



Confidencial (\*)

## Laudo de Avaliação Econômica

- Determinação do valor econômico da empresa e do intangível (marca):

**MINUANO**

**MINUANO COMUNICAÇÕES E  
PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA.**

**DATA BASE: 30/09/2015**

**São Paulo, 15 de março de 2016**

(\*) Este laudo é de uso exclusivo dos diretores e cotistas da empresa MINUANO COMUNICAÇÕES E

PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA.

## Índice

<b>Informações sobre os Consultores .....</b>	<b>3</b>
<b>Avaliador Econômico-Financeiro Responsável.....</b>	<b>6</b>
<b>Sumário Executivo .....</b>	<b>7</b>
<b>Objetivos do Trabalho .....</b>	<b>12</b>
<b>Disclaimer .....</b>	<b>13</b>
<b>1ª Parte – A Empresa .....</b>	<b>15</b>
<b>A Empresa .....</b>	<b>16</b>
<b>2ª Parte – Economia Brasileira e Análise Setorial .....</b>	<b>18</b>
<b>I - Economia Brasileira.....</b>	<b>19</b>
<b>II - Análise Setorial.....</b>	<b>23</b>
<b>3ª PARTE – Metodologia Utilizada .....</b>	<b>28</b>
<b>Determinação do Valor da empresa através do Modelo dos Fluxos de Caixa Descontados .....</b>	<b>29</b>
<b>4ª Parte – Determinação do Valor Econômico da Marca “MINUANO” .....</b>	<b>33</b>
<b>I – Avaliação dos Ativos Intangíveis .....</b>	<b>34</b>
<b>II - Métodos de Avaliação de Marcas.....</b>	<b>38</b>
<b>III – O valor da marca MINUANO em 2015 .....</b>	<b>41</b>
<b>IV – Modelos para determinação do valor econômico da marca .....</b>	<b>43</b>
<b>5ª Parte - Conclusão .....</b>	<b>53</b>
<b>I – Valores e Considerações Finais.....</b>	<b>54</b>
<b>II – Termo de Encerramento .....</b>	<b>57</b>
<b>Anexo I – Premissas e Pressupostos utilizados nas projeções .....</b>	<b>58</b>
<b>Anexo II – Definição e Identificação do Custo de Capital (Taxa de Desconto) utilizada segundo o CAPM (Capital Asset Pricing Model) .....</b>	<b>67</b>
<b>Anexo III – Parâmetros adotados para Cálculo de Custo de capital (Taxa de Desconto) .....</b>	<b>72</b>
<b>Anexo IV – Demonstrativos Financeiros Históricos .....</b>	<b>75</b>
<b>Anexo V – Demonstrativo Financeiros – projetados (2015 a 2021).....</b>	<b>78</b>
<b>Anexo VI –Valor Econômico da Empresa e dos cotistas.....</b>	<b>84</b>
<b>Anexo VII – Indicadores Financeiros publicados pelo prof. Damodaran.....</b>	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
<b>Anexo VIII – Tabela Médias Móveis NTN-B .....</b>	<b>87</b>
<b>Anexo IX – Da marca institucional “MINUANO” .....</b>	<b>89</b>
<b>Anexo X – Metodologia utilizada na determinação da taxa média de royalties.....</b>	<b>100</b>
<b>Anexo XI – Glossário Técnico .....</b>	<b>103</b>

## Informações sobre os Consultores

A **MS CARDIM & ASSOCIADOS S/C LTDA. ("MS CARDIM")** foi fundada em 1985, a partir da experiência pessoal adquirida em mais de 15 anos pelo economista e administrador Sr. Mario Sergio Cardim Neto, em atividades executivas na Bolsa de Valores de São Paulo, em Instituições Financeiras e Empresas de Capital Aberto. Nessas instituições pode desenvolver inúmeros trabalhos nas áreas de análise de investimentos, operações de IPO's, administração de carteiras, análise e avaliação de ações, de empresas e negócios.

Inicialmente, a **MS CARDIM** atuava em consultoria financeira para as empresas de capital aberto no relacionamento do Diretor de Relações com Investidores (DRI) com os analistas financeiros e o mercado de capitais.

A partir da utilização do modelo da Escola Fundamentalista de análise e precificação de ações, passou a avaliar empresas de capital aberto e fechado, de pequeno, médio e de grande porte.

Posteriormente, a **MS CARDIM** ampliou o escopo de seus serviços passando a atuar nas áreas de avaliação de ativos intangíveis (goodwill, marcas, patentes, pontos comerciais, carteira de clientes e outros), ativos tangíveis (imóveis, máquinas e equipamentos) e através de trabalhos conjuntos com seus parceiros operacionais (advogados, engenheiros e contadores).

Com o advento da nova legislação societária (Lei n.º 11.638/07), a **MS CARDIM**, passou a atuar nos processos de reestruturação societária em conjunto com advogados especializados e auditores independentes realizando trabalhos de avaliação econômica, patrimonial contábil, bem como de acervo líquido operacional e contábil, para efeito de constituição de novas empresas (holdings).

A nova legislação introduziu inúmeras modificações contábeis, visando à convergência às normas internacionais, principalmente com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), cujo objetivo é o de fixar novas normas e procedimentos contábeis nacionais, à semelhança do que ocorre no mercado mundial.

Dentro dessas novas normas, a **MS CARDIM** passou a atuar na área de contabilidade financeira, no que se refere ao Valor de recuperação de ativos (Teste de "Impairment"), combinação de negócios, justificativa econômica do ágio (goodwill), o novo modelo dos fluxos de caixa e outros procedimentos contábeis.

Em 2005, com a promulgação da nova Lei de Recuperação Judicial de Empresas (Lei n.º 11.101/2005), a **MS CARDIM** passou a realizar também, Planos de Recuperação Judicial, laudos de viabilidade econômico – financeira e avaliação de ativos tangíveis (terrenos, imóveis, máquinas e equipamentos).

Em anos mais recentes, a **MS CARDIM** e o seu responsável técnico, passaram a atuar como perito judicial ou assistente técnico em processos ou litígios que demandam habilidades específicas nas áreas contábil e econômico – financeira.

A qualidade dos serviços prestados pela **MS CARDIM** está fundamentada em constante aprimoramento técnico e aplicação das mais modernas teorias contábil e econômico-financeira, permitindo agregar valor aos seus clientes, prestando serviços especializados para Instituições Financeiras, Investidores Institucionais e Empresas de Capital Aberto e Fechado nas áreas econômico - financeira e mercado de capitais.

A equipe técnica é constituída por profissionais de alto nível, especializados tecnicamente em avaliação de ativos tangíveis e intangíveis, análise e avaliação de empresas e de negócios. A formação da equipe é multidisciplinar – economistas, engenheiros, administradores de empresas, auditores e contadores, o que propicia um atendimento abrangente e eficaz aos clientes da **MS CARDIM**.

Mantém acordos operacionais e de parcerias com:

- Escritórios de Advocacia especializados;
- Auditores Independentes;
- Empresas de Engenharia de Avaliações;
- Escritórios de Contabilidade.

A **MS CARDIM** mantém investimentos constantes em novas tecnologias e equipamentos. Conta também com um amplo banco de dados que permite acesso rápido a estudos estatísticos, previsões e projeções, análises macroeconômicas e setoriais e conjunturais que dão suporte à avaliação de empresas, contendo todo o tipo de informação quanto ao valor de máquinas, equipamentos (preços e especificações técnicas) e outros ativos.

A **MS CARDIM** está registrada junto ao Conselho Regional de Economia (CORECON) sob o nº 2327/2ª região São Paulo. Todos os seus técnicos estão devidamente registrados junto aos respectivos Conselhos Profissionais (Corecon – SP, CREA, CRC e OAB – SP).

Perante a legislação societária é considerada uma empresa especializada.

A **MS CARDIM**, foi responsável pela elaboração desse trabalho, tendo experiência em avaliação econômico-financeira de empresas em geral e de companhias abertas.

Nossos consultores possuem experiências em diversos setores da indústria, do comércio e de serviços, no âmbito regional e nacional.

O presente laudo de avaliação foi integralmente elaborado pela equipe de analistas da **MS CARDIM** apresentada a seguir, cujo conteúdo e formato foi revisado pelo sócio responsável e que assina o presente laudo.

Apresentamos a seguir, a identificação e a qualificação dos profissionais responsáveis por este laudo de avaliação.

## Avaliador Econômico-Financeiro Responsável

**MARIO SERGIO CARDIM NETO, CNPI**

**Economista CORECON nº. 3941 – 2ª. Região - São Paulo**  
**Administrador de Empresas - EAESP / FGV – Pós-Graduação (MBA) e Curso de Mestrado**  
Analista Financeiro Certificado (Mercado de Capitais)  
APIMEC - SP (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos e Mercado de Capitais)  
mscardim@mscardim.com.br

### EQUIPE TÉCNICA

**Enedino Alves Barbosa Filho**

**Contador / Analista Financeiro**  
**CRC nº 1SP263767/O - 2**  
*dino@mscardim.com.br*

**Mario Sergio Moraes Barros Cardim**

**Economista / Engenheiro Mecânico/ Analista Financeiro**  
**CORECON nº 27.370-8 - 2a. Região - São Paulo**  
**CREA nº 5.061.846.681/D – SP**  
mariosmbcardim@hotmail.com

**Luiz Henrique Moraes Barros Cardim**

**Advogado**  
**OAB/SP nº 176.942**  
luizhenriquesrbr@hotmail.com

**Werner Hoffmann**

**Economista / Analista Financeiro**  
**CORECON nº 11.362 - 2a. Região - São Paulo**  
hoffmann\_w@hotmail.com

**Felipe Augusto Portela Moreira**

**Economista / Analista Financeiro**  
portela.moreira@outlook.com

## Sumário Executivo

A **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA. (EDITORA MINUANO)** é uma empresa privada nacional com sede a Avenida Marques de São Vicente, 1011 – Bloco I – 1º andar – sala 02 – Barra Funda – São Paulo/SP – CEP: 01139-003.

O seu objeto social é o de editar revistas, livros, jornais e outras publicações periódicas.

Desde a sua fundação, a **EDITORA MINUANO** vem se transformando em referencial na publicação de produtos de qualidade nas bancas do Brasil.

Atenta a alta competitividade do mercado editorial, a empresa se propõe, através da experiência acumulada e constantemente desenvolvida, a trazer informação de qualidade e com conteúdo que acrescente algo a vida de seus leitores, colaboradores e anunciantes.

Desta forma, a **EDITORA MINUANO**, cada vez mais, vem contribuindo com a cultura do país.

Suas publicações estão cada vez mais presentes na vida dos brasileiros, levando muita informação e oportunidades de negócios, organizando e harmonizando, principalmente, o setor de artesanato.

Considerando o planejamento estratégico financeiro adotado pela empresa para o próximo sexênio 2015/2020, os seus cotistas pretendem realizar rearranjos societários e contábeis, sendo necessária a determinação do valor econômico da empresa e da marca **MINUANO**.

Dessa forma a **MS Cardim & Associados S/C Ltda (MS Cardim)** foi contratada pelos diretores e cotistas da **MINUANO** para preparar o presente laudo de avaliação da empresa e marca **MINUANO** na data base de 30/09/2015.

Esse trabalho foi realizado utilizando – se as metodologias mais adequadas para essas finalidades, ou seja:

- a) Para a determinação do valor econômico da empresa e do Patrimônio Líquido dos cotistas, foi utilizado o modelo dos fluxos de caixa descontados (DCF);
- b) Para determinação do valor da marca **MINUANO**, foram utilizados 3 (três) modelos:
  - “Taxa de royalties”;
  - Contribuição marginal (Brand Value Added);
  - goodwill.

O presente trabalho de avaliação econômica foi desenvolvido, a partir das seguintes premissas gerais:

### No Plano Macroeconômico

O desempenho do PIB responde, hoje, essencialmente pela deterioração do cenário macroeconômico.

As dificuldades em atingir superávits fiscais que diminuam (ou mesmo que estabilizem) a razão dívida/PIB têm levado a uma elevação dos prêmios de risco e à uma forte desvalorização cambial.

Essa, por sua vez, afeta o nível de atividade especialmente pelo canal da inflação (e que contribui para manter o nível de inflação em patamar elevado por mais tempo, o que requer que os juros também continuem elevados por mais tempo) e pelo canal de custos (a desvalorização cambial aumenta o custo dos bens de capital importados, elemento mais volátil e pró-cíclico da economia).

Além disso, pode-se entender que essa desvalorização cambial reflete o aumento da incerteza sobre a trajetória futura da política econômica.

Ambientes de incerteza costumam se traduzir em menor disposição a investir, a contratar e a consumir.

De fato, é inquestionável o fato de que um nível de atividade mais forte facilita a superação do problema fiscal.

O problema está em assumir que a adoção dessas políticas irá se traduzir em expansão da atividade.

Como será o comportamento futuro da inflação (em cerca de 10% nos últimos 12 meses) caso haja uma queda forçada dos juros?

O nível de confiança na economia aumentará ou diminuirá se houver descontrole inflacionário?

De maneira análoga, os agentes econômicos ficarão mais ou menos propensos a investir em um país em que a trajetória da razão dívida/PIB, já preocupante, ameaça se tornar explosiva, devido a uma forte expansão fiscal.

A melhora do PIB, ou melhor, o crescimento sustentável da economia, depende de uma melhora de fundamentos macroeconômicos, com menor nível de inflação e da resolução da trajetória da razão dívida/PIB.

#### No Plano Financeiro e Contábil

A análise da retrospectiva histórica do comportamento da empresa, conforme levantamentos contábeis e financeiros para o período compreendido entre 31/12/2013 a 31/12/2014, fornecidos pela administração revela que:

- O desempenho econômico-financeiro da **MINUANO** no período analisado de 24 meses (de 31 janeiro de 2013 a 31 de dezembro de 2014) apresentou um crescimento composto de 2,12 % ao ano. Descontando-se a inflação (IPCA) chega – se a um crescimento real de 0,91% ao ano;

- A elaboração dos demonstrativos financeiros projetados para 6 anos estão apresentadas no Anexo V, a partir do balanço base de 30/09/2015 e das premissas e pressupostos adotados neste trabalho.

A avaliação econômica da empresa, do patrimônio líquido dos cotistas e da marca **MINUANO** a preços de mercado, foi solicitada pela diretoria da empresa **DIARIO DE SÃO PAULO**.

Os valores atribuídos à rentabilidade futura, uns dos elementos considerados na determinação dos valores de mercado, foram apurados com base no modelo dos fluxos de caixa descontados para um período de 6 anos (de 2016 a 2021).

Esses valores foram calculados em função da situação patrimonial da empresa em 30/09/2015 considerando suas atividades atuais e futuras, apresentadas nas projeções dos demonstrativos financeiros e de resultados, elaborados pela nossa equipe técnica a partir dos dados fornecidos pela administração da empresa.

A utilização do modelo dos fluxos de caixa descontados para a determinação do seu valor econômico e a subsequente determinação dos fluxos futuros de caixa e do valor residual foram descontados, à taxa de desconto que representa o custo médio ponderado de capital real (WACC), igual a 14,14%.

O valor da perpetuidade foi calculado com base no modelo de Gordon, mas com crescimento (g) igual a zero.

Para a determinação do valor econômico das marcas, foram adotados os seguintes modelos:

- “relief from royalties”;
- contribuição marginal;
- goodwill.

As premissas e pressupostos adotados para a realização das projeções contemplam a conjuntura macroeconômica, as condições do setor de mídia impressa e eletrônica (jornais), bem como os parâmetros básicos da empresa, que foram obtidos junto à direção e executivos da **MINUANO**.

Com base nos dados referidos, nas informações e premissas fixadas e de acordo com os critérios usuais de análise econômico-financeira desenvolvidos ao longo deste trabalho, estimamos os seguintes valores, em 30/09/2015 (data-base da avaliação):

<b>MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA.</b>	<b>30/09/2015</b> <b>R\$</b>
Valor Presente dos Futuros Fluxos de Caixa	12.181.231
(+) Valor Presente da Perpetuidade	12.799.953
(+) Aplicações Financeiras	70.000
<b>(=) VALOR DA EMPRESA (Corporate Value)</b>	<b>25.051.184</b>
(-) Passivo Financeiro (Debt)	(16.589.524)
<b>(=) VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS COTISTAS (Shareholder Value)</b>	<b>8.461.659</b>
<b>VALOR ECONÔMICO DA MARCA " MINUANO "</b>	<b>6.125.904</b>

Ressaltamos que os valores estimados neste estudo estão vinculados às condições econômicas da empresa **MINUANO** aos cenários construídos para essa simulação acordados nas nossas últimas reuniões, devendo o usuário deste laudo analisar estes resultados em conjunto com as condições, premissas e pressupostos fixados nos modelos de projeção dos demonstrativos financeiros e que fazem parte integrante deste trabalho.

É importante esclarecer também que este relatório é formado por estimativas e projeções estruturadas pela **MS CARDIM** em um modelo de análise econômico-financeira, baseada em dados fornecidos pela direção da **MINUANO** e seus assessores e considerados fidedignos, mais levantamentos de mercado efetuados pela nossa equipe técnica a respeito da provável performance futura da empresa.

Estes demonstrativos, estimativas e projeções refletem significativamente as premissas e julgamentos em relação aos futuros resultados esperados, incluindo pressupostos do plano de operação, das condições atuais da conjuntura econômica e do setor de mídia impressa e eletrônica (jornais) e das premissas adotadas neste estudo, entre outras, das quais dependem os resultados projetados.

Desta forma ratificamos que a **MS CARDIM** não está por meio deste relatório fornecendo qualquer garantia de que os valores projetados aqui contidos são verdadeiros e representam resultados e performances assegurados.

A performance efetiva da empresa está sujeita a inúmeros fatores não controláveis pela **MS CARDIM** ou pela própria administração atual, incluindo-se principalmente a conjuntura econômica, a evolução do equilíbrio da oferta e da demanda no setor de mídia impressa e eletrônica(jornais), política fiscal, custos das operações, evolução da estrutura de capital e outras variáveis relevantes.

O trabalho ora apresentado está calcado na experiência da **MS CARDIM** de mais de 30 anos, realizando trabalhos em inúmeras empresas nas áreas de consultoria financeira, avaliação de empresas e principalmente na avaliação de marcas.

Por fim, ressalve-se que a avaliação de uma empresa, do Patrimônio Líquido dos cotistas e do valor econômico de uma marca não são tarefas simples e exigem exercícios de projeção em conformidade com cenários macroeconômicos e setoriais futuros, cujo ponto de partida ou base são as demonstrações contábeis históricas.

São Paulo, 15 de Março de 2016



**MARIO SERGIO CARDIM NETO**

ECONOMISTA

CORECON n.º 3941 - 2ª. Região - SP



**MS CARDIM & ASSOCIADOS S/C LTDA**

CORECON n.º RE/2327 - 2ª Região - SP.

**MOR – ASSESSORIA EMPRESARIAL LTDA**

**VIVIANE BEZERRA DE OLIVEIRA**

ADVOGADA

OAB/SP n.º 188.270

**SERGIO VICTOR MASTROROCCO**

ENGENHEIRO

CREA n.º 148535/D - SP

ADVOGADO

OAB/SP n.º 296.946

## Objetivos do Trabalho

A atual administração da empresa **DIÁRIO DE SÃO PAULO** solicitou a **MS CARDIM**, que realizasse um trabalho de consultoria financeira com o objetivo de determinar:

- O valor econômico da empresa e do Patrimônio Líquido dos cotistas e;
- O valor econômico da marca **MINUANO**, todos na data base de 30/09/2015.

Esse trabalho foi realizado a partir da análise das atividades desenvolvidas pela **MINUANO**, nos últimos anos, no setor de mídia impressa e eletrônica (jornais), das condições atuais da empresa e de acordo com o seu Plano de negócios para o período de 2016 a 2021.

Foi levado em consideração, principalmente o comportamento atual de seu segmento de mídia impressa e eletrônica e as perspectivas de decréscimo moderado que se apresenta para economia brasileira.

Este trabalho tem por objetivo fundamentar as decisões dos cotistas da empresa, na realização de rearrajos contábeis e societários e que envolve a empresa e a marca **MINUANO**.

## Disclaimer

Para realizarmos este estudo de avaliação econômico-financeiro da empresa e a marca **MINUANO** para a direção do **DIÁRIO DE SÃO PAULO**, foram aplicados procedimentos baseados em fatos históricos, econômico-financeiros e de mercado.

Os valores aqui apresentados são resultantes da análise de dados históricos, gerenciais e projeções de eventos futuros, merecendo os seguintes destaques:

- Todas as considerações apresentadas são opiniões dos consultores, baseadas em dados e fatos contidos neste relatório;
- Nenhum dos consultores, sócios ou profissionais da **MS CARDIM** têm qualquer interesse financeiro na **MINUANO**, caracterizando, assim, sua independência.
- Os honorários estimados para a execução deste trabalho não são baseados e não têm qualquer relação com os valores aqui reportados.
- Isto posto, os arbitramentos de todos os valores aqui apresentados emanam da formação de opiniões técnicas, devidamente sustentadas e com toda independência;
- Este estudo está embasado em subsídios técnicos e foi elaborado com base em informações contábeis e econômico-financeiras fornecidas pelos executivos e funcionários da **MINUANO**, bem como dos seus assessores;
- Estas informações foram consideradas como verdadeiras uma vez que não faz parte do escopo de nosso trabalho qualquer tipo de procedimento de auditoria;
- Desta forma, a **MS CARDIM** não assume qualquer responsabilidade futura pela precisão das informações citadas acima. Todos os documentos recebidos pelos consultores após sua utilização, serão devolvidos à direção da **MINUANO** ou destruídos;
- A **MS CARDIM** declara total sigilo e confidencialidade sobre todas as informações e dados fornecidos pelos cotistas, executivos e funcionários da **MINUANO**;
- Algumas das considerações e premissas descritas neste relatório estão baseadas em eventos futuros que fazem parte da expectativa dos executivos da empresa analisada e dos consultores, à época deste estudo;

- Estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste relatório poderão sofrer alterações;
- Não foram efetuadas investigações sobre títulos de propriedade da empresa envolvida neste relatório, nem verificação de existência de ônus ou gravames sobre a mesma;
- Este relatório não deve ser utilizado ou reproduzido parcial ou totalmente em propaganda, relações públicas, jornais, vendas ou qualquer mídia, sem a prévia autorização, por escrito, da **MS CARDIM**;
- A **MS CARDIM** não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a data base do mesmo; e,
- O presente relatório em sua plenitude é considerado como documento sigiloso e absolutamente confidencial e de uso exclusivo dos Diretores e cotistas da **MINUANO**, não podendo ser analisado parcialmente, só tendo validade, se apresentado no seu conteúdo total. Não deve ser utilizado para outra finalidade que não seja a estabelecida anteriormente.

O presente estudo foi elaborado a partir dos demonstrativos financeiros históricos que foram elaborados pela direção da empresa, de acordo com os seguintes instrumentos legais:

- Instrução CVM n.º 436/06, 480/9, 487/10 e 492/11 (Comissão de Valores Mobiliários) – que acrescentou o Anexo III e altera a Instrução CVM nº 361/02 (que define as premissas básicas para a avaliação de empresas, para quando for realizada uma oferta pública de aquisição de ações (OPA)).
- Leis nº 6.404/76, nº 9.257/97, nº 10.303/01 e nº 11.638/07.
- As demonstrações financeiras utilizadas neste trabalho foram elaboradas com base nas práticas contábeis adotadas no Brasil e aplicáveis as sociedades anônimas e as sociedades limitadas no que couber, as quais abrangem a legislação societária, os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e as Normas emitidas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Na elaboração das demonstrações financeiras, a **MINUANO** adotou as alterações na legislação societária introduzidas pelas Leis nº 11.638/07 e 11.941/08 nos aspectos relativos a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

## 1ª Parte – A Empresa

## A Empresa

A **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA. (EDITORA MINUANO)** é uma empresa privada nacional com sede a Avenida Marques de São Vicente, 1011 – Bloco I – 1º andar – sala 02 – Barra Funda – São Paulo/SP – CEP: 01139-003.

O seu objeto social é o de editar revistas, livros, jornais e outras publicações periódicas.

Desde a sua fundação, a **EDITORA MINUANO** vem se transformando em referencial na publicação de produtos de qualidade nas bancas do Brasil.

Atenta a alta competitividade do mercado editorial, a empresa se propõe, através da experiência acumulada e constantemente desenvolvida, a trazer informação de qualidade e com conteúdo que acrescente algo a vida de seus leitores, colaboradores e anunciantes.

Desta forma, a **EDITORA MINUANO**, cada vez mais, contribui com a cultura do país.

Suas publicações estão cada vez mais presentes na vida dos brasileiros, levando muita informação e oportunidades de negócios, organizando e harmonizando, principalmente, o setor de artesanato.

Estes dados evidenciam o importante papel que a **MINUANO** desempenha como fonte geradora de empregos, receitas e impostos, e de prestadora do importante serviço de informações em tempo real para a população, com produtos essenciais, nas cidades em que atua.

O papel da **MINUANO** e a forma como conduz seus negócios já foram amplamente reconhecidos pela sociedade.

A Sociedade tem por objeto social:

- a) Editorial de revistas, livros e jornais e outras publicações periódicas, importação e exportação, promoção e marketing;
- b) Compra e venda de anúncios, venda de espaços publicitários e conteúdo editorial;
- c) Impressão de livros, revistas e outras publicações periódicas, por conta de terceiros, distribuição e comercialização;
- d) Compra e venda de papel e outras matérias primas e produtos editoriais na forma de mídia tradicional e ou mídia eletrônica em geral;
- e) Participação em outras sociedades como cotista ou acionista;
- f) Exploração de prestação de serviços de manuseio, direito de exibição de programas de televisão, licenciamento, cessão de filmes e programas de televisão e distribuição de filmes e programas de televisão;

- g) Difusão de programas de rádio, programas de rádio via Internet, difusão de programas de televisão aberta,merchandising em programas de televisão aberta;
- h) Produção de programas de televisão ao vivo em estúdio, Produtores independentes, produção de programas de televisão ao vivo em estúdio de televisão por assinatura.

A empresa tem a seguinte composição societária:

O capital social é de R\$ 100.000,00 (Cem mil reais), totalmente subscrito e integralizado em moeda corrente nacional, dividido em 100.000 (Cem mil) quotas no valor unitário de R\$ 1,00 (Um real) cada uma e assim distribuído entre os sócios:

<b>NOME DO SÓCIO</b>	<b>NÚMERO DE QUITAS</b>	<b>VALOR</b>
NILSON LUIZ FESTA	99.999	R\$ 99.999,00
EDITORA FONTANA LTDA.	1	R\$ 1,00
<b>TOTAL GERAL</b>	<b>100.000</b>	<b>R\$ 100.000,00</b>

## 2ª Parte – Economia Brasileira e Análise Setorial

## I - Economia Brasileira

### *Análise da conjuntura econômica de 2015*

O desempenho do PIB responde, hoje, essencialmente à deterioração do cenário macroeconômico. As dificuldades de atingir superávits fiscais que diminuam (ou mesmo que estabilizem) a razão dívida/PIB têm levado a uma elevação dos prêmios de risco e a uma forte depreciação cambial.

Essa, por sua vez, afeta o nível de atividade especialmente pelo canal da inflação (a depreciação contribui para manter o nível de inflação em patamar elevado por mais tempo, o que requer que os juros também continuem elevados por mais tempo) e pelo canal de custos (a depreciação aumenta o custo dos bens de capital importados, elemento mais volátil e pró-cíclico da economia).

Além disso, pode-se entender que a depreciação cambial reflete o aumento da incerteza sobre a trajetória futura da política econômica.

Ambientes de incerteza costumam se traduzir em menor disposição a investir, contratar e consumir.

O ponto crucial para entender o desempenho da economia (não apenas em 2015, mas principalmente) é a diferenciação entre equilíbrio geral e equilíbrio parcial.

Conclusões ou recomendações de política econômica fundamentadas em modelos ou raciocínios de equilíbrio parcial podem se mostrar equivocadas em equilíbrio geral.

Os exemplos em economia são abundantes, mas nos deteremos em dois:

(1) Política Monetária: em equilíbrio parcial, a queda de juros leva à aceleração do PIB, via barateamento do crédito e do consumo. Em equilíbrio geral, contudo, se o corte dos juros é feito em um ambiente de elevada inflação, o efeito será a aceleração da inflação e estagnação/retração do PIB.

Se esse efeito (negativo) de equilíbrio geral não existisse, bastaria que todos os Bancos Centrais diminuíssem suas taxas de juros e o crescimento apareceria, sem custos.

(2) Política Fiscal: no caso fiscal, a expansão dos gastos provoca, em equilíbrio parcial, expansão da atividade.

Em equilíbrio geral, a expansão dos gastos em um ambiente em que se questiona a solvência do governo piora os prêmios de risco, deprecia o câmbio, eleva os juros de mercado e contrai a atividade, ao invés de expandi-la.

Se esse efeito (negativo) de equilíbrio geral não existisse, bastaria que todos os governos aumentassem seus gastos indefinidamente (como proporção do PIB), e o crescimento aumentaria.

Levamos esses dois pontos porque a recessão atual tem levado alguns analistas a recomendar a queda dos juros e/ou ao aumento dos gastos fiscais (por exemplo, expansão do crédito) de forma a, através do impulso expansionista sobre a atividade, melhorar a arrecadação e facilitar o atingimento das metas fiscais.

De fato, é inquestionável o fato de que um nível de atividade mais forte facilita a superação do problema fiscal.

O problema está em assumir que a adoção dessas políticas irá se traduzir em expansão da atividade.

Como será o comportamento futuro da inflação (em cerca de 10% nos últimos 12 meses) caso haja uma queda forçada dos juros? O nível de confiança na economia aumentará ou diminuirá se houver descontrole inflacionário?

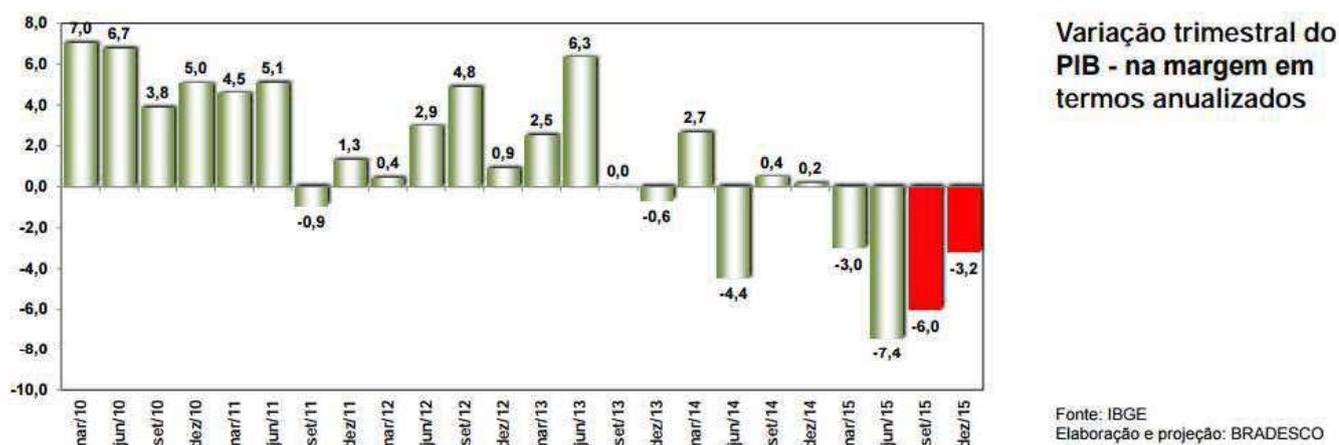
De maneira análoga, os agentes econômicos ficarão mais ou menos propensos a investir em um país em que a trajetória da razão dívida/PIB, já preocupante, ameaça se tornar explosiva, devido a uma forte expansão fiscal? A melhora do PIB, ou melhor, o crescimento sustentável da economia, depende de uma melhora de fundamentos macroeconômicos, com menor nível de inflação e da resolução da trajetória da razão dívida/PIB.

O ano de 2015 tem sido marcado pela contínua e intensa piora da atividade econômica, no qual o terceiro trimestre não mostrou sinal diferente. Em termos anualizados e dessazonalizados, destacaram-se o desempenho das vendas no comércio restrito (-12,1%) e ampliado (-11,5%), da produção industrial (-12,7%), do pessoal ocupado (-3,6%), e da geração líquida de vagas de emprego formal (-2 milhões).

Essas informações sugerem que o PIB, na mesma métrica, apresente contração da ordem de 6% no terceiro trimestre, ou uma queda de 1,5% na margem.

Essa queda, que é bastante intensa, ocorre com base em um segundo trimestre que também já havia apresentado contração expressiva: -1,8% na margem (ou -7,4% em termos anualizados), e que à época de sua divulgação levou diversos analistas a acreditar que, devido à intensidade da queda naquele (segundo) trimestre, já estaríamos próximos de um piso da atividade.

Os dados do terceiro trimestre não só sugerem que não, como informações preliminares indicam que o quarto trimestre deve apresentar nova retração (hoje, trabalhamos com algo entre -0,5% e -1,0%; há alguns meses, a expectativa para o quarto trimestre era de retração entre 0,0 e 0,5%).



Em sua abertura, o PIB do terceiro trimestre deve contar uma história muito parecida com a do segundo, com recuo da absorção doméstica (ainda que menos intenso): o consumo das famílias deve registrar queda de 0,8% na margem (frente o recuo de 2,1% do segundo trimestre); os investimentos devem mostrar retração de 1,5% no terceiro trimestre e de 4% no quarto (frente à forte queda de 8,1% no segundo trimestre).

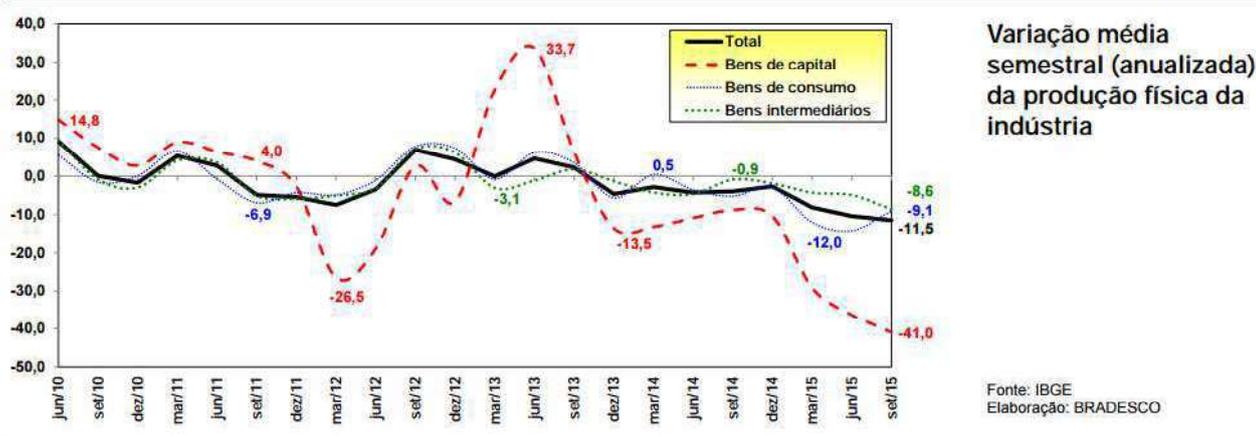
No ano, os investimentos devem mostrar recuo acima de 11%.

Na ótica da oferta, o PIB de serviços deve aprofundar a velocidade de queda (de 0,9% no terceiro trimestre frente à contração de 0,7% no segundo), enquanto a indústria deve mostrar alguma moderação – projetamos queda de 2,5% na margem, frente à retração de 4,3% do segundo trimestre.

De forma a ilustrar de maneira mais desagregada o comportamento da indústria ao longo do ano, utilizamos a abertura da PIM (Pesquisa Industrial Mensal): a velocidade média (anualizada) de contração em 2015 foi de 11%.

Enquanto a indústria extrativa contribuiu positivamente, com crescimento médio de 2%, a indústria de transformação (-12%), de bens de consumo (-12%) e especialmente a de bens de capital (-37%) puxaram a indústria para baixo ao longo do ano.

A produção de bens intermediários (cerca de metade da indústria), por sua vez, mostrou velocidade de contração média de 6,8%.



Por fim, é preciso ressaltar que o processo de recuperação do PIB requer dois vetores:

(i) estabilização(ou recuperação) da demanda, o que até agora não se verificou; e

(ii) normalização dos estoques, que hoje se situam em patamar muito elevado e indicam que provavelmente teremos mais contrações da produção à frente.

#### Quadro de variáveis macroeconômicas

	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>Economia Mundial</b>											
Crescimento do PIB Mundial	5,2%	3,9%	3,2%	3,0%	3,2%	3,4%	3,3%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
EUA	2,5%	1,6%	2,3%	2,2%	2,4%	2,9%	2,5%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Zona do Euro	2,0%	1,5%	-0,6%	-0,4%	0,9%	1,4%	1,8%	1,8%	1,6%	1,5%	1,3%
Japão	4,7%	-0,4%	1,4%	1,5%	0,0%	1,0%	1,6%	1,5%	1,1%	1,1%	1,1%
China	10,4%	9,3%	7,8%	7,7%	7,4%	6,9%	6,6%	6,7%	6,8%	6,6%	6,3%
CPI EUA	1,4%	3,0%	1,8%	1,5%	0,7%	1,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
<b>Brasil</b>											
<b>Setor Externo e Taxa de Câmbio</b>											
BRL / USD Nominal – final de período	1,66	1,87	2,05	2,36	2,66	3,10	3,40	3,55	3,54	3,53	3,61
BRL / USD – média do ano	1,76	1,68	1,95	2,16	2,35	3,08	3,30	3,48	3,54	3,53	3,57
Balança Comercial – USD Bil.	20	30	19	2	(4)	10	17	29	41	48	53
Exportações – USD Bil.	202	256	243	242	225	196	198	209	228	255	268
Importações – USD Bil.	182	226	223	240	229	185	181	181	187	207	215
Conta Corrente – % PIB	-2,2%	-2,1%	-2,4%	-3,6%	-4,2%	-3,7%	-3,3%	-2,9%	-2,4%	-2,5%	-2,4%
<b>Atividade Econômica</b>											
PIB Nominal – BRL Bil.	3.770	4.143	4.392	4.845	5.117	5.433	5.831	6.235	6.665	7.109	7.573
PIB Nominal – USD Bil.	2.142	2.473	2.247	2.243	2.174	1.762	1.768	1.786	1.876	2.007	2.114
Crescimento real do PIB	7,5%	2,7%	1,0%	2,5%	0,0%	-1,1%	1,1%	1,6%	1,8%	1,9%	2,0%
<b>Inflação</b>											
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	8,0%	5,5%	5,3%	5,0%	4,8%	4,5%
INPC	6,5%	6,1%	6,2%	5,6%	6,2%	8,1%	5,5%	5,3%	5,0%	4,8%	4,5%
IGP-M	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	6,0%	5,8%	5,3%	5,0%	4,8%	4,5%
IPA-M	13,9%	4,3%	8,6%	5,1%	2,1%	8,0%	5,5%	5,3%	5,0%	4,8%	4,5%
<b>Taxa de Juros</b>											
Selic – final de período	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	13,00%	12,00%	10,00%	8,50%	8,50%	8,50%
Selic – média do ano	10,00%	11,71%	8,46%	8,44%	11,02%	12,85%	12,08%	10,90%	9,00%	8,50%	8,50%
Taxa real de juros (SELIC/IPCA) – final de período	3,86%	4,89%	2,48%	2,39%	4,34%	4,49%	6,24%	5,36%	3,81%	3,58%	3,83%
CDI – final de período	10,61%	10,86%	7,11%	9,78%	11,51%	12,80%	11,80%	9,80%	8,30%	8,30%	8,30%
TJLP – % Dez	6,00%	6,00%	5,50%	5,00%	5,00%	7,00%	8,00%	8,25%	8,25%	7,75%	7,25%
<b>Finanças Públicas</b>											
Superávit Primário – % do PIB	2,6%	3,1%	2,5%	1,9%	-0,6%	0,9%	1,8%	2,0%	2,0%	1,7%	1,6%
Superávit Nominal – % do PIB	-3,4%	-2,7%	-2,4%	-2,3%	-6,7%	-5,4%	-4,2%	-3,6%	-3,3%	-3,5%	-3,5%
Dívida Líquida – % do PIB	39,1%	36,4%	35,3%	33,6%	36,8%	37,0%	36,8%	36,7%	37,2%	37,9%	38,5%

**Fontes:** IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística); Bradesco – Cenário de Curto Prazo

## II - Análise Setorial

### Indústria Jornalística

O noticiário político e econômico dos jornais e as sondagens semanais do Banco Central junto ao mercado financeiro (publicadas no site do BC com o nome "Focus – Relatório de Mercado") fornecem os dados que sustentam análises pessimistas sobre a conjuntura nacional em geral e em particular sobre a situação da indústria jornalística.

De acordo com o Relatório de Atividades da Associação Nacional de Jornais (ANJ) anterior, "a forma como o Brasil superou o impacto inicial da crise econômica mundial que eclodiu no último trimestre de 2008 fez supor que o país retomaria o ritmo de crescimento exibido nos anos que a antecederam, com impacto correspondente na indústria jornalística.

Esse resultado foi atribuído, de um modo geral, às medidas anticíclicas adotadas pelo governo federal, em particular ao estímulo ao consumo de bens duráveis por meio de reduções da carga tributária".

A partir de 2012, tornou-se cada vez mais evidente que a recuperação econômica pós-crise de 2008 não era sustentável. Em 2012, o PIB cresceu apenas 1,0% e, em 2013, o crescimento foi de 2,3%.

No ano passado, o crescimento foi de irrisório 0,1% e, em consequência, o PIB per capita registrou um recuo de 0,7% em relação ao ano anterior.

No ano em curso, o cenário seguiu se deteriorando e, conforme a mais recente sondagem do Banco Central no momento da elaboração do seu Relatório de Atividades, a expectativa do mercado é a de que o PIB recue 2,7% ao final de 2015.

### Audiência

A evolução da conjuntura nacional e os desdobramentos das chamadas novas mídias seguem repercutindo profundamente na indústria jornalística. Um dos aspectos dessa combinação é a redução da circulação impressa e o crescimento da audiência digital.

No caso brasileiro, a adoção de "paywall" e a comercialização de assinaturas digitais, conforme recomendação do Comitê de Estratégias Digitais da ANJ, têm contribuído decisivamente para o crescimento das edições digitais pagas.

Segundo informação do Instituto Verificador de Comunicação (IVC), encaminhada em 22 de setembro à ANJ para a elaboração deste relatório, no total dos jornais auditados, desde janeiro de 2014, as edições digitais cresceram de 427.370 para 641.776 (+50%), enquanto as edições impressas diminuíram de 3.834.613 para 3.505.838 (-8,6%), resultando numa diminuição da circulação total de 4.261.983 para 4.147.614 (-2,7%).

Considerando-se apenas os jornais cujas edições digitais são auditadas pelo IVC, tem-se que a circulação total aumentou de 2.420.048 para 2.455.449 (+1,5%), com a participação (share) de edições digitais no total crescendo de 17,6% para 26,1%.

O quadro e os gráficos a seguir detalham a evolução da circulação impressa e digital desde janeiro de 2014.

Tabela 1

Circulação	Todos				Possuem edição digital			
	Total	Impresso	Ed. Digital	Variação	Total	Impresso	Ed. Digital	Variação
jan/14	4.268.810	3.897.944	370.866	8,7%	2.393.124	2.022.258	370.866	15,5%
fev/14	4.306.192	3.918.886	387.306	9,0%	2.409.062	2.021.756	387.306	16,1%
mar/14	4.223.989	3.799.229	424.760	10,1%	2.393.391	1.968.631	424.760	17,7%
abr/14	4.266.179	3.826.481	439.698	10,3%	2.438.315	1.998.617	439.698	18,0%
mai/14	4.261.673	3.798.808	462.865	10,9%	2.455.157	1.992.292	462.865	18,9%
jun/14	4.245.053	3.766.327	478.726	11,3%	2.431.237	1.952.511	478.726	19,7%
jul/14	4.279.078	3.781.583	497.495	11,6%	2.447.447	1.949.952	497.495	20,3%
ago/14	4.311.460	3.793.529	517.931	12,0%	2.474.876	1.956.945	517.931	20,9%
set/14	4.319.769	3.764.352	555.417	12,9%	2.488.865	1.933.448	555.417	22,3%
out/14	4.337.128	3.762.028	575.100	13,3%	2.518.994	1.943.894	575.100	22,8%
nov/14	4.299.329	3.650.697	648.632	15,1%	2.578.404	1.929.772	648.632	25,2%
dez/14	4.153.530	3.510.606	642.924	15,5%	2.515.949	1.873.025	642.924	25,6%
jan/15	4.202.434	3.566.782	635.652	15,1%	2.489.488	1.853.836	635.652	25,5%
fev/15	4.171.345	3.526.359	644.986	15,5%	2.485.141	1.840.155	644.986	26,0%
mar/15	4.213.622	3.550.310	663.312	15,7%	2.505.882	1.842.570	663.312	26,5%
abr/15	4.168.554	3.525.124	643.430	15,4%	2.460.635	1.817.205	643.430	26,1%
mai/15	4.077.286	3.446.018	631.268	15,5%	2.410.508	1.779.240	631.268	26,2%
jun/15	4.052.440	3.420.435	632.005	15,6%	2.381.040	1.749.035	632.005	26,5%
2014 - 1.o sem.	4.261.983	3.834.613	427.370	10,0%	2.420.048	1.992.678	427.370	17,6%
2015 - 1.o sem.	4.147.614	3.505.838	641.776	15,5%	2.455.450	1.813.674	641.776	26,1%
variação	-2,7%	-8,6%	50,2%	54,3%	1,5%	-9,0%	50,2%	48,1%

Gráfico 1



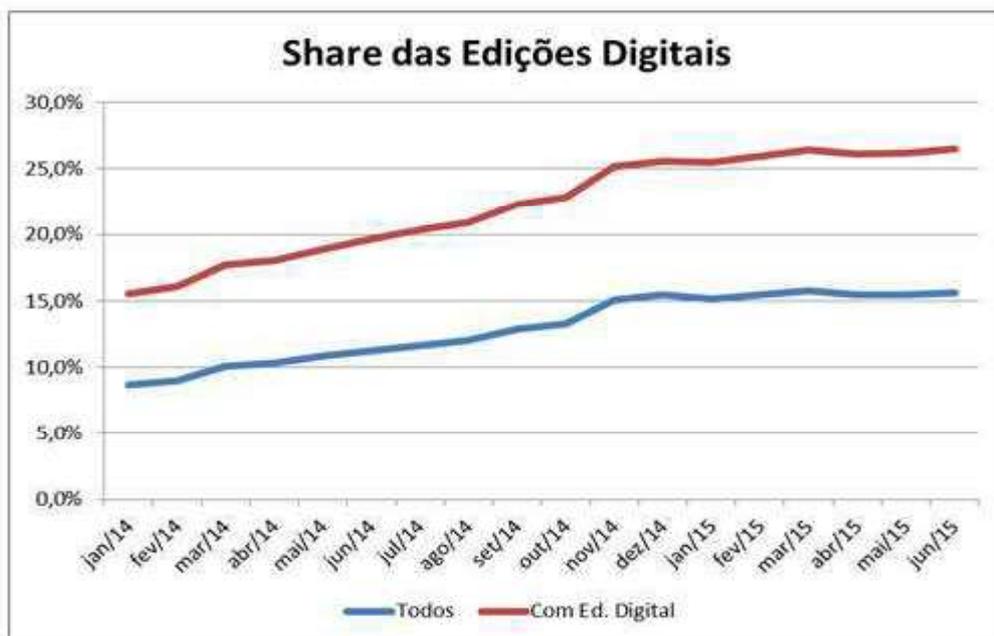
Fonte: Instituto Verificador de Comunicação (IVC)

Gráfico 2



Fonte: Instituto Verificador de Comunicação (IVC)

Gráfico 3



Fonte: Instituto Verificador de Comunicação (IVC)

Como já havia sido registrado em 2014 pela “Pesquisa Brasileira de Mídia 2014: hábitos de consumo de mídia pela população brasileira”, realizada para a Secretaria de Comunicação Social (SECOM), da Presidência da República, a indústria jornalística brasileira é a mídia de maior credibilidade junto aos brasileiros.

Dentre os 18 mil entrevistados, 58% afirmaram confiar muito ou sempre no meio Jornal e 50,0% disseram não fazer nenhuma outra atividade enquanto o lê. Já em relação às novas mídias, reina a desconfiança. Respectivamente, 71,0%, 69,0% e 67,0% dos entrevistados disseram confiar pouco ou nada nas notícias veiculadas nas redes sociais, blogs e sites.

Em relação à publicidade, 48,0% dos entrevistados que leem jornal responderam que confiam sempre ou muitas vezes, seguidos dos consumidores de TV e de rádio, ambos com 44,0%. O percentual de brasileiros que leem jornais ao menos uma vez por semana permaneceu estável entre as duas rodadas da pesquisa: 21,0%, sendo a segunda-feira o dia da semana mais mencionado pelos leitores (48,0%), e o sábado o menos mencionado (35,0%).

A escolaridade e a renda dos entrevistados são os fatores que mais aumentam a exposição aos jornais: 15% dos leitores com ensino superior e renda acima de cinco salários mínimos (R\$ 3.620 ou mais) leem jornal todos os dias. Entre os leitores com até a 4ª série e renda menor que um salário mínimo, os números são 4,0% e 3,0%.

O uso de plataformas digitais de leitura de jornais ainda é baixo: 79,0% dos leitores afirmam fazê-lo mais na versão impressa, e 10,0%, em versões digitais. Piauí, Ceará e Paraná são os estados com maior adesão às versões on-line dos periódicos, respectivamente, 39,0%, 25,0% e 22,0%. Amapá, Amazonas e Rio Grande do Sul, os esta-dos com menor adesão, respectivamente, 2,0%, 3,0% e 3,0%.

Os cinco maiores jornais em circulação no Brasil tiveram crescimento no primeiro quadrimestre de 2015 na comparação com o mesmo período do ano anterior.

De acordo com dados do Instituto Verificador de Comunicação (IVC), a Folha, líder entre os jornais do País, teve uma circulação média de 361.231 exemplares nos quatro primeiros meses do ano, o que configura uma alta de 6,4% na comparação com 2014.

A circulação média de O Globo – o segundo colocado no ranking do IVC - registrou alta de 3,7%, alcançando o montante médio de 320.374 exemplares. Houve aumento também na circulação do Super Notícia, que atingiu média de 314.766 (um acréscimo de 1,7%) e no Estadão, que alcançou circulação média de 250.045 exemplares (alta de 5,5%).

Entre os cinco primeiros do ranking, o maior crescimento foi do Zero Hora, que fechou o quadrimestre com circulação média de 201.178 (13% mais do que o registrado no mesmo período de 2014).

O digital tem uma forte participação nesses dados. Em abril deste ano, 44,6% da circulação total da Folha já era composta por edições digitais. No Globo, a fatia do digital já corresponde a 37%.

Fonte:

-<http://www.meioemensagem.com.br>

- <http://www.anj.org.br/cenario-2/>

- Banco Bradesco (Depto. de Economia)

## 3ª PARTE – Metodologia Utilizada

## Determinação do Valor da empresa através do Modelo dos Fluxos de Caixa Descontados

Dentro da moderna teoria financeira, a avaliação de uma empresa e do seu Patrimônio Líquido podem ser realizadas através de diversos modelos que levam em consideração, a continuidade das operações da empresa ("Going Concern Value"). São eles:

- a) Valor do Patrimônio Líquido ajustado à preços de mercado;
- b) Valor obtido através de Índices e Múltiplos Financeiros com transações no mercado (compra ou venda), com empresas semelhantes, do tamanho e nível de risco da empresa avalianda ("Fair Market Value");
- c) Valor obtido pela utilização de Múltiplos e Índices Financeiros Médios de Mercado ("Relative Valuation") compilados através de Guia de Ações sobre Empresas de Capital Aberto;
- d) Modelo dos fluxos de caixa descontados (DCF) e do valor residual, trazidos à valor presente pela taxa de desconto (WACC).

A avaliação dos negócios da **MINUANO** foi desenvolvida através do modelo dos fluxos de caixa descontados, 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*), 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* (FCF), dos quais são deduzidos, dos fundos das operações, todos os investimentos em ativos imobilizados (CAPEX – *Capital Expenditures*) e capital de giro previstos de serem utilizados no período da projeção.

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. 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 zero ( $g = 0\%$ ).

Este pressuposto não significa, todavia, que não haja investimentos previstos nos diversos períodos da projeção.

Em verdade, neste procedimento está implícita a hipótese de que todos os re-investimentos dos resultados de caixa efetuados ao longo dos períodos futuros apresentam uma taxa de retorno igual ao custo de oportunidade do capital investido. Ou seja, a hipótese implícita nesta situação é a da inexistência de valor econômico a ser agregado, sendo o capital investido remunerado exatamente igual ao custo do capital.

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 (WACC - *Weighted Average Cost of 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 quotistas).

O WACC é entendido como o retorno mínimo requerido pelos provedores de recursos de forma a remunerá-los pelo risco assumido.

Ao descontar-se os vários fluxos de caixa do período explícito e do período residual pelo custo médio ponderado de capital (WACC) para o momento presente, determina-se o valor da empresa para os cotistas e credores (Corporate Value).

Deduzindo - se o valor de mercado das dívidas financeiras (*Debt*) deste total, chegaremos ao valor da empresa para os cotistas (shareholder value).

O valor da empresa (corporate value) 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 constituí-la, admitindo-se os valores dos ativos a custo de reposição.

Nesta análise, estamos incluindo os ativos e passivos não operacionais ao patrimônio 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.

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 de comportamento futuro.

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 da empresa, adotou-se a seguinte estrutura de fluxos de caixa operacional disponíveis (*Free Cash Flow* - FCF), expressa em reais de poder aquisitivo constante:

( + ) Lucro Operacional Antes do IR/CS (EBIT)
( + ) Despesas de Depreciação e Despesas Não-Caixa e Despesas Financeiras
(=) Fundos Operacionais antes dos Impostos e da depreciação (EBITDA)
( - ) Imposto de Renda / Contribuições Sociais
(=) Fundos Operacionais depois dos Impostos
( - ) Investimentos em Capital Fixo (CAPEX)
( - ) Investimentos em Capital de Giro
( = ) Fluxo de Caixa das Operações - <i>FREE CASH FLOW</i>

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 *CAPM (Capital Asset Pricing Model)* – Anexo II e III;

$n$  = número de períodos projetados;

$t$  = número do último período projetado;

$VR$  = Valor Residual determinado pelo critério de perpetuidade, que é demonstrado 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;

$g$  = taxa estimada de crescimento do resultado operacional/ dos fluxos de Caixa, considerando o seu comportamento histórico e as projeções de resultados futuros (modelo de Gordon).

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

Esses demonstrativos, bem como os valores finais da empresa, para a data-base estão apresentados nos Anexos V e VI.

## **4ª Parte – Determinação do Valor Econômico da Marca "MINUANO"**

## I – Avaliação dos Ativos Intangíveis

### I.I – O Conceito do "Goodwill"

Dentro do campo da avaliação econômica de ativos e de empresas, um dos itens de maior especialidade e complexidade é o da determinação do valor dos ativos intangíveis ("*goodwill*").

Cada empresa ou negócio tem no processamento das suas atividades industriais, ou de prestação de serviços comerciais um complemento de ativos intangíveis cuja avaliação ou determinação do valor econômico ou intrínseco apresenta razoáveis dificuldades, fazendo com que os avaliadores tenham realizado contínuos esforços nos últimos anos, para analisar e desenvolver uma metodologia especial para avaliar individual ou globalmente esses ativos.

Em algumas empresas, os ativos intangíveis se constituem na sua força produtiva ou comercial principal, sem que, no entanto, estejam representados contabilmente nos demonstrativos financeiros, a menos que eles tenham sido adquiridos ou ainda, como resultado de uma fusão, aquisição ou incorporação de empresas (combinação de negócios).

Esses ativos intangíveis podem estar representados por marcas (da empresa e/ou de seus produtos), patentes, direito de uso, "*softwares*", programas, capital intelectual ou ainda, desenvolvimento de técnicas ou processos industriais ou comerciais especiais e que caracterizem uma determinada tecnologia.

No caso específico da determinação do valor das marcas e de seus logotipos, o aspecto mais importante é a apuração dos custos do desenvolvimento dos produtos e das suas marcas respectivas e que requerem um volume de investimentos relativamente elevados. Esses recursos foram investidos dentro das despesas de Marketing, de acordo com a política mercadológica da empresa.

Esses investimentos, que foram realizados ao longo dos anos de existência da empresa, se traduzem no crescimento da sua posição relativa ou "*share*" de mercado, garantindo um volume de vendas crescentes.

Dentro de um consenso geral, na área econômica, os ativos intangíveis, o "*goodwill*", é definido como a somatória do valor de todos os elementos da atividade econômica, industrial ou comercial de uma empresa, que fazem com que os seus clientes continuem adquirindo os seus produtos.

A teoria contábil define como "intangíveis" aqueles ativos que não tem substância física, mas que, garantem aos acionistas da empresa direitos e/ou privilégios e que são inseparáveis da sua atividade econômica, sendo ativos cuja determinação do valor e dos seus futuros benefícios são de complexa mensuração.

Em outras palavras, ativos intangíveis ("goodwill") podem ser definidos como todos os elementos de uma atividade econômica que permanecem após terem sido removidos ou eliminados todos os ativos tangíveis dessa empresa.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC's) divulgou a Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis para servir como fonte dos conceitos básicos e fundamentais a serem utilizados na elaboração e na interpretação dos Pronunciamentos Técnicos, bem como na preparação e utilização das Demonstrações Contábeis das entidades comerciais, industriais e outros tipos de negócios.

Este pronunciamento orienta o contador, que deve decidir quando um desembolso de caixa deve ser considerado como despesa ou investimento, devendo ou não ser ativado como tal, sendo que esta decisão deve ser tomada no momento em que o desembolso é realizado, apesar de que neste momento a incerteza sobre a qualidade e destinação dos recursos, é muito grande.

O avaliador tem o benefício de uma compreensão posterior ao fato gerador da despesa ou investimento e, pode julgar com grande propriedade se e quando esses desembolsos realmente geraram ativos capazes de produzir benefícios econômicos à empresa.

Analisando-se a composição dos ativos intangíveis, as marcas e seus logotipos são considerados como os intangíveis de maior representatividade e valor, confundindo-se com a própria empresa ou produtos que representa.

Em muitos casos, as marcas confundem-se com os próprios produtos, passando a ser o próprio produto ou serviços. Dessa forma, entendemos a marca, como sendo uma palavra, um nome, um símbolo ou logotipo que combinados, são adotados por uma empresa e que identificam seus produtos ou serviços, ou mesmo a própria empresa, destacando-os dos demais produtos ou serviços que atuam no mesmo segmento do mercado ou em mercados próximos.

Os investimentos ou despesas realizados pelas empresas para o desenvolvimento dos seus produtos ou serviços, bem como da sua qualidade, estão sempre associando a marca ou logotipos desses produtos. Esses investimentos se traduzem de forma prática na elevação do "share" do mercado e na elevação do faturamento da empresa, fazendo com que esse produto tenha sempre um "share of mind", ou seja, esteja sempre na cabeça dos consumidores.

As marcas podem ser os nomes das empresas ou o nome dos seus produtos, expressos sob a forma de símbolos ou logotipos especiais. A função deles é autenticar a origem do produto ou serviços de forma que o consumidor individual possa escolher com maior certeza ou garantia o produto ou serviço que está adquirindo.

## I.II - Ativos Intangíveis ou *Goodwill*

De modo sucinto os ativos tangíveis distinguem-se dos intangíveis por possuírem os primeiros, naturezas corpóreas, concretas, enquanto que os últimos existem no plano abstrato.

O valor de um ativo intangível provém de sua propriedade (marcas, patentes, licenças) e do decorrente direito de exploração, comercialização, ou também de algum elemento mais sutil ou mais peculiar a aquele negócio (cadeia de valor, elevada participação de mercado, sobre-rentabilidade).

Dentre os ativos intangíveis existentes, talvez o *goodwill* seja o de mais controversa definição e para o qual há várias abordagens: a jurídica, a econômica e a contábil.

Até mesmo dentro das distintas abordagens, há dissenso sobre a forma de interpretá-lo; entretanto, todas elas convergem na forma como se cria e origina o *goodwill*.

A criação do *goodwill* está fundamentada por razões de ordem econômica, tais como:

- Qualidade das marcas de propriedade da empresa (**MINUANO**);
- As instalações em pleno funcionamento, ou seja, o complexo organizado de ativos, sua gestão, equipe/canais de vendas proeminentes, sistemas de distribuição;
- Capital intelectual, segredos comerciais relevantes;
- Localização privilegiada, legislação favorável (estrutura de distribuição);
- O atual retorno anormal ou acima da média de um negócio (investimento), superlucratividade;
- As expectativas futuras de retorno anormal em decorrência do início de um novo projeto, nova aquisição;
- Estrutura operacional (administrativa, comercial, P&D, produtiva).

Apesar da distinção entre ativos tangíveis e intangíveis seja algo relativamente simples, bem como a noção de que os mesmos possuem valor, sua avaliação não é uma tarefa simples.

Na abordagem contábil, apesar de cada vez mais empresas concentrarem no *goodwill* seu elemento de maior valor, este ainda é tratado como um item não-contábil.

Calcado na Convenção da Prudência ou Conservadorismo, as demonstrações contábeis apenas o registram quando adquirido e somente pelo adquirente sob a rubrica de ágio.

Recentemente, com a criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC´s), o tratamento contábil de diversos itens dos demonstrativos financeiros foi aprimorado, com a inclusão e expansão dos seus conceitos.

O CPC – 04 trata dos Ativos Intangíveis e a avaliação dos ativos intangíveis da **MINUANO** destacando-se a marca **MINUANO** foi feita à luz desse Pronunciamento.

Dentro dessa nova legislação, os ativos intangíveis, encontram – se contabilizadas dentro do Ativo Permanente como “Ativos Intangíveis”.

## II - Métodos de Avaliação de Marcas

Ao longo dos 15 últimos anos, os avaliadores foram desenvolvendo métodos e metodologias, visando à determinação do valor de ativos intangíveis, não comumente avaliáveis pelos métodos tradicionais.

Essas pesquisas objetivavam também, acompanhar o aparecimento de empresas de média e alta tecnologia, cujos componentes de valor não estão baseados nos seus ativos físicos, mas na interligação e processamento integrado desses ativos, gerando receitas, lucros, fluxos de caixa e crescimento acima dos normais.

Ao mesmo tempo, a globalização mercadológica que tem assumido o mercado de maneira geral, tem trazido importante crescimento aos fatores relacionados aos valores das marcas de indústria, comércio e serviços, na medida em que seus efeitos podem ser multiplicados pela extensão de uso para novas linhas de produtos e serviços.

Em alguns casos, o valor das marcas supera em muito o valor dos próprios ativos tangíveis das empresas em função de reconhecimento de qualidade ou identificação imediata do produto ou serviço por parte do consumidor. Não são poucos os exemplos em que o produto ou serviços é citado ou comprado pela própria marca.

A avaliação da marca de uma empresa industrial, comercial ou de prestação de serviços deve tomar em consideração aspectos inerentes a qualidade dos produtos e serviços que presta sua participação no mercado, reconhecimento público, tendências de consumo, distribuição, atendimento e assistência ao consumidor, tempo de mercado, penetração por segmento, experiência, do capital intelectual da empresa e carteira de clientes.

Dentro dessa conceituação, os engenheiros, economistas, contadores e auditores, têm acordado quanto à aceitação de métodos válidos para a identificação do valor atual das marcas, consideradas como ativos intangíveis, e que possam permitir a determinação do valor desses ativos e a sua identificação nos balanços patrimoniais (ativos intangíveis).

Como as marcas são consideradas pelos auditores e contadores (Princípio do custo como base de valor) como ativos intangíveis e de complexa mensuração, o seu verdadeiro valor econômico ou patrimonial ainda não é demonstrado nos demonstrativos contábeis. Mas, como a importância de monitorar as variações de valor dos ativos intangíveis e das marcas se tornou crescentemente óbvia, as empresas de avaliação de marcas, estão desenvolvendo metodologias que combinam, marketing, finanças e informações contábeis para determinar o valor das marcas.

Recentemente, a nova legislação societária encontrou um posicionamento dentro do Plano de Contas, para o seu registro e contabilização.

Existem vários métodos aceitáveis que são úteis na determinação do valor desses tipos de ativos. Cada método é aplicável sobre determinados tipos de marcas, como é o caso da marca **MINUANO** variando, segundo as circunstâncias.

Em muitos casos, mais de um método pode ser utilizado, permitindo-se, dessa maneira, uma confrontação dos valores obtidos. Em outras circunstâncias, a adoção de somente um método é o mais apropriado.

Ainda em outros casos, o avaliador pode usar técnicas próprias combinando elementos de outros métodos.

Inicialmente são separadas as marcas dos produtos das marcas das empresas (que cobrem uma faixa mais ampla de produtos de uma maneira menos distinta), porque a determinação do valor de uma marca de produto ou serviço exige que as vendas dos produtos ou serviços sejam determinadas isoladamente enquanto que a determinação de valor de uma marca de empresa se inicia com as vendas totais da empresa.

O propósito da avaliação da marca **MINUANO**, neste momento, é o de determinar o seu justo valor de mercado (*Fair Market Value*) para efeito de ajustes contábeis e societários.

Com esse propósito, os avaliadores procuram identificar os benefícios econômicos atuais ou futuros que poderão ser gerados pelo fato de que a empresa detém a propriedade dessas marcas, utilizando-se de 4 (quatro) critérios, abordagens ou métodos básicos de avaliação. São eles:

a) *O valor de mercado (Market Approach)*

Na abordagem do valor de mercado, procura-se identificar o preço e os múltiplos de compra e venda dos ativos intangíveis – marcas – no mercado, como se fossemos adquiri-las. As estatísticas das operações realizadas, nos permitem encontrar os múltiplos de mercado relativos a essas negociações, aplicando os indicadores e números obtidos sobre os números e indicadores da empresa, cuja marca está sendo avaliada.

Ao mesmo tempo, empresas Internacionais que atuam no segmento de avaliação de marcas divulgam periodicamente os valores econômicos das principais marcas brasileiras e internacionais, constituindo-se em evidências de mercado das mais confiáveis, considerada a metodologia utilizada por essas empresas.

São empresas de renome cuja experiência nesse segmento, dão aos valores divulgados, plena confiabilidade e credibilidade.

b) *Rendas ou rendimentos futuros a serem produzido pelos ativos intangíveis (Income Approach) (marcas MINUANO e BOM DIA) (Goodwill)*

Nesta abordagem, procura-se obter o valor da marca através da determinação do valor presente dos fluxos de caixa futuros gerados direta ou indiretamente por esses ativos, e que identificam o valor da empresa e do seu patrimônio líquido para os cotistas, a preços de mercado.

A comparação desse valor econômico com o valor contábil permite, pela sua diferença, o valor do "goodwill". A partir desse valor, determinamos o valor da marca que está contida dentro do valor do "goodwill".

c) *Determinação do valor através do modelo "Relief from Royalties"*

Nesta abordagem, procura-se determinar o valor da marca através da apuração do valor atual dos royalties futuros a serem pagos por terceiros pela utilização da marca, se esta marca for cedida a terceiros, através de um contrato de franquia. É determinada uma taxa de "Royalties" sobre o valor das receitas brutas projetadas.

Adota-se uma taxa de "royalties", adequada às características da empresa, cuja marca estamos avaliando. Os valores obtidos são trazidos a valor presente pela taxa de desconto (WACC) e que nos dá o valor econômico das marcas avaliadas.

d) *Contribuição Marginal da marca ou valor agregado ("Brand Value Added")*

Nesta abordagem, procura-se identificar a contribuição que determinada marca realiza ou traz para a lucratividade global da empresa e, por consequência, para o acréscimo do valor da empresa.

A partir das observações e descrição sucinta a respeito dos critérios aceitáveis para a determinação do valor da marca de uma empresa ou da sua prestação de serviços e considerando os objetivos e as informações disponíveis para a avaliação da marca **MINUANO**, serão utilizados os critérios "c" e "d", ou seja:

- O valor de marca pela contribuição marginal ao valor da empresa (Brand value added);
- O valor da marca através do modelo "Relief from Royalties";

### III – O valor da marca MINUANO em 2015

Conforme pudemos discorrer nos itens anteriores, a determinação do valor econômico de marcas requer técnica e habilidade, pois se tratando de ativos intangíveis exigem cuidados e atenção com as variáveis e os números envolvidos.

A moderna metodologia utilizada por nós neste trabalho envolve o tratamento de dois tipos de variáveis; qualitativas e quantitativas.

a) **Qualitativas** – em que são identificadas e analisadas variáveis que tratam dos aspectos mercadológicos ligados a participação da marca avaliada nos respectivos mercados de atuação. Essas variáveis são as seguintes:

- Participação relativa da marca no seu mercado de atuação em comparação às concorrentes (liderança), é líder na sua região de atuação;
- Comportamento evolutivo da marca no mercado (se está crescendo ou não) (estabilidade e tendência). A sua evolução é contínua, com crescimento e evolução positiva desde sua fundação, com a ampliação da sua rede de distribuição;
- Posição da marca na mente do consumidor (*top of mind*);
- Posição e relacionamento da empresa com seus clientes que afetem a marca;
- A imagem relativa da marca e dos serviços prestados;
- Tempo de vida da marca desde seu lançamento (mercado), sendo que a empresa foi fundada em 1884;
- Eventos e lançamentos de novos serviços com a mesma marca (criação e desenvolvimento de novos produtos); e
- Volume de Recursos investidos e fixação da marca no mercado consumidor – política mercadológica para a marca (suporte).

Serão utilizadas neste trabalho as informações qualitativas que foram levantadas e pesquisadas sobre empresas concorrentes que atuam no segmento de mídia impressa e eletrônica.

b) **variáveis quantitativas** – que envolve a utilização de modelos de avaliação tratando-se de variáveis econômico-financeiras, sejam retrospectivas ou projetivas. São determinados valores para as marcas

avaliandas, segundo determinadas metodologias. Esses valores e metodologias encontram-se discutidos no item III.

Ao mesmo tempo é importante mencionar que:

- a) Como ativo intangível, a propriedade da marca, o logotipo e a sua utilização são regulamentadas pelo governo federal (INPI - Instituto Nacional de Propriedade Industrial), assegurando aos seus proprietários a sua utilização exclusiva (Lei de Propriedade Industrial nº 9.279/96).
- b) A **MINUANO (MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA.)** possui todos os registros necessários das marcas junto ao INPI e cuja documentação encontra-se disponível para consulta em nossos arquivos.

Verifique no anexo IX, o texto "da marca institucional MINUANO, que contém uma apresentação e diversas informações sobre essas marcas e seus registros.

- c) Os recursos investidos na criação e desenvolvimento das marcas, o seu registro federal e todos os investimentos realizados anteriormente estão incorporados intrinsecamente ao seu valor econômico.
- d) Todas as marcas sejam mistas ou nominativas, tem registro pelo prazo de 10 anos, sendo renováveis periodicamente.
- e) Todos esses aspectos qualitativos serão considerados e estão ligados intrinsecamente aos valores obtidos pelos modelos e métodos descritos no item III.I

## IV – Modelos para determinação do valor econômico da marca

IV.I - Renda ou rendimento futuro a ser produzido pelo ativo intangível (marca) (O valor da marca através do valor do "goodwill")

Nesta abordagem procura-se obter o valor da marca através da determinação do valor atual da renda ou rendimentos (Fluxos de Caixa) futuros, gerados direta ou indiretamente por esses ativos. O valor presente desses valores determina, a preços de mercado, o valor da empresa que comparado com o valor contábil dos ativos, nos dá o valor dos ativos intangíveis "goodwill".

Após termos determinado o valor econômico da empresa, a preços de mercado, através dos fluxos de caixa descontados, determina-se o valor do *Goodwill* como sendo a diferença entre o valor econômico da empresa obtido através dos fluxos de caixa descontados e o valor contábil dos seus ativos e passivos operacionais.

No item anterior, apuramos o valor da empresa e do seu Patrimônio Líquido, que comparados ao seu valor contábil, podemos obter o valor dos ativos intangíveis:

O "goodwill" representa, nesse caso, o valor total dos ativos intangíveis e que engloba, intrinsecamente, a marca **MINUANO** e logotipo, a qualidade da empresa e dos seus produtos, a tradição e a experiência com muitos anos de atividades no segmento de mídia impressa e eletrônica, a sua participação e "share" do mercado, e, principalmente, a possibilidade de alterar o "mix" de comercialização para atender condições ou mercados específicos ou ainda a criação de novos produtos ou serviços com a mesma marca.

De todos os componentes do "Goodwill", marcas e patentes "share" de mercado e pesquisa de mercado, o primeiro item, as **marcas** têm o peso relativo de maior expressão e que na nossa avaliação, representa de 50% a 70% do total do "Goodwill" obtido através de indicadores médios nacionais e internacionais.

Para que possamos determinar o valor da marca **MINUANO** usando o modelo "Goodwill", adotamos a seguinte metodologia:

- Determinamos o valor do "goodwill", conforme apresentado a seguir.
- A marca **MINUANO** representam em média de 50% a 70% sobre o valor do "goodwill".

<b>GOODWILL</b>		<b>R\$</b>
Valor econômico da empresa para acionista ( Shareholder Value), a preços de mercado, obtido através do fluxo de caixa descontado <sup>1</sup>		<b>8.461.659</b>
Total dos Ativos .....	85.613.746	
Total dos Passivos .....	(60.540.997)	
<b>= Valor do Patrimonio Liquido Contabil.....</b>		<b>25.072.749</b>
<b>Valor dos Ativos Intangíveis (good will)</b>		<b>NC</b>
<b>Valor Econômico da Marca<sup>2</sup></b>		<b>NC</b>

<sup>1</sup> O valor da empresa (Corporate Value) não é igual ao valor do Patrimonio Liquido dos acionistas (Shareholder Value), pois a empresa possui passivos financeiros

<sup>2</sup> O valor da marca representa, em média 70% do valor do GoodWill

<b>VALOR DA MARCA MINUANO(GOODWILL)</b>	
<b>R\$</b>	
<b>R\$</b>	<b>NC</b>

Considerando que não é possível obter o valor dos intangíveis, devido ao valor dos passivos financeiros serem elevados, deixamos de utilizar este modelo.

#### IV.II - O valor da Marca através dos *Royalties Pagos* ("Relief from Royalty")

Outro modelo ou critério utilizado para se determinar o valor de uma marca é o valor que uma empresa pagaria para alugar e/ou usar e comercializar um produto com a marca e/ou logotipo de uma outra empresa.

Esse valor é fixado de comum acordo entre as partes, a partir de um contrato ou licenciamento (franquias) ou "*royalties*" com pagamentos calculados sobre o a receita operacional bruta, possível de ser alcançado.

Esse modelo ou critério foi desenvolvido pela empresa americana "TRADE MARK AND ASSOCIATES USA", partindo do pressuposto de que as marcas corporativas, desenvolvidas e preparadas para seu próprio negócio podem ser estendidas para outros negócios através do "*Franchising*" e do "*Licensing*".

Dessa forma, as marcas têm o seu valor potencializado pelas oportunidades de negócios gerados por essas alternativas e que não se limitam aos negócios e empresas que hoje fazem uso da marca para os produtos ou serviços que já são comercializados.

Além desses aspectos, é importante determinar a força da marca através da análise e avaliação do tamanho e das perspectivas de crescimento do mercado a ser atingido, do tipo do serviço a ser comercializado, do nível de renda da população ou do mercado que se quer atingir.

Outros aspectos podem ser destacados, tais como: margens operacionais geradas, reconhecimento pelo mercado, crescimento do "*share*" de mercado e o "índice de transferibilidade" que essa marca possa ter para outros segmentos, produtos e serviços.

A partir dessa análise, as marcas são avaliadas numa escala que varia de 1 a 5. Essa escala determina a taxa de "*royalties*" que pode ser obtida em cada uma das categorias ou setores de atividades em que a marca poderá ser usada ou transferida.

Atualmente, no mercado internacional, as taxas de *royalties* variam de 0,25% a 15% ao ano, variação essa que depende dos setores, produtos ou atividades que a empresa exerce.

Já no mercado nacional, essas taxas variam de 1% a 12%.

Os pesos e taxas mais baixas estão relacionados a produtos com características mais racionais ou técnicas. Os mais elevados estão associados a serviços e também aos conceitos de luxo e "status" que as marcas podem conter.

O valor econômico da marca é função do rendimento potencial que se poderá obter através das taxas de "royalties" de 3,0 %, calculadas sobre o potencial máximo de receitas brutas que se poderá auferir, na hipótese de cessão para terceiros do seu direito de uso das marcas, na comercialização desses produtos ou serviços.

Em outras palavras é o que se poderia cobrar, na hipótese de cessão da marca para terceiros, levando-se em consideração os aspectos qualitativos da marca **MINUANO**.

Fixamos uma taxa de "royalty" de 3,0 % sobre Receita Operacional Bruta para os próximos 06 anos, para a marca **MINUANO** levando-se em consideração os aspectos qualitativos mencionados sobre a marca e as médias do mercado nacional atualmente praticadas para operações de franquias pelas empresas que atuam no mesmo segmento da **MINUANO**:

Com esses dados podemos estimar os valores da marca com o seguinte modelo:

$$Vm = \sum \frac{Ry(\%)Fat.BrutoAnual}{(1+WACC)^n} + \frac{Vr}{(1+WACC)^n}$$

onde:

**VM** = valor das marcas

**Ry** = taxa de royalty para marcas = 3,0%

**ko** = custo de capital médio ponderado (WACC) = 14,14 %

**n** = 06 anos (prazo mínimo de um contrato potencial)

**Vr** = perpetuidade = último fluxo operacional / WACC

Com esse modelo e utilizando-se as projeções das receitas operacionais brutas apresentadas (DRE) no Anexo V, temos:

ANO	FATURAMENTO	Royalty 3,0%
2015	16.853.896	505.617
2016	16.357.091	490.713
2017	18.000.000	540.000
2018	21.000.000	630.000
2019	24.000.000	720.000
2020	27.271.748	818.152
<b>TAXA DE DESCONTO</b>		<b>14,14%</b>
<b>VALOR PRESENTE LÍQUIDO ( VPL )</b>		<b>2.295.587</b>
RESIDUAL DA MARCA (PERPETUIDADE)		2.616.508
<b>VALOR DA MARCA</b>		<b>4.912.095</b>

<b>VALOR DA MARCA MINUANO (Royalties)</b>	
<b>R\$</b>	
<b>R\$</b>	<b>4.912.095</b>

#### IV.III - Valor da Marca pela sua Contribuição ao Valor da empresa (*Brand Value Added*)

Diante da crescente evolução internacional dos mercados consumidores, o valor intrínseco das marcas assumiu uma importância cada vez maior. Conforme comentamos em itens anteriores, as marcas agregam valor às respectivas empresas e vice-versa.

Diante desse quadro conceitual, um dos critérios mais modernos para se determinar o valor de uma marca está ligado ao crescimento de rentabilidade líquida que uma marca de boa qualidade gera agregando valor à empresa.

Em outras palavras, procuramos determinar qual o acréscimo de valor que uma boa marca dá ao valor de uma empresa que detém a sua propriedade.

Para que se possa obter esse valor, é fundamental avaliar as atuais atividades da empresa, operando nas condições normais do mercado, dentro de um determinado prazo de atuação.

Comparam-se então os dois cenários para o comportamento da empresa, produzindo e vendendo com a marca (produtos premium) e sem a marca (produtos genéricos).

Para tanto é realizada uma análise financeira retrospectiva e prospectiva da empresa, de forma a detectar tendências de sua evolução considerando aspectos tanto quantitativos, quanto financeiros.

A partir dessa análise preliminar, são avaliados resultados futuros da empresa que possam influenciar o resultado líquido final no horizonte considerado.

Como regra geral, acompanhando metodologia internacional usualmente aceita, a análise retrospectiva da empresa é feita em função dos últimos 3 a 6 exercícios, os quais deverão fornecer subsídios de projeção de rentabilidade para o horizonte considerado. As projeções dos demonstrativos financeiros para os próximos 7 (sete) anos encontram-se no Anexo V.

É importante ter em mente que o valor da marca de uma empresa é válido dentro das condições encontradas na época de sua determinação.

Muitos fatores podem modificar seus valores ao longo do tempo, seja para aumentá-la ou diminuí-la, fundamentalmente devido ao desempenho estratégico e mercadológico da própria empresa e do mercado concorrente, com conseqüente adequação aos aspectos jurídicos, fiscais e contábeis pertinentes.

De acordo com os Princípios e Práticas Contábeis do Reino Unido (British GAAP), os valores das marcas podem ser apresentados nos demonstrativos financeiros, fazendo com que os modelos de avaliação de marcas

mais utilizados, estejam em grande parte baseados na metodologia desenvolvida pelos especialistas da *INTERBRANDS GROUP* - empresa de consultoria financeira britânica, especializada em avaliação de marcas.

Mais recentemente, novas metodologias, foram divulgadas por outras empresas que atuam nesse segmento.

A determinação do valor das Marcas através de sua contribuição marginal ao valor da empresa foi baseada no método desenvolvido pela "*Interbrands Group*" consagrado também pela extensão de sua utilização no registro de negócios envolvendo transferências de controles acionários entre grandes empresas mundiais.

Com extensão do uso desta metodologia, foram publicados trabalhos sobre avaliação de marcas pela revista *Financial World* (Setembro de 1992/1993/1994), uma das mais respeitadas em todo o mundo nessa área.

Anualmente, a *INTERBRANDS GROUP* publica os valores das marcas das empresas internacionais e nacionais as mais representativas e as de maior valor.

O ponto de partida é a apuração das receitas operacionais brutas da empresa e a busca do seu lucro operacional. Este resultado operacional é obtido pela diferença entre as receitas brutas e todas as despesas e custos diretamente envolvidos com a produção, administração e vendas, inclusive depreciação.

É obtido, portanto, o lucro operacional que a empresa gera nas suas atividades normais, usando a sua marca independentemente de como ela financia as suas atividades operacionais.

Para a determinação do volume das suas atividades sem a utilização da sua marca, os analistas internacionais afirmam que a premissa fundamental para produtos genéricos sem marca, é que em qualquer negócio ou empreendimento, o resultado operacional líquido destas empresas representa em média cerca de 70% do valor das receitas de produtos ou serviços com marca.

Esta avaliação é efetuada desde a implantação do empreendimento incluindo todos os ativos tangíveis da empresa, os investimentos e até o capital de giro líquido necessário para suas operações.

A comparação entre o lucro operacional, obtido nas operações normais para produtos com marcas e o lucro operacional estimado para produtos sem marca, multiplicados pelo índice de mercado (múltiplos) identificará o valor agregado ao valor da empresa pelo fator "marca". (O múltiplo é o inverso da taxa de desconto utilizada que é 14,14% (WACC).

Com essas considerações gerais, e utilizando-se o modelo desenvolvido pela *INTERBRANDS GROUP*, com ajustes pelos índices de mercado e usando os demonstrativos de resultados projetados para o período de 2015 a 2021, conforme descrito no Anexo V encontramos os seguintes valores:

DESCRIÇÃO	Com Marca	%	Sem Marca	%
Receita Operacional Bruta Média (2015 - 2020)	20.580.456	100,0%	14.406.319	70,0%
Lucro Operacional (EBITDA) Médio (2015 - 2020)	3.459.613	16,81%	2.421.729	16,81%
Valor da empresa	<b>24.465.710</b>		<b>17.125.997</b>	
<b>Valor da Marca</b>	<b>7.339.713</b>			

A determinação do valor da empresa, com e sem marca foi realizado utilizando o conceito do valor da perpetuidade.

VALOR DA MARCA MINUANO ( <i>Brand Value Added</i> )	
R\$	
R\$	<b>7.339.713</b>

### ARBITRAMENTO DO VALOR ECONÔMICO DA MARCA

Considerando-se as características específicas da empresa **MINUANO** e com base em simulações e conciliações através de métodos diversos de avaliação de marcas, arbitramos os seguintes valores para a marca **MINUANO** (em 30 de setembro de 2014):

Tomando-se a média aritmética desses três valores, como o valor mais provável, teremos:

DESCRIÇÃO	R\$
Good Will	NC
Royalty	4.912.095
Valor Econômico	7.339.713
<b>Valor da Marca</b>	<b>6.125.904</b>

VALOR MÉDIO DA MARCA MINUANO	
R\$	
R\$	<b>6.125.904</b>

A estimativa dos valores acima levou em consideração os seguintes aspectos principais:

- A força das marcas, que são reconhecidas como referência em qualidade tanto pelo público consumidor em geral quanto pelos profissionais que atuam no setor de mídia impressa e eletrônica.
- Com relação a qualidade real dos serviços, a marca **MINUANO** é superior às suas concorrentes.
- Além de possuir clientes de perfil diferenciado, que priorizam o bom atendimento e a qualidade de produtos.

Dentro deste contexto, podemos comentar que o valor de **R\$ 6.125.904 (seis milhões e cento e vinte cinco mil e novecentos e quatro reais)** arbitrado para a marca **MINUANO** está equilibrado quando comparado aos referenciais de mercado de múltiplos em relação ao Valor da Empresa ou ao Goodwill de empresas com perfis similares.

Para ilustrar podemos nos referir sobre vários estudos que expõem sobre o assunto de avaliação de intangíveis e que citam médias do mercado de representatividade do valor das marcas em relação ao valor global da empresa e de seus intangíveis:

- Setor industrial em geral: 5,0 % do valor da empresa e 17,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Farmacêutico em geral: 10,0 % do valor da empresa e 20,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Varejo em geral: 15,0 % do valor da empresa e 50,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Tecnologia de Informação em geral: 20,0 % do valor da empresa e 29,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Automotivo em geral: 30,0 % do valor da empresa e 60,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Financeiro em geral: 30,0 % do valor da empresa e 38,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Alimentos e Bebidas em geral: 55,0 % do valor da empresa e 92,0 % do valor dos intangíveis;
- Setor Produtos de luxo em geral: 70,0 % do valor da empresa e 93,0 % do valor dos intangíveis;

Analisando – se os valores arbitrados para as marcas avaliadas com base no critério de avaliação em função dos royalties, o valor global arbitrado para as marcas resultaria na fixação de uma taxa de royalties de 3,0 % sobre as receitas brutas, o que consideramos coerente em função da natureza e a qualidade dos produtos e serviços oferecidos, seu mercado e a capacidade de geração de resultados operacionais.

Diante de todo o exposto, consideramos que os valores das marcas avaliadas deve se posicionar ao redor destes limites, sendo que o valor final estabelecido está coerente se analisado pelos referenciais abaixo normalmente utilizados pelo mercado como aferidores de resultados:

- (i) os valores das marcas representando aproximadamente 24,45 % sobre o valor da empresa;
- (ii) capacidade de licenciamento da marca com royalties médios de 3,0% sobre vendas líquidas.

## 5ª Parte - Conclusão

## I – Valores e Considerações Finais

### I.I - Valor Econômico da Empresa e do Patrimônio Líquido da **MINUANO** para os cotistas:

- a) A utilização do modelo dos Fluxos de Caixa Descontados que é o método mais apropriado para a avaliação econômica da empresa **MINUANO**;
- b) Existência indeterminada da empresa, em conformidade com o princípio da continuidade, de onde decorre um valor adicional de perpetuidade;
- c) Admitimos taxas de crescimento das receitas brutas da **MINUANO**, compatíveis com a perspectiva econômica brasileira e sua atual conjuntura, estabelecendo uma correlação adequada entre as receitas operacionais históricas da empresa contra evolução do PIB e do volume de faturamento bruto do setor de mídia impressa e eletrônica (jornais);
- d) As margens operacionais resultantes da diferença entre a projeção das receitas, custos e despesas operacionais são crescentes em decorrência do crescimento das despesas operacionais fixas abaixo do crescimento das receitas operacionais (Anexo V – Highlights);
- e) Investimentos em capital fixo e de giro dentro dos padrões históricos;
- f) Diante da ausência de uma melhor capacidade de previsão após o período explícito admite-se no modelo, de forma conservadora, um crescimento nulo na perpetuidade ( $g = 0\%$ ); e,
- g) O custo de capital médio ponderado (WACC) utilizado foi de 14,14 % real em função do risco da empresa (operacional e financeiro).

Com base nos dados referidos, nas informações e premissas fixadas e de acordo com os critérios usuais de análise econômico - financeira desenvolvidos ao longo deste trabalho, estimamos os seguintes valores, na data-base em 30/09/2015 (data-base da avaliação):

### I.II - Valor econômico da Marca:

Para avaliação da **Marca** foram utilizados 2 (dois) modelos de avaliação:

- Modelo de *Royalties*, com uma taxa de *royalties* fixada em 3,0 %, de acordo com os critérios de determinação dessa taxa;
- Modelo de Contribuição ao valor da empresa (Brand Value Added); e

O valor final obtido é a média aritmética dos valores individuais determinado por cada modelo:

<b>VALOR MÉDIO DA MARCA MINUANO</b>	
<b>R\$</b>	
<b>R\$</b>	<b>6.125.904</b>

Com base nos dados referidos, nas informações e premissas fixadas e de acordo com os critérios usuais de análise econômico - financeira desenvolvidos ao longo deste trabalho, estimamos os seguintes valores, na data-base em 30/09/2015 (data-base da avaliação):

<b>MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA.</b>	<b>30/09/2015</b> <b>R\$</b>
Valor Presente dos Futuros Fluxos de Caixa	12.181.231
(+) Valor Presente da Perpetuidade	12.799.953
(+) Aplicações Financeiras	70.000
<b>(=) VALOR DA EMPRESA (Corporate Value)</b>	<b>25.051.184</b>
(-) Passivo Financeiro (Debt)	(16.589.524)
<b>(=) VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO DOS COTISTAS (Shareholder Value)</b>	<b>8.461.659</b>
<b>VALOR ECONÔMICO DA MARCA " MINUANO "</b>	<b>6.125.904</b>

Ressaltamos que os valores estimados neste estudo estão vinculados às condições econômicas da empresa e aos cenários construídos para essa simulação acordados nas nossas últimas reuniões, devendo o usuário deste laudo analisar estes resultados em conjunto com as condições, premissas e pressupostos fixados nos modelos de projeção dos demonstrativos financeiros e que fazem parte integrante deste trabalho.

É importante esclarecer também, que este relatório é formado por estimativas e projeções estruturadas pela **MS CARDIM**, em um modelo de análise econômico-financeira, baseado em dados fornecidos pelo setor de contabilidade da **MINUANO** e considerados fidedignos, e demais levantamentos de mercado, efetuados pela nossa equipe técnica a respeito da performance histórica e futura da empresa.

Estes demonstrativos, estimativas e projeções refletem significativamente as premissas e julgamentos em relação aos futuros resultados esperados, incluindo pressupostos do plano das operações da empresa, das condições atuais da conjuntura econômica, das premissas adotadas neste estudo, entre outras e das quais dependem os resultados projetados.

A performance efetiva da empresa está sujeita pelos inúmeros fatores não controláveis pela **MS CARDIM** ou pela própria administração atual, incluindo principalmente a conjuntura econômica, a evolução do equilíbrio da oferta e da demanda no setor de comunicação, imprensa (jornais), política de impostos, custos das operações, evolução da estrutura de capital e outras variáveis relevantes.

Por fim, ressalve-se que a avaliação de uma empresa, do patrimônio líquido dos cotistas e do valor econômico de uma marca não são tarefas simples e exigem exercícios de projeção em conformidade com cenários macroeconômicos e setoriais futuros, cujo ponto de partida ou de base são as demonstrações contábeis históricas.

O trabalho ora apresentado está calcado na experiência da **MS CARDIM** de mais de 25 anos, realizando trabalhos em inúmeras empresas nas áreas de consultoria financeira, avaliação de empresas e principalmente na avaliação de marcas.

São Paulo, 13 de Janeiro de 2016



**MARIO SERGIO CARDIM NETO**  
ECONOMISTA  
CORECON n.º 3941 - 2ª. Região - SP



**MS CARDIM & ASSOCIADOS S/C LTDA**  
CORECON n.º RE/2327 - 2ª Região - SP.

**MOR – ASSESSORIA EMPRESARIAL LTDA**  
**VIVIANE BEZERRA DE OLIVEIRA**  
ADVOGADA  
OAB/SP n.º 188.270

**SERGIO VICTOR MASTROROCCHO**  
ENGENHEIRO  
CREA n.º 148.535/D  
ADVOGADO  
OAB/SP n.º 296.946

## II – Termo de Encerramento

Nada mais havendo a ser esclarecido, damos por encerrado o presente relatório, que se compõe de 56 (cinquenta e seis) folhas computadorizadas de um só lado e rubricadas, sendo a última folha datada.

Anexos:

- I - Premissas e pressupostos utilizados nas Projeções para o período explícito de 2015 a 2020
- II - Definição e Identificação do Custo de Capital (Taxa de Desconto)
- III - Parâmetros adotados para cálculo do custo do capital (Taxa de Desconto)
- IV - Demonstrativos Financeiros Históricos
- V - Demonstrativos Financeiros Projetados
- VI - Valor econômico da empresa e dos cotistas
- VII - Tabela Médias Móveis "Notas do Tesouro Nacional"
- IX - Da marca institucional MINUANO
- X - Metodologia utilizada na determinação das taxas médias de "royalties"
- XI - Glossário Técnico

São Paulo, 15 de Março de 2016.

**Anexo I – Premissas e Pressupostos utilizados nas projeções**

## Premissas e pressupostos utilizados nas projeções para os anos de 2015 até 2021

Descrevemos a seguir, detalhadamente, todas as condições, hipóteses, premissas e pressupostos adotados na elaboração das projeções e simulações financeiras dos demonstrativos financeiros da **MINUANO**, abrangendo o período de 2015 a 2021.

Este Estudo Técnico foi preparado pela **MS CARDIM & ASSOCIADOS LTDA. ("MS CARDIM")** com base em informações fornecidas pela empresa **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA ("MINUANO")**- e seus assessores, visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios da **MINUANO** de forma a permitir, da forma mais adequada, a realização da avaliação econômica da empresa e da marca referida.

Os demonstrativos financeiros históricos, os dados e informações necessárias para a elaboração das projeções, foram obtidos junto a diretoria da empresa **MINUANO** e depois de analisados e criticados, foram planilhados pela nossa equipe técnica.

No decorrer do trabalho foram recebidas sugestões e/ou complementação das informações que se tornaram necessárias ao aprofundamento e detalhamento da análise, chegando-se às projeções finais consideradas como factíveis pela diretoria da empresa **MINUANO**.

Foi desenvolvida uma modelagem financeira construída especificamente para a empresa, criada a partir de um sistema matemático-financeiro, refletindo o mais próximo possível da realidade do seu funcionamento contábil, organizacional e operacional, de tal forma que as projeções dos demonstrativos financeiros e incluindo os demonstrativos dos fluxos de caixa, demonstrem o comportamento futuro da empresa.

### 1. MOEDA UTILIZADA E PERÍODOS DE ANÁLISE

As projeções financeiras estão apresentadas em termos reais e foram preparadas a partir das premissas adotadas e do Balanço Patrimonial de 30 de setembro de 2015 (sendo este utilizado com balanço-base) e as projeções financeiras anuais foram realizadas para o período de 2015 a 2021.

### 2. MEMÓRIAS DE CÁLCULO E HISTÓRICOS DAS PROJEÇÕES

As premissas básicas, os dados e informações necessárias para a elaboração das projeções, bem como dados históricos foram fornecidas pela Diretoria Financeira, tendo como fundamento o Plano Orçamentário para os exercícios de 2015 a 2021.

Na modelagem financeira construída, as simulações de estratégias financeiras, operacionais e administrativas foram realizadas com base nos seguintes parâmetros básicos ("value drivers"):

- Crescimento das Receitas Brutas;
- Estrutura e comportamento dos custos e despesas operacionais em relação às vendas líquidas;
- Níveis do capital de giro e de investimentos (CAPEX) necessários às operações da empresa;
- Depreciação, amortização dos ativos e novos investimentos;
- Estrutura e Custo de Capital.
- Alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social;

A partir de todos os dados históricos, informações e premissas, foi elaborado um cenário, conservador apresentado a seguir.

### 3 – DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS

#### 3.1 – EVOLUÇÃO DA RECEITA OPERACIONAL BRUTA

Para projetarmos as receitas brutas do **MINUANO**, foi considerado um crescimento composto de 5,0 % ao ano, para o período de 2015 a 2021.

As receitas brutas projetadas para os próximos 06 anos (2015 a 2021) foram elaboradas levando-se em consideração o histórico das receitas brutas, os aspectos macroeconômicos, setoriais e a estratégia mercadológica adotada.

As taxas de crescimento adotadas são as seguintes:

2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
33,33%	-2,94%	10%	16,66%	14,25%	13,63%	13,63%

#### 3.2 – IMPOSTOS SOBRE RECEITA BRUTA

A contabilização das receitas brutas devem ser registradas pelos valores totais, incluindo os redutores das receitas na Demonstração de Resultados (DRE).

Tomando por base a média histórica das deduções, dos impostos, devoluções de produtos, e Impostos sobre as devoluções, identificados a partir da análise histórica e calculados sobre as receitas brutas, as premissas são as seguintes:

2015	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021 P
0%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%

### 3.3 – CUSTOS

A demonstração do resultado não apresenta a abertura dos custos. Desta forma, analisando historicamente o comportamento desta conta, a mesma apresenta um percentual médio de 36,30 % entre o período de 2011 a 2014, conforme demonstrativos financeiros históricos. A empresa adotou uma taxa de CMV (Custo das Mercadorias Vendidas) média de 28,77 % sobre Receita Operacional Líquida (ROL), conforme tabela abaixo:

2015	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021 P
-65%	-73%	-70%	-70%	-68%	-68%	-68%

### 3.4 – DESPESAS OPERACIONAIS

Para cálculo das despesas operacionais foram consideradas as seguintes premissas:

2015	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021 P
-31%	-14%	-13%	-11%	-10%	-9%	-8%

### 3.5 – RESULTADOS NÃO OPERACIONAIS

Consideradas as seguintes premissas, seguem tabela abaixo.

**Despesas Financeiras** = Sobre Empréstimos e Financiamentos para os anos projetados;

2015	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021 P
(398.381)	(568.392)	(38.240)	-	-	-	-

### 3.6 – IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

**Imposto de Renda:** O imposto de renda foi projetado de acordo com a legislação em vigor que prevê uma alíquota de 15% sobre o Lucro Real, mais um adicional de 10% sobre o valor que superar o valor de R\$ 240.000,00 ao ano;

**Contribuição Social:** A contribuição social foi projetada de acordo com a legislação em vigor que prevê uma alíquota de 9% sobre o Lucro Real.

## 4 – BALANÇO PATRIMONIAL

### 4.1 – ATIVO CIRCULANTE

Para as contas pertencentes ao ativo circulante assumimos que:

Disponibilidade

**Caixa:** 0,02% sobre Receita Bruta;

**Bancos Conta Movimento:** 0,24% sobre Receita Bruta;

**Aplicação Financeira:** Calculado Pelo Programa;

**Valores a Receber:** 0 dias sobre Receita Bruta;

**Estoques:** Giro de Dias Sobre Custos em 2015 2300 dias; 2016 2200 dias; 2017 2100 dias; 2018 1810 dias; 2019 1640 dias; 2020 1450 dias; 2021 1300 dias;

**Impostos a Recuperar:** 0% sobre a conta Impostos;

**Despesas Antecipadas:** Manter R\$ 0,00 ao longo da projeção;

**Outros Ativos:** Manter R\$ 0,00 ao longo da projeção;

### 4.2 – ATIVO NÃO CIRCULANTE

**Outras Contas a Receber:** Manter R\$ 542.548,00 ao longo da projeção;

**Empresas Ligadas:** Manter R\$ 0,00 ao longo da projeção;

#### 4.3 – ATIVO PERMANENTE

**Imobilizado:** 50% de investimento do imobilizado;

**Depreciações:** Consideramos uma taxa de depreciação média de 2 % sobre os ativos imobilizados.

#### 4.4 – PASSIVO CIRCULANTE

A empresa possui em seu passivo circulante a seguintes contas:

**Empréstimos e Financiamentos (CP):** Manter o valor de R\$ 9.659.706 ao longo da projeção;

**Fornecedores:** Giro de Dias Sobre Custos em 2015 1749 dias; 2016 1320 dias; 2017 1270 dias; 2018 1100 dias; 2019 1000 dias; 2020 900 dias; 2021 820 dias

**Obrigações Tributárias:** 0,27 % sobre Despesas com Pessoal;

**Obrigações Trabalhistas e Prev.:** 10,48 % Sobre Pessoal

**Outras Obrigações:** 10,63 % Sobre Receita Bruta

#### 4.5 – PASSIVO NÃO CIRCULANTE

**Empréstimos e Financiamentos (L.P):** Manter R\$ 6.929.818, ao Longo da Projeção

**Ações Judiciais:** Manter R\$ 321.614, ao Longo da Projeção

**Resultados de Exercícios Futuros:** Manter R\$ 2.330.946, ao Longo da Projeção

**Captação Financiamentos em excesso:** Calculado Pelo Programa

#### 4.6 – PATRIMÔNIO LÍQUIDO

As premissas adotadas para as contas do patrimônio líquido são as seguintes:

**Capital social:** Manter R\$ 100.000, ao Longo da Projeção

**Reserva de Lucros:** Manter R\$ 25.586.048, ao Longo da Projeção

**Lucros ou Prejuízos:** Somatoria do Resultado do Exercício ao Lucro/Prejuízo acumulado

O mapa de premissas para os demonstrativos financeiros (DRE e Balanço Patrimonial) está nas páginas a seguir:

## MAPA DE PREMISSAS (DRE)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	DADOS HISTÓRICOS		INDICADORES HISTÓRICOS		METODOLOGIA DE CÁLCULO
	2012	2013	set/15	2012	
<b>Receita Bruta</b>	<b>13.953.173</b>	<b>14.249.059</b>	<b>12.640.422</b>		<b>Somatória</b>
Produção	3.743	12.634.165	11.609.408		Definir Comportamento
Serv. Publicação e Anuncio	12.879.196	1.614.894	1.031.014		Definir Comportamento
Serviço de Publicidade		0	0		Definir Comportamento
Cobrança (-) Redutora	1.070.234				Definir Comportamento
<b>Deduções e Impostos</b>	<b>(18.903)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0,13%</b>	<b>Somatória</b>
Vendas Canceladas/Dev./Desc. Incond.	(17.528)	0	0		% Sobre Receita Bruta
PIS	(1.375)	0	0		% Sobre Receita Bruta
COFINS		0	0		Definir Comportamento
ISS		0	0		Definir Comportamento
Redutores de Receita PDD		0	0		Definir Comportamento
<b>Receita Operacional Líquido (ROL)</b>	<b>13.934.270</b>	<b>14.249.059</b>	<b>12.640.422</b>		<b>Somatória</b>
Custos	(5.857.413)	(9.783.105)	(8.195.055)	<b>-42,04%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
<b>Lucro bruto</b>	<b>8.076.857</b>	<b>4.465.954</b>	<b>4.445.367</b>		<b>Somatória</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(7.600.481)</b>	<b>(4.011.605)</b>	<b>(3.942.888)</b>		<b>Somatória</b>
Pessoal	(1.977.185)	(1.540.654)	(1.043.878)	<b>-14,19%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
Administrativas	(969.136)	(1.034.282)	(894.495)	<b>-6,96%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
Vendas	(159.735)	(540.238)	(868.501)	<b>-1,15%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
Gerais	(4.426.531)	(604.700)	(900.595)	<b>-31,77%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
Tributárias	(67.894)	(291.731)	(235.418)	<b>-0,49%</b>	% Sobre Receita Op. Líquida (ROL)
<b>Lucro Operacional (EBITDA)</b>	<b>476.376</b>	<b>454.349</b>	<b>502.479</b>		<b>Somatória</b>
Depreciação e Amortização	(174.001)	(138.557)	(46.186)		Calculado Pelo Programa
<b>Lucro Operacional (EBITDA)</b>	<b>302.375</b>	<b>315.793</b>	<b>456.293</b>		<b>Somatória</b>
<b>Outras Receitas e Despesas Não Op.</b>	<b>79.441</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>Somatória</b>
Outras Despesas Não Operacionais	0	0	0	<b>0,00%</b>	Definir Comportamento
Outras Receitas Não Operacionais	79.441	0	0	<b>0,57%</b>	Definir Comportamento
<b>Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>(116.748)</b>	<b>(300.110)</b>	<b>(397.044)</b>		<b>Somatória</b>
Receitas Financeiras	0	116.821	1.338	<b>0,00%</b>	% Sobre Receita Bruta
Despesas Financeiras	(116.748)	(416.932)	(398.381)	<b>-71,31%</b>	Definir Comportamento
<b>Resultado Antes dos Impostos</b>	<b>265.068</b>	<b>15.682</b>	<b>59.250</b>		<b>Somatória</b>
<b>Impostos (IR/CSLL)</b>	<b>(65.077)</b>	<b>(5.164)</b>	<b>(12.981)</b>		<b>Somatória</b>
IRPJ	(41.791)	(3.227)	(8.113)	<b>-15,77%</b>	% Sobre Resultado Antes dos Imp.
CSLL	(23.286)	(1.936)	(4.868)	<b>-8,78%</b>	% Sobre Resultado Antes dos Imp.
<b>Lucro/(Prejuízo) do Exercício</b>	<b>199.991</b>	<b>10.518</b>	<b>46.268</b>		<b>Somatória</b>



## **Anexo II – Definição e Identificação do Custo de Capital (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*).

Esta 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 direta e sensivelmente esses valores.

### *O CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO (EQUITY)*

Para estimar-se o custo do capital próprio ( $K_e$ ), utilizou-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 e acrescentando-se um prêmio pelo Risco Brasil.

Além de inclusões do Risco Brasil, 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 do perfil de ativo que está sendo analisado, comparativamente ao mercado de ações nacional.

Os cálculos são efetuados dentro do conceito tradicional do 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, além de estimar-se o risco Brasil, risco de liquidez (empresa de capital fechado) e o “size premium” (tamanho da empresa):

$$K_e = R_{fr} + \beta \cdot [E(R_m) - R_f] + R_{Liq.}$$

A utilização do índice do índices do risco Brasil, risco de liquidez e do coeficiente Beta total são necessários para ajustar os dados do padrão norte – americano às características de mercado nacional.

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) que é apresentado em taxa real e que possibilita eliminar-se a taxa de Risco Brasil e as taxas de inflação nacionais e americanas.

B)  $\beta$  – 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 que utiliza a série histórica do Instituto Ibbotson (USA).

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

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

Onde:

$\beta$  (Alavancado) = risco sistemático da ação da empresa em análise

t = Alíquota de imposto de renda e contribuição social

D/E = Total de dívida <sup>(D)</sup> em relação ao patrimônio líquido <sup>(E)</sup>

$\beta_u$  = Beta não alavancado (unleveraged)

$\beta_L$  = Beta alavancado (leveraged)

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

#### **D) $R_m$ – Retorno do Mercado de Ações – $[E(R_m)]$**

A taxa de retorno esperada 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), identificada no site do Prof<sup>o</sup> A. Damodaran, como publicação do Morning Star (ex - Instituto Ibbotson - USA).

#### **E) Market risk-premium – Prêmio por risco assumido ( $Mrp = [E(R_m) - R_{fr}]$ )**

É determinado pela diferença entre o *risk-free rate* ( $R_{fr}$ ) e a taxa de retorno esperada 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 e apresentado nos Anexos deste texto.

Uma vez que por fatores endógenos e exógenos à economia brasileira, as variáveis têm apresentado comportamento volátil, entendemos que a média mensal da diferença acima mencionada é o indicador mais coerente para o cálculo do custo do capital.

#### **f) Beta Total – Risco Total do negócio**

Está implícito no uso do coeficiente beta como indicador de risco sistemático, a premissa de que o investidor marginal em ações é bem diversificado. No caso de empresas de capital fechado, essa premissa não é sustentável. Em empresas de capital fechado, geralmente o proprietário possui a maior parte do seu portfólio investido no negócio. Por conseguinte, o objetivo é mensurar o risco total do negócio e não só o risco do mercado. Para ajustar o Beta para que reflita o risco total em vez do risco de mercado, dividi-se o beta de mercado pela raiz quadrada do  $R^2$  (coeficiente de correlação), obtendo-se o Beta Total.

Desta forma, negócios privados terão em geral custos de patrimônio líquido mais elevados do que as empresas de capital aberto com investidores diversificados.

$$\beta_T = \frac{\beta_u}{\sqrt{R^2}} = \frac{\beta_u}{R}$$

Onde:

$\beta_T$  = Beta Total

$\beta_u$  = Beta não alavancado

$R^2$  = Coeficiente de determinação

R = Coeficiente de Correlação

Risco de Líquidez (Rliq.) = Considerando que a empresa é de capital fechado e de tamanho médio, não há liquidez para suas ações.

Dessa forma, é estimado um prêmio por risco de liquidez e pelo tamanho da empresa ("size premium")

#### *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.

Para se obter este custo, estima-se o custo médio ponderado do capital de terceiros, a partir dos financiamentos existentes na data-base da avaliação, considerando-se prazos de amortização e taxa de juros dos financiamentos.

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

Neste caso, estamos usando a taxa CDI, acrescida de uma taxa de 10,0 %.

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.

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 e contribuição social

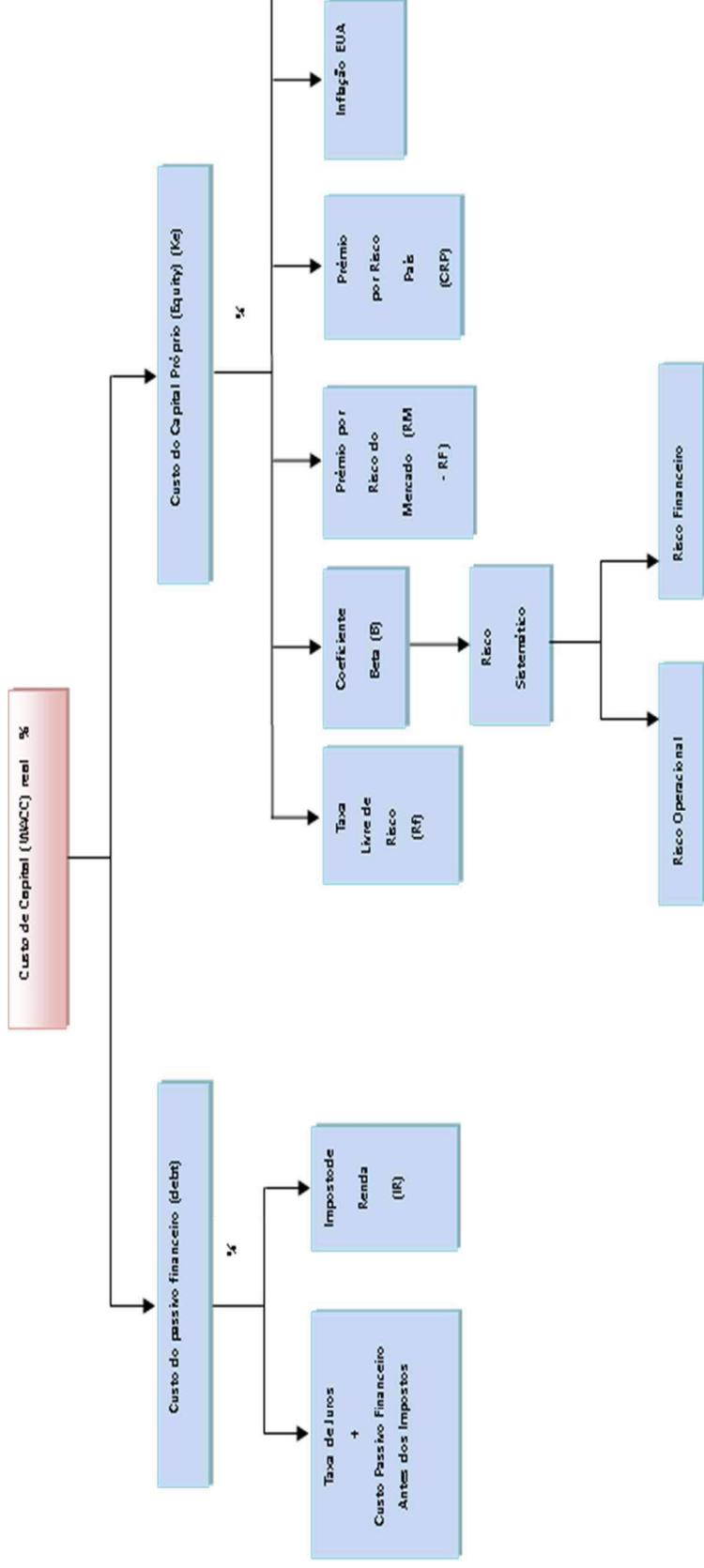
$\frac{D}{D+E}$  = Participação da dívida na estrutura de capital total

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

$\frac{E}{D+E}$  = Participação do Patrimônio Líquido na estrutura de capital total.

Assim, para a situação atual da **MINUANO** 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 III.

**Anexo III – Parâmetros adotados para Cálculo de Custo de capital  
(Taxa de Desconto)**



$$K_e \text{ nominal (USA)} = R_{fr} + \beta \cdot [E(R_m) - R_f] + R_{BRd} + R_{Liq.}$$

$$K_e \text{ real} = \frac{1 + K_e \text{ nominal (USA)}}{1 + t \text{ inf USA}} - 1$$

$$Kd = [ki \times (1 - t)] \quad WACC = [D/(D + E)] \times Kd \cdot (1 - t) + [E/(D + E)] \times Ke$$

### Parâmetros adotados para Cálculo do Custo de Capital (Taxa de Desconto)

Beta (b) do Setor	1,45	Aswath Damodaran - Publishing & Newspapers
Endividamento do Setor	33,14%	Aswath Damodaran - Publishing & Newspapers
Capital próprio do Setor	66,86%	Aswath Damodaran - Publishing & Newspapers
IR (EUA) do Setor	13,67%	Aswath Damodaran - Publishing & Newspapers
Beta (bU) do Setor	1,01	
Endividamento da Empresa	39,82%	
Capital próprio da Empresa	60,18%	
IRCS da Empresa	34%	
Beta (bL) da Empresa	1,45	
Rf	6,47%	Média móvel 06 meses - NTN-B - Vcto 15/05/2045
Risk Premium	6,00%	Aswath Damodaran
Risco de Liquidez	2,00%	Risco pela falta de Liquidez - Empresa de Capital Fechado
<b>Ke (custo cap próprio)</b>	<b>17,20%</b>	
<b>Kd (custo cap terceiros)</b>	<b>14,41%</b>	CDI + 10 %
<b>WACC</b>	<b>14,14%</b>	

**Anexo IV – Demonstrativos Financeiros Históricos**

## BALANÇO PATRIMONIAL E DRE (HISTÓRICOS)

ATIVO	2013	2014	set/15	DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO		
	2013	2014	set/15	2013	2014	set/15
<b>Ativo Circulante</b>	<b>39.765.084</b>	<b>32.927.569</b>	<b>69.014.523</b>	<b>13.953.173</b>	<b>14.249.059</b>	<b>12.640.422</b>
Disponível	1.727.725	540.519	103.438	3.743	12.634.165	11.609.408
Caixa	1.615	3.925	3.090	12.879.196	1.614.894	1.031.014
Bcos Conta Movimento	84.515	466.595	30.348	1.070.234	0	0
Aplicação Financeira	1.641.595	70.000	70.000			
Valores a Receber	0	0	0	(25.239)	0	0
Estoques	28.199.686	28.332.018	68.911.085	(17.528)	0	0
Impostos a Recuperar (C.P)	0	21.686	0	(1.375)	0	0
Adiantamentos a Fornecedores	0	4.033.345	0	(6.336)	0	0
Outros Creditos	9.837.673	0	0			
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>1.010.548</b>	<b>15.301.483</b>	<b>16.599.223</b>	<b>13.927.934</b>	<b>14.249.059</b>	<b>12.640.422</b>
Realizável a Longo Prazo	463.749	542.548	542.548	NC	NC	NC
Outras Creditos	463.749	542.548	542.548	(5.857.413)	(9.783.105)	(8.195.055)
Empresas Ligadas	0	0	0	8.070.521	4.465.954	4.445.367
				57,94%	NC	35,17%
<b>Imobilizado Líquido</b>	<b>478.441</b>	<b>14.690.578</b>	<b>15.988.319</b>	<b>(7.600.481)</b>	<b>(4.011.605)</b>	<b>(3.942.888)</b>
Imobilizado	1.370.151	15.720.844	17.157.141	(1.977.185)	(1.540.654)	(1.043.878)
Depreciações	(891.709)	(1.030.266)	(1.168.822)	(969.136)	(1.034.282)	(894.495)
				(159.735)	(540.238)	(868.501)
				(4.426.531)	(604.700)	(606.595)
Intangível	68.357	68.357	68.357	(67.894)	(291.731)	(235.418)
<b>Total do Ativo</b>	<b>40.775.632</b>	<b>48.229.052</b>	<b>85.613.746</b>	<b>470.040</b>	<b>454.349</b>	<b>502.479</b>
				3,37%	NC	3,98%
<b>PASSIVO</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>set/15</b>			
<b>Passivo Circulante</b>	<b>10.670.171</b>	<b>12.662.826</b>	<b>50.958.619</b>			
Empréstimos e Financiamentos (C.P)	163.716	8.875.599	9.659.706	(174.001)	(138.557)	(46.186)
Fornecedores	38.344	57.648	39.811.617			
Obrigações Tributárias	93.660	70.369	34.715			
Obrigações Trabalhistas e Prev.	153.922	141.850	109.361			
Outras Obrigações	470.651	3.517.360	1.343.220	296.039	315.793	456.293
Vendas Antecipadas	9.749.878	0	0	79.441	0	0
				0	0	0
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>2.533.745</b>	<b>9.952.309</b>	<b>9.582.378</b>			
Empréstimos e Financiamentos (L.P)	0	6.362.528	6.929.818	(116.748)	(300.110)	(397.044)
Ações Judiciais	321.614	321.614	321.614	0	116.821	1.338
				(116.748)	(416.932)	(398.381)
Resultados de Exercícios Futuros	2.212.132	3.268.167	2.330.946	258.732	15.682	59.250
<b>Patrim. Líquido</b>	<b>27.571.716</b>	<b>25.613.917</b>	<b>25.072.749</b>			
Capital social	100.000	100.000	100.000	(65.077)	(5.164)	(12.981)
Reserva de Lucros	27.344.358	27.451.140	25.586.048	(41.791)	(3.227)	(8.113)
Lucros ou Prejuizos	127.358	(1.937.223)	(613.299)	(23.286)	(1.936)	(4.868)
<b>Total dos Passivos</b>	<b>40.775.632</b>	<b>48.229.052</b>	<b>85.613.746</b>	<b>193.655</b>	<b>10.518</b>	<b>46.268</b>
Check	0	0	0	1,39%	NC	0,37%



**Anexo V – Demonstrativo Financeiros – projetados (2015 a 2021)**

## (Demonstrativo de Resultados Projetado - DRE)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Receita Bruta</b>	<b>16.853.896</b>	<b>16.357.091</b>	<b>18.000.000</b>	<b>21.000.000</b>	<b>24.000.000</b>	<b>27.271.748</b>	<b>30.989.509</b>
Produção	15.479.211	16.454.064	18.106.713	21.124.499	24.142.285	27.433.429	31.173.231
Serv. Publicação e Anuncio	1.374.686	0	0	0	0	0	0
Serviço de Publicidade	0	0	0	0	0	0	0
Cobrança (-) Redutora	0	(96.973)	(106.713)	(124.499)	(142.285)	(161.681)	(183.722)
<b>Deduções e Impostos</b>	<b>0</b>	<b>(501.716)</b>	<b>(552.108)</b>	<b>(644.126)</b>	<b>(736.144)</b>	<b>(836.498)</b>	<b>(950.531)</b>
Vendas Canceladas/Dev./Desc. Incond.	0	0	0	0	0	0	0
PIS	0	(86.665)	(95.370)	(111.265)	(127.160)	(144.495)	(164.193)
COFINS	0	(399.432)	(439.551)	(512.809)	(586.068)	(665.962)	(756.748)
ISS	0	(7.440)	(8.188)	(9.552)	(10.917)	(12.405)	(14.096)
Redutores de Receita PDD	0	(8.179)	(9.000)	(10.500)	(12.000)	(13.636)	(15.495)
<b>Receita Operacional Líquido (ROL)</b>	<b>16.853.896</b>	<b>15.855.375</b>	<b>17.447.892</b>	<b>20.355.874</b>	<b>23.263.856</b>	<b>26.435.250</b>	<b>30.038.978</b>
<i>Taxa de Crescimento do Faturamento</i>	33,33%	-5,92%	10,04%	16,67%	14,29%	13,63%	13,63%
#REF!		5,800%	6,080%	16,667%	10,480%	13,632%	13,632%
Custos	(10.926.740)	(11.565.230)	(12.268.448)	(14.313.189)	(15.813.261)	(17.968.969)	(20.418.549)
% dos Custos S/ ROL	-64,83%	-72,94%	-70,31%	-70,31%	-67,97%	-67,97%	-67,97%
<b>Lucro bruto</b>	<b>5.927.156</b>	<b>4.290.145</b>	<b>5.179.444</b>	<b>6.042.685</b>	<b>7.450.595</b>	<b>8.466.281</b>	<b>9.620.428</b>
<i>Margem Bruta</i>	35,17%	27,06%	29,69%	29,69%	32,03%	32,03%	32,03%
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(5.257.184)</b>	<b>(2.273.488)</b>	<b>(2.261.362)</b>	<b>(2.257.913)</b>	<b>(2.256.281)</b>	<b>(2.292.396)</b>	<b>(2.333.434)</b>
Pessoal	(1.391.838)	(1.502.233)	(1.502.233)	(1.502.233)	(1.502.233)	(1.502.233)	(1.502.233)
Administrativas	(1.192.661)	(490.844)	(477.483)	(471.780)	(467.893)	(501.549)	(539.793)
Vendas	(1.158.001)	(121.509)	(121.509)	(121.509)	(121.509)	(121.509)	(121.509)
Generais	(1.200.794)	(156.113)	(157.139)	(159.011)	(160.884)	(162.926)	(165.246)
Tributárias	(313.890)	(2.789)	(2.998)	(3.380)	(3.762)	(4.179)	(4.653)
<b>Lucro Operacional (EBITDA)</b>	<b>669.972</b>	<b>2.016.656</b>	<b>2.918.082</b>	<b>3.784.771</b>	<b>5.194.314</b>	<b>6.173.885</b>	<b>7.286.995</b>
<i>Margem Operacional</i>	3,98%	12,72%	16,72%	18,59%	22,33%	23,35%	24,26%
Depreciação e Amortização	(389.790)	(347.503)	(350.978)	(354.487)	(358.032)	(361.613)	(365.229)
<b>Lucro Operacional (EBIT)</b>	<b>280.182</b>	<b>1.669.154</b>	<b>2.567.104</b>	<b>3.430.284</b>	<b>4.836.282</b>	<b>5.812.273</b>	<b>6.921.766</b>
<b>Outras Receitas e Despesas Não Op.</b>	<b>0</b>						
Outras Despesas Não Operacionais	0	0	0	0	0	0	0
Outras Receitas Não Operacionais	0	0	0	0	0	0	0
<b>Receitas e Despesas Financeiras</b>	<b>(397.044)</b>	<b>(568.392)</b>	<b>(38.240)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Receitas Financeiras	1.338	0	0	0	0	0	0
Despesas Financeiras	(398.381)	(568.392)	(38.240)	0	0	0	0
<b>Resultado Antes dos Impostos</b>	<b>(116.862)</b>	<b>1.100.762</b>	<b>2.528.864</b>	<b>3.430.284</b>	<b>4.836.282</b>	<b>5.812.273</b>	<b>6.921.766</b>
<b>Impostos (IR/CSSL)</b>	<b>(12.981)</b>	<b>(350.259)</b>	<b>(835.814)</b>	<b>(1.142.297)</b>	<b>(1.620.336)</b>	<b>(1.952.173)</b>	<b>(2.329.400)</b>
IRPJ	(8.113)	(251.190)	(608.216)	(833.571)	(1.185.070)	(1.429.068)	(1.706.441)
CSSL	(4.868)	(99.069)	(227.598)	(308.726)	(435.266)	(523.105)	(622.959)
<b>Lucro/(Prejuízo) do Exercício</b>	<b>(129.843)</b>	<b>750.503</b>	<b>1.693.050</b>	<b>2.287.987</b>	<b>3.215.946</b>	<b>3.860.100</b>	<b>4.592.366</b>
<i>Margem Líquida</i>	-0,77%	4,73%	9,70%	11,24%	13,82%	14,60%	15,29%

**(BALANÇOS PROJETADOS - ATIVO)**

ATIVO	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ativo Circulante</b>	<b>70.637.490</b>	<b>73.109.434</b>	<b>76.033.318</b>	<b>79.281.722</b>	<b>83.196.467</b>	<b>88.592.515</b>	<b>95.361.073</b>
Disponível	827.759	2.433.028	4.467.373	7.318.188	11.158.280	16.217.502	21.627.423
Caixa	3.393	3.991	4.392	5.124	5.856	6.654	7.561
Bcos Conta Movimento	33.385	39.273	43.218	50.421	57.624	65.479	74.406
Aplicação Financeira	790.982	2.389.764	4.419.763	7.262.643	11.094.800	16.145.369	21.545.456
Valores a Receber	0	0	0	0	0	0	0
Estoques	69.809.731	70.676.406	71.565.945	71.963.534	72.038.187	72.375.013	73.733.650
Impostos a Recuperar (C.P)	0	0	0	0	0	0	0
Adiantamentos a Fornecedores	0	0	0	0	0	0	0
Outros Creditos	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>16.278.712</b>	<b>16.126.104</b>	<b>15.948.878</b>	<b>15.769.879</b>	<b>15.589.091</b>	<b>15.406.494</b>	<b>15.222.072</b>
Realizável a Longo Prazo	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548
Outras Creditos	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548
Empresas Ligadas	0	0	0	0	0	0	0
<b>Imobilizado Líquido</b>	<b>15.667.807</b>	<b>15.515.199</b>	<b>15.337.973</b>	<b>15.158.974</b>	<b>14.978.186</b>	<b>14.795.589</b>	<b>14.611.167</b>
Imobilizado	17.180.234	17.375.129	17.548.880	17.724.369	17.901.613	18.080.629	18.261.435
Depreciações	(1.512.427)	(1.859.930)	(2.210.907)	(2.565.395)	(2.923.427)	(3.285.039)	(3.650.268)
Intangível	68.357	68.357	68.357	68.357	68.357	68.357	68.357
<b>Total do Ativo</b>	<b>86.916.202</b>	<b>89.235.538</b>	<b>91.982.196</b>	<b>95.051.601</b>	<b>98.785.557</b>	<b>103.999.009</b>	<b>110.583.145</b>

**(BALANÇOS PROJETADOS - PASSIVO)**

<b>PASSIVO</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>52.437.186</b>	<b>54.006.019</b>	<b>55.059.627</b>	<b>55.841.045</b>	<b>56.359.055</b>	<b>57.712.407</b>	<b>59.704.177</b>
Empréstimos e Financiamentos (C.P)	9.659.706	9.659.706	9.659.706	9.659.706	9.659.706	9.659.706	9.659.706
Fornecedores	41.141.454	42.405.843	43.280.357	43.734.744	43.925.724	44.922.422	46.508.918
Obrigações Tributárias	38.187	44.923	49.435	57.674	65.913	74.898	85.109
Obrigações Trabalhistas e Prev.	120.297	157.379	157.379	157.379	157.379	157.379	157.379
Outras Obrigações	1.477.542	1.738.167	1.912.749	2.231.541	2.550.332	2.898.001	3.293.065
Vendas Antecipadas	0	0	0	0	0	0	0
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>	<b>9.582.378</b>
Empréstimos e Financiamentos (L.P)	6.929.818	6.929.818	6.929.818	6.929.818	6.929.818	6.929.818	6.929.818
Ações Judiciais	321.614	321.614	321.614	321.614	321.614	321.614	321.614
Resultado de Exercícios Futuros	2.330.946	2.330.946	2.330.946	2.330.946	2.330.946	2.330.946	2.330.946
Captação Financiamentos em excesso	0	0	0	0	0	0	0
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>24.896.638</b>	<b>25.647.140</b>	<b>27.340.191</b>	<b>29.628.178</b>	<b>32.844.124</b>	<b>36.704.224</b>	<b>41.296.590</b>
Capital social	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Reserva de Lucros	25.586.048	25.586.048	25.586.048	25.586.048	25.586.048	25.586.048	25.586.048
Lucros ou Prejuízos	(789.410)	(38.908)	1.654.143	3.942.130	7.158.076	11.018.176	15.610.542
<b>Total dos Passivos</b>	<b>86.916.202</b>	<b>89.235.538</b>	<b>91.982.196</b>	<b>95.051.601</b>	<b>98.785.557</b>	<b>103.999.009</b>	<b>110.583.145</b>
Check	0	0	0	0	0	0	0

**(FLUXOS DE CAIXA PROJETADOS)**

FLUXO DE CAIXA	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Receita Bruta</b>	<b>16.853.896</b>	<b>16.357.091</b>	<b>18.000.000</b>	<b>21.000.000</b>	<b>24.000.000</b>	<b>27.271.748</b>	<b>30.989.509</b>
Deduções e Impostos	0	(501.716)	(552.108)	(644.126)	(736.144)	(836.498)	(950.531)
<b>Receita Líquida Operacional</b>	<b>16.853.896</b>	<b>15.855.375</b>	<b>17.447.892</b>	<b>20.355.874</b>	<b>23.263.856</b>	<b>26.435.250</b>	<b>30.038.978</b>
Custos	(10.926.740)	(11.565.230)	(12.268.448)	(14.313.189)	(15.813.261)	(17.968.969)	(20.418.549)
<b>Lucro bruto</b>	<b>5.927.156</b>	<b>4.290.145</b>	<b>5.179.444</b>	<b>6.042.685</b>	<b>7.450.595</b>	<b>8.466.281</b>	<b>9.620.428</b>
Despesas Operacionais Depreciação	(5.257.184) (389.790)	(2.273.488) (347.503)	(2.261.362) (350.978)	(2.257.913) (354.487)	(2.256.281) (358.032)	(2.292.396) (361.613)	(2.333.434) (365.229)
<b>Lucro Operacional (EBIT)</b>	<b>280.182</b>	<b>1.669.154</b>	<b>2.567.104</b>	<b>3.430.284</b>	<b>4.836.282</b>	<b>5.812.273</b>	<b>6.921.766</b>
Despesa de Depreciação (Fundos)	389.790	347.503	350.978	354.487	358.032	361.613	365.229
<b>Fundos das Operações Antes dos Impostos</b>	<b>669.972</b>	<b>2.016.656</b>	<b>2.918.082</b>	<b>3.784.771</b>	<b>5.194.314</b>	<b>6.173.885</b>	<b>7.286.995</b>
(-) Impostos sobre Resultado	(12.981)	(350.259)	(835.814)	(1.142.297)	(1.620.336)	(1.952.173)	(2.329.400)
<b>(=) Fundos Operacionais</b>	<b>656.990</b>	<b>1.666.397</b>	<b>2.082.268</b>	<b>2.642.475</b>	<b>3.573.978</b>	<b>4.221.713</b>	<b>4.957.594</b>
(-) Incr. Necessidade de Capital de Giro	2.001.313	695.671	159.723	375.894	435.422	1.007.872	623.299
(-) Investimentos do Imobilizado	(1.459.390)	(194.895)	(173.751)	(175.489)	(177.244)	(179.016)	(180.806)
<b>(=) Fluxo de Caixa das Operações</b>	<b>1.198.914</b>	<b>2.167.173</b>	<b>2.068.240</b>	<b>2.842.880</b>	<b>3.832.157</b>	<b>5.050.569</b>	<b>5.400.087</b>
Despesa com Juros	(398.381)	(568.392)	(38.240)	0	0	0	0
Receita/(Despesa) Não Operacional	1.338	0	(0)	0	0	0	0
Resultado Não Operacional Líquido	0	0	0	0	0	0	0
Usos Não Operacionais	0	0	0	0	0	0	0
<b>Superávit / (Deficit) de Fundos</b>	<b>801.870</b>	<b>1.598.782</b>	<b>2.030.000</b>	<b>2.842.880</b>	<b>3.832.157</b>	<b>5.050.569</b>	<b>5.400.087</b>
(+/-) Empréstimos e Financiamentos (C.P)	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Empréstimos e Financiamentos (L.P)	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Capital social	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Reserva de Lucros	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Captação automática de Recursos (LP)	0	0	0	0	0	0	0
<b>(=) Increm. em Aplicações Financeiras</b>	<b>801.870</b>	<b>1.598.782</b>	<b>2.030.000</b>	<b>2.842.880</b>	<b>3.832.157</b>	<b>5.050.569</b>	<b>5.400.087</b>

## INDICADORES (HIGHLIGHTS) PROJETADOS

HIGHLIGHTS	UN.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	% CAGR (a.a.) 2015 a 2021
Receita Bruta	R\$	16.853.896	16.357.091	18.000.000	21.000.000	24.000.000	27.271.748	30.989.509	10,68%
Receita Op. Líquida (ROL)	R\$	16.853.896	15.855.375	17.447.892	20.355.874	23.263.856	26.435.250	30.038.978	10,11%
Custos	R\$	(10.926.740)	(11.565.230)	(12.268.448)	(14.313.189)	(15.813.261)	(17.968.969)	(20.418.549)	10,98%
Lucro Bruto	R\$	5.927.156	4.290.145	5.179.444	6.042.685	7.450.595	8.466.281	9.620.428	8,41%
Despesas/Receitas Operacionais	R\$	(5.257.184)	(2.273.488)	(2.261.362)	(2.257.913)	(2.256.281)	(2.292.396)	(2.333.434)	-12,66%
Lucro Operacional (EBITDA)	R\$	669.972	2.016.656	2.918.082	3.784.771	5.194.314	6.173.885	7.286.995	48,85%
Lucro/Prejuízo	R\$	(129.843)	750.503	1.693.050	2.287.987	3.215.946	3.860.100	4.592.366	#NÚM!
Ativo Circulante	R\$	70.637.490	73.109.434	76.033.318	79.281.722	83.196.467	88.592.515	95.361.073	5,13%
Ativo Realizável a Longo Prazo	R\$	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	542.548	0,00%
Ativo Permanente	R\$	15.736.164	15.583.556	15.406.330	15.227.331	15.046.543	14.863.946	14.679.524	-1,15%
Ativo Total	R\$	86.916.202	89.235.538	91.982.196	95.051.601	98.785.557	103.999.009	110.583.145	4,10%
Passivo Circulante	R\$	52.437.186	54.006.019	55.059.627	55.841.045	56.359.055	57.712.407	59.704.177	2,19%
Passivo Não Circulante	R\$	9.582.378	9.582.378	9.582.378	9.582.378	9.582.378	9.582.378	9.582.378	0,00%
Patrimônio Líquido	R\$	24.896.638	25.647.140	27.340.191	29.628.178	32.844.124	36.704.224	41.296.590	8,80%
Passivo Total	R\$	86.916.202	89.235.538	91.982.196	95.051.601	98.785.557	103.999.009	110.583.145	4,10%

## LIQUIDEZ

	UN.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Geral	IND.	1,15	1,16	1,18	1,22	1,27	1,32	1,38
Liquidez Corrente	IND.	1,35	1,35	1,38	1,42	1,48	1,54	1,60
Liquidez Imediata	IND.	0,02	0,05	0,08	0,13	0,20	0,28	0,36

## ENDIVIDAMENTO

	UN.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Grau de Endividamento (PC+ELP/PT)	%	71,36%	71,26%	70,28%	68,83%	66,75%	64,71%	62,66%
Perfil do Endividamento (PC/PC+ELP)	%	84,55%	84,93%	85,18%	85,35%	85,47%	85,76%	86,17%
Imobilização de Longo Prazo (AP/ELP+PL)	%	45,64%	44,23%	41,73%	38,83%	35,46%	32,11%	28,85%

## RENTABILIDADE

	UN.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROA - Return on Assets (LL/AT)	%	-0,15%	0,84%	1,84%	2,41%	3,26%	3,71%	4,15%
Fator de Alavancagem (AT/PL)	IND.	3,5	3,5	3,4	3,2	3,0	2,8	2,7
ROE - Return on Equity (LL/PL)	%	-0,52%	2,93%	6,19%	7,72%	9,79%	10,52%	11,12%
Margem Bruta (LB/ROL)	%	35,17%	27,06%	29,69%	29,69%	32,03%	32,03%	32,03%
Margem Operacional (EBITDA/ROL)	%	3,98%	12,72%	16,72%	18,59%	22,33%	23,35%	24,26%
Margem Líquida (LL/ROL)	%	-0,77%	4,73%	9,70%	11,24%	13,82%	14,60%	15,29%

## INDICADORES DE PRODUTIVIDADE

	UN.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Giro do Ativo	IND.	0,19	0,18	0,19	0,21	0,24	0,25	0,27
Giro do Patrimônio Líquido	IND.	0,68	0,62	0,64	0,69	0,71	0,72	0,73

## PRAZOS MEDIOS

	Dias	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Clientes	Dias	0	0	0	0	0	0	0
Estoques	Dias	2300	2200	2100	1810	1640	1450	1300
Fornecedores	Dias	1355	1320	1270	1100	1000	900	820
Ciclo Operacional	Dias	2300	2200	2100	1810	1640	1450	1300
Ciclo Financeiro	Dias	945	880	830	710	640	550	480

**Anexo VI –Valor Econômico da Empresa e dos cotistas**

**Valor Econômico da Empresa (Corporate Value)**

e

**Valor para os Acionistas (Shareholder Value) (em R\$)**

<b>Período</b>	<b>Fluxo de Caixa</b>	<b>Fluxo de Caixa Valor Presente</b>	<b>Fluxo de Caixa Acumulado</b>
2015	1.198.914	1.050.383	1.050.383
2016	2.167.173	1.663.462	2.713.845
2017	2.068.240	1.390.848	4.104.693
2018	2.842.880	1.674.931	5.779.624
2019	3.832.157	1.978.068	7.757.693
2020	5.050.569	2.284.010	10.041.702
2021	5.400.087	2.139.528	12.181.231
Valor Presente do Residual			12.799.953
<b>Fluxo de Caixa Acumulado + Vlr Presente do Residual</b>			<b>24.981.184</b>
<b>(+) Valor de Mercado do Disponível (Aplic. Financeira)</b>			<b>70.000</b>
Aplicação Financeira			70.000
<b>Valor Empresarial (CORPORATE VALUE)</b>			<b>25.051.184</b>
<b>(-) Valor de Mercado de Dívidas (Emp. E Financiamentos)</b>			<b>(16.589.524)</b>
Emprestimos e Financiamentos (C.P)			(9.659.706)
Emprestimos e Financiamentos (L.P)			(6.929.818)
<b>Valor Para o Acionista (SHAREHOLDER VALUE)</b>			<b>8.461.659</b>



**Anexo VII – Tabela Médias Móveis NTN-B**

### Nota do Tesouro Nacional – Indexada ao IPCA (NTN-B)

**NTN-B – Nota do Tesouro Nacional – série B:** título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Ideal para formar poupança de médio e longo prazo, garantindo seu poder de compra. Forma de Pagamento: semestralmente (juros) e no vencimento (principal);

#### NTN-B Principal –

**Nota do Tesouro Nacional – série B:** título com rentabilidade vinculada à variação do IPCA, acrescida de juros definidos no momento da compra. Não há pagamento de cupom de juros semestral e é ideal para formar poupança de médio e longo prazo, garantindo seu poder de compra. Forma de Pagamento: no vencimento (principal).

Vencimento	base aproximada 6 meses NTN- B vencimento 15/05/2045
Dia	média móvel 6 meses
02/01/2007	
01/06/2015	6,20%
02/06/2015	6,20%
03/06/2015	6,20%
05/06/2015	6,21%
08/06/2015	6,21%
09/06/2015	6,20%
10/06/2015	6,20%
11/06/2015	6,20%
12/06/2015	6,20%
15/06/2015	6,20%
16/06/2015	6,20%
17/06/2015	6,20%
18/06/2015	6,20%
19/06/2015	6,20%
22/06/2015	6,19%
23/06/2015	6,19%
24/06/2015	6,18%
25/06/2015	6,18%
26/06/2015	6,18%
29/06/2015	6,18%
30/06/2015	6,18%
01/07/2015	6,18%
02/07/2015	6,18%
03/07/2015	6,17%
06/07/2015	6,17%
07/07/2015	6,17%
08/07/2015	6,17%
09/07/2015	6,17%
10/07/2015	6,18%
13/07/2015	6,18%
14/07/2015	6,18%
15/07/2015	6,18%
16/07/2015	6,18%
17/07/2015	6,18%
20/07/2015	6,18%

**Anexo IX – Da marca institucional “MINUANO”**

A Constituição Federal de 1988, em seu artigo 5º, inciso XXIX, dispõe:

“Artigo 5 - Todos são iguais perante a Lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos seguintes termos:

...

XXIX - A Lei assegurará aos autores de inventos industriais privilégio temporário para sua utilização, bem como proteção às criações industriais, **à propriedade das marcas**, aos nomes de empresas e a outros signos distintivos, tendo em vista o interesse social e o desenvolvimento tecnológico e econômico do País”.

A Lei da Propriedade Industrial - Lei 9.279/96, assegura ao titular da marca exclusividade em todo território nacional, além do direito de zelar pela sua integridade material e reputação, *in verbis*:

“Art. 129. A propriedade da marca adquire-se pelo registro validamente expedido, conforme as disposições desta Lei, **sendo assegurado ao titular seu uso exclusivo em todo o território nacional**, observado quanto às marcas coletivas e de certificação o disposto nos arts. 147 e 148.”

“Art. 130 – Ao titular da marca ou ao depositante é ainda assegurado o direito de:

- I – ceder seu registro ou pedido de registro;
- II – licenciar seu uso;
- III – zelar pela sua integridade material ou reputação.”

“Art. 133 –O registro da marca vigorará pelo prazo de 10 (dez) anos, contados da data de concessão do registro, prorrogável por períodos iguais e sucessivos.

§ 1º - O pedido de prorrogação deverá ser formulado durante o último ano de vigência do registro, instruído com o comprovante do pagamento da respectiva retribuição.

§ 2º - Se o pedido de prorrogação não tiver sido efetuado até o termo final da vigência do registro, o titular poderá fazê-lo nos 6 (seis) meses subsequentes, mediante o pagamento de retribuição adicional.

§ 3º - A prorrogação não será concedida se não atendido o disposto no art. 128.”

Na obra “Uma Introdução à Propriedade Intelectual”, do saudoso professor Denis Borges Barbosa, ao tratar do assunto o Autor afirma que:

“No dizer constitucional, o registro confere ao titular a propriedade da marca. Segundo o art. 131 da Lei 9.279/96, a propriedade da marca se adquire pelo registro. Isto basta para emprestar ao direito *erga omnes* da marca a natureza jurídica da propriedade?

A propriedade é, no dizer do CC de 2002, a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha. Assim, será o direito exclusivo de usar a marca, de tirar dela os frutos, inclusive mediante licenciamento, é direito de alienar o título, e de defendê-lo contra quem o violar.

Não será por outra razão que a Lei 9.279/96 menciona, em seu art. 129, o uso exclusivo – o *usus* da propriedade clássica – em todo o território nacional. O art. 130 menciona ainda as faculdades de ceder seu registro ou pedido de registro (*abusus*); deslicenciar seu uso (*fructus*); e de zelar pela sua integridade material ou reputação (*jus persequendi*).

Propriedade segundo a Carta e segundo a lei ordinária, pelo menos o direito sobre as marcas serão tratadas segundo idêntico paradigma, o que, para a prática do Direito, equivale-se a fazer um só o regime jurídico. ”

(Uma Introdução à Propriedade Intelectual, Denis Borges Barbosa, 2ª Edição, rev. e atual., Editora Lumen Juris, pág. 841)

Sem contar que a legislação brasileira, considera que uma marca é notoriamente conhecida devido a qualidade presente na marca que auferem um expressivo reconhecimento do público, que gera a capacidade que um comprador potencial tem de reconhecer (ou recordar) uma marca como integrante de uma categoria de produtos ou serviços, e no presente caso, a marca “**MINUANO**” nas suas variadas formas de uso, se trata de uma conquista de grande reconhecimento pelo público para a atividade de EDITORA.

O saudoso doutrinador Denis Borges Barbosa, conceituou na sua obra “Uma Introdução à Propriedade Intelectual”, marcas notoriamente conhecidas:

“A notoriedade, no seu sentido mais amplo, é o fenômeno pelo qual a marca, tal qual um balão de gás, se solta, despreendendo-se do ambiente em que originariamente inserida, sendo reconhecida independentemente de seu campo lógico-sensorial primitivo. A notoriedade é correlata à genericidade. A genericidade é o negativo (= imprestabilidade universal para servir como elemento de identificação de um produto ou serviço, por refletir, no plano lógico-sensorial, o próprio produto ou serviço). A

notoriedade é o positivo (= idoneidade universal, absoluta para servir de elemento de identificação de um produto ou serviço). Notoriedade é magia e magia é a capacidade de se criar o efeito sem a causa, produzindo do nada. Notória a marca, e a sua utilização impregna de magia qualquer produto, tornando-o vendável. A vendabilidade do produto emerge do poder de distinguir, do poder de atrair o público.

Outra coisa é a natureza do público entre o qual a notoriedade é apurada. Embora não conste do texto do art. 6 bis da CUP a resposta a tal indagação, a questão obviamente não poderia deixar de ser considerada. O conteúdo do art. 6º bis da Convenção é assim explicado pelo seu intérprete oficial 1275. (Uma Introdução à Propriedade Intelectual – 2ª Ed.)

(grifos nossos)

Assim, uma vez que a legislação vigente não tem critérios explícitos para que uma marca seja considerada administrativamente notoriamente conhecida, existem requisitos que devem ser observados, para que determinada marca goze de tal prerrogativa, como é o caso da marca institucional da Editora “MINUANO”:

- Alto grau de conhecimento pelo público consumidor específico (a marca deve ser reconhecida pela quase totalidade dos consumidores daquele produto e/ou serviço);
- Valores transmitidos pelas marcas afamadas, decorrentes de características intrínsecas dos produto e/ou serviços.

Ademais, possui a Editora “MINUANO” a caracterização de uso de nome de fantasia = marca, desde a sua constituição. Senão vejamos:

 <b>REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL</b> <b>CADASTRO NACIONAL DA PESSOA JURÍDICA</b>		
NÚMERO DE INSCRIÇÃO <b>06.176.979/0001-30</b> MATRIZ	<b>COMPROVANTE DE INSCRIÇÃO E DE SITUAÇÃO CADASTRAL</b>	DATA DE ABERTURA <b>22/03/2004</b>
NOME EMPRESARIAL <b>MINUANO COMUNICACOES E PRODUCOES EDITORIAIS LTDA</b>		
TIPO DO ESTABELECIMENTO (NOME DE FANTASIA) <b>EDITORIA M</b>		
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA ATIVIDADE ECONÔMICA PRINCIPAL <b>58.29-8-00 - Edição integrada à impressão de cadastros, listas e de outros produtos gráficos</b>		
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DAS ATIVIDADES ECONÔMICAS SECUNDÁRIAS 46.47-8-02 - Comércio atacadista de livros, jornais e outras publicações 46.49-4-07 - Comércio atacadista de filmes, CDs, DVDs, fitas e discos 46.86-9-01 - Comércio atacadista de papel e papelão em bruto 47.61-0-01 - Comércio varejista de livros 47.61-0-02 - Comércio varejista de jornais e revistas 60.10-1-00 - Atividades de rádio 64.63-8-00 - Outras sociedades de participação, exceto holdings 73.12-2-00 - Agenciamento de espaços para publicidade, exceto em veículos de comunicação 59.13-8-00 - Distribuição cinematográfica, de vídeo e de programas de televisão 60.21-7-00 - Atividades de televisão aberta 58.19-1-00 - Edição de cadastros, listas e de outros produtos gráficos		
CÓDIGO E DESCRIÇÃO DA NATUREZA JURÍDICA <b>206-2 - SOCIEDADE EMPRESARIAL LIMITADA</b>		
ENDEREÇO <b>AV MARQUES DE SAO VICENTE</b>	NÚMERO <b>1011</b>	COMPLEMENTO <b>BLOCO: I - 1 ANDAR SALA 02:</b>
CEP <b>01.139-003</b>	BAIRRO/CIDADE <b>VARZEA DA BARRA FUNDA</b>	MUNICÍPIO <b>SAO PAULO</b>
E-MAIL <b>ETEC SP@TERRA.COM.BR</b>	TELEFONE <b>(11) 3229-1288 / (11) 3229-0714</b>	
DATA FUNDATIVA RESPONSÁVEL (FRT) *****		
SITUAÇÃO CADASTRAL <b>ATIVA</b>	DATA DA SITUAÇÃO CADASTRAL <b>22/03/2004</b>	
MOTIVO DE SITUAÇÃO CADASTRAL *****		
SITUAÇÃO ESPECIAL *****		

Junto ao I.N.P.I. – Instituto Nacional da Propriedade Industrial a proteção é consagrada pela garantia dos registros concedidos de sua marca institucional, conforme segue:

- 1) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

Processo: <b>822830345</b>	Classe: <b>NCL (7) 16</b>	<b>MINUANO</b> Mista
Depósito: <b>28/11/2000</b>	Concessão: <b>11/03/2008</b>	Produto
Início Vigência: <b>11/03/2008</b>		
Prorrogação Ordinária: <b>12/03/2017</b> até <b>11/03/2018</b>		
Prorrogação Extraordinária: <b>12/03/2018</b> até <b>11/09/2018</b>		



CFE: **26.4.1 / 27.5.1**Especificação: **jornais, revistas, palavras cruzadas, livros, álbuns, almanaques e publicações periódicas.**Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**

DESPACHOS				
1987	03/02/2009	560	ANOTADA ALTERAÇÃO NOME E/OU SEDE/ENDEREÇO	SEDE ALTERADA
1940	11/03/2008	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1850	20/06/2006	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1692	10/06/2003	230	ANOTADA ALTERAÇÃO DE NOME e/ou DE SEDE/ENDEREÇO.	NOME E SEDES ALTERADAS.
1569	30/01/2001	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

2) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

M **MINUANO**Processo: **822830353** Classe: **NCL (7) 35** MistaDepósito: **28/11/2000** Concessão: **11/03/2008** ServiçoInício Vigência: **11/03/2008**Prorrogação Ordinária: **12/03/2017** até **11/03/2018**Prorrogação Extraordinária: **12/03/2018** até **11/09/2018**CFE: **26.4.1 / 27.5.1**Especificação: **serviços de distribuição, importação, exportação, representação comercial e empreendimentos voltados à área gráfica e editorial.**

Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**

CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**

DESPACHOS				
1987	03/02/2009	560	ANOTADA ALTERAÇÃO NOME E/OU SEDE/ENDEREÇO	SEDE ALTERADA
1940	11/03/2008	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1850	20/06/2006	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1692	10/06/2003	230	ANOTADA ALTERAÇÃO DE NOME e/ou DE SEDE/ENDEREÇO.	NOME E SEDES ALTERADAS.
1569	30/01/2001	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

3) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

M **MINUANO**

Processo: **822830361** Classe: **NCL (7) 41** Mista

Depósito: **28/11/2000** Concessão: **11/03/2008** Serviço

Início Vigência: **11/03/2008**

Prorrogação Ordinária: **12/03/2017** até **11/03/2018**

Prorrogação Extraordinária: **12/03/2018** até **11/09/2018**

CFE: **26.4.1 / 27.5.1**

Especificação: **publicação de jornais, revistas, palavras cruzadas, livros, álbuns, almanaques e publicações periódicas, guias de bairros, formulários e impressos, cd e cd-rom (de produção própria ou de terceiros).**

Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**

CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**



DESPACHOS				
1987	03/02/2009	560	ANOTADA ALTERAÇÃO NOME E/OU SEDE/ENDEREÇO	SEDE ALTERADA
1940	11/03/2008	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1850	20/06/2006	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	A ESPECIFICAÇÃO DE SERVIÇOS REIVINDICADA FOI ALTERADA PARA ADEQUAÇÃO À NCL(7) REQUERIDA.
1692	10/06/2003	230	ANOTADA ALTERAÇÃO DE NOME e/ou DE SEDE/ENDEREÇO.	NOME E SEDES ALTERADAS.
1569	30/01/2001	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

4) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

M **MINUANO**

Processo: **822830370** Classe: **NCL (7) 42** Mista

Depósito: **28/11/2000** Concessão: **11/03/2008** Serviço

Início Vigência: **11/03/2008**

Prorrogação Ordinária: **12/03/2017** até **11/03/2018**

Prorrogação Extraordinária: **12/03/2018** até **11/09/2018**

CFE: **26.4.1 / 27.5.1**

Especificação: **serviços gráficos.**

Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**

CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**



Procurador: SPI - MARCAS E PATENTES S/C LTDA

DESPACHOS				
1987	03/02/2009	560	ANOTADA ALTERAÇÃO NOME E/OU SEDE/ENDEREÇO	SEDE ALTERADA
1940	11/03/2008	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1850	20/06/2006	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1692	10/06/2003	230	ANOTADA ALTERAÇÃO DE NOME e/ou DE SEDE/ENDEREÇO.	NOME E SEDES ALTERADAS.
1569	30/01/2001	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

5) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

**MINUANO**

Processo: **825534658**

Classe: **NCL (8) 41**

**Nominativa**

Depósito: **24/06/2003**

Concessão: **15/07/2008**

**Serviço**

Início Vigência: **15/07/2008**

Prorrogação Ordinária: **16/07/2017** até **15/07/2018**

Prorrogação Extraordinária: **16/07/2018** até **15/01/2019**

Especificação: **editora.**

Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**

CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**

DESPACHOS				
1987	03/02/2009	560	ANOTADA ALTERAÇÃO NOME E/OU SEDE/ENDEREÇO	SEDE ALTERADA
1958	15/07/2008	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1902	19/06/2007	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1699	29/07/2003	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

6) Marca concedida desde 2008, sem qualquer risco de ser alvo de ingresso de Ação de Nulidade contra o ato da concessão do registro:

**MINUANO**

Processo: **825534666** Classe: **NCL (8) 41** Mista  
 Depósito: **24/06/2003** Concessão: **24/03/2009** Serviço  
 Início Vigência: **24/03/2009**



Prorrogação Ordinária: **25/03/2018** até **24/03/2019**  
 Prorrogação Extraordinária: **25/03/2019** até **24/09/2019**

CFE: **26.13.25 / 27.5.1**

Especificação: **editora.**

Titular: **MINUANO COMUNICAÇÕES E PRODUÇÕES EDITORIAIS LTDA (BR/SP)**

CNPJ/CPF/INPI: **06176979000130**

DESPACHOS				
1994	24/03/2009	400	CONCESSÃO DO REGISTRO	SEM COMPLEMENTO

1987	03/02/2009	230	ANOTADA ALTERAÇÃO DE NOME e/ou DE SEDE/ENDEREÇO.	SEDE ALTERADA
1966	09/09/2008	351	DEFERIDO O PEDIDO DE REGISTRO	SEM COMPLEMENTO
1887	06/03/2007	235	ANOTADA A TRANSFERÊNCIA.	CED.1 - EDITORA MINUANO LTDA
1713	04/11/2003	004	REPUBLICAÇÃO	POR INCORREÇÃO NA MARCA.
1699	29/07/2003	003	PUBLICAÇÃO	SEM COMPLEMENTO

## **Anexo X – Metodologia utilizada na determinação da taxa média de royalties**

## Metodologia utilizada na Determinação da Taxa de “Royalties” para a MINUANO

A pesquisa sobre taxas médias dos royalties nos mercados internacional e nacional tem por objetivo, encontrar uma taxa de “royalties” justa para a **MINUANO** na suposição de que esta marca, se cedida para terceiros possa garantir aos seus proprietários uma remuneração adequada.

A determinação dessa taxa leva em consideração as taxas praticadas nesses mercados e principalmente considerando os aspectos qualitativos dessa marca.

Pesquisamos junto a algumas entidades que fornecem estatísticas que pudessem ser utilizadas neste trabalho (Associação Brasileira de Franchising – ABF). Descrevemos abaixo, alguns aspectos e as características dessas taxas nos mercados referidos:

### a) Mercado Internacional

As taxas médias setoriais adotadas no mercado internacional são as seguintes:

SETOR	TAXA “ROYALTIES” (sobre vendas brutas)
Tecnologia	10%
Educação (College)	8%
Reciclagem de pneus	5%
Liposucção	5%
Direitos musicais	10%
Direito de uso de marcas e logotipos (US Postal Service)	7 a 10%
Software – Direitos de Uso	15%

Fonte: Valuation Research - New York (USA)

Os especialistas e profissionais do mercado na área de avaliação de marcas (INTERBRANDS GROUP – UK) estabeleceram uma tabela pontual (de 1 a 5) com as taxas de royalties variando de 0,25% a 15% para diversos segmentos de atividade econômica.

Bens de Consumo não duráveis	1	De 0,20% a 3,20%
Bens de Consumo duráveis e Produtos de massa	2	De 3,20% a 6,15%
Produtos sofisticados ou alta tecnologia	3	De 6,15% a 9,10%
Produtos Industriais	4	De 9,10% a 12,50 %

Pesquisa efetuada no Japão indica as taxas de “royalties” que ocorreram nas transações recentes naquele país:

SETOR	TAXAS
Químico	Entre 5% a 8%
Metalúrgico	Entre 2% a 5%
Máquinas e Equipamentos	Acima de 8%
Elétrico	Acima de 8%

No mercado internacional, as taxas de royalties variam entre 0,25% e 15% ao ano.

b) Mercado Nacional

No mercado brasileiro, o desenvolvimento e o crescimento da atividade de franquias ou "franchising", é cada vez mais conhecido e utilizado.

A vinda de marcas estrangeiras para o Brasil, bem como a criação, o desenvolvimento e a diversificação de marcas nacionais aumentaram a atividade do setor de "franchising", nos mais variados segmentos de mercado e praticamente para quase todos os tipos de atividades.

Para cada segmento de atividades, e para cada tipo de franquia o próprio mercado estabeleceu uma taxa média de "royalty", considerando as empresas classificadas por setor.

Pesquisamos no mercado nacional, quais as taxas atualmente praticadas. Assim sendo e considerando:

- Todos os aspectos gerais e específicos sobre a marca avaliada mencionada anteriormente;
- A atual situação da empresa e o seu potencial de crescimento;
- A perspectiva de crescimento do setor de mídia impressa e eletrônica (jornais);
- No mercado nacional, as taxas de royalties oscilam entre 1,0 % e 12,0 %, dependendo das condições dos contratos de franchising.

Para adotarmos uma taxa de "royalties", justa para a **MINUANO**, pesquisamos junto a Associação Brasileira de Franchising, as taxas médias atualmente praticadas em setores complementares ou próximos ao segmento de mídia impressa e eletrônica.

Infelizmente a ABF não tem estatísticas de taxas de royalties praticadas por empresas de algum setor semelhante ao da **MINUANO**.

Dessa forma, adotamos a taxa de royalties de 3,0 %, sobre as receitas brutas futuras, como a mais adequada e compatível com o tipo de atividade exercida pela **MINUANO**.

**Anexo XI – Glossário Técnico**

## Anexo XI – Glossário Técnico

(Elaborado de acordo com o que especifica a Instrução da CVM n° 436/06, que incluiu o anexo III e alterou a Instrução CVM n° 361/02)

### BACEN / BCB

Banco Central do Brasil

### BM&F & BOVESPA

Bolsa de Valores de São Paulo

### BENCHMARKING

É o método sistemático de identificação de processos e comportamentos por meio da comparação de práticas de empresas líderes do mesmo segmento. É comumente utilizado para comparar índices e indicadores de empresas com índices e indicadores médios de mercado.

### COEFICIENTE BETA

É o coeficiente que indica a volatilidade relativa de uma ação em relação a um índice do mercado de ações que no caso brasileiro é o Índice BOVESPA. É a covariância de uma ação em relação ao restante do mercado acionário. O Coeficiente beta do Índice BOVESPA é 1. Qualquer ação com beta superior a 1 é considerada mais volátil que o mercado (ações agressivas) e qualquer ação com beta inferior a 1 deve, em princípio, subir ou descer mais lentamente que o mercado (ações defensivas). Um investidor conservador preocupado em preservar seu investimento deve optar por ações com betas baixos, (menores do que 1 (hum)) (defensivas) ao passo que um investidor disposto a assumir maiores riscos para obter maiores lucros deve procurar ações com betas mais elevados (maiores do que 1 (hum)) (ações agressivas).

### COEFICIENTE BETA TOTAL

O coeficiente beta é o indicador do risco sistemático; adotando-se a premissa de que o investidor marginal em ações é bem diversificado. No caso de empresas de capital fechado, essa premissa não é sustentável. Em empresas de capital fechado, geralmente o proprietário possui a maior parte do seu portfólio investido no negócio. Por conseguinte, o objetivo é mensurar o risco total do negócio e não só o risco do mercado. Para ajustar o Beta para que reflita o risco total em vez de somente o risco de mercado, divide-se o beta de mercado pela raiz quadrada do  $R^2$  (coeficiente de correlação), obtendo-se o Beta Total.

### CORPORATE VALUE (VALOR DA EMPRESA)

É o valor econômico de uma empresa obtido pelo modelo dos fluxos de caixa descontados ou outro modelo aplicável. (preço médio ponderado das ações em Bolsa, se for uma companhia aberta ou múltiplos e índices de mercado).

**CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL, (WACC)**

O custo médio ponderado de capital da empresa é determinado pelos custos de capital de terceiros e do capital próprio, ponderando-se o custo de cada fonte de fundos por sua proporção no valor do capital total da empresa.

**CAGR**

Do inglês, "*Compound Average Growth Rate*", significa, com relação a um conjunto de períodos, a taxa média geométrica composta de crescimento por período.

**CAPEX**

Do inglês, "*Capital Expenditures*", significa, com relação a um período, investimentos em capital fixo. É o capital utilizado para adquirir, melhorar ou manter os bens físicos da empresa.

**CAPM**

Do inglês, "*Capital Asset Pricing Model*", significa Modelo de Precificação de Ativos de Capital. É o método utilizado para determinação do custo de capital próprio.

**CORPORATE FINANCE (FINANÇAS CORPORATIVAS)**

É a área da atividade financeira que lida com as decisões que as empresas tomam e os instrumentos e métodos de análise usados para essas decisões.

**CPI (CONSUMER PRICE INDEX)**

Índice de Preços ao Consumidor nos Estados Unidos.

**CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis**

É um comitê formado pela ABRASCA, APIMEC, BM&FBOVESPA, CFC, FIPECAFI e IBRACON, criado com o objetivo de estudar, preparar e emitir Pronunciamentos Técnicos sobre procedimentos de Contabilidade para permitir a emissão de normas contábeis pelas entidades reguladoras brasileiras, visando à centralização e uniformização do seu processo de produção, levando sempre em conta a convergência da Contabilidade Brasileira aos padrões internacionais de contabilidade.

**CVM**

Comissão de Valores Mobiliários

**EBIT**

Do inglês, "*Earnings Before Interest and Taxes*", significa, com relação a um período, o lucro operacional obtido antes das despesas financeiras e impostos.

## EBITDA

Do inglês, “*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*”, significa, com relação a um período, o total do lucro operacional obtido antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização.

## FIRM VALUE/ EBITDA = VALOR DA EMPRESA/ EBITDA

Esse múltiplo é um dos mais utilizados no mercado de capitais e identifica quantas vezes o valor da empresa (*Firm Value*) é maior do que o lucro das suas operações = EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*). O valor da empresa é obtido com a multiplicação da cotação das ações pela quantidade de ações do capital da empresa (*Market Capitalization*), e acrescentando-se o passivo financeiro líquido. Esse indicador permite a comparação de empresas que tem lucratividade, estrutura de capital, risco e endividamento diferentes entre si.

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO. (*DISCOUNTED CASH FLOW*)

É o valor esperado de futuras receitas e despesas apurando-se os fluxos de caixa esperados, usando-se o conceito do valor presente líquido (*Net Present Value* – NPV). É um fator na análise tanto de investimentos de capital quanto de investimentos em valores mobiliários. O método do valor presente líquido (VPL) (NPV) aplica uma taxa de desconto (taxa de juros), com base no custo médio ponderado de capital (WACC), aos futuros fluxos de caixa, e o valor residual trazendo-os a valor presente.

FLUXO DE CAIXA LIVRE (FCF) = “*FREE CASH FLOW*”

Fluxos de Caixa livre = É igual ao EBITDA ( $\pm$ ) a variação dos investimentos, ( $\pm$ ) variação do capital de giro e (-) impostos (IR e CSLL).

## FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL.

É obtido através da dedução do capital de giro incremental e dos novos investimentos imobilizados, do fundo das operações e ainda dos impostos de Renda e Contribuição Social. Identifica o fluxo de caixa gerado pelas operações.

G = *GROWTH RATE (CRESCIMENTO PERPÉTUO)*

Representa taxa de crescimento das operações (fluxos de caixa) da empresa para o período pós-projeções (na perpetuidade).

## GOODWILL (ATIVOS INTANGÍVEIS)

É a diferença positiva (ou negativa) entre a soma dos valores de mercado dos ativos e passivos e o valor contábil desses ativos e passivos. Aplica-se às empresas que estão sendo avaliadas, em um processo de aquisição ou fusão.

#### GOVERNANÇA CORPORATIVA

É “um sistema pelo qual as empresas são administradas e controladas. Ela especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os participantes de uma empresa – conselheiros, administradores, cotistas – e dita as normas e procedimentos para o processo de tomada de decisão” (OECD). É o sistema que permite aos cotistas ou cotistas o governo estratégico de sua empresa e o efetivo monitoramento da direção executiva.

IAS (*Internacional Accounting Standard*)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (*Internacional Accounting Standards Board*)

Comitê Internacional de Normas Contábeis.

IFRS (*Internacional Financial Reporting Standard*)

Normas ou Padrões Internacionais de Relatórios Financeiros, é o conjunto de pronunciamentos e normas contábeis internacionais publicadas e revisadas pelo IASB.

IGPM

Índice Geral de Preços de Mercado.

INFERÊNCIA ESTATÍSTICA

Parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

ÍNDICES FINANCEIROS

É um conjunto de índices e múltiplos financeiros, relacionando determinadas contas do balanço patrimonial, demonstrativo de resultados e dos fluxos de caixa. São úteis, pois permitem analisar e avaliar o comportamento histórico da empresa, quando comparados entre si e mesmo com outras empresas. Esses índices permitem concluir, identificar a “performance” e a situação econômico-financeira da empresa, histórica e atual.

ÍNDICE DE COBERTURA DE JUROS

Índice de Cobertura de juros = É igual à divisão do EBITDA no período pelo total das despesas financeiras pagas no mesmo período.

IPCA

Índice de Preços ao Consumidor Amplo.

IPO (*Initial Public Offering*)

É a sigla em inglês para oferta pública inicial de ações. É uma operação por meio da qual uma empresa capta pela 1.a vez recursos no mercado de capitais e, em contrapartida, passa a ter cotistas e a pagar dividendos anuais ou semestrais.

## IBGE

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, mais conhecido por sua sigla IBGE, é uma fundação pública da administração federal brasileira criada em 1934 e instalada em 1936 com o nome de Instituto Nacional de Estatística; seu fundador e grande incentivador foi o estatístico Mário Augusto Teixeira de Freitas. O nome atual data de 1938. A sede do IBGE está localizada na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio.

## LIQUIDAÇÃO FORÇADA

É a condição relativa à hipótese da venda de ativo, de forma compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

## LIQUIDEZ

É a capacidade de uma rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

## MANAGEMENT

É a administração da companhia

## MARKET SHARE

É a participação relativa de mercado de uma determinada empresa ou produto

## MERCADO ATIVO (OU MERCADO PERFEITO)

É um mercado onde todas as seguintes condições existem:

- (a) Os itens transacionados no mercado são homogêneos e não há nenhuma negociação ou limitação para a realização dessas transações;
- (b) Vendedores e compradores com disposição para negociar são encontrados a qualquer momento para efetuar a transação; e
- (c) Os preços dos itens são visíveis e estão disponíveis para o público.

## METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO (MÉTRICAS)

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação do valor econômico de um ativo ou de uma empresa.

MODELO DE PRECIFICAÇÃO DOS ATIVOS DE CAPITAL. (*CAPITAL ASSET PRICING MODEL - CAPM*)

É o modelo que identifica a relação entre o risco e o retorno esperados. Baseia-se na teoria de que os investidores exigem maiores retornos para maiores riscos e estabelece que o retorno de um ativo ou de um valor mobiliário é igual ao dos investimentos livres de risco – como, por exemplo, o retorno de uma obrigação do

Tesouro de longo prazo, acrescidos de um prêmio por risco assumido. É o modelo utilizado para se determinar o custo de capital próprio.

#### MODELO DE REGRESSÃO

É um modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

#### MORNING STAR (EX - IBBOTSON ASSOCIATES – EUA)

Empresa americana provedora de informações sobre dados históricos e esperados de empresas de capital aberto para o mercado de capitais (inflação histórica, taxas de retorno compostas, remuneração de diversos títulos no mercado americano).

#### MÚLTIPLOS OU ÍNDICES DE MERCADO

São indicadores ou índices médios setoriais obtidos pela comparação com determinados valores de uma empresa (entre o BP e o DRE).

É uma forma de estimar o valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, obtido pela divisão de uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc.) com outros números.

#### NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE

Normas contábeis e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

#### NOPAT = *NET OPERATING PROFIT AFTER TAXES*

Lucro Operacional Líquido depois de impostos

#### NOPLAT = *NET OPERATING PROFIT LESS ADJUSTED TAXES*

Lucro Operacional Líquido menos impostos ajustados.

#### NÚMEROS ÍNDICES DE PREÇOS

Os números índices são uma medida estatística que demonstra a variação de preços de uma amostra de produtos, bens e serviços em um determinado período.

Os *números-índices* de preços permitem que sejam estimados por meio das variações nos preços relativos, a inflação ou deflação de uma amostra de produtos, bens e serviços produzidos em uma economia. São os aumentos nos preços ocorridos entre um período e outro, levando-se em conta a participação de cada produto na renda do consumidor, visando à correção das perdas causadas pela inflação.

Especificamente, o IPCA é dividido em sete grupos, cuja ponderação pode ser ilustrada pela tabela abaixo:

<b>Tipo de Gasto</b>	<b>Peso (%) do Gasto</b>
Alimentação	25,21
Transportes e comunicação	18,77
Despesas pessoais	15,68
Vestuário	12,49
Habitação	10,91
Saúde e cuidados pessoais	8,85
Artigos de residência	8,09
<b>Total</b>	<b>100%</b>

#### ON – AÇÕES ORDINÁRIAS NOMINATIVAS

São ações que tem direito de voto nas Assembleias de Cotistas.

#### PARECER TÉCNICO

Relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade e conhecimento.

#### PERPETUIDADE

A perpetuidade é o valor presente dos fluxos de caixa futuros (período estável) - do último exercício projetado para o período explícito até o "infinito" - ou seja, o método contempla a expectativa de continuidade da empresa. Dessa forma, é considerada a capacidade da companhia em obter sucesso em sua atividade por tempo indeterminado. Ou seja, a empresa não encerrará suas atividades após o último período projetado.

#### PIB

Produto Interno Bruto.

#### PN – AÇÕES PREFERENCIAIS NOMINATIVAS

Não dão direito de voto, mas tem preferência no recebimento de dividendos em relação às ações ordinárias.

#### PRÊMIO DE RISCO. (*RISK PREMIUM*)

É o retorno excedente obtido sobre um ativo sem risco. É igual à diferença entre o retorno esperado de um ativo com risco e o retorno de ativos livres de risco.

#### RETORNO SOBRE ATIVOS = (RETURN ON ASSETS) (ROA)

É o lucro líquido dividido por ativo total médio.

RETORNO SOBRE CAPITAL PRÓPRIO = (RETURN ON EQUITY) (ROE).

É o lucro líquido depois das despesas financeiras e imposto de renda e contribuição social dividido pelo patrimônio líquido médio ou final.

RISCO SISTEMÁTICO.

Representa qualquer tipo de risco (taxa de inflação, taxa de juros e ou taxa de câmbio) que afeta um grande número de ativos, em graus diversos. É também chamado de risco do sistema, de mercado ou risco comum. O coeficiente Beta é o índice utilizado para medir o risco sistemático de uma determinada ação.

RROC = RATE OF RETURN ON CAPITAL

É a taxa de retorno obtida sobre capital investido.

SISTEMA ESPECIAL DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (SELIC)

É uma forma de registro escritural de débitos e créditos de operações financeiras utilizado pelos intermediários financeiros na liquidação de títulos, depósitos de cheques e outros títulos financeiros.

SHAREHOLDER VALUE (EQUITY VALUE)

É o valor econômico do Patrimônio Líquido dos Cotistas.

SIZE PREMIUM (PRÊMIO PELO TAMANHO DA EMPRESA)

É uma taxa incluída no cálculo do capital próprio relativa ao tamanho da empresa.

STAKEHOLDER

Qualquer pessoa, grupo, empresa ou entidade que tenha uma relação ou interesse, direto ou indireto, com a organização. Devem reunir: poder, legitimidade e urgência. A relação original de *stakeholders* inclui proprietários/cotistas, empregados, clientes, fornecedores, credores, governo e a sociedade.

TAXA DE JUROS DE LONGO PRAZO (TJLP)

A Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP foi instituída pela Medida Provisória n.º 684, de 31/12/94, publicada no Diário Oficial da União em 03/11/94. É a taxa que se constitui no custo básico dos financiamentos concedidos pelo BNDES.

TAXA DE DESCONTO. (DISCOUNT RATE)

É a taxa de juros usada para se determinar o valor presente (*Present Value*) dos futuros fluxos de caixa (*Cash Flows*) e do valor residual.

TAXA DE DESCONTO NA PERPETUIDADE (PERPÉTUA)

É a taxa de desconto perpétua deduzida da taxa de crescimento das operações na perpetuidade (G).

= WACC - G

TAXA INTERNA DE RETORNO (TIR). (*INTERNAL RATE OF RETURN*) (IRR)

A taxa interna de retorno (TIR) é a que identifica a rentabilidade média de um investimento obtido ao longo do período dos investimentos.

É a taxa de desconto que equaliza o valor presente dos fluxos de caixa futuros de um investimento ao custo inicial do investimento. É calculada através de um modelo matemático - financeiro. Quando os valores presentes líquidos das saídas de caixa (custo do investimento) e o das entradas de caixa (retornos do investimento) se igualam a zero, a taxa de desconto obtida é a TIR (IRR). Quando esta excede o retorno exigido - chamada taxa de atratividade, em orçamento de capitais -, o investimento é aceitável. (Taxa de retorno maior que o custo de capital).

UNIDADE GERADORA DE CAIXA (CPC)

É o menor grupo identificável de ativos que gera as entradas de caixa, que são em grande parte independentes das entradas de caixa de outros ativos ou de grupos de ativos.

VALOR RECUPERÁVEL (CPC)

Valor recuperável de um ativo ou de uma unidade geradora de caixa é o maior valor entre o valor líquido de venda de um ativo (mercado) e seu valor em uso (calculado pelo modelo dos fluxos de caixa descontados).

VALOR EM USO (CPC)

É o valor presente de fluxos de caixa futuros estimados, que devem resultar do uso de um ativo ou de uma unidade geradora de caixa.

VALOR LÍQUIDO DE VENDA (CPC)

É o valor a ser obtido pela venda de um ativo ou de uma unidade geradora de caixa em transações em bases comutativas, entre partes conhecedoras e interessadas, menos as despesas estimadas de venda.

VALOR CONTÁBIL (CPC)

É o valor pelo qual um ativo está reconhecido no balanço depois da dedução da respectiva depreciação, amortização ou exaustão acumulada e provisão para perdas, se houver riscos.

VALOR RESIDUAL (CPC)

É o valor estimado que uma empresa obterá pela venda de um ativo, após deduzir as despesas estimadas de venda, caso o ativo já tivesse a idade e a condição esperadas para o fim de sua vida útil.

**VALOR RESIDUAL (*RESIDUAL VALUE*) DA EMPRESA**

É o valor da empresa, calculado pelo método dos fluxos de caixa, após o período estimado original (de +/- 10 anos) das projeções. O método mais utilizado é o da perpetuidade, com ou sem crescimento. Pode ser também, o valor realizável de um ativo (*Fixed Asset*) depois de deduzidos os custos associados à venda ou do Patrimônio Líquido Contábil ou a preços de mercado.

**VALOR JUSTO DE MERCADO (*FAIR MARKET VALUE*)**

É o preço pelo qual, compradores e vendedores estão dispostos a negociar (comprar ou vender) os ativos de uma empresa, ou a própria empresa, sem qualquer tipo de interferência ou custos.

**VALOR PATRIMONIAL POR AÇÃO. (VPA)**

É o valor patrimonial contábil de cada ação de uma empresa. Igual ao quociente entre o patrimônio líquido contábil da empresa e o número total de ações do capital (ordinárias e preferenciais).

**VALOR PRESENTE LÍQUIDO (VPL) (NPV).**

É o valor presente das entradas líquidas futuras de caixas descontadas à taxa de desconto apropriada ao risco (-), menos o valor presente dos investimentos realizados.

**VIDA ÚTIL (CPC)**

Vida útil é:

- (a) O período de tempo no qual a entidade espera usar um ativo; ou
- (b) O número de unidades de produção ou de unidades semelhantes que a entidade espera obter do ativo.

**WACC**

Do inglês, *Weighted Average Cost of Capital*, ou Custo Médio Ponderado de Capital (Taxa de Desconto). O custo médio ponderado de capital é determinado pelos custos de capital de terceiros e do capital próprio, ponderando – se o custo de cada fonte de fundos por sua proporção no valor do capital total da empresa.

**Fonte:**

- Dicionário de termos Financeiros e de Investimento – Ed. Nobel.
- Administração Financeira (Corporate Finance) – Ed. Atlas – Ross – Westerfield – Jaffe – Edição 2002
- Investment Valuation – Aswath Damodaran – Ed. John Wiley & Sons – Edição 1998
- Atualização do glossário técnico em 25



Rua São Carlos do Pinhal, 318 – 4ª andar – cj. 42

CEP: 01333 - 000 – São Paulo / SP

(11) 3628 – 8098 / (11) 5084 – 9459 / (11) 9 9112 – 7825 / (11) 9 7677 - 5582

[mcardim@mcardim.com.br](mailto:mcardim@mcardim.com.br)

[www.mcardim.com.br](http://www.mcardim.com.br)



Rua Voluntários da Pátria, 2525 – 7º andar – cj. 72

CEP: 02401-000 – São Paulo / SP

(11) 2639-7200 / (11) 2639-7300 / (11) 9 9272-0167 / (11) 9 9911 - 1245

[contato@mormarcas.com.br](mailto:contato@mormarcas.com.br)

[www.mormarcas.com.br](http://www.mormarcas.com.br)