distribuição	10,00%	1.892
Logística de Vendas	10,00%	1.892
Localização	15,00%	2.838
Gestão Estratégica	10,00%	1.892
Total do Ativo Intangível	100,00%	18.920

Desta forma, o Valor Econômico Teórico da Marca é R\$ 2.838.

5.5 – VALOR DE MERCADO DA MARCA

Tendo obtido o Valor Econômico Teórico da Marca, baseado em dados de 2009 a 2011, e necessário considerar no momento atual, julho de 2022.

Conforme a FABUS, entidade que congrega os fabricantes de ônibus no Brasil, que publica regularmente a produção do setor, conforme o seu Mapa de Produção de Carroçarias – Associadas, denominado de Carroçarias Produzidas – Acumulado, temos:

- 2021: 12.361 unidades.
- <https://www.fabus.com.br/wp-content/uploads/2022/03/2021-03A.pdf>
- 2014: 27.967 unidades.
- <https://www.fabus.com.br/wp-content/uploads/2021/08/2014-03A.pdf>

Ou seja, o volume recente, ano de 2021, de produção, por diversas razões, foi 55% menor do que o registrado em 2011, quando a empresa teve homologada sua Recuperação Judicial em 2014.

Sendo assim, é prudente considerar que a marca deve receber um deságio influenciado pela queda.

Considerar que a queda no valor da marca foi nenhum (0%), seria um exagero imprudente. Por outro lado considerar que a queda no valor da marca deveria ser exatamente (55%) também é uma posição indefensável.

Sendo assim, o Avaliador recomenda um ajuste a menor de 27,5%, ou seja um ponto intermediário entre os extremos.

Consideramos essa abordagem justa, até porque outras possíveis considerações, como a inflação do período (2021 a 2011) aumentaria o valor nominal da marca, mas também aspectos negociais (seja em que formato for, como leilões, etc) que reduziriam o valor nominal da marca.

- Valor Econômico da Marca é $R\$ 2.057 = R\$ 2.838 \times (1 - 0,275)$.

R\$ 2.057.000,00 (dois milhões, cinquenta e sete mil reais).

7 - PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

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

O uso deste documento deve ser restrito ao uso do contratante com o objetivo de conhecer o valor econômico justo, ou de mercado, da marca CARBUS. A utilização indevida deste Laudo de Avaliação para qualquer outra finalidade, é de exclusiva responsabilidade da contratante.

8 - INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

8.1 - AMPX – CONSULTORIA TÉCNICA LTDA.

A AMPX CONSULTORIA TÉCNICA LTDA., com sede na Rua Princesa Isabel, 363 – MAUÁ – SP – CEP 09310-010, CNPJ 10.476.598/0001-43, tendo como responsável técnico na elaboração deste laudo o Eng.º Amilton Pegoraro.

Eng.º Amilton Pegoraro / CREA-SP nº 0600 42 258.0

Engenheiro civil - Escola de Engenharia Mauá; Matemático - Faculdade de Ciências e Letras de Itajubá; Administração de Contratos – Fundação Vanzolini; Engenharia de Tráfego – Instituto Mauá de Tecnologia; com experiência profissional nas áreas de construção civil, linhas de transmissão, sistemas de água e esgoto, Engenharia de Tráfego e administração pública, com desenvolvimento de projetos, orçamento e construção; em perícias técnicas e avaliações imobiliárias como Auxiliar de Justiça (Perito Judicial) no Tribunal de Justiça de São Paulo e também como Assistente Técnico em processos tendo como clientes Escritórios de Advocacia. Participação em Feiras Nacionais e Internacionais relativas à construção civil e sinalização viária.

Diretor Técnico DSV-SP (1976-1980); Gerente de Contratos e Suprimentos em Equipamentos Villares (1981-1991); Diretor de Operações BRASLÍNEA (1991-2011) – residindo na Rep. Dominicana para administração de contrato (2005-2008); Diretor Obras – PAULISTA Obras (2011-2014); Perito Judicial – desde 2014, com participação em 47 processos que necessitaram de laudo técnico.

8.2 – MATCH CAPITAL CONSULTORIA LTDA.

MATCH CAPITAL CONSULTORIA LTDA, com sede na Av. Das Américas, 700, Bloco 1, Sala 331, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22.640-100, RJ, CNPJ 41.552.958/0001-72, sendo o economista Sérgio Ribeiro de Carvalho responsável pela elaboração deste laudo.

Sérgio Ribeiro de Carvalho. CEO e Diretor Técnico.

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

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

ANEXO 1 – ABORDAGENS TEÓRICAS PARA AVALIAÇÃO DE MARCAS

➤ DEFINIÇÃO E IMPORTÂNCIA DA MARCA

As marcas ajudam a identificar e diferenciar os bens e serviços de uma organização dos de outras. Para o cliente, as marcas simplificam as compras, auxiliam no processamento de informações sobre produtos, e lhes traz segurança na decisão de compra. Para os gestores de empresas a marca é um ativo importante; e eles devem buscar a criação de valor da marca.

Vantagens competitivas das empresas que têm marca de grande valor econômico:

- Menores custos de marketing, dado que já conquistaram fidelidade do consumidor.
- Maior poder de negociação com os distribuidores e varejistas porque os consumidores finais esperam que eles tenham produtos daquelas marcas.
- Maior preço unitário, comparativamente a seus concorrentes, devido à maior qualidade percebida pelos consumidores.
- Possibilidade de implantar a custos menores os produtos que são extensões de linhas.
- Barreira de entrada contra os concorrentes face aos atributos percebidos pelos consumidores.

Existem algumas abordagens quanto à estimativa de valor de uma marca (brand equity), mas não se trata de ciência exata e é incerto qual abordagem é melhor. A avaliação de marcas foi iniciada – no mercado – por algumas empresas de consultoria importantes, como a Interbrand, a revista Financial World, e Brand Finance Limited. No processo de avaliação da marca é necessário compreender todo o intangível da empresa. E avaliação de ativos intangíveis requer estimativa e subjetividade.

➤ ABORDAGENS ECONÔMICAS NA AVALIAÇÃO DE MARCAS

Estas são as três mais frequentes usadas no mercado.

1. Marca como um ativo intangível.
2. Múltiplos.
3. Vendas da marca no mercado.

1. Abordagem como um ativo intangível (abordagem econômica ou baseada em renda)

- A abordagem de uso econômico, também denominada de “em uso” ou “renda”, define como variável-chave o valor presente (atual) de fluxo de resultado futuro (lucro ou fluxo de caixa) que possa ser atribuído diretamente à marca.
- De forma ilustrativa, por exemplo, imagine que a empresa XPTO Ltda. produz refrigerantes e tem uma marca forte no mercado, vendendo 10 milhões de litros por ano ao preço unitário de R\$ 2,00 / litro, portanto gerando receita bruta de vendas de R\$ 20 milhões por ano. Se a marca não fosse boa a empresa, por certo, venderia menos que 10 milhões de litros e/ou praticaria preço unitário menor que R\$ 2,00 / litro. Então, para a empresa a receita já está “aumentada” pela força da marca e por consequência, está “aumentado” o fluxo de caixa e, portanto, o valor econômico das Operações.
- Suponha ainda que o custo unitário de produção é de R\$ 1,00 / litro, fornecendo total de R\$ 10 milhões por ano. Se a XPTO Ltda. tem uma tecnologia produtiva de excelência, então o seu custo de produção é menor do que seria caso não fosse tão eficiente e, portanto, o custo já está reduzido por conta dessa qualidade, portanto, o fluxo de caixa está aumentado, assim como o próprio valor das Operações.
- Do ponto de vista sistêmico, podemos considerar que a empresa pode ser vista como um sistema integrado de meios físicos e imateriais aplicados em conjunto que consomem recursos ou insumos e produzem um resultado.
- O fluxo de caixa é a expressão financeira das entradas e saídas do “sistema empresa” e, portanto, o método do Fluxo de Caixa Descontado capta no seu procedimento de cálculo os valores dos meios físicos e também dos meios imateriais (intangíveis).
- Nesta abordagem, tendo obtido o valor dos ativos intangíveis, estima-se quanto a marca contribui para o total dos ativos intangíveis. A seguir calcula-se o valor da marca.

2. Abordagem baseada em múltiplos.

- Opção1: Trata da comparação da diferença de preço de venda entre produtos de marcas diferentes e função semelhante. Este método é aplicável a produtos que sejam comparáveis e os preços estão disponíveis e a baixo custo para pesquisas, como por exemplo, o de medicamentos de marca e os genéricos.
- Opção 2: Refere-se à comparação da diferença de volume de venda entre produtos de marcas diferentes e função semelhante. Semelhante ao método anterior.
- Opção 3: Recomenda usar o percentual de royalties definidos pelos franqueadores que os seus franqueados devem pagar. O valor da marca pode ser obtido descontando-se o fluxo de caixa gerado pelos royalties como um percentual da receita bruta de vendas.
- Opção 4: Trata de usar o múltiplo "valor da marca/receita bruta de venda" obtido a partir de publicações especializadas em valor de marca e demonstrativos financeiros publicados das empresas.
- A dificuldade desta abordagem, é que quase nunca se tem dados disponíveis.

3. Abordagem de venda da marca no mercado

- A abordagem baseada no mercado se fundamenta no valor possível que poderia ser obtido na venda a terceiros que poderiam se interessar em comprá-la. Assim, a avaliação de mercado é o valor mais alto que um "comprador estaria disposto a pagar pela marca". Esta base de avaliação deve ser usada quando se quer vender a marca, e seu será resultante das negociações efetivas.
 - A dificuldade desta abordagem, é que quase nunca se tem dados disponíveis.
-

ANEXO 2 – GLOSSÁRIO

Ativos tangíveis

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

Ativos intangíveis

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

Ativo operacional

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

Ativo não operacional

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

Beta

É indicador do risco sistemático das ações da empresa. Risco é medido no método do CAPM (capital asset pricing model) como sendo – paras as empresas com ações cotadas na bolsa de valores - variação do preço das ações de uma dada empresa comparativamente à média das variações de todas as empresas do mercado. O preço das ações reflete o desempenho (real e esperado no futuro próximo) do lucro da empresa, que por sua vez é fortemente determinado pela receita de vendas.

Beta desalavancado.

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

Capex

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

CAPM (capital asset pricing model)

Vide “custo do capital próprio”.

Correlação risco e retorno

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

Custo do capital próprio

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

Custo do capital de terceiros

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

Custo médio ponderado de capital

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

Dívida

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

Ebitda

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

Ebida

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

Fluxo de caixa descontado (FCD)

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

Fluxo de caixa livre

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

Horizonte viável de projeção

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

Perpetuidade

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

Valor das operações

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

Valor dos acionistas

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