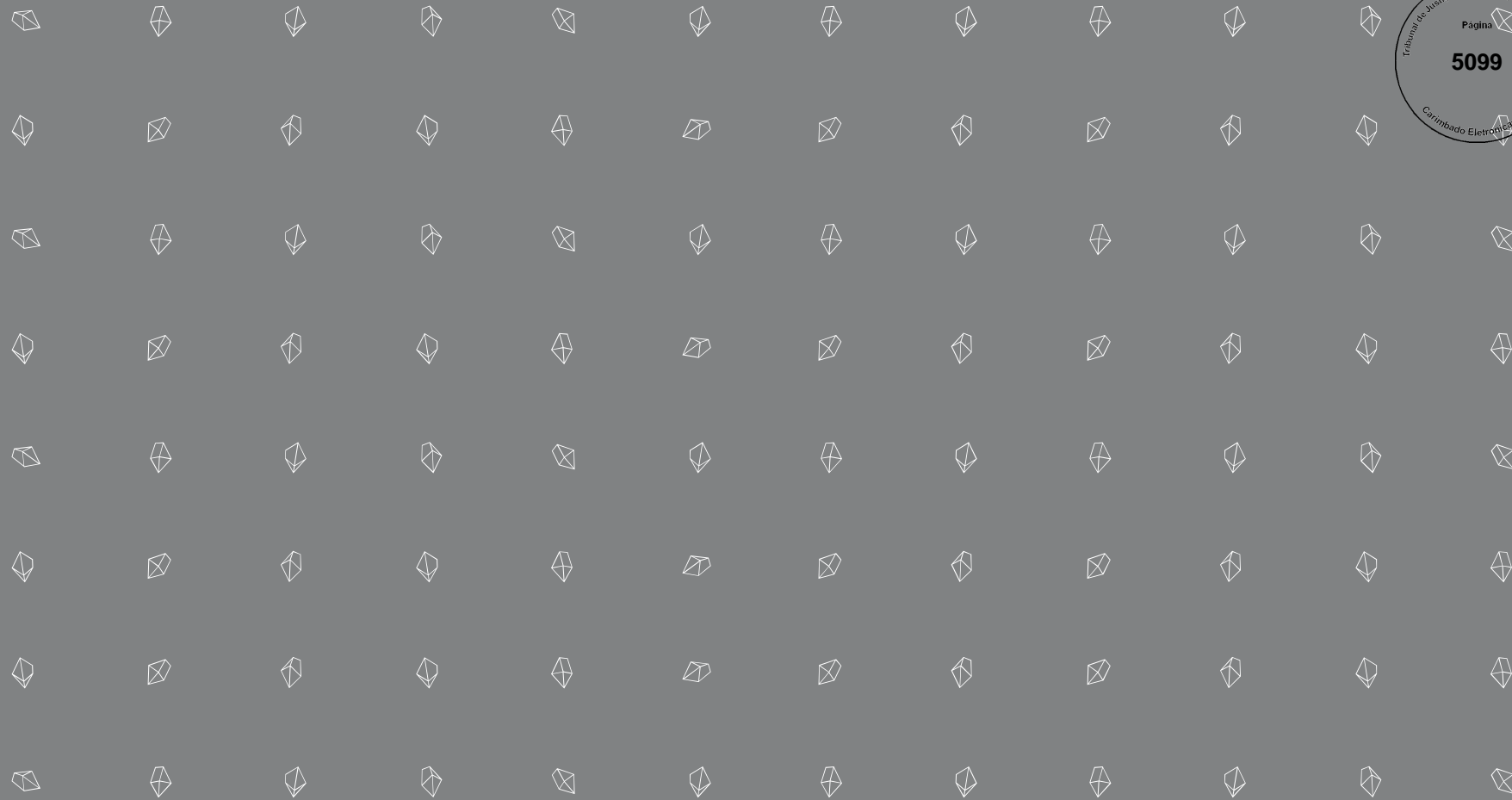


ROCA  
INVESTIMENTOS

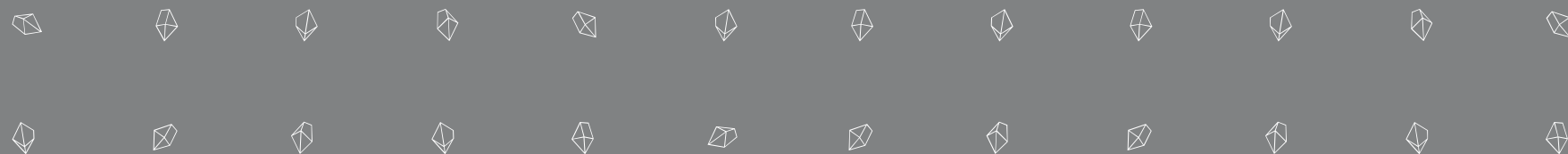
# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

Janeiro / 2018



# Parte 1

# Termos da Transação



# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Termos da Transação



### Transação Proposta

Aquisição de 100% da UPI Fábricas, oriunda da Recuperação Judicial da Sayoart, desde que a Máquina Rama de 8 portas/áreas esteja incluída na UPI Fábricas

### Preço de Aquisição

R\$ 16 milhões

### Forma de Pagamento

À vista, pagos em até 6 meses após o trânsito em julgado da homologação, prorrogáveis uma única vez por mais 6 meses.



1. Constituição de Empresa S.A.
2. Empresa S.A. realiza a aquisição de 100% da UPI Fábricas, oriunda da Recuperação Judicial da Sayoart
3. Sayoart utiliza os recursos aportados na venda da UPI para quitar seus passivos

## Parte 2

## *Valuation* do Modificativo

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation do Modificativo – Pontos Críticos



Analisando o *Valuation* do Modificativo, identificamos alguns pontos críticos que impactam consideravelmente o valor da empresa:

- A premissa base utilizada para projeção da Quantidade de Vendas foi extremamente otimista. O *Valuation* considerou a venda mensal média de 80 toneladas no Primeiro Ano e aplicou taxa real de crescimento de 50% para o Segundo Ano, levando à média mensal de para 120 toneladas vendidas.

Em 2013 e 2014, anos de melhores resultados da Sayoart, o faturamento atingiu R\$ 40 milhões e R\$ 43 milhões, respectivamente. O *Valuation* do Modificativo, por sua vez, apresenta uma evolução de faturamento que não é razoável: R\$46 milhões no Ano 01, R\$69 milhões no Ano 02, R\$ 90 milhões no Ano 03 e R\$ 104 milhões no Ano 04.

- É importante esclarecer que, em 2013, quando a empresa alcançou a produção média de 100 toneladas/mês, a comercialização foi realizada prioritariamente nas lojas próprias da Sayoart e que os preços praticados sofreram descontos relevantes para fomentar as vendas. No entanto, esta prática não pode ser mais considerada viável, pois as lojas próprias não fazem parte do novo negócio.

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation do Modificativo – Pontos Críticos



- Não é factível supor que será mantido na Nova Empresa o mesmo prazo de pagamento aos fornecedores (90 dias). As seguradoras que garantiam as vendas dos fornecedores da Sayoart realizaram prejuízos por conta do não pagamento da empresa. Consequentemente, aumenta substancialmente a necessidade de Capital de Giro por alguns anos.
- Por outro lado, os Custos e Despesas, tanto fixos quanto variáveis, foram projetados a partir da mesma base percentual de cálculo durante todo o período das projeções. Dessa forma, não foram consideradas possíveis eficiências e economias, impactando negativamente as margens da companhia. Com isso, a Margem Líquida média foi de cerca de 7,5%.
- Para o cálculo do VPL, foi considerada uma taxa real de Crescimento na Perpetuidade de 3%. Porém, não foram projetados investimentos em capital de giro que viabilizem tal crescimento real. Sendo assim, a aplicação desta taxa não é factível.
- Os pontos críticos acima mencionados estão destacados nos slides seguintes.

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation do Modificativo – Demonstração de Resultado



### Valuation



DEMONSTRATIVO DE RESULTADO		30,00%	30,00%	15,00%	10,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	
Descrição		Ano 01	Ano 02	Ano 03	Ano 04	Ano 05	Ano 06	Ano 07	Ano 08	Ano 09	Ano 10
<b>FATURAMENTO BRUTO</b>		46.405.440	69.608.160	90.490.608	104.064.199	114.470.619	120.194.150	126.203.858	132.514.050	139.139.753	146.096.741
	Média Mês	3.867.120	5.800.680	7.540.884	8.672.017	9.539.218	10.016.179	10.516.988	11.042.838	11.594.979	12.174.728
<b>QUANTIDADE DE VENDAS (kg)</b>		960.000	1.440.000	1.872.000	2.152.800	2.368.080	2.486.484	2.610.808	2.741.349	2.878.416	3.022.337
	Média Mês	80.000	120.000	156.000	179.400	197.340	207.207	217.567	228.446	239.868	251.861
Devoluções		(928.109)	(1.392.163)	(1.809.812)	(2.081.284)	(2.289.412)	(2.403.883)	(2.524.077)	(2.650.281)	(2.782.795)	(2.921.935)
Impostos		(9.545.612)	(14.318.418)	(18.613.943)	(21.406.035)	(23.546.638)	(24.723.970)	(25.960.169)	(27.258.177)	(28.621.086)	(30.052.141)
	%Devoluções	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%	-2,58%
	%Impostos	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%	-26,57%
<b>RECEITA LÍQUIDA</b>		35.931.719	53.897.579	70.066.852	80.576.880	88.634.568	93.066.297	97.719.612	102.605.592	107.735.872	113.122.665
		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Matérias-Primas		(20.272.130)	(30.408.195)	(39.530.654)	(45.460.252)	(50.006.277)	(52.506.591)	(55.131.921)	(57.888.517)	(60.782.942)	(63.822.090)
Despesas Variáveis		(2.110.258)	(3.165.387)	(4.115.004)	(4.732.254)	(5.205.479)	(5.465.753)	(5.739.041)	(6.025.993)	(6.327.293)	(6.643.657)
	%Matérias-Primas	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%	-56,42%
	%Despesas Variáveis	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%	-5,87%
<b>MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO I</b>		13.549.331	20.323.996	26.421.195	30.384.374	33.422.812	35.093.952	36.848.650	38.691.082	40.625.636	42.656.918
		37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%	37,71%
Gastos Gerais de Fabricação Diretos		(2.125.740)	(3.188.610)	(4.145.193)	(4.766.972)	(5.243.669)	(5.505.853)	(5.781.145)	(6.070.202)	(6.373.713)	(6.692.398)
		-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%	-5,92%
<b>MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO II</b>		11.423.591	17.135.386	22.276.002	25.617.402	28.179.143	29.588.100	31.067.505	32.620.880	34.251.924	35.964.520
		31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%	31,79%
Gastos Gerais de Fabricação Indiretos		(4.586.125)	(6.879.188)	(8.942.945)	(10.284.386)	(11.312.825)	(11.878.466)	(12.472.389)	(13.096.009)	(13.750.809)	(14.438.350)
		-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%	-12,76%
<b>RESULTADO DE FÁBRICA</b>		6.837.465	10.256.198	13.333.058	15.333.016	16.866.318	17.709.634	18.595.115	19.524.871	20.501.115	21.526.170
		19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%	19,03%
Despesas Administrativas e Comerciais		(2.499.051)	(3.748.576)	(4.873.149)	(5.604.121)	(6.164.533)	(6.472.760)	(6.796.398)	(7.136.218)	(7.493.029)	(7.867.680)
		-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%	-6,95%
<b>TOTAL DESPESAS E CUSTOS FIXOS</b>		(7.085.176)	(10.627.764)	(13.816.093)	(15.888.508)	(17.477.358)	(18.351.226)	(19.268.787)	(20.232.227)	(21.243.838)	(22.306.030)
		-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%	-19,72%
<b>EBITDA</b>		4.338.415	6.507.622	8.459.909	9.728.895	10.701.784	11.236.873	11.798.717	12.388.653	13.008.086	13.658.490
		12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%	12,07%
Depreciação		(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)
		-1,75%	-1,17%	-0,90%	-0,78%	-0,71%	-0,68%	-0,64%	-0,61%	-0,58%	-0,56%
<b>RESULTADO LÍQUIDO ANTES IR E CS</b>		3.709.869	5.879.076	7.831.363	9.100.349	10.073.239	10.608.328	11.170.172	11.760.108	12.379.540	13.029.944
		10,32%	10,91%	11,18%	11,29%	11,36%	11,40%	11,43%	11,46%	11,49%	11,52%
Imposto Renda e Contribuição Social		(1.261.356)	(1.998.886)	(2.662.663)	(3.094.119)	(3.424.901)	(3.606.832)	(3.797.858)	(3.998.437)	(4.209.044)	(4.430.181)
		-3,51%	-3,71%	-3,80%	-3,84%	-3,88%	-3,88%	-3,90%	-3,90%	-3,91%	-3,92%
<b>RESULTADO LÍQUIDO ECONÔMICO</b>		2.448.514	3.880.190	5.168.700	6.006.231	6.648.338	7.001.496	7.372.313	7.761.671	8.170.497	8.599.763
		6,81%	7,20%	7,38%	7,45%	7,50%	7,52%	7,54%	7,56%	7,58%	7,60%

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation do Modificativo – Fluxo de Caixa Livre e Valor da Empresa



### Valuation



	Ano 01	Ano 02	Ano 03	Ano 04	Ano 05	Ano 06	Ano 07	Ano 08	Ano 09	Ano 10
FLUXO DE CAIXA LIVRE - FCL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Lucro Líquido	2.448.514	3.880.190	5.168.700	6.006.231	6.648.338	7.001.496	7.372.313	7.761.671	8.170.497	8.599.763
Depreciação	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545	628.545
Capex	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)	(628.545)
Necessidade Adicional de Capital de Giro	(7.734.240)	(3.867.120)	(3.480.408)	(2.262.265)	(1.734.403)	(953.922)	(1.001.618)	(1.051.699)	(1.104.284)	(1.159.498)
Fluxo de Caixa Livre	(5.285.726)	13.070	1.688.292	3.743.965	4.913.934	6.047.575	6.370.695	6.709.972	7.066.213	7.440.265
% sobre Receita Líquida	-14,71%	0,02%	2,41%	4,65%	5,54%	6,50%	6,52%	6,54%	6,56%	6,58%
Custo de Oportunidade - WACC	13,35%	13,28%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%
Valor Presente FCL	(4.663.234)	10.185	1.161.170	2.272.984	2.633.359	2.860.738	2.660.111	2.473.146	2.298.963	2.136.731
Crescimento na Perpetuidade	3,00%									
Valor Presente FCL - 10 anos	13.844.153									
Valor Presente - Perpetuidade	21.392.256									
<b>Valor do Negócio (R\$)</b>	<b>35.236.409</b>									
Múltiplos de Ebitda	8,12									
	Ebitda primeiro ano									



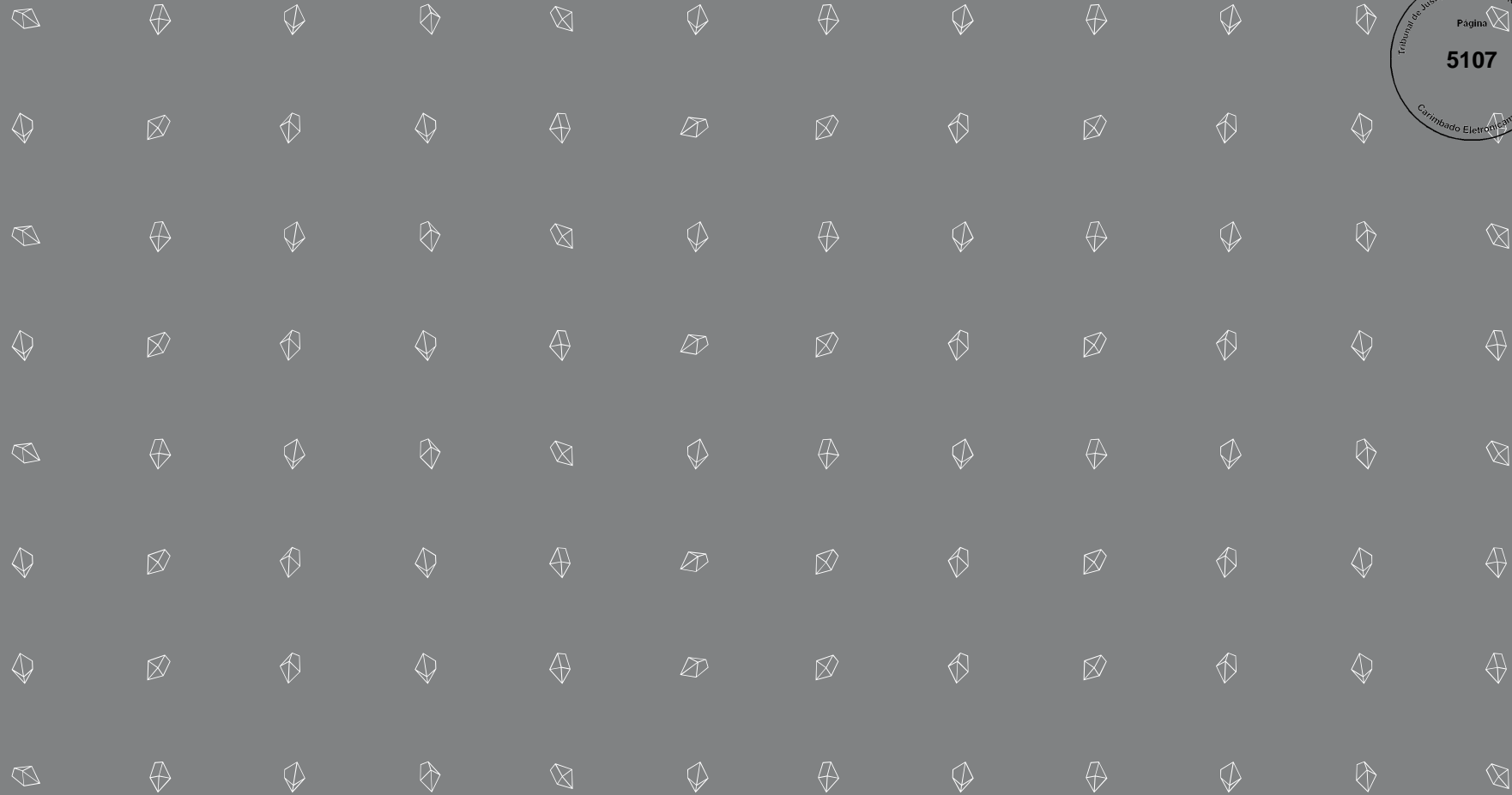
# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation do Modificativo – Cálculo do Custo de Capital



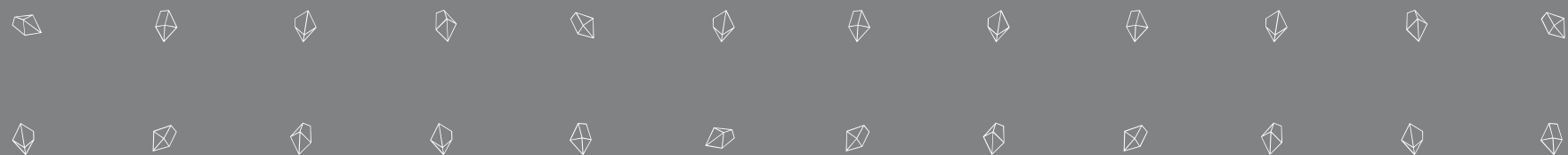
### WACC

Descrição		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Indicadores Econômicos</b>											
Inflação Brasil - IPCA		5,40%	4,80%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação EUA - PCE		1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Taxa de juros - SELIC média nominal		11,70%	10,60%	10,20%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Taxa de juros - CDI média nominal		14,13%	13,48%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%	13,16%
PIB Brasil - Real		1,50%	2,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
<b>Custo do Capital Próprio - CAPM</b>											
$K_e = R_F + P_M * \beta_A + R_{Br} + R_T$											
Taxa Livre de Risco	$R_F$	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Risco País	$R_{Br}$	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%
Prêmio de Risco de Mercado	$P_M$	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta Desalavancado	$\beta_D$	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Beta Alavancado	$\beta_A$	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Risco Tamanho	$R_T$	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Ke em US\$ - Nominal	$K_e$	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%	18,16%
Ke em R\$ - Nominal	$K_e$	22,22%	21,40%	21,06%	21,06%	21,06%	21,06%	21,06%	21,06%	21,06%	21,06%
Ke em R\$ - Real	$K_e$	15,96%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%	15,84%
<b>Custo do Capital de Terceiros</b>											
Custo da dívida antes impostos - Nominal		19,78%	18,87%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%	18,42%
Alíquota IRPJ/CSLL		34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Custo da dívida após impostos - Nominal	$K_d$	13,06%	12,46%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%	12,16%
Custo da dívida após impostos - Real	$K_d$	7,26%	7,31%	7,33%	7,33%	7,33%	7,33%	7,33%	7,33%	7,33%	7,33%
<b>Estrutura de capital - Meta</b>											
Capital próprio	E	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%	70,00%
Capital de terceiros	D	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
$WACC = K_e * E + K_d * D$											
WACC em R\$ - Nominal		19,47%	18,72%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%	18,39%
WACC em R\$ - Real		13,35%	13,28%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%	13,29%



## Parte 3

## *Valuation* Atualizado



# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation Atualizado



Após análise aprofundada sobre as operações da Sayoart e o mercado em que a empresa atua, foi elaborado um *Valuation Atualizado*. Neste estudo, as Demonstrações Financeiras da empresa foram projetadas com base em premissas que refletem as reais condições de produção e comercialização de uma Nova Companhia, bem como seu posicionamento atual no Mercado e o cenário macroeconômico do país.

- As Receitas, Custos, Despesas e Taxa de Desconto foram projetadas de forma nominal, considerando o efeito da inflação.
- O *Valuation Atualizado* apresentou premissas realistas para Produção Estimada, que considera os entraves e dificuldades que a Nova Empresa irá enfrentar na retomada do negócio. Durante o hiato em que a empresa congelou suas operações devido ao processo de Recuperação Judicial, seus clientes vem comprando produtos de fornecedores concorrentes.

Com isso, projeta-se que as atividades serão iniciadas em julho de 2018, produzindo uma média de 56 toneladas/ mês até o final deste ano. A partir de 2019, estima-se que a empresa levará cerca de quatro anos para retomar seu níveis de produção/comercialização pré Recuperação Judicial.

- Os Custos e Despesas foram projetados considerando a execução de medidas de redução de custos, além do aumento de eficiência devido a economias de escala, escopo e melhor gestão do negócio. Conseqüentemente, o período projetado apresenta Margem Líquida média em torno de 9,1%.
- Os slides seguintes contemplam os números que nós entendemos factíveis para a retomada da operação.

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation Atualizado – Demonstração do Resultado



DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Produção Estimada (ton/mês)	56	60	78	90	104	131	137	144	150	150
Número de Meses	6	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Produção Estimada no Período	336	720	936	1.076	1.243	1.567	1.645	1.727	1.800	1.800
Receita Operacional Bruta	21.561.886	48.145.567	64.906.105	77.410.879	92.729.918	121.213.786	132.035.751	143.806.168	155.474.157	161.308.573
Impostos e Deduções	3.773.330	8.422.985	11.351.936	13.535.177	16.209.225	21.182.519	23.067.638	25.117.580	27.148.750	28.160.674
Receita Operacional Líquida	17.788.556	39.722.581	53.554.169	63.875.702	76.520.693	100.031.267	108.968.113	118.688.588	128.325.407	133.147.899
Custos dos Produtos Vendidos	15.004.457	31.074.796	41.103.767	48.888.476	58.468.060	75.935.065	83.399.750	91.595.562	99.920.072	104.937.000
Lucro Bruto	2.784.100	8.647.785	12.450.402	14.987.225	18.052.633	24.096.202	25.568.364	27.093.026	28.405.334	28.210.899
Despesas com Vendas	836.601	1.868.048	2.518.357	3.003.542	3.597.921	4.703.095	5.122.987	5.579.679	6.032.397	6.258.773
Despesas Administrativas	177.886	1.588.903	2.142.167	2.555.028	3.060.828	4.001.251	4.358.725	4.747.544	5.133.016	5.325.916
Depreciação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras Receitas Operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras Despesas Operacionais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Operacional	1.769.613	5.190.834	7.789.878	9.428.655	11.393.885	15.391.856	16.086.652	16.765.804	17.239.921	16.626.210
EBITDA	2.841.123	6.764.844	9.573.623	11.484.108	13.783.922	18.215.514	19.438.289	20.709.772	21.845.796	21.953.500
Margem EBITDA	16,0%	17,0%	17,9%	18,0%	18,0%	18,2%	17,8%	17,4%	17,0%	16,5%
Receitas Financeiras	253.333	219.604	565.534	630.341	726.034	874.988	968.445	1.200.912	1.429.636	1.648.329
Despesas Financeiras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro (Prejuízo) Antes do IR	2.022.946	5.410.438	8.355.412	10.058.996	12.119.919	16.266.844	17.055.097	17.966.715	18.669.557	18.274.539
Provisão para IRPJ + CSLL	945.152	1.839.549	2.722.419	3.420.059	4.120.772	5.530.727	5.798.733	6.108.683	6.347.649	6.213.343
Lucro (Prejuízo) Líquido	1.077.794	3.570.889	5.632.992	6.638.937	7.999.146	10.736.117	11.256.364	11.858.032	12.321.907	12.061.196
Margem Líquida	6,1%	9,0%	10,5%	10,4%	10,5%	10,7%	10,3%	10,0%	9,6%	9,1%

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation Atualizado – Fluxo de Caixa Livre e Valor da Empresa



FLUXO DE CAIXA LIVRE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Lucro da Atividade	1.769.613	5.190.834	7.789.878	9.428.655	11.393.885	15.391.856	16.086.652	16.765.804	17.239.921	16.626.210
(-) IRPJ + CSLL sobre o Lucro da Atividade	601.668	1.764.884	2.538.153	3.205.743	3.873.921	5.233.231	5.469.462	5.700.373	5.861.573	5.652.911
Lucro da Atividade após os Impostos	1.167.944	3.425.950	5.251.725	6.222.912	7.519.964	10.158.625	10.617.190	11.065.430	11.378.348	10.973.299
(-) Participações nos Lucros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lucro da Atividade Ajustado Após os Impostos	1.167.944	3.425.950	5.251.725	6.222.912	7.519.964	10.158.625	10.617.190	11.065.430	11.378.348	10.973.299
(+) Depreciação e Amortização	1.071.511	1.574.010	1.784.745	2.057.553	2.393.347	2.828.299	3.357.742	3.951.684	4.615.362	5.338.726
(+) N.C.G. Inicial	0	7.642.418	8.574.535	11.494.056	13.697.619	16.400.725	21.397.960	23.365.975	25.512.911	27.657.910
(-) N.C.G. Final	7.642.418	8.574.535	11.494.056	13.697.619	16.400.725	21.397.960	23.365.975	25.512.911	27.657.910	28.801.996
(-) Gastos de Capital	1.231.450	2.518.806	3.494.642	4.291.543	5.293.412	7.123.693	7.992.166	8.965.420	9.983.392	10.669.386
Fluxo de Caixa Livre	-6.634.413	1.549.037	622.307	1.785.360	1.916.794	865.995	4.014.752	3.904.758	3.865.319	4.498.552
(+) Valor Residual	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75.016.792
Fluxo de Caixa Livre após o Valor Residual	-6.634.413	1.549.037	622.307	1.785.360	1.916.794	865.995	4.014.752	3.904.758	3.865.319	79.515.344
FCL após o VR	-5.581.283	1.096.289	374.856	915.339	836.427	321.636	1.262.935	1.040.373	872.275	15.198.183

Taxa Média de Desconto no Período	18,0%
Taxa Estimada de Crescimento Anual	0,0%
Valor das Operações da Empresa	16.337.028
Aplicações Financeiras	0
Empréstimos a Coligadas	0
Valor da Empresa	16.337.028
Financiamentos	0
Valor para os Acionistas	16.337.028

# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Valuation Atualizado – Cálculo do Custo de Capital

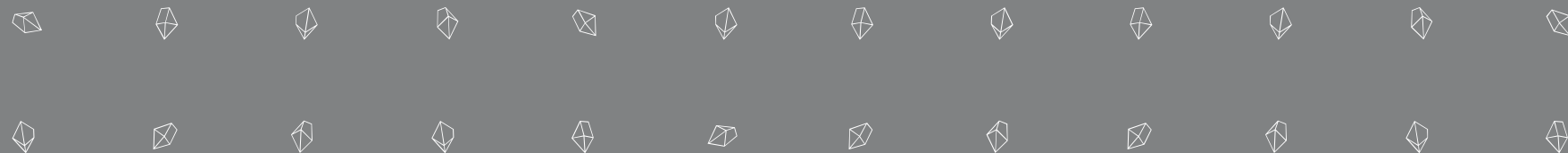


CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Taxa Livre de Risco	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Risco País	6,2%	6,2%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Prêmio de Mercado	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Prêmio de tamanho	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Beta desalavancado setorial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Debt/ Equity	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beta Alavancado	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Alíquota do IR + CS	34,0%	34,0%	32,6%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%
Dívida	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Patrimônio Líquido Contábil	29.077.794	31.800.596	36.095.753	41.157.943	47.257.292	55.443.581	64.026.559	73.068.308	82.463.763	91.660.424
Custo do Capital Próprio Anual	18,9%	18,9%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Custo do Capital Próprio Anual Acum.	18,9%	41,3%	66,0%	95,0%	129,2%	169,2%	217,9%	275,3%	343,1%	423,2%
Custo do Capital Próprio Média	18,0%									
Custo do Capital de Terceiros x (1 - t)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Participação do Capital Próprio	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Participação do Capital de Terceiros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo Médio Ponderado de Capital Anual	18,9%	18,9%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%	18,1%	18,1%	18,1%	18,1%
Custo Médio Ponderado de Capital Anual Acum.	18,9%	41,3%	66,0%	95,0%	129,2%	169,2%	217,9%	275,3%	343,1%	423,2%
Custo Médio Ponderado de Capital Médio	18,0%									



Parte 4

Passivo Sayoart



# Aquisição UPI Fábricas (Sayoart)

## Passivo Sayoart



- Abaixo, o passivo da Sayoart atualizado conforme as disposições legais e as condições definidas no Modificativo:

Passivo	Atualização	Valores Atualizados
Quirografário	TR + 2% a.a.	22.000.000
Extraconcursal	TR + 2% a.a.	4.900.000 *
Trabalhista	IPCA + 12,7% a.a.	5.900.000 **

- De acordo com as projeções do *Valuation* Atualizado, o Valor Justo de aquisição da UPI foi estimado em R\$ 16 milhões. Com isso, é sugerido deságio para o pagamento de parte do passivo, levando-se em consideração o acordo firmado com a Invista às fls. 4.324 e seguintes, conforme o quadro abaixo:

Passivo	Deságio Sugerido	Valores Após Deságio
Quirografário	76%	5.200.000
Extraconcursal	0%	4.900.000 *
Trabalhista	0%	5.900.000 **
	<b>Total</b>	<b>16.000.000</b>

- Considerando pagamento integral do passivo Extraconcursal e Trabalhista, é sugerido deságio de 76% para pagamento do passivo Quirografário. Desta maneira, o montante para quitação total do passivo estaria alinhado com o Valor Justo para aquisição da UPI e seria condição *sine qua non* para o reinício das atividades da Nova Empresa.

\* Considerando o valor de R\$ 1,7 milhões do acordo firmado com a Invista.

\*\* Considerando valores atrasados de INSS, Imposto de Renda e FGTS.





**ROCA**  
INVESTIMENTOS

Edifício Landmark Nações Unidas  
Av. das Nações Unidas, 12.399, 1º Andar, Cj. 16 A  
Brooklin Novo, São Paulo – SP, CEP 04578-000  
Tel: +55 11 5505 3115  
[contato@rocainvestimentos.com](mailto:contato@rocainvestimentos.com)

[rocainvestimentos.com](http://rocainvestimentos.com)