

**CMA – Participações S.A.**



---

**Relatório de Avaliação  
Econômica e Financeira**

---

Junho de 2004

**Boucinhas  
& Campos** | **SOTECONTI**  
AUDITORES INDEPENDENTES

## ÍNDICE

<b>1. Apresentação .....</b>	<b>3</b>
<b>2. O Mercado de televisão por assinatura e Internet rápida .....</b>	<b>4</b>
2.1. Considerações macroeconômicas.....	4
2.2. Evolução do mercado .....	4
2.3. Tendências.....	6
<b>3. A empresa.....</b>	<b>8</b>
3.1. Produtos e serviços.....	9
3.2. Fontes de receita .....	10
3.3. Histórico econômico-financeiro.....	10
<b>4. Premissas para avaliação pelo fluxo de caixa descontado .....</b>	<b>23</b>
4.1. Introdução .....	23
4.2. Projeção de receitas .....	23
4.3. Projeção de custos e despesas .....	25
4.4. Tributos e alíquotas.....	26
4.5. Premissas de balanço patrimonial.....	27
4.6. Premissas de fluxo de caixa .....	28
4.7. Taxa de desconto.....	30
<b>5. Demonstrações financeiras projetadas .....</b>	<b>33</b>
5.1. Net Anápolis - projeções.....	34
5.2. Net Bauru - projeções .....	35
5.3. Net Campo Grande - projeções .....	36
5.4. Net Goiânia - projeções .....	37
5.5. Net Piracicaba - projeções.....	38
5.6. Net Ribeirão Preto - projeções.....	39
5.7. Net Sorocaba - projeções .....	40
5.8. Net São José do Rio Preto - projeções.....	41
5.9. Net São Paulo - projeções .....	42
<b>6. Metodologia de avaliação .....</b>	<b>43</b>
<b>7. Valor sugerido da empresa.....</b>	<b>48</b>
7.1. Avaliação pelo fluxo de caixa descontado .....	48
7.2. Valor do patrimônio líquido contábil.....	58
7.3. Valor médio das ações negociado em bolsa .....	59
7.4. Conclusão da avaliação.....	59
<b>Anexo I - Declarações do avaliador.....</b>	<b>61</b>
<b>Anexo II – Premissas detalhadas.....</b>	<b>62</b>

## 1. Apresentação

A **CMA Participações S.A.** (CMA), em conjunto com a Net Serviços de Comunicação S.A. (Net Serviços), detém o controle acionário da Multicanal Telecomunicações S.A (Multicanal). A Multicanal, único investimento da **CMA**, conta com dez empresas controladas. Estas atuam em telecomunicações no seguimento de serviços de televisão por assinatura e de fornecimento de acesso à Internet em banda larga.

A **CMA**, através das empresas controladas pela Multicanal, opera nos estados de São Paulo, Goiás e Mato Grosso do Sul. A quantidade de clientes da empresa em 2003 chegou a mais de 540 mil assinantes no serviço de televisão paga e mais de 25 mil assinantes de Internet em banda larga.

Em abril de 2004, a Net Serviços, contatou a Boucinhas & Campos + Soteconti Auditores (B&C+S) e solicitou o serviço de avaliação econômica da CMA, sua controlada. A Net Serviços pretende realizar uma oferta pública de compra de ações – OPA com o objetivo de fechar o capital da **CMA**.

Este relatório objetiva apresentar a avaliação econômica da empresa. A avaliação visa sugerir o valor das ações em 31 de dezembro de 2003, valores em moeda nacional da data. Este valor pode fornecer subsídios para a definição do preço de compra das ações para efeito da OPA.

Para a identificação do valor das ações da **CMA**, ou simplesmente do valor empresa, adotaram-se, conforme exigências Instrução 361/2002 da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, três critérios:

- A avaliação pelo preço médio ponderado de cotação das ações da companhia na bolsa de valores nos últimos 12 meses (em função da solicitação da CVM de ajuste deste Laudo solicitada após a sua assinatura em 3 de junho de 2004, os 12 meses correspondem ao período de novembro de 2003 a outubro de 2004);
- Avaliação do patrimônio líquido por ação da companhia apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM (em função da solicitação da CVM de ajuste deste Laudo solicitada após a sua assinatura em 3 de junho de 2004, foi considerado o patrimônio líquido de 30 de junho de 2004);
- Avaliação através da metodologia de fluxo de caixa descontado. Esta metodologia, amplamente utilizada no meio empresarial, considera que o valor da empresa deve refletir, entre outros aspectos, a sua expectativa de geração de caixa.

A Boucinhas & Campos + Soteconti realizou um levantamento geral dos principais dados do setor de televisão à cabo e internet rápida e dados econômicos que pudessem influenciar a previsão de desempenho econômico-financeiro da **CMA**. A Net Serviços forneceu à Boucinhas & Campos + Soteconti todas as informações, tanto da **CMA** quanto da Multicanal e suas controladas, necessárias à elaboração da projeção de fluxo de caixa incluindo: Relatórios contábeis (não auditados), informações gerenciais sobre suas operações, características dos serviços da **CMA** e diversas outras premissas.

A metodologia do fluxo de caixa descontado utiliza critérios técnicos e firma-se sobre premissas e suposições desenvolvidas cuidadosamente em conjunto com a Net Serviços. Todavia, não se pode garantir que as premissas utilizadas para as projeções se concretizem. Além disso, este estudo não avalia a eficiência dos gestores da empresa e suas decisões administrativas. Em razão destes fatores, o valor resultante da avaliação pelo fluxo de caixa descontado, entre as três formas de avaliação requeridas pela CVM, surge apenas como uma sugestão para o valor das ações da **CMA**.

**A apresentação deste laudo de avaliação visa atender uma exigência legal e não constitui uma solicitação ou aconselhamento de venda por parte da Boucinhas & Campos + Soteconti. A decisão de aderir ou não à Oferta Pública é de responsabilidade exclusiva dos acionistas titulares de ações em circulação.**

## 2. O Mercado de televisão por assinatura e Internet rápida

### 2.1. Considerações macroeconômicas

O mercado de televisão por assinatura e Internet em banda larga tende a sofrer influência direta dos níveis gerais de atividade econômica do país. Via de regra, o crescimento do PIB repercute diretamente no crescimento da base de assinantes.

Esta relação com o PIB é razoavelmente clara. Em geral, quanto maior o crescimento da economia, maior será a renda disponível para o consumo e menores serão os níveis de desemprego. Isto tende a elevar o volume de consumo dos serviços oferecidos pela **CMA** (através de suas empresas controladas). Da mesma forma, quando há retração da economia e queda da renda familiar, a base de assinantes tende a diminuir. Os consumidores podem considerar as despesas com mensalidades como gastos não essenciais.

A expectativa atual de mercado é que o PIB apresente uma taxa de crescimento real positiva entre 3% e 4% para os próximos dois anos.

A taxa básica de juros do país, a SELIC, também exerce importante influência no mercado de atuação da CMA. Isto deve-se ao seu relacionamento com o crescimento do PIB. A taxa de juros praticada pode influenciar os níveis de consumo e de investimento. Consequentemente, pode produzir efeitos positivos ou negativos sobre a demanda pelos serviços da **CMA**.

Existe uma expectativa de queda da taxa básica de juros para os próximos anos.

A tabela a seguir apresenta a expectativa de mercado em relação principais indicadores macroeconômicos considerados para a avaliação da CMA através de fluxo de caixa descontado.

**Tabela 1 – Indicadores macroeconômicos**

	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
Crescimento do PIB brasileiro	4,4%	1,3%	1,9%	-0,2%	3,5%	3,5%
Taxa de juros anual - Selic (dezembro)	16,2%	19,1%	23,1%	16,9%	14,8%	13,3%
Inflação anual - IGP-DI	9,8%	10,4%	26,4%	7,7%	9,7%	5,8%
Inflação anual - IPCA	6,0%	7,7%	12,5%	9,3%	6,6%	5,4%

Fonte: IPEA e Banco Central - \*Expectativa de mercado (Bacen, Relatório de Mercado de 4 de junho de 2004)

### 2.2. Evolução do mercado

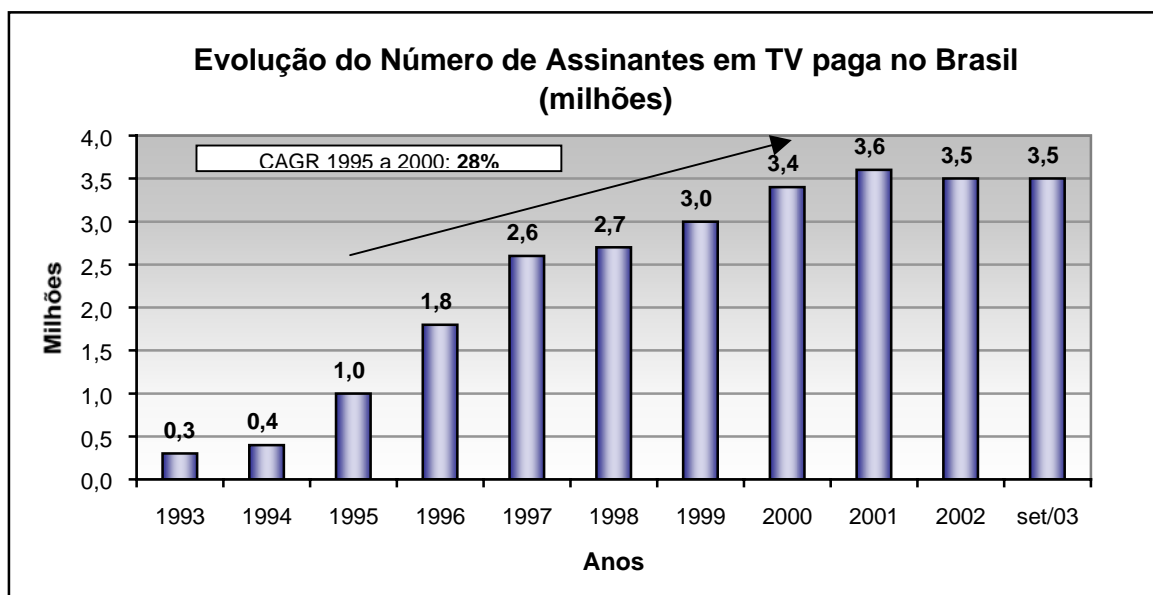
#### 2.2.1 Televisão por assinatura

Além das operadoras do grupo da Net Serviços, as empresas TVA, Direct TV e Sky erguem-se como os principais atuantes na indústria de televisão por assinatura no Brasil.

O setor alcançou expressividade a partir de 1995. Até 1994, havia aproximadamente 400 mil assinantes. A partir de 1995, este volume atingiu e ultrapassou a marca de 1 milhão de assinantes, chegando perto de 3,5 milhões em 2000. Durante este período, conforme apresentado no Gráfico 1, a base de assinantes cresceu em média 28% ao ano.

A partir de 2000, a quantidade de assinantes de televisão por assinatura se estabilizou em aproximadamente 3,5 milhões.

Gráfico 1 – Quantidade de assinantes de televisão por assinatura no Brasil



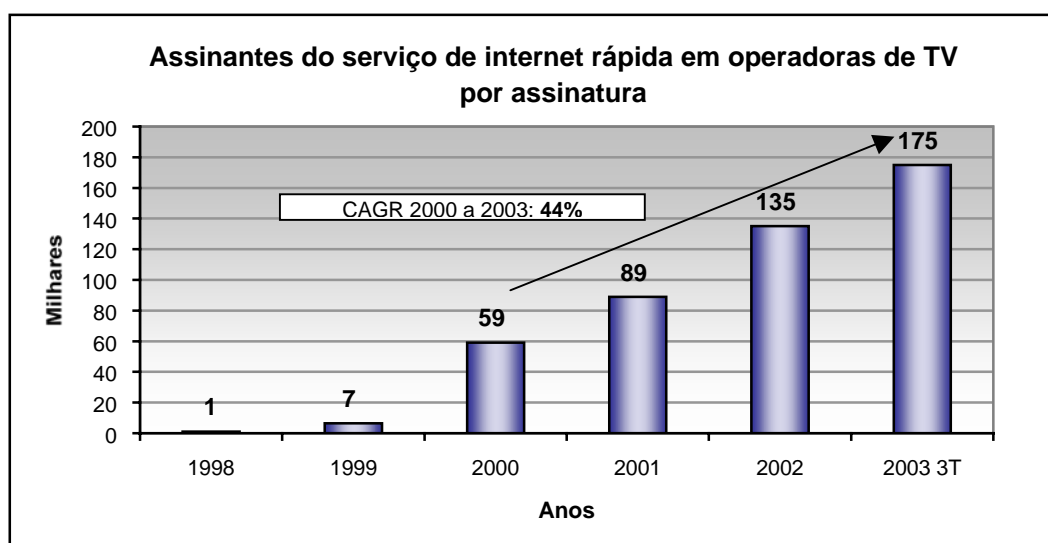
Fonte: ABTA - Associação Brasileira de Televisão por assinatura

### 2.2.2 Internet em banda larga

No Brasil as empresas que oferecem o serviço de acesso rápido à Internet consistem em operadoras de televisão por assinatura e companhias telefônicas. Destacam-se Telefonica, Brasil Telecom, Telemar e Net Serviços.

Este serviço, entre as empresas operadoras de TV por assinatura, ganhou força a partir de 2000. Neste ano a quantidade de usuário ultrapassou 50 mil. Nos últimos 3 anos, conforme o Gráfico 2, a quantidade de usuários tem crescido em média 44% ao ano.

Gráfico 2 – Assinantes do serviço de Internet rápida por operadoras de televisão por assinatura no Brasil



Fonte: ABTA

## 2.3. Tendências

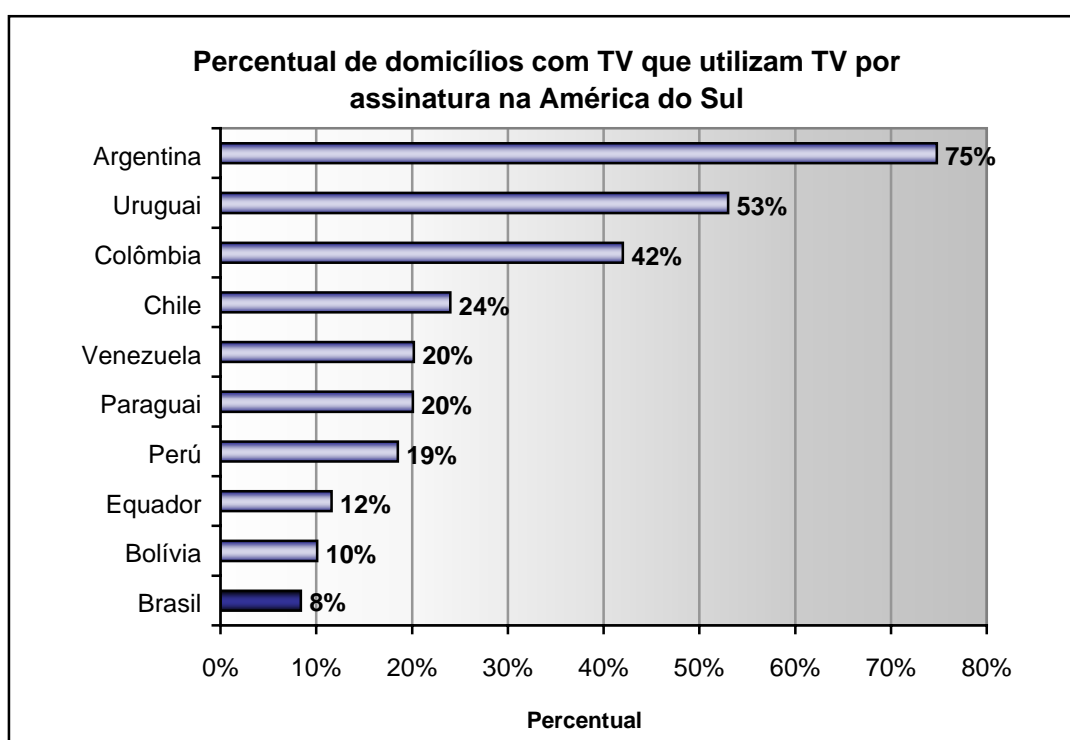
### 2.3.1 Televisão por assinatura

Há duas tendências para o setor de televisão por assinatura no Brasil mais relevantes para a avaliação da CMA: Crescimento lento da quantidade de assinantes e redução das receitas com novas adesões.

A quantidade de assinantes de televisão por assinatura manteve-se estável nos últimos 4 anos. Apesar disso, acredita-se que ela pode alcançar, lentamente, patamares superiores.

Conforme ilustrado no Gráfico 3, a penetração de televisão por assinatura em domicílios com TV no Brasil ainda se encontra, no menor nível entre os países da América do Sul.

**Gráfico 3 – Penetração da televisão por assinatura em domicílios com TV em países da América do Sul**



Fonte: ABTA 2003/2004, Mídia Fatos.

Ao mesmo tempo, o possível crescimento da quantidade de assinantes não demandaria investimentos adicionais na rede instalada. Segundo dados da ABTA, existem atualmente 11 milhões de domicílios cabeados no país. Para fornecer o serviço de TV por assinatura a estes lares, em geral, os únicos investimentos necessários correspondem à gastos com a instalação no domicílio do assinante e com marketing.

O crescimento da quantidade de assinantes firma-se também na expectativa de maiores níveis de crescimento econômico no país a partir de 2004. Isso pode elevar a demanda por televisão por assinatura. Entretanto, a previsão de crescimento não supera os 3,5% ao ano em 2004 e 2005 (Tabela 1). Por isso, a quantidade de assinantes poderá crescer em percentuais também limitados.

Em relação às receitas com adesões, os valores tendem a cair. As empresas operadoras têm adotado a redução das taxas de adesão como uma das estratégias para conquistar novos clientes.

### 2.3.2 Internet rápida

No segmento de serviço de Internet em banda larga, há também duas tendências de maior impacto na expectativa de geração de caixa da **CMA**.

A primeira tendência consiste no crescimento da quantidade de usuários. Diferentemente da televisão por assinatura, o mercado de Internet em banda larga encontra-se em plena expansão (Gráfico 2). Em função disso, a taxa de crescimento previstas para o setor para os próximos anos pode superar o crescimento da quantidade de assinantes de TV paga. Entretanto, para as operadoras de televisão por assinatura, o crescimento de usuários de Internet em banda larga limita-se à quantidade de assinantes de TV.

Semelhantemente ao segmento de televisão por assinatura, a outra tendência importante encontra-se ligada ao preço de adesões. Os preços têm caído em função de uma reformulação das características comerciais dos serviços oferecidos. De forma resumida, a operadora não cobra mais a taxa de adesão, mas exige que o assinante utilize o serviço por um tempo mínimo. Com esta política, ela consegue aumentar a quantidade de adesões com a manutenção de receitas por um período mínimo capaz de, pelo menos, compensar parte do investimento realizado para conectar este novo assinante.

### 3. A empresa

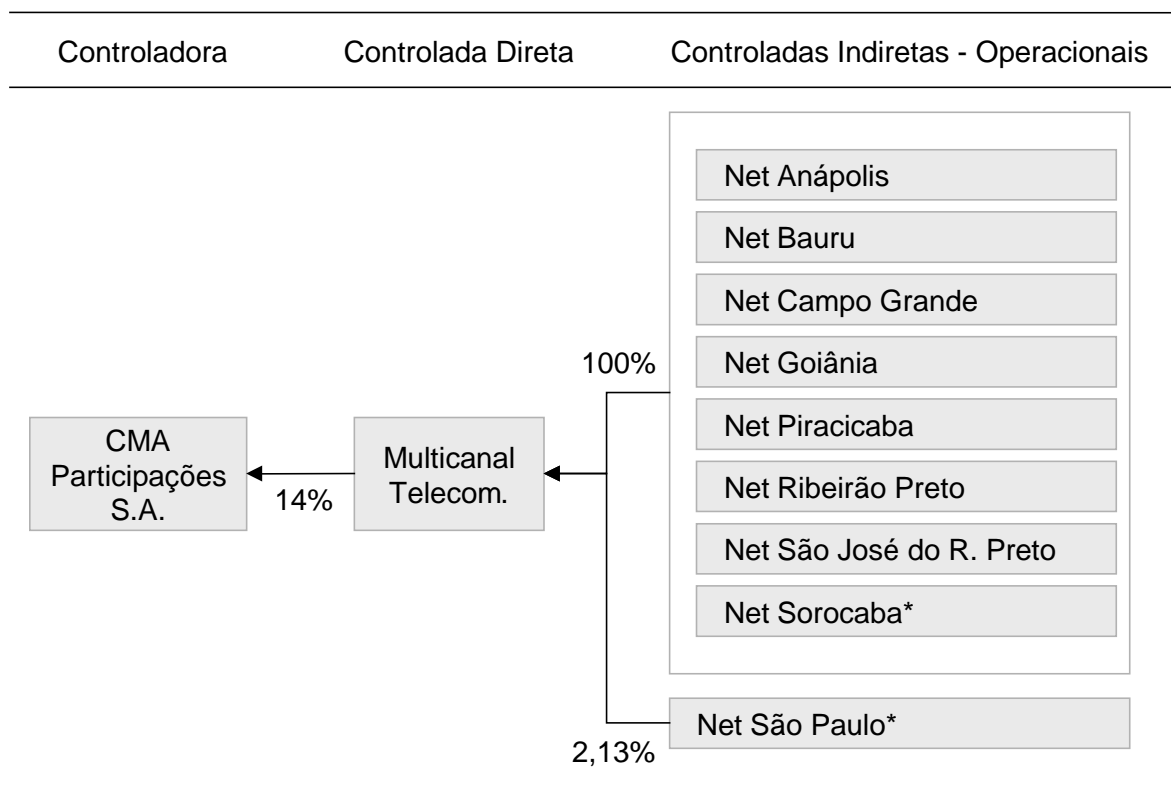
A CMA foi fundada em 1988, e atualmente possui a seguinte composição acionária:

Acinista	Valor
Net Serviços	50,66%
Dabny	46,60%
Público	2,74%
Total	100,00%

Fonte: Net Serviços

Através da Multicanal Telecomunicações, única empresa na qual tem participação acionária, tem participação indireta em nove operadoras de televisão por assinatura. Destas, duas oferecem também o serviço de Internet em banda larga conforme a Figura 1, a seguir:

**Figura 1 – Participação acionária da CMA em suas controladas operacionais**



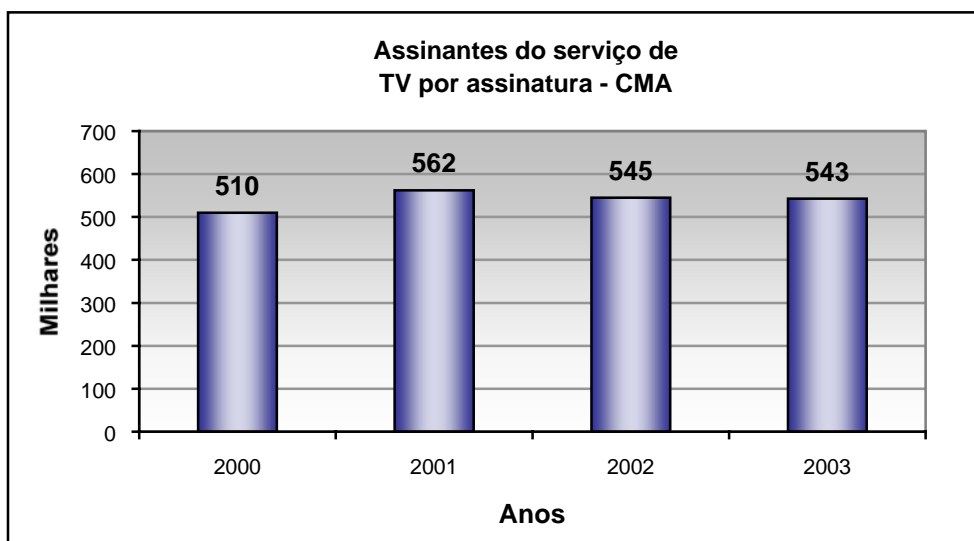
\* Empresas que oferecem o serviço de Internet em banda larga  
Fonte: Net Serviços

A Multicanal detém ainda 100% da Reyc Comércio e Participações Ltda. (Reyc), empresa operacional fornecedora de equipamentos, e 3,75% de participação na Cabodinâmica TV CB S. Paulo S/A (Cabodinâmica), empresa não operacional.

A empresa conta com assinantes nas cidades apresentadas na Figura 1. A quantidade de assinantes de televisão paga encontra-se estabilizada nos últimos 3 anos, conforme gráfico a seguir.



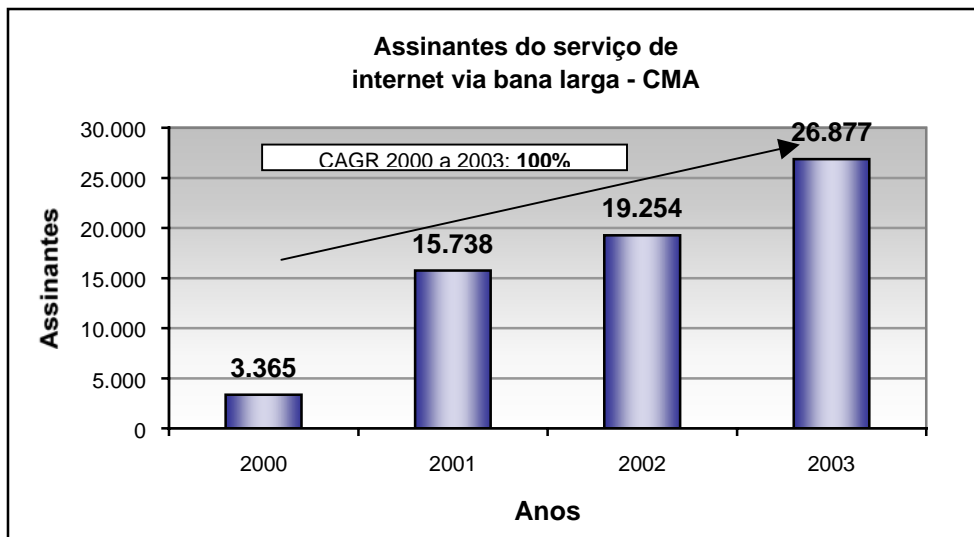
Gráfico 4 – Quantidade de assinantes do serviço de televisão paga da CMA\*



Fonte: Net Serviços – Quantidade média de assinantes no ano

Para o serviço de Internet em banda larga, a **CMA** apresenta uma base de assinantes com um crescimento médio anual de 100% nos últimos 3 anos, conforme gráfico a seguir:

Gráfico 5 – Quantidade de assinantes do serviço de Internet em banda larga - CMA



Fonte: Net Serviços – Quantidade média de assinantes no ano

### 3.1. Produtos e serviços

A **CMA** disponibiliza a seus clientes basicamente 5 pacotes diferentes para televisão por assinatura. Cada pacote oferece ao assinante uma quantidade diferente de canais.

\* Soma algébrica do número de assinantes, desconsiderando-se participação acionária proporcional

<u>Pacote</u>	<u>Quantidade de canais ofertados</u>
• Advanced	63
• Plus	54
• Master	49
• Standard	32
• Virtua TV	27

Além dos pacotes de televisão por assinatura mensal, a **CMA** oferece ainda programações individuais pagas, *Pay per view*.

Net Sorocaba e Net São Paulo oferecem também o serviço de Internet em banda larga - Virtua, em diferentes velocidades de transmissão de dados.

### 3.2. Fontes de receita

As principais fontes de receita da **CMA** são:

- Mensalidades de televisão por assinatura;
- Taxas de adesão para televisão por assinatura;
- Mensalidades do serviço Virtua;
- Programação *Pay per view*.

### 3.3. Histórico econômico-financeiro

As demonstrações contábeis da **CMA** apresentadas nas tabelas 2 a 13 a seguir serviram como base para a elaboração das projeções de fluxo de caixa. Para efeito de análise, foram excluídas das demonstrações de resultado das controladas (incluindo Multicanal) o resultado financeiro líquido e o resultado não operacional.

Tabela 2 – CMA Participações S.A. - Demonstrações contábeis

<b>Demonstração de Resultados - R\$ (000)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Lucro bruto</b>	0	0	0
<b>Despesas/receitas operacionais</b>	<b>13.761</b>	<b>(39.618)</b>	<b>(1.367)</b>
Despesas gerais e administrativas	(58)	(84)	(54)
Receitas e despesas financeiras	(15)	(23)	(25)
Outras despesas operacionais	(1.525)	(1.525)	(1.525)
Resultado da equivalência patrimonial	15.359	(37.986)	237
<b>Lucros/ Prejuízos operacionais</b>	<b>13.761</b>	<b>(39.618)</b>	<b>(1.367)</b>
<b>Lucro/ Prejuízo do exercício</b>	<b>13.761</b>	<b>(39.618)</b>	<b>(1.367)</b>

<b>Balanco Patrimonial - R\$ (000)</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Ativo</b>	<b>4.576</b>	<b>3.051</b>	<b>1.528</b>
<b>Circulante</b>	0	0	3
Disponibilidades	0	0	3
<b>Permanente</b>	<b>4.576</b>	<b>3.051</b>	<b>1.525</b>
Investimentos	4.576	3.051	1.525
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Passivo</b>	<b>4.576</b>	<b>3.051</b>	<b>1.528</b>
<b>Circulante</b>	0	9	6
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>44.741</b>	<b>82.825</b>	<b>82.672</b>
Dívidas com pessoas ligadas	44.741	82.825	82.672
Com controladas	41.935	79.432	79.194
Com acionistas	2.806	3.393	3.478
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(40.165)</b>	<b>(79.783)</b>	<b>(81.150)</b>
Capital social	36.010	36.010	36.010
Reservas de capital	(708)	(708)	(708)
Lucros (prejuízos) acumulados	(75.467)	(115.085)	(116.452)

Fonte: CVM, demonstrações financeiras padronizadas

Tabela 3 – Multicanal Telecomunicações S.A. - Demonstrações contábeis

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
<b>Receita Líquida</b>	-	-	-	-
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(1.201)</b>	<b>(779)</b>	<b>(515)</b>	<b>(106)</b>
Outras Despesas Operacionais	120	(57)	(1.766)	(698)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.081)</b>	<b>(836)</b>	<b>(2.281)</b>	<b>(804)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>(1.081)</b>	<b>(836)</b>	<b>(2.281)</b>	<b>(804)</b>
Depreciação	(292)	(242)	(242)	(78)
Amortização - ágio na aquisição	(1.328)	(1.328)	(1.327)	(1.260)
Amortização - diferido	(418)	(295)	(67)	(94)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(3.119)</b>	<b>(2.701)</b>	<b>(3.916)</b>	<b>(2.236)</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	1.878
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(3.119)</b>	<b>(2.701)</b>	<b>(3.916)</b>	<b>(358)</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

	310.401	42.818	20.377	99.902
<b>Ativos</b>	<b>310.401</b>	<b>42.818</b>	<b>20.377</b>	<b>99.902</b>
<b>Circulante</b>	<b>2.130</b>	<b>1.328</b>	<b>322</b>	<b>5.142</b>
Disponibilidades	42	6	2	7
Clientes	-	1	-	-
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-	-	(0)	(0)
Outros - ativo circulante	2.089	1.321	320	5.135
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>280.660</b>	<b>26.916</b>	<b>11.274</b>	<b>(459.050)</b>
<b>Permanente</b>	<b>27.610</b>	<b>14.574</b>	<b>8.782</b>	<b>553.809</b>
<b>Investimentos</b>	<b>26.454</b>	<b>13.980</b>	<b>8.466</b>	<b>553.663</b>
Valor do patrimônio líquido e outros	18.907	12.095	3.573	549.441
Ágio na aquisição	12.670	8.336	12.670	13.260
Amortização acumulada - ágio na aquisição	(5.123)	(6.450)	(7.777)	(9.037)
<b>Imobilizado</b>	<b>736</b>	<b>478</b>	<b>222</b>	<b>146</b>
Custo - imobilizado	2.245	3.023	3.708	3.556
Depreciação/amortização Acumulada	(1.510)	(2.545)	(3.464)	(3.388)
Outros - imobilizado	-	-	(22)	(22)
<b>Diferido</b>	<b>421</b>	<b>115</b>	<b>94</b>	<b>-</b>
Custo - diferido	2.088	1.240	275	48
Amortização acumulada - diferido	(1.668)	(1.124)	(181)	(48)
<b>Passivos</b>	<b>310.401</b>	<b>42.818</b>	<b>20.377</b>	<b>99.902</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>207</b>	<b>40</b>	<b>357</b>	<b>1.213</b>
Outras contas do passivo circulante	207	40	357	1.213
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>715.949</b>	<b>338.822</b>	<b>587.386</b>	<b>664.360</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(405.755)</b>	<b>(296.044)</b>	<b>(567.366)</b>	<b>(565.670)</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	109.029	109.029	109.029	109.029
Lucros acumulados	(514.784)	(405.073)	(676.394)	(674.699)

Fonte: Net Serviços

Tabela 4 – Net Anápolis - Demonstrações contábeis

## Anápolis

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
<b>Receita Bruta</b>				
TV paga - mensalidades	1.746	1.908	1.912	2.154
TV paga - adesões	73	58	58	44
Outras receitas	95	103	32	28
<b>Total</b>	<b>1.913</b>	<b>2.070</b>	<b>2.003</b>	<b>2.227</b>
Deduções da receita bruta	(213)	(306)	(305)	(336)
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.699</b>	<b>1.764</b>	<b>1.698</b>	<b>1.890</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(545)	(632)	(570)
Custos com assinantes e outros	-	(417)	(398)	(409)
<b>Total - Custo</b>	<b>(875)</b>	<b>(962)</b>	<b>(1.030)</b>	<b>(979)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>824</b>	<b>802</b>	<b>668</b>	<b>911</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(255)</b>	<b>(260)</b>	<b>(220)</b>	<b>(261)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(153)</b>	<b>(145)</b>	<b>(86)</b>	<b>(163)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(51)	(118)	(82)	(48)
Marketing, operações e produtos	(103)	(27)	(5)	(116)
Outras Despesas Operacionais	(22)	(93)	2	(461)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(431)</b>	<b>(498)</b>	<b>(305)</b>	<b>(886)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>393</b>	<b>304</b>	<b>363</b>	<b>26</b>
Depreciação	(803)	(879)	(376)	(316)
Amortização - diferido	(390)	(351)	(195)	(36)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(800)</b>	<b>(926)</b>	<b>(208)</b>	<b>(326)</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	264
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(800)</b>	<b>(926)</b>	<b>(208)</b>	<b>(62)</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

	4.493	3.948	3.337	3.626
<b>Ativos</b>				
<b>Circulante</b>	<b>514</b>	<b>633</b>	<b>357</b>	<b>989</b>
Disponibilidades	40	193	140	460
Clientes	375	291	226	308
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(37)	(79)	(70)	(113)
Estoques	4	37	20	12
Outros - ativo circulante	131	191	42	322
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>171</b>	<b>184</b>	<b>434</b>	<b>345</b>
<b>Permanente</b>	<b>3.809</b>	<b>3.132</b>	<b>2.546</b>	<b>2.292</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>3.281</b>	<b>2.918</b>	<b>2.499</b>	<b>2.228</b>
Custo - imobilizado	7.454	7.990	8.023	8.025
Depreciação/amortização Acumulada	(4.173)	(5.072)	(5.453)	(5.735)
Outros - imobilizado	-	-	(71)	(63)
<b>Diferido</b>	<b>528</b>	<b>214</b>	<b>47</b>	<b>64</b>
Custo - diferido	1.954	1.503	1.524	1.577
Amortização acumulada - diferido	(1.426)	(1.289)	(1.477)	(1.513)
<b>Passivos</b>	<b>4.493</b>	<b>3.948</b>	<b>3.337</b>	<b>3.626</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>294</b>	<b>484</b>	<b>559</b>	<b>845</b>
Empréstimos bancários	-	72	-	-
Outras contas do passivo circulante	294	413	559	845
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>12.109</b>	<b>13.518</b>	<b>18.406</b>	<b>18.828</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(7.910)</b>	<b>(10.054)</b>	<b>(15.628)</b>	<b>(16.046)</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	12	12	12	12
Lucros acumulados	(7.922)	(10.066)	(15.641)	(16.058)

Fonte: Net Serviços

Tabela 5 – Net Bauru - Demonstrações contábeis

## Bauru

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	7.343	7.554	7.320	7.865
TV paga - adesões	169	125	110	60
Outras receitas	228	129	73	14
<b>Total</b>	<b>7.741</b>	<b>7.808</b>	<b>7.502</b>	<b>7.938</b>
Deduções da receita bruta	(864)	(1.166)	(1.133)	(1.195)
<b>Receita Líquida</b>	<b>6.877</b>	<b>6.641</b>	<b>6.370</b>	<b>6.743</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(2.239)	(2.419)	(2.329)
Custos com assinantes e outros	-	(2.486)	(2.410)	(2.457)
<b>Total - Custo</b>	<b>(4.637)</b>	<b>(4.725)</b>	<b>(4.829)</b>	<b>(4.786)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.239</b>	<b>1.916</b>	<b>1.541</b>	<b>1.957</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(944)</b>	<b>(738)</b>	<b>(549)</b>	<b>(693)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(427)</b>	<b>(306)</b>	<b>(254)</b>	<b>(213)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(168)	(151)	(245)	(81)
Marketing, operações e produtos	(259)	(155)	(8)	(132)
Outras Despesas Operacionais	(88)	(52)	329	(446)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.459)</b>	<b>(1.096)</b>	<b>(475)</b>	<b>(1.351)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>780</b>	<b>821</b>	<b>1.067</b>	<b>605</b>
Depreciação	(1.284)	(1.693)	(551)	(573)
Amortização - diferido	(513)	(566)	(297)	(217)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(1.016)</b>	<b>(1.439)</b>	<b>219</b>	<b>(185)</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	52
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(1.016)</b>	<b>(1.439)</b>	<b>219</b>	<b>(133)</b>

## Balço Patrimonial - R\$ (000)

<b>Ativos</b>	<b>9.513</b>	<b>7.843</b>	<b>7.011</b>	<b>8.860</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.048</b>	<b>1.029</b>	<b>943</b>	<b>2.806</b>
Disponibilidades	18	218	332	2.139
Clientes	904	760	703	718
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(126)	(81)	(198)	(217)
Estoques	41	37	33	23
Outros - ativo circulante	210	94	73	142
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.099</b>	<b>1.195</b>	<b>1.312</b>	<b>78</b>
<b>Permanente</b>	<b>7.367</b>	<b>5.620</b>	<b>4.756</b>	<b>5.977</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>6.248</b>	<b>4.981</b>	<b>4.342</b>	<b>5.688</b>
Custo - imobilizado	13.964	14.403	14.661	16.579
Depreciação/amortização Acumulada	(7.715)	(9.421)	(10.190)	(10.725)
Outros - imobilizado	-	-	(129)	(167)
<b>Diferido</b>	<b>1.119</b>	<b>638</b>	<b>414</b>	<b>289</b>
Custo - diferido	2.979	1.840	1.814	1.776
Amortização acumulada - diferido	(1.860)	(1.201)	(1.400)	(1.487)
<b>Passivos</b>	<b>9.513</b>	<b>7.843</b>	<b>7.011</b>	<b>8.860</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>1.840</b>	<b>2.096</b>	<b>1.520</b>	<b>1.748</b>
Outras contas do passivo circulante	1.840	2.096	1.520	1.748
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>20.420</b>	<b>23.509</b>	<b>30.735</b>	<b>2.875</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(12.747)</b>	<b>(17.762)</b>	<b>(25.244)</b>	<b>4.237</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	689	689	689	30.101
Lucros acumulados	(13.435)	(18.451)	(25.933)	(25.864)

Fonte: Net Serviços

Tabela 6 – Net Campo Grande - Demonstrações contábeis

## Campo Grande

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	9.942	10.627	10.782	12.271
TV paga - adesões	170	239	226	166
Outras receitas	409	363	322	309
<b>Total</b>	<b>10.521</b>	<b>11.229</b>	<b>11.330</b>	<b>12.746</b>
Deduções da receita bruta	(1.152)	(1.646)	(1.668)	(1.901)
<b>Receita Líquida</b>	<b>9.369</b>	<b>9.582</b>	<b>9.663</b>	<b>10.845</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(3.142)	(3.483)	(3.735)
Custos com assinantes e outros	-	(3.277)	(2.887)	(2.622)
<b>Total - Custo</b>	<b>(5.173)</b>	<b>(6.419)</b>	<b>(6.370)</b>	<b>(6.356)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.196</b>	<b>3.164</b>	<b>3.293</b>	<b>4.489</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(1.327)</b>	<b>(958)</b>	<b>(613)</b>	<b>(955)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(345)</b>	<b>(411)</b>	<b>(235)</b>	<b>(253)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(122)	(279)	(216)	(66)
Marketing, operações e produtos	(223)	(132)	(19)	(187)
Outras Despesas Operacionais	(68)	(91)	(204)	(484)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.740)</b>	<b>(1.460)</b>	<b>(1.051)</b>	<b>(1.692)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>2.456</b>	<b>1.704</b>	<b>2.242</b>	<b>2.798</b>
Depreciação	(1.257)	(1.270)	(442)	(519)
Amortização - diferido	(448)	(479)	(269)	(184)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>751</b>	<b>(46)</b>	<b>1.532</b>	<b>2.095</b>
Imposto de Renda e CSLL	(0)	-	(326)	(103)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>751</b>	<b>(46)</b>	<b>1.206</b>	<b>1.993</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	8.645	8.236	6.974	11.578
<b>Circulante</b>	<b>1.886</b>	<b>2.193</b>	<b>1.458</b>	<b>4.794</b>
Disponibilidades	457	798	636	3.031
Clientes	1.157	1.165	1.090	1.253
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(109)	(142)	(296)	(185)
Estoques	38	74	49	25
Outros - ativo circulante	342	298	(20)	670
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.510</b>	<b>1.623</b>	<b>1.783</b>	<b>108</b>
<b>Permanente</b>	<b>5.250</b>	<b>4.420</b>	<b>3.733</b>	<b>6.676</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>4.255</b>	<b>3.807</b>	<b>3.357</b>	<b>6.363</b>
Custo - imobilizado	13.608	14.492	14.688	17.740
Depreciação/amortização Acumulada	(9.353)	(10.685)	(11.149)	(11.265)
Outros - imobilizado	-	-	(182)	(112)
<b>Diferido</b>	<b>995</b>	<b>613</b>	<b>376</b>	<b>313</b>
Custo - diferido	2.651	1.753	1.677	1.792
Amortização acumulada - diferido	(1.656)	(1.140)	(1.301)	(1.479)
<b>Passivos</b>	<b>8.645</b>	<b>8.236</b>	<b>6.974</b>	<b>11.578</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>748</b>	<b>1.274</b>	<b>2.134</b>	<b>2.739</b>
Outras contas do passivo circulante	748	1.274	2.134	2.739
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>21.660</b>	<b>24.445</b>	<b>28.577</b>	<b>4.352</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(13.763)</b>	<b>(17.483)</b>	<b>(23.736)</b>	<b>4.487</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	2.129	2.129	2.147	28.229
Lucros acumulados	(15.892)	(19.612)	(25.884)	(23.743)

Fonte: Net Serviços

Tabela 7 – Net Goiânia - Demonstrações contábeis

## Goiânia

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	16.421	18.478	18.552	20.589
TV paga - adesões	645	464	509	336
Outras receitas	895	881	350	458
<b>Total</b>	<b>17.961</b>	<b>19.823</b>	<b>19.410</b>	<b>21.382</b>
Deduções da receita bruta	(2.010)	(2.936)	(2.912)	(3.204)
<b>Receita Líquida</b>	<b>15.951</b>	<b>16.887</b>	<b>16.498</b>	<b>18.178</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(5.415)	(5.927)	(6.275)
Custos com assinantes e outros	-	(3.593)	(3.497)	(3.200)
<b>Total - Custo</b>	<b>(8.272)</b>	<b>(9.008)</b>	<b>(9.424)</b>	<b>(9.475)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>7.679</b>	<b>7.880</b>	<b>7.074</b>	<b>8.702</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(2.921)</b>	<b>(1.601)</b>	<b>(961)</b>	<b>(1.632)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(1.351)</b>	<b>(1.421)</b>	<b>(717)</b>	<b>(1.032)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(262)	(1.032)	(549)	(402)
Marketing, operações e produtos	(1.088)	(390)	(168)	(630)
Outras Despesas Operacionais	(170)	(61)	(382)	(694)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(4.442)</b>	<b>(3.084)</b>	<b>(2.059)</b>	<b>(3.359)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>3.237</b>	<b>4.796</b>	<b>5.015</b>	<b>5.344</b>
Depreciação	(5.467)	(6.806)	(2.442)	(2.103)
Amortização - diferido	(1.921)	(2.061)	(1.165)	(432)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(4.151)</b>	<b>(4.072)</b>	<b>1.409</b>	<b>2.809</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	1.949
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(4.151)</b>	<b>(4.072)</b>	<b>1.409</b>	<b>4.758</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	32.384	27.008	24.086	27.319
<b>Circulante</b>	<b>3.272</b>	<b>3.849</b>	<b>3.015</b>	<b>9.279</b>
Disponibilidades	122	140	640	4.640
Clientes	2.708	2.591	2.027	2.586
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(649)	(745)	(659)	(1.119)
Estoques	75	102	100	84
Outros - ativo circulante	1.016	1.761	906	3.088
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>2.586</b>	<b>2.533</b>	<b>4.323</b>	<b>2.705</b>
<b>Permanente</b>	<b>26.526</b>	<b>20.626</b>	<b>16.748</b>	<b>15.336</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>23.221</b>	<b>19.010</b>	<b>16.141</b>	<b>14.769</b>
Custo - imobilizado	52.328	53.667	53.566	54.321
Depreciação/amortização Acumulada	(29.108)	(34.658)	(37.253)	(39.337)
Outros - imobilizado	-	-	(172)	(215)
<b>Diferido</b>	<b>3.305</b>	<b>1.616</b>	<b>607</b>	<b>567</b>
Custo - diferido	10.162	7.628	7.595	6.858
Amortização acumulada - diferido	(6.857)	(6.012)	(6.988)	(6.292)
<b>Passivos</b>	<b>32.384</b>	<b>27.008</b>	<b>24.086</b>	<b>27.319</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.119</b>	<b>3.555</b>	<b>3.466</b>	<b>7.550</b>
Empréstimos bancários	-	54	-	-
Outras contas do passivo circulante	2.119	3.501	3.466	7.550
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>80.368</b>	<b>86.267</b>	<b>110.385</b>	<b>1.591</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(50.104)</b>	<b>(62.815)</b>	<b>(89.765)</b>	<b>18.179</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	2.807	2.807	2.780	107.531
Lucros acumulados	(52.910)	(65.621)	(92.545)	(89.352)

Fonte: Net Serviços



Tabela 8 – Net Piracicaba - Demonstrações contábeis

## Piracicaba

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	10.838	10.920	10.625	11.538
TV paga - adesões	146	259	166	92
Outras receitas	360	87	86	56
<b>Total</b>	<b>11.344</b>	<b>11.266</b>	<b>10.878</b>	<b>11.686</b>
Deduções da receita bruta	(1.267)	(1.688)	(1.646)	(1.765)
<b>Receita Líquida</b>	<b>10.077</b>	<b>9.578</b>	<b>9.232</b>	<b>9.921</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(3.135)	(3.197)	(3.122)
Custos com assinantes e outros	-	(3.297)	(3.018)	(2.834)
<b>Total - Custo</b>	<b>(5.687)</b>	<b>(6.432)</b>	<b>(6.215)</b>	<b>(5.956)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.390</b>	<b>3.146</b>	<b>3.017</b>	<b>3.965</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(1.276)</b>	<b>(958)</b>	<b>(659)</b>	<b>(1.013)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(434)</b>	<b>(339)</b>	<b>(154)</b>	<b>(284)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(106)	(187)	(135)	(160)
Marketing, operações e produtos	(328)	(152)	(19)	(124)
Outras Despesas Operacionais	(97)	(72)	(834)	(695)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.807)</b>	<b>(1.369)</b>	<b>(1.647)</b>	<b>(1.992)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>2.583</b>	<b>1.777</b>	<b>1.370</b>	<b>1.974</b>
Depreciação	(1.495)	(264)	(530)	(651)
Amortização - diferido	(253)	(524)	(363)	(172)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>835</b>	<b>989</b>	<b>476</b>	<b>1.150</b>
Imposto de Renda e CSLL	(45)	(167)	2	(267)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>790</b>	<b>822</b>	<b>479</b>	<b>883</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

<b>Ativos</b>	<b>8.405</b>	<b>8.771</b>	<b>8.386</b>	<b>11.871</b>
<b>Circulante</b>	<b>1.819</b>	<b>2.217</b>	<b>1.764</b>	<b>4.473</b>
Disponibilidades	129	731	427	2.959
Clientes	1.114	918	775	929
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(82)	(108)	(96)	(268)
Estoques	113	31	35	26
Outros - ativo circulante	544	645	623	827
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.331</b>	<b>1.435</b>	<b>2.317</b>	<b>69</b>
<b>Permanente</b>	<b>5.255</b>	<b>5.119</b>	<b>4.305</b>	<b>7.329</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>4.253</b>	<b>4.556</b>	<b>3.988</b>	<b>7.075</b>
Custo - imobilizado	13.044	13.655	13.367	16.596
Depreciação/amortização Acumulada	(8.791)	(9.099)	(9.316)	(9.454)
Outros - imobilizado	-	-	(62)	(68)
<b>Diferido</b>	<b>1.002</b>	<b>563</b>	<b>317</b>	<b>254</b>
Custo - diferido	1.761	1.711	1.699	1.676
Amortização acumulada - diferido	(759)	(1.148)	(1.382)	(1.421)
<b>Passivos</b>	<b>8.405</b>	<b>8.771</b>	<b>8.386</b>	<b>11.871</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.000</b>	<b>2.549</b>	<b>2.974</b>	<b>3.813</b>
Outras contas do passivo circulante	2.000	2.549	2.974	3.813
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>2.861</b>	<b>2.542</b>	<b>1.956</b>	<b>4.043</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>3.544</b>	<b>3.680</b>	<b>3.455</b>	<b>4.016</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	1	1	1	1
Lucros acumulados	3.542	3.678	3.454	4.014

Fonte: Net Serviços

Tabela 9 – Net Ribeirão Preto - Demonstrações contábeis

## Ribeirão Preto

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	12.961	14.127	14.294	15.660
TV paga - adesões	259	361	267	162
Outras receitas	372	436	409	47
<b>Total</b>	<b>13.592</b>	<b>14.925</b>	<b>14.970</b>	<b>15.869</b>
Deduções da receita bruta	(1.516)	(2.224)	(2.239)	(2.391)
<b>Receita Líquida</b>	<b>12.076</b>	<b>12.701</b>	<b>12.731</b>	<b>13.478</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(4.404)	(4.938)	(4.856)
Custos com assinantes e outros	-	(4.073)	(3.701)	(3.818)
<b>Total - Custo</b>	<b>(7.433)</b>	<b>(8.477)</b>	<b>(8.639)</b>	<b>(8.674)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.643</b>	<b>4.223</b>	<b>4.091</b>	<b>4.804</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(1.920)</b>	<b>(1.514)</b>	<b>(1.397)</b>	<b>(1.395)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(540)</b>	<b>(522)</b>	<b>(425)</b>	<b>(392)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(145)	(291)	(381)	(128)
Marketing, operações e produtos	(395)	(231)	(43)	(264)
Outras Despesas Operacionais	(91)	(21)	(602)	(904)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(2.550)</b>	<b>(2.058)</b>	<b>(2.423)</b>	<b>(2.691)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>2.093</b>	<b>2.165</b>	<b>1.668</b>	<b>2.113</b>
Depreciação	(2.431)	(1.503)	(943)	(1.007)
Amortização - diferido	(786)	(799)	(576)	(382)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(1.125)</b>	<b>(136)</b>	<b>150</b>	<b>724</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	433
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(1.125)</b>	<b>(136)</b>	<b>150</b>	<b>1.157</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	15.366	14.171	12.905	14.403
<b>Circulante</b>	<b>1.716</b>	<b>2.254</b>	<b>2.212</b>	<b>6.007</b>
Disponibilidades	109	239	473	3.801
Clientes	1.498	1.540	1.432	1.607
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(135)	(182)	(291)	(377)
Estoques	96	27	67	91
Outros - ativo circulante	149	629	531	885
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>2.332</b>	<b>2.549</b>	<b>2.831</b>	<b>424</b>
<b>Permanente</b>	<b>11.318</b>	<b>9.368</b>	<b>7.862</b>	<b>7.972</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>9.352</b>	<b>8.037</b>	<b>7.117</b>	<b>7.482</b>
Custo - imobilizado	25.240	25.561	25.731	26.483
Depreciação/amortização Acumulada	(15.888)	(17.524)	(18.490)	(18.772)
Outros - imobilizado	-	-	(124)	(229)
<b>Diferido</b>	<b>1.966</b>	<b>1.331</b>	<b>745</b>	<b>489</b>
Custo - diferido	4.546	3.410	3.144	3.223
Amortização acumulada - diferido	(2.579)	(2.079)	(2.398)	(2.734)
<b>Passivos</b>	<b>15.366</b>	<b>14.171</b>	<b>12.905</b>	<b>14.403</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.334</b>	<b>2.639</b>	<b>3.319</b>	<b>4.178</b>
Outras contas do passivo circulante	2.334	2.639	3.318	4.178
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>50.498</b>	<b>57.555</b>	<b>74.218</b>	<b>5.233</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(37.466)</b>	<b>(46.024)</b>	<b>(64.631)</b>	<b>4.991</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	2.308	2.308	2.308	72.148
Lucros acumulados	(39.775)	(48.333)	(66.940)	(67.157)

Fonte: Net Serviços

Tabela 10 – Net Sorocaba - Demonstrações contábeis

## Sorocaba

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	11.397	11.892	11.793	12.779
TV paga - adesões	426	196	176	137
Virtua - mensalidades	-	513	844	1.105
Virtua - adesões	-	190	22	27
Virtua - outras receitas	-	176	2	16
Outras receitas	464	308	274	(20)
<b>Total</b>	<b>12.287</b>	<b>13.275</b>	<b>13.112</b>	<b>14.044</b>
Deduções da receita bruta	(1.349)	(1.945)	(2.121)	(2.325)
<b>Receita Líquida</b>	<b>10.938</b>	<b>11.331</b>	<b>10.991</b>	<b>11.720</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(3.439)	(3.796)	(3.677)
Custos com assinantes e outros	-	(4.223)	(4.145)	(3.721)
<b>Total - Custo</b>	<b>(6.008)</b>	<b>(7.661)</b>	<b>(7.941)</b>	<b>(7.398)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.930</b>	<b>3.669</b>	<b>3.050</b>	<b>4.321</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(2.285)</b>	<b>(1.831)</b>	<b>(1.292)</b>	<b>(1.430)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(554)</b>	<b>(665)</b>	<b>(647)</b>	<b>(395)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(153)	(351)	(597)	(168)
Marketing, operações e produtos	(401)	(314)	(50)	(227)
Outras Despesas Operacionais	(102)	(77)	(190)	(537)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(2.941)</b>	<b>(2.572)</b>	<b>(2.129)</b>	<b>(2.362)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>1.989</b>	<b>1.097</b>	<b>921</b>	<b>1.959</b>
Depreciação	(2.045)	(2.689)	(1.295)	(1.240)
Amortização - diferido	(880)	(917)	(441)	(364)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(936)</b>	<b>(2.509)</b>	<b>(815)</b>	<b>354</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	238
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(936)</b>	<b>(2.509)</b>	<b>(815)</b>	<b>593</b>

## Balço Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	17.659	18.573	14.413	18.025
<b>Circulante</b>	<b>1.795</b>	<b>2.775</b>	<b>1.143</b>	<b>5.144</b>
Disponibilidades	44	849	95	3.591
Clientes	1.547	1.703	1.458	1.321
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(140)	(205)	(751)	(638)
Estoques	34	56	46	39
Outros - ativo circulante	309	373	294	831
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.454</b>	<b>1.768</b>	<b>2.066</b>	<b>536</b>
<b>Permanente</b>	<b>14.410</b>	<b>14.030</b>	<b>11.204</b>	<b>12.345</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>12.930</b>	<b>13.147</b>	<b>10.681</b>	<b>11.975</b>
Custo - imobilizado	22.632	25.667	24.283	26.788
Depreciação/amortização Acumulada	(9.702)	(12.520)	(13.524)	(14.650)
Outros - imobilizado	-	-	(78)	(163)
<b>Diferido</b>	<b>1.480</b>	<b>884</b>	<b>523</b>	<b>370</b>
Custo - diferido	3.842	2.566	2.551	2.259
Amortização acumulada - diferido	(2.362)	(1.683)	(2.028)	(1.889)
<b>Passivos</b>	<b>17.659</b>	<b>18.573</b>	<b>14.413</b>	<b>18.025</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>1.422</b>	<b>1.893</b>	<b>2.490</b>	<b>3.188</b>
Outras contas do passivo circulante	1.422	1.893	2.490	3.188
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>30.873</b>	<b>39.099</b>	<b>47.473</b>	<b>4.799</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(14.635)</b>	<b>(22.419)</b>	<b>(35.550)</b>	<b>10.038</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	633	633	633	45.846
Lucros acumulados	(15.267)	(23.051)	(36.182)	(35.808)

Fonte: Net Serviços

Tabela 11 – Net São José do Rio Preto - Demonstrações contábeis

## S. J. Rio Preto

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	8.354	8.574	8.225	8.801
TV paga - adesões	149	135	141	98
Outras receitas	269	210	172	109
<b>Total</b>	<b>8.772</b>	<b>8.919</b>	<b>8.538</b>	<b>9.008</b>
Deduções da receita bruta	(975)	(1.323)	(1.279)	(1.347)
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.797</b>	<b>7.596</b>	<b>7.259</b>	<b>7.661</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(2.621)	(2.792)	(2.727)
Custos com assinantes e outros	-	(1.959)	(1.917)	(2.179)
<b>Total - Custo</b>	<b>(4.164)</b>	<b>(4.580)</b>	<b>(4.709)</b>	<b>(4.906)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>3.633</b>	<b>3.016</b>	<b>2.550</b>	<b>2.755</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(1.030)</b>	<b>(807)</b>	<b>(625)</b>	<b>(874)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>	<b>(268)</b>	<b>(351)</b>	<b>(251)</b>	<b>(272)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(88)	(216)	(237)	(144)
Marketing, operações e produtos	(179)	(135)	(15)	(128)
Outras Despesas Operacionais	(71)	(103)	(2.592)	(477)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.368)</b>	<b>(1.261)</b>	<b>(3.469)</b>	<b>(1.623)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>2.265</b>	<b>1.755</b>	<b>(919)</b>	<b>1.132</b>
Depreciação	(1.209)	(690)	(477)	(526)
Amortização - diferido	(643)	(450)	(319)	(203)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>413</b>	<b>615</b>	<b>(1.715)</b>	<b>403</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	394
<b>Lucro Líquido</b>	<b>413</b>	<b>615</b>	<b>(1.715)</b>	<b>797</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	8.104	7.861	6.462	8.311
<b>Circulante</b>	<b>1.246</b>	<b>1.734</b>	<b>1.034</b>	<b>3.442</b>
Disponibilidades	110	690	195	2.012
Clientes	970	923	825	936
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(78)	(117)	(196)	(281)
Estoques	53	53	50	36
Outros - ativo circulante	190	184	160	739
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.287</b>	<b>1.393</b>	<b>1.535</b>	<b>100</b>
<b>Permanente</b>	<b>5.571</b>	<b>4.733</b>	<b>3.893</b>	<b>4.769</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>4.518</b>	<b>4.079</b>	<b>3.525</b>	<b>4.511</b>
Custo - imobilizado	13.061	13.234	13.405	14.902
Depreciação/amortização Acumulada	(8.543)	(9.155)	(9.715)	(10.207)
Outros - imobilizado	-	-	(165)	(184)
<b>Diferido</b>	<b>1.053</b>	<b>654</b>	<b>368</b>	<b>258</b>
Custo - diferido	3.643	1.847	1.775	1.806
Amortização acumulada - diferido	(2.590)	(1.193)	(1.407)	(1.548)
<b>Passivos</b>	<b>8.104</b>	<b>7.861</b>	<b>6.462</b>	<b>8.311</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>814</b>	<b>1.354</b>	<b>1.623</b>	<b>2.191</b>
Outras contas do passivo circulante	814	1.354	1.623	2.191
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>24.044</b>	<b>26.589</b>	<b>35.108</b>	<b>5.587</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(16.754)</b>	<b>(20.082)</b>	<b>(30.269)</b>	<b>533</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	1.870	1.870	1.870	32.677
Lucros acumulados	(18.625)	(21.952)	(32.139)	(32.144)

Fonte: Net Serviços

Tabela 12 – Net São Paulo - Demonstrações contábeis

## São Paulo

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
TV paga - mensalidades	299.330	367.237	415.071	458.127
TV paga - adesões	21.567	12.726	10.807	6.167
Virtua - mensalidades	-	9.566	13.423	18.840
Virtua - adesões	-	1.245	455	642
Virtua - outras receitas	-	1.458	188	749
Outras receitas	22.479	21.764	10.448	2.679
<b>Total</b>	<b>343.377</b>	<b>413.996</b>	<b>450.393</b>	<b>487.203</b>
Deduções da receita bruta	(37.577)	(64.422)	(68.755)	(75.075)
<b>Receita Líquida</b>	<b>305.799</b>	<b>349.574</b>	<b>381.638</b>	<b>412.128</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
Programação	-	(111.527)	(140.847)	(138.250)
Custos com assinantes e outros	-	(97.308)	(102.806)	(94.004)
<b>Total - Custo</b>	<b>(174.693)</b>	<b>(208.835)</b>	<b>(243.652)</b>	<b>(232.253)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>131.106</b>	<b>140.738</b>	<b>137.986</b>	<b>179.875</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
<b>Despesas Administrativas</b>				
	<b>(48.887)</b>	<b>(42.058)</b>	<b>(22.658)</b>	<b>(29.161)</b>
<b>Despesas com Vendas</b>				
	<b>(34.648)</b>	<b>(24.676)</b>	<b>(15.814)</b>	<b>(24.654)</b>
Despesas com devedores duvidosos	(4.898)	(8.317)	(11.800)	(8.770)
Marketing, operações e produtos	(29.751)	(16.359)	(4.015)	(15.884)
Outras Despesas Operacionais	(2.464)	(5.092)	(26.110)	813
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(85.999)</b>	<b>(71.826)</b>	<b>(64.583)</b>	<b>(53.002)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>45.107</b>	<b>68.912</b>	<b>73.403</b>	<b>126.872</b>
Depreciação	(53.161)	(66.795)	(34.706)	(40.752)
Amortização - ágio na aquisição	-	(7.609)	0	-
Amortização - ágio por incorporação	-	-	-	(49.105)
Amortização - diferido	(35.989)	(35.728)	(25.975)	(12.317)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>(44.043)</b>	<b>(41.220)</b>	<b>12.723</b>	<b>24.699</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	(555)	(1.013)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(44.043)</b>	<b>(41.220)</b>	<b>12.168</b>	<b>23.686</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	444.979	734.929	701.108	650.871
<b>Circulante</b>	<b>47.917</b>	<b>56.224</b>	<b>67.103</b>	<b>75.638</b>
Disponibilidades	744	1.604	16.776	30.813
Clientes	45.197	56.992	56.397	48.900
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(6.302)	(10.943)	(12.664)	(10.037)
Estoques	1.886	994	1.430	1.194
Outros - ativo circulante	6.393	7.576	5.164	4.768
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>21.938</b>	<b>67.478</b>	<b>42.048</b>	<b>36.262</b>
<b>Permanente</b>	<b>375.124</b>	<b>611.227</b>	<b>591.958</b>	<b>538.971</b>
<b>Investimentos</b>	<b>-</b>	<b>2</b>	<b>421</b>	<b>313</b>
Valor do patrimônio líquido e outros	-	2	421	313
Ágio na aquisição	-	7.609	7.609	7.609
Amortização acumulada - ágio na aquisição	-	(7.609)	(7.609)	(7.609)
<b>Imobilizado</b>	<b>305.625</b>	<b>299.123</b>	<b>273.522</b>	<b>276.124</b>
Custo - imobilizado	550.960	644.259	660.469	694.035
Depreciação/amortização Acumulada	(245.335)	(345.136)	(382.198)	(414.363)
Outros - imobilizado	-	-	(4.749)	(3.548)
<b>Diferido</b>	<b>69.499</b>	<b>312.103</b>	<b>318.014</b>	<b>262.535</b>
Ágio por incorporação	-	-	294.629	294.629
Amortização acum. - ágio por incorporação	-	-	-	(49.105)
Custo - diferido	160.573	417.412	149.359	151.489
Amortização acumulada - diferido	(91.074)	(105.310)	(125.973)	(134.479)

Passivos	444.979	734.929	701.108	650.871
<b>Passivo circulante</b>	<b>84.237</b>	<b>223.549</b>	<b>131.753</b>	<b>126.227</b>
Empréstimos bancários	18.896	21.309	0	0
Outras contas do passivo circulante	65.341	202.241	131.753	126.227
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>735.795</b>	<b>396.871</b>	<b>567.263</b>	<b>73.627</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(375.053)</b>	<b>114.509</b>	<b>2.092</b>	<b>451.016</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	23.107	290.877	290.877	737.816
Lucros acumulados	(398.159)	(176.369)	(288.785)	(286.800)

Fonte: Net Serviços

Tabela 13 – Reyc Comércio e Participações Ltda. - Demonstrações contábeis

## Reyc

## Demonstração de Resultados - R\$ (000)

Receita Bruta	Histórico Contábil			
	2000	2001	2002	2003
<b>Total</b>	<b>120.977</b>	<b>96.099</b>	<b>44.638</b>	<b>31.425</b>
Deduções da receita bruta	(27.054)	(17.918)	(4.705)	(4.183)
<b>Receita Líquida</b>	<b>93.923</b>	<b>78.181</b>	<b>39.933</b>	<b>27.242</b>
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>				
<b>Total - Custo</b>	<b>(68.658)</b>	<b>(46.808)</b>	<b>(10.971)</b>	<b>(8.122)</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>25.265</b>	<b>31.373</b>	<b>28.962</b>	<b>19.120</b>
<b>Despesas Operacionais</b>				
Despesas Administrativas	(1.272)	(1.686)	(2.651)	(1.078)
Despesas com Vendas	(12)	(8)	(10.206)	(649)
Outras Despesas Operacionais	(333)	181	(4.404)	(3.371)
<b>Subtotal - Despesas Operacionais</b>	<b>(1.617)</b>	<b>(1.514)</b>	<b>(17.261)</b>	<b>(5.098)</b>
<b>Lucro Antes de Juros IR, Deprec. e Amortiz. - (Ebitda)</b>	<b>23.648</b>	<b>29.860</b>	<b>11.702</b>	<b>14.022</b>
Depreciação	(10.948)	(20.052)	(14.538)	(9.216)
<b>Lucro Antes de Juros e Imp. de Renda</b>	<b>12.700</b>	<b>9.808</b>	<b>(2.837)</b>	<b>4.807</b>
Imposto de Renda e CSLL	-	-	-	-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>12.700</b>	<b>9.808</b>	<b>(2.837)</b>	<b>4.807</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

<b>Ativos</b>	<b>145.096</b>	<b>164.051</b>	<b>129.782</b>	<b>97.400</b>
<b>Circulante</b>	<b>41.453</b>	<b>56.858</b>	<b>29.282</b>	<b>22.455</b>
Disponibilidades	814	810	181	101
Clientes	5.977	10.477	10.488	10.870
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	-	-	(10.206)	(10.848)
Estoques	20.554	30.011	23.503	15.768
Outros - ativo circulante	14.108	15.560	5.316	6.565
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.077</b>	<b>60.347</b>
<b>Permanente</b>	<b>103.643</b>	<b>107.193</b>	<b>99.423</b>	<b>14.598</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>103.643</b>	<b>107.193</b>	<b>99.423</b>	<b>14.598</b>
Custo - imobilizado	129.049	149.319	158.854	29.430
Depreciação/amortização Acumulada	(25.406)	(42.126)	(54.302)	(9.921)
Outros - imobilizado	-	-	(5.129)	(4.911)
<b>Passivos</b>	<b>145.096</b>	<b>164.051</b>	<b>129.782</b>	<b>97.400</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>150.622</b>	<b>183.745</b>	<b>138.530</b>	<b>104.205</b>
Empréstimos bancários	110.121	112.448	90.689	98.343
Outras contas do passivo circulante	40.501	71.297	47.841	5.862
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>69.712</b>	<b>102.862</b>	<b>229.157</b>	<b>11.985</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(75.238)</b>	<b>(122.555)</b>	<b>(237.905)</b>	<b>(18.790)</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	18	18	18	228.871
Lucros acumulados	(75.257)	(122.573)	(237.923)	(247.662)

Fonte: Net Serviços

## 4. Premissas para avaliação pelo fluxo de caixa descontado

### 4.1. Introdução

As informações da **CMA** para a elaboração da base da projeção econômico-financeira foram obtidas de demonstrações contábeis e diversos relatórios gerenciais (físicos e financeiros) não auditados, fornecidos pela Net Serviços. Os dados contábeis foram amplamente utilizados constituindo a principal ferramenta para a estruturação do modelo de projeção. O período observado para análise compreende os anos de 2000 até 2003. A Net Serviços forneceu também informações sobre o orçamento anual de 2004.

Considerou-se que as informações são de qualidade, representativas, e que foram fornecidas com base nos valores físicos e financeiros mais atualizados.

A elaboração das projeções considerou cada uma das empresas operacionais controladas da **CMA** separadamente. Desta forma, há projeções de indicadores físicos, financeiros e de demonstrações contábeis projetadas para todas as empresas operacionais.

A descrição das premissas do relatório apresenta apenas os dados consolidados do conjunto das operações controladas pela **CMA**. O Anexo I contém o detalhamento das premissas aberto por controlada.

Todos os valores monetários históricos apresentados nas premissas encontram-se livres de efeitos inflacionários. A variação do IGP-DI aplicada aos valores de receitas e despesas dos anos anteriores a 2003 permite uma comparação mais precisa de sua evolução.

Todas as premissas foram discutidas e submetidas à análise da Net Serviços. A maior parte das mesmas foi fornecida pela Net Serviços.

#### 4.1.1 Período de projeções

As projeções contemplam um período de 7 anos, com dados anuais de demonstração de resultados, balanço patrimonial e fluxo de caixa. Este período é suficientemente longo para apresentar o desempenho da **CMA** projetado para os próximos anos até sua estabilização.

O valor por ação sugerido da **CMA** foi calculado para o dia 31 de dezembro de 2003. Os 7 anos de projeção, portanto, iniciam em janeiro de 2004 e findam em dezembro de 2010. A partir deste último ano, os recursos a serem gerados pela empresa integram o seu valor através do cálculo de valor residual.

### 4.2. Projeção de receitas

A projeção de receitas partiu principalmente da análise de dados físicos históricos. Esta análise permitiu a projeção de dados físicos. A análise das receitas em conjunto com os dados físicos possibilitou o cálculo de indicadores operacionais utilizados nas projeções.

As projeções de receitas limitam-se àquelas provenientes dos ativos relacionados à atividade operacional objeto da empresa.

Receitas financeiras e receitas não operacionais não fazem parte das projeções. Porém, o valor de balanço dos ativos que proporcionariam estas receitas somam o resultado obtido do fluxo de caixa descontado.

#### 4.2.1 Receitas com televisão por assinatura

As receitas com televisão por assinatura consistem basicamente em mensalidades e adesões. As principais premissas encontram-se descritas na tabela 14.

A partir da análise histórica do crescimento da base de assinantes da **CMA** (suas controladas), da análise das tendências de mercado e das diretrizes gerenciais da **CMA**, projetou-se a taxa de crescimento da base de assinantes. Apesar de a quantidade média de assinantes (média dos 12 meses) ter caído nos últimos 2 anos, a projeção considerou um crescimento anual médio de 2%. Isto representa uma mudança de tendência uma vez que o mercado encontra-se estável (Gráfico 4). Esta mudança justifica-se pela expectativa de aumento das taxas de crescimento econômico do país (Tabela 1).

A receita média histórica por assinante (RMPU) foi calculada com base nos dados físicos e financeiros anuais reais<sup>1</sup> analisados.

A aplicação da RMPU com mensalidades à base de assinantes projetada gerou a previsão de receita com mensalidades de TV paga.

A quantidade de novas adesões derivou da previsão das taxas de rotatividade. Projetada a base de assinantes e a quantidade de desconexões resultantes das taxas de rotatividade, a quantidade de novas adesões surge por diferença. A fórmula a seguir ilustra o cálculo:

Base de assinantes atual = base assinantes do ano anterior – desconexões + adesões

A aplicação da RMPU por adesão à quantidade e adesões projetada gerou a previsão de receita com adesões de TV paga. Para as projeções, a RMPU com adesões cai a partir de 2004. Isto ocorre porque a **CMA** tem adotado mudanças estratégicas para este serviço.

**Tabela 14 – Premissas para projeção de receitas com televisão por assinatura**

Premissa	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Crescimento anual da base de assinantes	-3,0%	-0,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,5%
Base média de assinantes	545.453	542.576	553.401	564.637	576.368	588.538	601.175	614.314	624.572
Taxa de rotatividade	18,7%	18,4%	15,9%	15,6%	15,3%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Quantidade de desconexões	102.061	99.577	87.987	88.156	88.336	88.515	90.506	92.580	94.204
Quantidade de adesões	61.300	86.783	110.024	99.391	100.067	100.685	103.143	105.719	104.462
RMPU - mensalidades - R\$	82,0	84,4	84,4	84,4	84,4	84,4	84,4	84,4	84,3
RMPU - adesões - R\$	218,9	83,7	36,6	36,5	36,4	36,4	36,4	36,3	36,3

Fonte: Net Serviços e B&C+S

#### 4.2.2 Receitas com Virtua

As receitas com o serviço Virtua, para efeito de projeções, consistem basicamente em receita com mensalidade e outras receitas. As principais premissas encontram-se descritas na tabela 15.

A análise histórica do crescimento da base de assinantes Virtua permitiu a identificação de um indicador importante: O percentual dos assinantes de televisão por assinatura que assina também o Virtua. Para utilizar o Virtua, o cliente precisa, necessariamente, por restrições legais, ter acesso à televisão por assinatura. As projeções de usuários Virtua consideram que a penetração em relação a usuários de TV paga cresce de 11% em 2004 para 22% em 2010.

A aplicação da RMPU com mensalidade à base de assinantes projetada gerou a previsão de receita com mensalidades do Virtua.

Para as projeções, não há previsão de receita com adesões ao Virtua. A **CMA** não tem cobrado taxa de adesão em função de mudanças estratégicas. Entretanto, o novo assinante Virtua se obriga a manter o contrato ativo por um prazo mínimo.

O valor projetado de outras receitas relacionadas ao Virtua corresponde a um percentual da receita líquida com o serviço.

<sup>1</sup> Dados financeiros reais correspondem a dados históricos convertidos para valores constantes em reais de 31/12/2003. A conversão utilizou a variação do IGP-DI.



Tabela 15 – Premissas para projeção de receitas com Virtua

Premissa	2001	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Quantidade de assinantes - Virtua	15.738	19.254	26.877	50.697	78.600	98.000	105.500	107.700	109.260	110.449
Assinantes Virtua / assinantes TV paga	3,3%	4,2%	5,8%	10,8%	16,5%	20,3%	21,5%	21,6%	21,6%	21,6%
RMPU - mensalidades Virtua - R\$	73	66,5	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8	61,8
Outras receitas / rec. líq. com mensalidades	16,2%	1,3%	3,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%

Fonte: Net Serviços e B&C+S

#### 4.2.3 Outras receitas e receita total

O valor de outras receitas das projeções considera o percentual que esta conta representou sobre a receita total em 2002 e 2003. Este percentual se mantém fixo em 1,4% até 2010, conforme descrito a seguir:

Ano	Outras receitas / receita bruta total
2001:	4,8%
2002:	2,3%
2003:	0,6%
2004 a 2010:	1,4%

Fonte: Net Serviços e B&C+S

A projeção de faturamento mostra taxas de crescimento reais anuais superiores aos históricos de 2003 (0,5%) e 2002 (queda real de 15,4%). Estas taxas de crescimento surgem como consequência das premissas já apresentadas.

A Tabela 16 a seguir mostra que a composição do faturamento das controladas da **CMA** ao longo do período de projeção se altera. O crescimento da receita com mensalidade do Virtua provocou esta mudança de composição.

Tabela 16 – Composição básica da receita total

Premissa	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Receita total - controladas CMA - R\$ (000)	579.428	582.104	612.120	644.718	671.681	689.913	704.585	719.301	730.645
Crescimento real da receita total	-15,4%	0,5%	5,2%	5,3%	4,2%	2,7%	2,1%	2,1%	1,6%
TV paga - mensalidades	93%	94%	92%	89%	87%	86%	86%	86%	87%
TV paga - adesões	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Virtua - mensalidades	3%	3%	6%	9%	11%	11%	11%	11%	11%
Virtua - adesões	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Outras receitas	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

#### 4.3. Projeção de custos e despesas

Os dados das principais premissas de custos e despesas encontram-se na Tabela 17 e descritos a seguir.

- Custos com programação e com assinantes – a projeção destes custos considerou a quantidade de assinantes ativos e um valor básico anual de gastos com assinantes. Os dados históricos de 2003 por assinante para estes custos serviram como base.
- Despesas administrativas – as despesas administrativas não crescem no mesmo ritmo que o faturamento. Desta forma, as projeções apresentam o valor de despesas de 2003, crescendo mais lentamente que o faturamento. O seu crescimento corresponde a 15% do crescimento percentual anual da receita bruta de cada empresa.

- Despesas com marketing, operações e produtos - a projeção destas despesas considerou a quantidade de adesões do período e um valor básico gasto com adesões. Os dados históricos de 2003 por adesão para estes gastos serviram como base.
- Despesas com devedores duvidosos e outras despesas operacionais – o valor destas despesas corresponde à média dos percentuais destas despesas em relação à receita bruta dos anos de 2002 e 2003.
- Despesas com depreciação – foram calculados os valores históricos de despesas de depreciação em relação ao saldo do ativo imobilizado do ano anterior. A projeção utiliza o percentual encontrado em 2003 como referência.
- Despesas com amortização de ágio por incorporação – a Net São Paulo apresenta um valor de R\$294 milhões de ágio por incorporação no ativo diferido. A amortização deste ativo, segundo a Net Serviços, ocorre em 6 parcelas iguais de R\$ 49 milhões a partir de 2003.
- Despesas com amortização do custo do ativo diferido – a conta “Custo – diferido” contém acumulados os gastos aplicados no processo de conexão de novos clientes. O valor da despesa com amortização corresponde à variação do saldo da conta “Amortização acumulada – diferido”. Esta conta corresponde a um percentual fixo do ativo diferido – custo ao longo das projeções.

Tabela 17 – Principais premissas de custos e despesas

Premissa	2001	2002	2003	2004 E a 2010 E
Custos anuais com programação por assinante - R\$	330	332	305	305
Custos anuais com assinantes por assinante - R\$	292	246	212	212
Despesas administrativas anuais - R\$ (000)	69.043	31.198	37.413	37.413
Despesas com marketing e operações por adesão - R\$	212	76	204	204
Despesas com devedores duvidosos - % Receita bruta	2,2%	2,6%	1,7%	2,2%
Outras despesas operacionais - % Receita bruta	1,1%	5,7%	0,7%	3,2%
Depreciação - despesa em relação ao saldo imobilizado anterior	-11,6%	-5,1%	-5,8%	-5,8%

Fonte: Net Serviços e análises B&C+S

As despesas financeiras não compõem o valor de despesas operacionais para efeito de projeções. Entende-se que a política de financiamento das operações não deve influenciar o resultado da empresa. Desta forma, assim como as receitas financeiras, as despesas financeiras não integram as projeções. Em contrapartida, os saldo de balanço dos passivos associados às possíveis despesas financeiras reduzem o valor do fluxo de caixa descontado.

#### 4.4. Tributos e alíquotas

##### 4.4.1 Tributos diretos

Para os tributos que incidem diretamente sobre as receitas foram aplicadas a alíquotas atuais incidentes sobre as atividades de empresas do setor, a saber:

- ICMS – 10% sobre os serviços de televisão por assinatura e 25% sobre a receita com Virtua;
- ISS – 5%, exceto Bauru (3%), Sorocaba (4%) e São José do Rio Preto (3%);
- PIS – 0,65%;
- COFINS – 3%;
- FUST e FUNTEL – 1,5%, incidentes sobre a receita bruta deduzida de ISS, PIS, COFINS e ICMS.

Fonte: Net Serviços

#### 4.4.2 Imposto de Renda e Contribuição Social

Para o Imposto de Renda e Contribuição Social aplicaram-se as regras vigentes. Ou seja, 9% de Contribuição Social sobre o lucro, 15% de imposto de renda sobre o lucro tributável e adicional de 10% sobre o excedente a R\$ 240 mil anuais.

#### 4.5. Premissas de balanço patrimonial

Os balanços contábeis foram utilizados apenas como base para elaboração dos fluxos de caixa, cálculo das despesas de depreciação e de amortização de ativos. O fluxo de caixa considera as variações dos saldos de contas do ativo e passivo circulantes. O balanço patrimonial serve também para mostrar a variação do patrimônio líquido da empresa em função dos lucros projetados, dos dividendos distribuídos e dos aportes de capital previstos.

As premissas detalhadas utilizadas para a projeção de balanço patrimonial encontram-se no Anexo I e descritas a seguir.

##### 4.5.1 Ativos

- Disponibilidades – o saldo de caixa ao longo das projeções corresponde ao valor de 45 dias de despesas operacionais e custos. Este saldo teórico de caixa foi considerado como o mínimo necessário para capital de giro.
- Clientes – o saldo da conta clientes corresponde ao valor de um mês de receitas do ano de projeção.
- Provisão para créditos de liquidação duvidosa – esta conta corresponde a um percentual da conta clientes. Os valores históricos deste percentual foram analisados e considerados. A média de provisão da **CMA** corresponde a 23% da conta clientes.
- Estoques – esta conta, em geral, apresenta ao valor de itens utilizados na conexão de novos assinantes. O seu saldo equivale a 3,4 meses (média **CMA**) de investimentos com adesões. Este índice corresponde ao saldo de estoques de 2002 em relação aos gastos mensais investido em adesões em 2003. A aplicação deste índice aos valores de investimentos com adesões previstos resulta no saldo da conta estoques de cada ano.
- Outros (conta do ativo circulante) – o valor desta conta resulta da aplicação de percentual fixo ao saldo da conta disponibilidades. O percentual corresponde à razão entre a conta outros e a conta disponibilidades em dezembro de 2003.
- Realizável a longo prazo, conta investimentos e imobilizado – outros (ativo permanente) – A projeção não contempla variação destas contas pois não têm natureza operacional.
- Custo imobilizado – corresponde ao saldo inicial de investimento em imobilizado somados aos valores dos novos investimentos realizados no período.
- Custo diferido - o valor de ativo diferido inclui os gastos previstos necessários para a conquista de novos assinantes no período mais o saldo inicial da conta.
- Depreciação acumulada – soma das despesas de depreciação.
- Amortização acumulada – o valor desta conta consiste em um percentual fixo do custo imobilizado. A evolução histórica deste percentual foi analisada e utilizado o valor de 2003 equivalente a 88,6%.

#### 4.5.2 Passivos

- Circulante – o saldo do passivo circulante das projeções equivale a 3 meses (média **CMA**) de custos e despesas operacionais do ano em projeção. Este índice corresponde ao saldo de passivo circulante em relação ao gasto mensal com custos e despesas operacionais em 2003. A aplicação deste índice aos valores de custos e despesas operacionais previstos resulta no saldo da conta de passivo circulante de cada ano. O cálculo deste índice desconsiderou os valores não operacionais de passivos com programação.
- Exigível a longo prazo - a projeção não contempla variação desta conta pois não tem natureza operacional.
- Capital social – o valor desta conta contém o saldo inicial de investimentos realizados para a empresa e a soma dos aportes de capital necessários ao longo das projeções.
- Lucros acumulados – soma do lucro líquido das projeções.
- Dividendos distribuídos – esta conta foi criada para explicitar a soma de todos os dividendos distribuídos ao longo das projeções.

#### 4.6. Premissas de fluxo de caixa

##### 4.6.1 Investimentos

- Custo imobilizado – o valor investido corresponde a um percentual da receita bruta com base em 2003. Neste ano, segundo informações fornecidas pela Net Serviços, a **CMA** investiu R\$ 17,9 milhões nesta conta. Este valor equivale a 3,1% da receita bruta, percentual mantido ao longo das projeções.
- Custo diferido – os investimentos com novos assinantes entram nesta conta que soma-se ao ativo imobilizado. A Net Serviços forneceu o valor gasto por assinante previsto para cada controlada da **CMA**, conforme tabela a seguir:

**Tabela 18 – Gastos com adesões por assinante por controlada**

<b>Controlada</b>	<b>R\$ por Adesão</b>
Anápolis	54,6
Bauru	42,1
Campo Grande	54,3
Goiânia	54,6
Piracicaba	60,9
Ribeirão Preto	40,0
Sorocaba	51,0
S. J. Rio Preto	50,5
São Paulo	62,3

Fonte: Net Serviços

##### 4.6.2 Fluxo de caixa dos acionistas

O fluxo de caixa do acionista constitui a base para a avaliação econômica da empresa e para o cálculo de seu valor sugerido por ação.

Este fluxo de caixa ocorre através de aportes de capital e distribuição de dividendos. Para efeito de projeções, os fluxos de caixa negativos, antes dos acionistas, foram compensados com aportes de capital. Da mesma forma, os fluxos de caixa positivos, antes dos acionistas, foram distribuídos através de dividendos.

O fluxo de caixa antes dos acionistas foi calculado da seguinte forma:

- **Lucro/prejuízo líquido do período**
- (+) Depreciação e amortização
- (+) Variação de capital circulante líquido
- **(=) Fluxo de caixa com atividades operacionais**
- **(-) Fluxo de caixa com atividades de investimento**
  - Custo - imobilizado
  - Custo - diferido
- **(=) Fluxo de caixa antes dos acionistas**

#### 4.6.3 Fluxo de caixa das controladoras

Além do fluxo de caixa gerado pelas 9 empresas operadora de TV por assinatura da **CMA** (Anápolis, Bauru, Campo Grande, Goiânia, Piracicaba, Ribeirão Preto, São José do Rio Preto, São Paulo e Sorocaba), há ainda o fluxo caixa gerado pela Reyc.

A Reyc vende e aluga equipamentos utilizados pelas operadoras de televisão por assinatura. Ela tem como clientes exclusivamente empresas do grupo da Net Serviços. Isto inclui as 9 operadoras da **CMA** e outras fora do grupo da **CMA**. A tabela a seguir mostra o cálculo de seu fluxo de caixa histórico resumido.

**Tabela 19 – Caixa gerado pela Reyc em 2003 – R\$ (000)**

<b>EBITDA</b>	<b>14.022</b>
IR e CSLL	(1.634)
<b>Fluxo de caixa</b>	<b>12.388</b>

Fonte: Net Serviços e cálculos B&C+S

Considerando que as receitas da Reyc advêm da venda ou aluguel de equipamentos às operadoras de TV por assinatura, o seu crescimento pode variar em função do crescimento dos investimentos por elas realizados. Esta premissa serviu para elaborar a previsão de crescimento do fluxo de caixa da Reyc, conforme a tabela a seguir:

**Tabela 20 – Crescimento do fluxo de caixa gerado pela Reyc ao longo das projeções**

<b>Ano</b>	<b>Crescimento Anual</b>	<b>Caixa (R\$ 000)</b>
2003	n/d	12.388
2004	1,4%	12.559
2005	1,4%	12.733
2006	3,4%	13.165
2007	2,3%	13.472
2008	2,3%	13.784
2009	2,3%	14.102
2010	1,1%	14.253

Os fluxos de caixa resultantes das atividades das empresas controladoras também impactam no valor da **CMA**. Estes fluxos de caixa referem-se à Multicanal (controladora) e à própria **CMA** (controladora). Os seus valores anuais mantêm-se fixos para efeito de projeções.

**Tabela 21 – Fluxo de caixa das controladoras – R\$ (000)**

<b>Empresa</b>	<b>2003</b>
CMA controladora	(54)
Multicanal controladora	(338)

Fonte: Net Serviços e cálculos B&C+S

A **CMA** detém indiretamente 0,52% da Cabodinâmica. O fluxo de caixa histórico da Cabodinâmica não produz efeito significativo para os acionistas da **CMA**. Esta empresa apresentou apenas R\$15,00 como despesas operacionais em 2003 (exceto receitas e despesas financeiras). Por esta razão, a projeção de fluxo de caixa não considera a Cabodinâmica.

#### **4.7. Taxa de desconto**

Para a realização do cálculo da taxa de desconto foi levado em conta o custo médio ponderado de capital da empresa. O Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC ou WACC) é a taxa adequada para descontar o fluxo de caixa operacional porque reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital, ponderado pela estrutura de capital da empresa. Empresas do mercado de televisão por assinatura, em geral, trabalham com alavancagem financeira.

A taxa de desconto em termos reais utilizada foi 9,34% ao ano. Esta taxa corresponde ao custo médio ponderado de capital que considera os diversos componentes de financiamento: O custo do capital próprio, o custo do capital de terceiros e a estrutura de capital média utilizada pelo mercado de televisão por assinatura.

##### **4.7.1 Custo do capital próprio - Ke**

O cálculo do custo do capital próprio utilizou como base o modelo CAPM (*capital assets pricing model*). A sua fórmula e cálculo encontram-se a seguir:

**Fórmula:**

$$K_e = RF + \beta \cdot [(RM) - RF] + \alpha BR - \pi USA$$

**Onde:**

RF = Taxa livre de risco <sup>2</sup>	5,53%
$\beta$ = Risco do setor <sup>3</sup>	1,2
RM = Retorno de mercado <sup>4</sup>	9,43%
[(RM)-RF] = Prêmio real esperado	3,9%
Taxa de Juros no Brasil (Selic) <sup>5</sup>	16,00%
Inflação no Brasil (meta) <sup>5</sup>	6,00%
$\alpha$ BR = Risco Brasil <sup>6</sup>	6,01%
$\pi$ USA = Inflação norte-americana <sup>7</sup>	2,51%
<b>Ke = Custo do capital próprio – anual</b>	<b>13,72%</b>

**4.7.2 Cálculo do Beta**

Entenda-se o  $\beta$  (beta) como o coeficiente de correlação entre o preço da ação de uma determinada empresa e a referência do comportamento de mercado (normalmente um índice de avaliação da bolsa como um todo). Neste caso, como referencial, foram utilizados betas de empresas americanas com perfil de negócio similar ao da **CMA**. Calculou-se um “beta médio” com base nestes dados.

Foram levantados os betas de empresas que oferecem serviços de televisão por assinatura e com ações negociadas nas principais bolsas dos EUA – NYSE e NASDAQ.

**Tabela 22 – Betas de empresas do setor de televisão a cabo nos EUA**

Empresa	Bolsa	Beta
Cablevision NY Grp	USA-NYSE	1,40
Cox Comm	USA-NYSE	0,60
Viacom	USA-NYSE	1,40
Comcast A	USA-NASDAQ	0,70
EchoStar Comm	USA-NASDAQ	1,90
Beta médio		1,20

Fonte: Economática, abril de 2004

Foi calculada a média aritmética dos betas destas empresas. O valor resultante (1,20) foi utilizado para cálculo do custo do capital próprio da **CMA**.

<sup>2</sup> Referente a títulos do tesouro dos EUA com vencimento de 30 anos – fonte: Bloomberg.com, 13 de maio de 2004

<sup>3</sup> Volatilidade de retorno da ação em relação ao retorno de mercado (índice de risco não diversificável), fonte: Economática, abril de 2004.

<sup>4</sup> Pela teoria, o retorno de mercado no Brasil deveria se referir à variação do Índice Bovespa em longo prazo. Mas, no Brasil, as bolsas não são fonte adequada para cálculo do retorno de mercado. Poucas empresas apresentam ações efetivamente negociadas. Além disso, o retorno de mercado refere-se a uma quantidade pequena de acionistas, em geral sem direito a voto (ações preferenciais). Por isso, o retorno real da Selic foi adotado como alternativa. Esta alternativa surge como uma opção mais aderente à realidade brasileira que o retorno de bolsas internacionais ajustados.

<sup>5</sup> Fonte: Banco Central do Brasil – COPOM 14 de abril de 2004

<sup>6</sup> Fonte: IPEA, média abril/2004 - spread do C-Bond sobre títulos dos EUA

<sup>7</sup> Variação média dos últimos 5 anos do Consumers Price Index (CPI) – Fonte: Bureau of Laybour Statistics - BLS - www.bls.gov

#### 4.7.3 Custo do capital de terceiros - Kd

O custo de capital de terceiros corresponde à taxa de juros real básica praticada no Brasil, abatido o benefício fiscal produzido pelo reconhecimento desta despesa.

**Fórmula:**

$$Kd = \text{Tx. de juros} \cdot (1 - T)$$

**Onde:**

Tx. de juros = juros reais cobrados sobre passivo <sup>8</sup>	9,43%
T = alíquota de IR e CSLL	34,00%
<b>Kd = Custo do capital de terceiros - Anual</b>	<b>6,23%</b>

#### 4.7.4 Custo médio ponderado de capital

O CMPC foi calculado conforme a fórmula a seguir:

**Fórmula:**

$$\text{CMPC} = E/(E+D) \cdot Ke + D/(E+D) \cdot Kd$$

**Onde:**

E = Capital próprio - percentual do setor de TV paga <sup>9</sup>	42%
D = Capital de terceiros - percentual do setor de TV Paga <sup>8</sup>	58%
Ke = Custo do capital próprio	13,72%
Kd = Custo do capital de terceiros	6,23%
<b>CMPC - Anual</b>	<b>9,34%</b>

<sup>8</sup> Corresponde à taxa de juros Selic em abril de 2004, deflacionada, fonte: Banco Central e cálculo B&C+S.

<sup>9</sup> Com base em dados do Balanço Anual da Gazeta Mercantil, 2003.



## 5. Demonstrações financeiras projetadas

As demonstrações financeiras consolidadas consistem em relatórios contábeis projetados das seguintes controladas da CMA:

- Net Anápolis;
- Net Bauru;
- Net Campo Grande;
- Net Goiânia;
- Net Piracicaba;
- Net Ribeirão Preto;
- Net Sorocaba;
- Net São José do Rio Preto;
- Net São Paulo;

As projeções contemplam os seguintes relatórios contábeis resumidos:

- Demonstração de resultados do exercício;
- Balanço patrimonial (elaborados apenas para efeitos de projeção);
- Fluxo de caixa.

## 5.1. Net Anápolis - projeções

## Anápolis

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	2.428	2.698	3.001	3.338	3.713	4.130	4.475
Outras receitas	35	39	44	49	54	60	65
<b>Receita Bruta</b>	<b>2.463</b>	<b>2.737</b>	<b>3.045</b>	<b>3.386</b>	<b>3.767</b>	<b>4.190</b>	<b>4.540</b>
Deduções da receita bruta	(366)	(407)	(453)	(504)	(560)	(623)	(675)
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.097</b>	<b>2.330</b>	<b>2.592</b>	<b>2.882</b>	<b>3.207</b>	<b>3.567</b>	<b>3.865</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(1.089)</b>	<b>(1.211)</b>	<b>(1.347)</b>	<b>(1.499)</b>	<b>(1.667)</b>	<b>(1.855)</b>	<b>(2.011)</b>
Programação	(634)	(706)	(785)	(873)	(971)	(1.081)	(1.172)
Custos com assinantes e outros	(454)	(505)	(562)	(625)	(696)	(774)	(839)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.008</b>	<b>1.119</b>	<b>1.244</b>	<b>1.384</b>	<b>1.539</b>	<b>1.712</b>	<b>1.854</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(535)</b>	<b>(556)</b>	<b>(591)</b>	<b>(629)</b>	<b>(674)</b>	<b>(723)</b>	<b>(749)</b>
Despesas Administrativas	(261)	(265)	(269)	(274)	(279)	(283)	(287)
Despesas com Vendas	(220)	(232)	(255)	(281)	(313)	(348)	(363)
Marketing, operações e produtos	(143)	(146)	(160)	(176)	(196)	(218)	(222)
Despesas com devedores duvidosos	(77)	(85)	(95)	(105)	(117)	(130)	(141)
Outras Despesas Operacionais	(54)	(60)	(67)	(74)	(82)	(92)	(99)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>474</b>	<b>563</b>	<b>653</b>	<b>754</b>	<b>865</b>	<b>989</b>	<b>1.105</b>
Depreciação	(321)	(325)	(330)	(336)	(342)	(349)	(356)
Amortização - diferido	(56)	(57)	(63)	(69)	(77)	(85)	(87)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>97</b>	<b>180</b>	<b>260</b>	<b>350</b>	<b>447</b>	<b>555</b>	<b>661</b>
Imposto de Renda e CSSL	(29)	(45)	(60)	(84)	(110)	(139)	(167)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>68</b>	<b>135</b>	<b>200</b>	<b>265</b>	<b>336</b>	<b>416</b>	<b>494</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	2.967	2.806	2.665	2.539	2.433	2.346	2.243
<b>Circulante</b>	<b>545</b>	<b>593</b>	<b>652</b>	<b>719</b>	<b>794</b>	<b>877</b>	<b>938</b>
Disponibilidades	203	221	242	266	293	322	345
Clientes	205	228	254	282	314	349	378
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(64)	(71)	(79)	(88)	(98)	(109)	(118)
Estoques	59	60	66	72	80	89	91
Outros - ativo circulante	142	155	170	186	205	226	242
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>	<b>345</b>
<b>Permanente</b>	<b>2.077</b>	<b>1.868</b>	<b>1.668</b>	<b>1.476</b>	<b>1.294</b>	<b>1.124</b>	<b>961</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>2.010</b>	<b>1.799</b>	<b>1.596</b>	<b>1.401</b>	<b>1.216</b>	<b>1.042</b>	<b>875</b>
Custo - imobilizado	8.128	8.242	8.369	8.510	8.667	8.842	9.031
Depreciação/amortização Acumulada	(6.055)	(6.380)	(6.711)	(7.046)	(7.388)	(7.737)	(8.093)
Outros - imobilizado	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)	(63)
<b>Diferido</b>	<b>67</b>	<b>69</b>	<b>72</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>82</b>	<b>85</b>
Custo - diferido	1.636	1.696	1.761	1.833	1.913	2.003	2.093
Amortização acumulada - diferido	(1.569)	(1.626)	(1.689)	(1.759)	(1.835)	(1.921)	(2.008)
<b>Passivos</b>	<b>2.967</b>	<b>2.806</b>	<b>2.665</b>	<b>2.539</b>	<b>2.433</b>	<b>2.346</b>	<b>2.243</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>650</b>	<b>522</b>	<b>572</b>	<b>628</b>	<b>691</b>	<b>761</b>	<b>814</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>	<b>18.828</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(16.511)</b>	<b>(16.544)</b>	<b>(16.735)</b>	<b>(16.916)</b>	<b>(17.086)</b>	<b>(17.242)</b>	<b>(17.399)</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	12	12	12	12	12	12	12
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(533)	(700)	(1.091)	(1.538)	(2.044)	(2.616)	(3.267)
Lucros acumulados	(15.991)	(15.855)	(15.656)	(15.391)	(15.054)	(14.638)	(14.144)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	68	135	200	265	336	416	494
Depreciação e amortização	377	383	393	405	419	434	443
Varição de Capital Circulante Líquido	(8)	(158)	12	13	14	16	16
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>437</b>	<b>360</b>	<b>605</b>	<b>684</b>	<b>769</b>	<b>866</b>	<b>954</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(161)</b>	<b>(174)</b>	<b>(193)</b>	<b>(213)</b>	<b>(237)</b>	<b>(264)</b>	<b>(280)</b>
Custo - imobilizado	(103)	(114)	(127)	(141)	(157)	(175)	(189)
Custo - diferido	(59)	(60)	(66)	(72)	(80)	(89)	(91)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>275</b>	<b>186</b>	<b>412</b>	<b>470</b>	<b>532</b>	<b>602</b>	<b>674</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(533)</b>	<b>(168)</b>	<b>(391)</b>	<b>(447)</b>	<b>(506)</b>	<b>(573)</b>	<b>(651)</b>
Dividendos	(533)	(168)	(391)	(447)	(506)	(573)	(651)
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(257)</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>23</b>

## 5.2. Net Bauru - projeções

## Bauru

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	8.166	8.414	8.675	8.944	9.222	9.508	9.727
Outras receitas	47	49	50	52	53	55	56
<b>Receita Bruta</b>	<b>8.214</b>	<b>8.463</b>	<b>8.725</b>	<b>8.995</b>	<b>9.275</b>	<b>9.563</b>	<b>9.783</b>
Deduções da receita bruta	(1.224)	(1.261)	(1.301)	(1.341)	(1.382)	(1.425)	(1.458)
<b>Receita Líquida</b>	<b>6.989</b>	<b>7.201</b>	<b>7.425</b>	<b>7.655</b>	<b>7.892</b>	<b>8.138</b>	<b>8.325</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(4.935)</b>	<b>(5.088)</b>	<b>(5.246)</b>	<b>(5.409)</b>	<b>(5.578)</b>	<b>(5.751)</b>	<b>(5.885)</b>
Programação	(2.401)	(2.476)	(2.553)	(2.632)	(2.714)	(2.798)	(2.864)
Custos com assinantes e outros	(2.534)	(2.612)	(2.693)	(2.777)	(2.864)	(2.953)	(3.021)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.054</b>	<b>2.113</b>	<b>2.178</b>	<b>2.245</b>	<b>2.315</b>	<b>2.387</b>	<b>2.440</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(1.123)</b>	<b>(1.119)</b>	<b>(1.132)</b>	<b>(1.145)</b>	<b>(1.162)</b>	<b>(1.180)</b>	<b>(1.184)</b>
Despesas Administrativas	(693)	(696)	(699)	(702)	(705)	(709)	(711)
Despesas com Vendas	(380)	(371)	(379)	(388)	(400)	(412)	(412)
Outras Despesas Operacionais	(51)	(52)	(54)	(56)	(57)	(59)	(60)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>932</b>	<b>995</b>	<b>1.046</b>	<b>1.100</b>	<b>1.152</b>	<b>1.207</b>	<b>1.256</b>
Depreciação	(662)	(676)	(690)	(705)	(720)	(736)	(752)
Amortização - diferido	(55)	(51)	(51)	(52)	(54)	(55)	(54)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>215</b>	<b>268</b>	<b>305</b>	<b>342</b>	<b>378</b>	<b>415</b>	<b>450</b>
Imposto de Renda e CSSL	(69)	(83)	(93)	(104)	(113)	(124)	(133)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>146</b>	<b>185</b>	<b>212</b>	<b>239</b>	<b>265</b>	<b>292</b>	<b>317</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	7.080	6.804	6.532	6.257	5.982	5.704	5.407
<b>Circulante</b>	<b>1.330</b>	<b>1.362</b>	<b>1.401</b>	<b>1.442</b>	<b>1.484</b>	<b>1.528</b>	<b>1.558</b>
Disponibilidades	757	776	797	819	842	866	884
Clientes	684	705	727	750	773	797	815
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(193)	(198)	(205)	(211)	(217)	(224)	(229)
Estoques	30	28	29	29	30	31	30
Outros - ativo circulante	50	52	53	54	56	58	59
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>	<b>78</b>
<b>Permanente</b>	<b>5.673</b>	<b>5.364</b>	<b>5.053</b>	<b>4.738</b>	<b>4.420</b>	<b>4.099</b>	<b>3.771</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>5.373</b>	<b>5.055</b>	<b>4.733</b>	<b>4.408</b>	<b>4.080</b>	<b>3.748</b>	<b>3.409</b>
Custo - imobilizado	16.927	17.284	17.653	18.033	18.425	18.829	19.243
Depreciação/amortização Acumulada	(11.387)	(12.062)	(12.753)	(13.458)	(14.178)	(14.914)	(15.667)
Outros - imobilizado	(167)	(167)	(167)	(167)	(167)	(167)	(167)
<b>Diferido</b>	<b>300</b>	<b>310</b>	<b>320</b>	<b>330</b>	<b>340</b>	<b>351</b>	<b>362</b>
Custo - diferido	1.841	1.902	1.963	2.025	2.090	2.156	2.221
Amortização acumulada - diferido	(1.541)	(1.592)	(1.643)	(1.696)	(1.749)	(1.805)	(1.859)
<b>Passivos</b>	<b>7.080</b>	<b>6.804</b>	<b>6.532</b>	<b>6.257</b>	<b>5.982</b>	<b>5.704</b>	<b>5.407</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>1.289</b>	<b>659</b>	<b>677</b>	<b>696</b>	<b>716</b>	<b>736</b>	<b>751</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>	<b>2.875</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.917</b>	<b>3.270</b>	<b>2.980</b>	<b>2.686</b>	<b>2.391</b>	<b>2.093</b>	<b>1.781</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	30.101	30.270	30.270	30.270	30.270	30.270	30.270
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(1.466)	(1.466)	(1.969)	(2.501)	(3.061)	(3.650)	(4.279)
Lucros acumulados	(25.718)	(25.533)	(25.321)	(25.082)	(24.818)	(24.526)	(24.209)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	146	185	212	239	265	292	317
Depreciação e amortização	716	726	742	757	774	792	807
Varição de Capital Circulante Líquido	(365)	(643)	1	1	0	0	1
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>497</b>	<b>268</b>	<b>954</b>	<b>997</b>	<b>1.039</b>	<b>1.084</b>	<b>1.124</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(412)</b>	<b>(418)</b>	<b>(430)</b>	<b>(443)</b>	<b>(456)</b>	<b>(470)</b>	<b>(478)</b>
Custo - imobilizado	(347)	(358)	(369)	(380)	(392)	(404)	(413)
Custo - diferido	(65)	(61)	(61)	(62)	(64)	(66)	(65)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>85</b>	<b>(150)</b>	<b>524</b>	<b>554</b>	<b>583</b>	<b>613</b>	<b>646</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(1.466)</b>	<b>169</b>	<b>(502)</b>	<b>(532)</b>	<b>(560)</b>	<b>(589)</b>	<b>(629)</b>
Dividendos	(1.466)	-	(502)	(532)	(560)	(589)	(629)
Aportes de capital	-	169	-	-	-	-	-
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(1.381)</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>17</b>

## 5.3. Net Campo Grande - projeções

## Campo Grande

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	13.693	15.221	16.876	18.712	20.749	23.008	24.867
Outras receitas	371	412	457	506	561	623	673
<b>Receita Bruta</b>	<b>14.064</b>	<b>15.633</b>	<b>17.333</b>	<b>19.218</b>	<b>21.311</b>	<b>23.631</b>	<b>25.540</b>
Deduções da receita bruta	(2.084)	(2.316)	(2.568)	(2.847)	(3.157)	(3.501)	(3.784)
<b>Receita Líquida</b>	<b>11.980</b>	<b>13.317</b>	<b>14.765</b>	<b>16.371</b>	<b>18.153</b>	<b>20.130</b>	<b>21.756</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(7.047)</b>	<b>(7.814)</b>	<b>(8.665)</b>	<b>(9.608)</b>	<b>(10.654)</b>	<b>(11.814)</b>	<b>(12.779)</b>
Programação	(4.140)	(4.591)	(5.091)	(5.645)	(6.260)	(6.941)	(7.508)
Custos com assinantes e outros	(2.906)	(3.223)	(3.574)	(3.963)	(4.394)	(4.873)	(5.271)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.934</b>	<b>5.503</b>	<b>6.101</b>	<b>6.763</b>	<b>7.499</b>	<b>8.316</b>	<b>8.978</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(1.724)</b>	<b>(1.909)</b>	<b>(2.023)</b>	<b>(2.148)</b>	<b>(2.289)</b>	<b>(2.443)</b>	<b>(2.525)</b>
Despesas Administrativas	(955)	(971)	(987)	(1.003)	(1.019)	(1.036)	(1.048)
Despesas com Vendas	(376)	(501)	(552)	(607)	(673)	(747)	(762)
Outras Despesas Operacionais	(393)	(437)	(485)	(538)	(596)	(661)	(714)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>3.210</b>	<b>3.594</b>	<b>4.077</b>	<b>4.615</b>	<b>5.211</b>	<b>5.872</b>	<b>6.452</b>
Depreciação	(646)	(669)	(693)	(721)	(751)	(785)	(821)
Amortização - diferido	(115)	(175)	(191)	(210)	(232)	(258)	(254)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>2.448</b>	<b>2.750</b>	<b>3.193</b>	<b>3.685</b>	<b>4.227</b>	<b>4.830</b>	<b>5.378</b>
Imposto de Renda e CSSL	(599)	(676)	(786)	(909)	(1.044)	(1.194)	(1.330)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.849</b>	<b>2.075</b>	<b>2.407</b>	<b>2.777</b>	<b>3.184</b>	<b>3.636</b>	<b>4.048</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	8.984	9.255	9.560	9.946	10.424	11.001	11.536
<b>Circulante</b>	<b>2.255</b>	<b>2.528</b>	<b>2.788</b>	<b>3.075</b>	<b>3.396</b>	<b>3.751</b>	<b>4.025</b>
Disponibilidades	1.096	1.215	1.336	1.469	1.618	1.782	1.913
Clientes	1.172	1.303	1.444	1.602	1.776	1.969	2.128
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(318)	(354)	(392)	(435)	(482)	(535)	(578)
Estoques	63	95	105	115	127	141	139
Outros - ativo circulante	242	269	295	325	358	394	423
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>	<b>108</b>
<b>Permanente</b>	<b>6.621</b>	<b>6.619</b>	<b>6.665</b>	<b>6.763</b>	<b>6.920</b>	<b>7.142</b>	<b>7.404</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>6.283</b>	<b>6.245</b>	<b>6.250</b>	<b>6.303</b>	<b>6.411</b>	<b>6.579</b>	<b>6.787</b>
Custo - imobilizado	18.307	18.937	19.636	20.410	21.269	22.221	23.250
Depreciação/amortização Acumulada	(11.912)	(12.580)	(13.274)	(13.994)	(14.745)	(15.530)	(16.351)
Outros - imobilizado	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)
<b>Diferido</b>	<b>338</b>	<b>375</b>	<b>415</b>	<b>460</b>	<b>509</b>	<b>563</b>	<b>617</b>
Custo - diferido	1.931	2.143	2.375	2.629	2.910	3.222	3.530
Amortização acumulada - diferido	(1.594)	(1.768)	(1.960)	(2.169)	(2.401)	(2.659)	(2.913)

Passivos	8.984	9.255	9.560	9.946	10.424	11.001	11.536
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.166</b>	<b>1.313</b>	<b>1.444</b>	<b>1.588</b>	<b>1.748</b>	<b>1.926</b>	<b>2.067</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>	<b>4.352</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.465</b>	<b>3.590</b>	<b>3.765</b>	<b>4.006</b>	<b>4.323</b>	<b>4.723</b>	<b>5.117</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	28.229	28.229	28.229	28.229	28.229	28.229	28.229
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(3.870)	(4.820)	(7.052)	(9.588)	(12.454)	(15.691)	(19.345)
Lucros acumulados	(21.894)	(19.819)	(17.412)	(14.636)	(11.452)	(7.815)	(3.767)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	1.849	2.075	2.407	2.777	3.184	3.636	4.048
Depreciação e amortização	761	843	885	930	983	1.042	1.074
Varição de Capital Circulante Líquido	31	(1.007)	(9)	(10)	(12)	(13)	(1)
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>2.641</b>	<b>1.911</b>	<b>3.283</b>	<b>3.697</b>	<b>4.155</b>	<b>4.665</b>	<b>5.122</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(706)</b>	<b>(841)</b>	<b>(930)</b>	<b>(1.028)</b>	<b>(1.140)</b>	<b>(1.264)</b>	<b>(1.336)</b>
Custo - imobilizado	(567)	(630)	(698)	(774)	(859)	(952)	(1.029)
Custo - diferido	(139)	(212)	(232)	(254)	(282)	(312)	(307)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>1.936</b>	<b>1.069</b>	<b>2.352</b>	<b>2.669</b>	<b>3.015</b>	<b>3.401</b>	<b>3.785</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(3.870)</b>	<b>(950)</b>	<b>(2.232)</b>	<b>(2.535)</b>	<b>(2.867)</b>	<b>(3.236)</b>	<b>(3.654)</b>
Dividendos	(3.870)	(950)	(2.232)	(2.535)	(2.867)	(3.236)	(3.654)
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(1.935)</b>	<b>119</b>	<b>121</b>	<b>133</b>	<b>148</b>	<b>164</b>	<b>131</b>

## 5.4. Net Goiânia - projeções

## Goiânia

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	21.692	22.690	23.734	24.826	25.971	27.170	28.103
Outras receitas	436	456	477	499	522	547	565
<b>Receita Bruta</b>	<b>22.129</b>	<b>23.146</b>	<b>24.211</b>	<b>25.325</b>	<b>26.494</b>	<b>27.716</b>	<b>28.668</b>
Deduções da receita bruta	(3.286)	(3.437)	(3.595)	(3.760)	(3.934)	(4.115)	(4.257)
<b>Receita Líquida</b>	<b>18.843</b>	<b>19.709</b>	<b>20.616</b>	<b>21.565</b>	<b>22.560</b>	<b>23.601</b>	<b>24.411</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(9.911)</b>	<b>(10.369)</b>	<b>(10.847)</b>	<b>(11.347)</b>	<b>(11.871)</b>	<b>(12.419)</b>	<b>(12.848)</b>
Programação	(6.564)	(6.866)	(7.183)	(7.515)	(7.861)	(8.224)	(8.509)
Custos com assinantes e outros	(3.348)	(3.502)	(3.664)	(3.833)	(4.009)	(4.194)	(4.340)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>8.932</b>	<b>9.341</b>	<b>9.769</b>	<b>10.218</b>	<b>10.689</b>	<b>11.182</b>	<b>11.563</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(3.475)</b>	<b>(3.555)</b>	<b>(3.641)</b>	<b>(3.730)</b>	<b>(3.837)</b>	<b>(3.948)</b>	<b>(4.002)</b>
Despesas Administrativas	(1.632)	(1.643)	(1.654)	(1.666)	(1.677)	(1.689)	(1.697)
Despesas com Vendas	(1.266)	(1.308)	(1.355)	(1.404)	(1.469)	(1.537)	(1.557)
Outras Despesas Operacionais	(577)	(603)	(631)	(660)	(691)	(723)	(747)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>5.457</b>	<b>5.786</b>	<b>6.129</b>	<b>6.488</b>	<b>6.852</b>	<b>7.234</b>	<b>7.562</b>
Depreciação	(2.169)	(2.206)	(2.245)	(2.286)	(2.329)	(2.373)	(2.419)
Amortização - diferido	(341)	(350)	(360)	(370)	(387)	(405)	(404)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>2.947</b>	<b>3.231</b>	<b>3.524</b>	<b>3.832</b>	<b>4.137</b>	<b>4.456</b>	<b>4.738</b>
Imposto de Renda e CSSL	(801)	(875)	(950)	(1.030)	(1.109)	(1.192)	(1.264)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>2.146</b>	<b>2.356</b>	<b>2.574</b>	<b>2.802</b>	<b>3.028</b>	<b>3.264</b>	<b>3.474</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	21.041	19.990	18.955	17.933	16.933	15.950	14.897
<b>Circulante</b>	<b>4.231</b>	<b>4.405</b>	<b>4.588</b>	<b>4.779</b>	<b>4.986</b>	<b>5.203</b>	<b>5.356</b>
Disponibilidades	1.673	1.740	1.811	1.885	1.963	2.046	2.106
Clientes	1.844	1.929	2.018	2.110	2.208	2.310	2.389
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(599)	(627)	(656)	(686)	(718)	(751)	(777)
Estoques	199	204	210	216	226	236	236
Outros - ativo circulante	1.114	1.158	1.205	1.255	1.307	1.362	1.402
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>	<b>2.705</b>
<b>Permanente</b>	<b>14.106</b>	<b>12.881</b>	<b>11.662</b>	<b>10.448</b>	<b>9.242</b>	<b>8.042</b>	<b>6.836</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>13.508</b>	<b>12.252</b>	<b>11.000</b>	<b>9.754</b>	<b>8.512</b>	<b>7.276</b>	<b>6.033</b>
Custo - imobilizado	55.229	56.178	57.172	58.211	59.298	60.436	61.612
Depreciação/amortização Acumulada	(41.506)	(43.712)	(45.957)	(48.243)	(50.571)	(52.944)	(55.364)
Outros - imobilizado	(215)	(215)	(215)	(215)	(215)	(215)	(215)
<b>Diferido</b>	<b>597</b>	<b>629</b>	<b>661</b>	<b>695</b>	<b>729</b>	<b>766</b>	<b>802</b>
Custo - diferido	7.230	7.611	8.003	8.407	8.828	9.270	9.710
Amortização acumulada - diferido	(6.633)	(6.983)	(7.342)	(7.712)	(8.099)	(8.504)	(8.908)
<b>Passivos</b>	<b>21.041</b>	<b>19.990</b>	<b>18.955</b>	<b>17.933</b>	<b>16.933</b>	<b>15.950</b>	<b>14.897</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>6.953</b>	<b>5.826</b>	<b>6.062</b>	<b>6.309</b>	<b>6.573</b>	<b>6.849</b>	<b>7.051</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>	<b>1.591</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>12.498</b>	<b>12.574</b>	<b>11.302</b>	<b>10.033</b>	<b>8.769</b>	<b>7.511</b>	<b>6.255</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	107.531	107.531	107.531	107.531	107.531	107.531	107.531
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(7.826)	(10.107)	(13.953)	(18.024)	(22.315)	(26.838)	(31.568)
Lucros acumulados	(87.207)	(84.850)	(82.277)	(79.475)	(76.447)	(73.183)	(69.709)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	2.146	2.356	2.574	2.802	3.028	3.264	3.474
Depreciação e amortização	2.510	2.556	2.605	2.656	2.716	2.778	2.823
Variação de Capital Circulante Líquido	1.484	(1.233)	123	129	136	142	109
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>6.140</b>	<b>3.679</b>	<b>5.302</b>	<b>5.587</b>	<b>5.879</b>	<b>6.184</b>	<b>6.406</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(1.280)</b>	<b>(1.331)</b>	<b>(1.386)</b>	<b>(1.442)</b>	<b>(1.509)</b>	<b>(1.579)</b>	<b>(1.617)</b>
Custo - imobilizado	(908)	(950)	(994)	(1.039)	(1.087)	(1.137)	(1.176)
Custo - diferido	(372)	(381)	(392)	(403)	(422)	(441)	(440)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>4.860</b>	<b>2.348</b>	<b>3.916</b>	<b>4.144</b>	<b>4.370</b>	<b>4.606</b>	<b>4.790</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(7.826)</b>	<b>(2.281)</b>	<b>(3.846)</b>	<b>(4.071)</b>	<b>(4.291)</b>	<b>(4.523)</b>	<b>(4.729)</b>
Dividendos	(7.826)	(2.281)	(3.846)	(4.071)	(4.291)	(4.523)	(4.729)
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(2.967)</b>	<b>67</b>	<b>71</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>82</b>	<b>60</b>

## 5.5. Net Piracicaba - projeções

## Piracicaba

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	12.288	13.006	13.760	14.558	15.404	16.299	16.999
Outras receitas	79	84	88	94	99	105	109
<b>Receita Bruta</b>	<b>12.367</b>	<b>13.090</b>	<b>13.849</b>	<b>14.652</b>	<b>15.503</b>	<b>16.404</b>	<b>17.109</b>
Deduções da receita bruta	(1.844)	(1.952)	(2.065)	(2.185)	(2.312)	(2.446)	(2.552)
<b>Receita Líquida</b>	<b>10.522</b>	<b>11.138</b>	<b>11.783</b>	<b>12.467</b>	<b>13.191</b>	<b>13.957</b>	<b>14.557</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(6.301)</b>	<b>(6.667)</b>	<b>(7.054)</b>	<b>(7.464)</b>	<b>(7.897)</b>	<b>(8.356)</b>	<b>(8.720)</b>
Programação	(3.303)	(3.494)	(3.697)	(3.912)	(4.139)	(4.380)	(4.571)
Custos com assinantes e outros	(2.998)	(3.172)	(3.357)	(3.552)	(3.758)	(3.976)	(4.149)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4.222</b>	<b>4.471</b>	<b>4.729</b>	<b>5.003</b>	<b>5.294</b>	<b>5.601</b>	<b>5.837</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(2.165)</b>	<b>(2.249)</b>	<b>(2.327)</b>	<b>(2.409)</b>	<b>(2.498)</b>	<b>(2.591)</b>	<b>(2.646)</b>
Despesas Administrativas	(1.013)	(1.022)	(1.031)	(1.040)	(1.049)	(1.058)	(1.065)
Despesas com Vendas	(310)	(337)	(354)	(372)	(394)	(416)	(417)
Outras Despesas Operacionais	(842)	(891)	(943)	(997)	(1.055)	(1.116)	(1.164)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>2.057</b>	<b>2.221</b>	<b>2.402</b>	<b>2.594</b>	<b>2.796</b>	<b>3.010</b>	<b>3.191</b>
Depreciação	(835)	(864)	(895)	(927)	(961)	(996)	(1.034)
Amortização - diferido	(108)	(120)	(125)	(131)	(138)	(146)	(140)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>1.114</b>	<b>1.237</b>	<b>1.382</b>	<b>1.537</b>	<b>1.697</b>	<b>1.867</b>	<b>2.016</b>
Imposto de Renda e CSSL	(409)	(455)	(507)	(563)	(622)	(684)	(737)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>704</b>	<b>783</b>	<b>875</b>	<b>973</b>	<b>1.075</b>	<b>1.184</b>	<b>1.279</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	9.435	9.310	9.193	9.088	8.997	8.922	8.799
<b>Circulante</b>	<b>2.297</b>	<b>2.426</b>	<b>2.558</b>	<b>2.697</b>	<b>2.846</b>	<b>3.003</b>	<b>3.119</b>
Disponibilidades	1.058	1.115	1.173	1.234	1.299	1.368	1.421
Clientes	1.031	1.091	1.154	1.221	1.292	1.367	1.426
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(127)	(134)	(142)	(150)	(159)	(168)	(176)
Estoques	40	44	46	48	51	54	52
Outros - ativo circulante	296	311	328	345	363	382	397
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>
<b>Permanente</b>	<b>7.069</b>	<b>6.815</b>	<b>6.565</b>	<b>6.321</b>	<b>6.082</b>	<b>5.850</b>	<b>5.610</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>6.796</b>	<b>6.520</b>	<b>6.248</b>	<b>5.980</b>	<b>5.717</b>	<b>5.458</b>	<b>5.194</b>
Custo - imobilizado	17.152	17.741	18.364	19.022	19.720	20.457	21.227
Depreciação/amortização Acumulada	(10.289)	(11.153)	(12.048)	(12.974)	(13.935)	(14.931)	(15.965)
Outros - imobilizado	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)	(68)
<b>Diferido</b>	<b>273</b>	<b>295</b>	<b>317</b>	<b>341</b>	<b>365</b>	<b>391</b>	<b>417</b>
Custo - diferido	1.802	1.944	2.091	2.246	2.409	2.582	2.747
Amortização acumulada - diferido	(1.529)	(1.649)	(1.774)	(1.905)	(2.044)	(2.190)	(2.330)
<b>Passivos</b>	<b>9.435</b>	<b>9.310</b>	<b>9.193</b>	<b>9.088</b>	<b>8.997</b>	<b>8.922</b>	<b>8.799</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>3.365</b>	<b>2.637</b>	<b>2.775</b>	<b>2.920</b>	<b>3.075</b>	<b>3.238</b>	<b>3.362</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>	<b>4.043</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.027</b>	<b>2.630</b>	<b>2.375</b>	<b>2.125</b>	<b>1.880</b>	<b>1.641</b>	<b>1.394</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	1	1	1	1	1	1	1
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(2.692)	(2.872)	(4.002)	(5.226)	(6.546)	(7.968)	(9.494)
Lucros acumulados	4.718	5.501	6.376	7.349	8.424	9.608	10.887

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	704	783	875	973	1.075	1.184	1.279
Depreciação e amortização	943	984	1.020	1.057	1.099	1.143	1.174
Varição de Capital Circulante Líquido	(173)	(801)	64	68	71	75	60
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>1.475</b>	<b>966</b>	<b>1.959</b>	<b>2.098</b>	<b>2.246</b>	<b>2.402</b>	<b>2.513</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(683)</b>	<b>(730)</b>	<b>(770)</b>	<b>(813)</b>	<b>(860)</b>	<b>(910)</b>	<b>(935)</b>
Custo - imobilizado	(556)	(589)	(623)	(659)	(697)	(738)	(769)
Custo - diferido	(127)	(141)	(148)	(154)	(163)	(173)	(165)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>792</b>	<b>236</b>	<b>1.188</b>	<b>1.285</b>	<b>1.385</b>	<b>1.492</b>	<b>1.579</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(2.692)</b>	<b>(179)</b>	<b>(1.130)</b>	<b>(1.224)</b>	<b>(1.320)</b>	<b>(1.423)</b>	<b>(1.526)</b>
Dividendos	(2.692)	(179)	(1.130)	(1.224)	(1.320)	(1.423)	(1.526)
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(1.901)</b>	<b>56</b>	<b>58</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>69</b>	<b>52</b>

## 5.6. Net Ribeirão Preto - projeções

## Ribeirão Preto

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	16.078	16.356	16.661	16.970	17.288	17.611	17.855
Outras receitas	247	252	256	261	266	271	275
<b>Receita Bruta</b>	<b>16.325</b>	<b>16.608</b>	<b>16.917</b>	<b>17.232</b>	<b>17.554</b>	<b>17.882</b>	<b>18.130</b>
Deduções da receita bruta	(2.428)	(2.470)	(2.516)	(2.562)	(2.610)	(2.659)	(2.696)
<b>Receita Líquida</b>	<b>13.898</b>	<b>14.139</b>	<b>14.401</b>	<b>14.669</b>	<b>14.943</b>	<b>15.223</b>	<b>15.434</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(8.836)</b>	<b>(9.001)</b>	<b>(9.169)</b>	<b>(9.341)</b>	<b>(9.515)</b>	<b>(9.693)</b>	<b>(9.829)</b>
Programação	(4.947)	(5.039)	(5.134)	(5.230)	(5.327)	(5.427)	(5.503)
Custos com assinantes e outros	(3.889)	(3.962)	(4.036)	(4.111)	(4.188)	(4.266)	(4.326)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>5.062</b>	<b>5.138</b>	<b>5.232</b>	<b>5.328</b>	<b>5.428</b>	<b>5.530</b>	<b>5.604</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(2.775)</b>	<b>(2.748)</b>	<b>(2.772)</b>	<b>(2.797)</b>	<b>(2.827)</b>	<b>(2.858)</b>	<b>(2.872)</b>
Despesas Administrativas	(1.395)	(1.399)	(1.403)	(1.407)	(1.411)	(1.415)	(1.418)
Despesas com Vendas	(586)	(542)	(547)	(553)	(563)	(574)	(574)
Outras Despesas Operacionais	(793)	(807)	(822)	(837)	(853)	(869)	(881)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>2.287</b>	<b>2.390</b>	<b>2.460</b>	<b>2.531</b>	<b>2.601</b>	<b>2.672</b>	<b>2.732</b>
Depreciação	(1.064)	(1.091)	(1.119)	(1.147)	(1.176)	(1.205)	(1.235)
Amortização - diferido	(107)	(90)	(91)	(91)	(92)	(94)	(93)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>1.116</b>	<b>1.208</b>	<b>1.251</b>	<b>1.294</b>	<b>1.333</b>	<b>1.373</b>	<b>1.404</b>
Imposto de Renda e CSSL	(307)	(330)	(341)	(353)	(363)	(374)	(383)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>809</b>	<b>878</b>	<b>909</b>	<b>941</b>	<b>970</b>	<b>999</b>	<b>1.022</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	10.969	10.621	10.278	9.920	9.551	9.167	8.747
<b>Circulante</b>	<b>2.934</b>	<b>2.964</b>	<b>3.015</b>	<b>3.066</b>	<b>3.120</b>	<b>3.174</b>	<b>3.213</b>
Disponibilidades	1.451	1.469	1.493	1.517	1.543	1.569	1.588
Clientes	1.360	1.384	1.410	1.436	1.463	1.490	1.511
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(276)	(281)	(286)	(291)	(297)	(302)	(306)
Estoques	60	50	50	50	51	52	52
Outros - ativo circulante	338	342	348	353	359	365	370
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>	<b>424</b>
<b>Permanente</b>	<b>7.611</b>	<b>7.233</b>	<b>6.839</b>	<b>6.430</b>	<b>6.007</b>	<b>5.568</b>	<b>5.109</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>7.103</b>	<b>6.708</b>	<b>6.298</b>	<b>5.873</b>	<b>5.433</b>	<b>4.977</b>	<b>4.502</b>
Custo - imobilizado	27.168	27.863	28.572	29.294	30.030	30.779	31.539
Depreciação/amortização Acumulada	(19.836)	(20.927)	(22.046)	(23.193)	(24.368)	(25.573)	(26.808)
Outros - imobilizado	(229)	(229)	(229)	(229)	(229)	(229)	(229)
<b>Diferido</b>	<b>509</b>	<b>525</b>	<b>541</b>	<b>557</b>	<b>574</b>	<b>591</b>	<b>607</b>
Custo - diferido	3.350	3.457	3.563	3.670	3.779	3.890	3.999
Amortização acumulada - diferido	(2.841)	(2.932)	(3.022)	(3.113)	(3.205)	(3.299)	(3.392)
<b>Passivos</b>	<b>10.969</b>	<b>10.621</b>	<b>10.278</b>	<b>9.920</b>	<b>9.551</b>	<b>9.167</b>	<b>8.747</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>3.305</b>	<b>2.008</b>	<b>2.041</b>	<b>2.074</b>	<b>2.109</b>	<b>2.145</b>	<b>2.171</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>	<b>5.233</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>2.431</b>	<b>3.380</b>	<b>3.004</b>	<b>2.613</b>	<b>2.208</b>	<b>1.788</b>	<b>1.343</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	72.148	72.218	72.218	72.218	72.218	72.218	72.218
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(3.369)	(3.369)	(4.654)	(5.986)	(7.361)	(8.779)	(10.246)
Lucros acumulados	(66.348)	(65.469)	(64.560)	(63.619)	(62.649)	(61.651)	(60.629)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	809	878	909	941	970	999	1.022
Depreciação e amortização	1.171	1.181	1.209	1.238	1.268	1.299	1.327
Varição de Capital Circulante Líquido	(150)	(1.310)	7	7	7	7	6
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>1.830</b>	<b>750</b>	<b>2.125</b>	<b>2.185</b>	<b>2.244</b>	<b>2.305</b>	<b>2.355</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(811)</b>	<b>(803)</b>	<b>(816)</b>	<b>(829)</b>	<b>(844)</b>	<b>(860)</b>	<b>(869)</b>
Custo - imobilizado	(684)	(696)	(709)	(722)	(736)	(749)	(760)
Custo - diferido	(127)	(107)	(107)	(107)	(109)	(111)	(109)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>1.020</b>	<b>(53)</b>	<b>1.310</b>	<b>1.356</b>	<b>1.400</b>	<b>1.444</b>	<b>1.486</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(3.369)</b>	<b>70</b>	<b>(1.286)</b>	<b>(1.332)</b>	<b>(1.374)</b>	<b>(1.418)</b>	<b>(1.467)</b>
Dividendos	(3.369)	-	(1.286)	(1.332)	(1.374)	(1.418)	(1.467)
Aportes de capital	-	70	-	-	-	-	-
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(2.349)</b>	<b>17</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>19</b>

## 5.7. Net Sorocaba - projeções

## Sorocaba

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	12.819	12.702	12.703	12.701	12.701	12.701	12.701
Internet rápida	2.204	3.394	4.242	4.545	4.666	4.666	4.666
Outras receitas	148	158	167	169	171	171	171
<b>Receita Bruta</b>	<b>15.171</b>	<b>16.253</b>	<b>17.112</b>	<b>17.416</b>	<b>17.538</b>	<b>17.538</b>	<b>17.538</b>
Deduções da receita bruta	(2.580)	(2.915)	(3.167)	(3.256)	(3.292)	(3.292)	(3.292)
<b>Receita Líquida</b>	<b>12.590</b>	<b>13.338</b>	<b>13.945</b>	<b>14.160</b>	<b>14.246</b>	<b>14.246</b>	<b>14.246</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(7.351)</b>	<b>(7.303)</b>	<b>(7.303)</b>	<b>(7.303)</b>	<b>(7.303)</b>	<b>(7.303)</b>	<b>(7.303)</b>
Programação	(3.654)	(3.630)	(3.630)	(3.630)	(3.630)	(3.630)	(3.630)
Custos com assinantes e outros	(3.697)	(3.673)	(3.673)	(3.673)	(3.673)	(3.673)	(3.673)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>5.240</b>	<b>6.035</b>	<b>6.642</b>	<b>6.857</b>	<b>6.943</b>	<b>6.943</b>	<b>6.943</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(2.579)</b>	<b>(2.565)</b>	<b>(2.627)</b>	<b>(2.644)</b>	<b>(2.652)</b>	<b>(2.652)</b>	<b>(2.652)</b>
Despesas Administrativas	(1.430)	(1.445)	(1.457)	(1.461)	(1.462)	(1.462)	(1.462)
Despesas com Vendas	(749)	(691)	(719)	(723)	(727)	(727)	(727)
Outras Despesas Operacionais	(400)	(429)	(451)	(459)	(463)	(463)	(463)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>2.661</b>	<b>3.471</b>	<b>4.015</b>	<b>4.213</b>	<b>4.291</b>	<b>4.291</b>	<b>4.291</b>
Depreciação	(1.399)	(1.433)	(1.467)	(1.503)	(1.539)	(1.575)	(1.611)
Amortização - diferido	(139)	(99)	(101)	(99)	(99)	(99)	(99)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>1.123</b>	<b>1.939</b>	<b>2.446</b>	<b>2.611</b>	<b>2.654</b>	<b>2.618</b>	<b>2.582</b>
Imposto de Renda e CSSL	(347)	(549)	(675)	(717)	(728)	(719)	(711)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>776</b>	<b>1.390</b>	<b>1.771</b>	<b>1.895</b>	<b>1.926</b>	<b>1.899</b>	<b>1.871</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	14.321	13.574	12.855	12.082	11.270	10.416	9.526
<b>Circulante</b>	<b>2.206</b>	<b>2.221</b>	<b>2.267</b>	<b>2.280</b>	<b>2.287</b>	<b>2.287</b>	<b>2.287</b>
Disponibilidades	1.241	1.233	1.241	1.243	1.244	1.244	1.244
Clientes	1.264	1.354	1.426	1.451	1.462	1.462	1.462
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(651)	(698)	(735)	(748)	(753)	(753)	(753)
Estoques	64	46	47	46	46	46	46
Outros - ativo circulante	287	286	287	288	288	288	288
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>536</b>	<b>536</b>
<b>Permanente</b>	<b>11.580</b>	<b>10.816</b>	<b>10.053</b>	<b>9.266</b>	<b>8.448</b>	<b>7.594</b>	<b>6.704</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>11.182</b>	<b>10.400</b>	<b>9.617</b>	<b>8.810</b>	<b>7.973</b>	<b>7.099</b>	<b>6.190</b>
Custo - imobilizado	27.395	28.045	28.729	29.426	30.127	30.828	31.530
Depreciação/amortização Acumulada	(16.049)	(17.482)	(18.949)	(20.452)	(21.991)	(23.566)	(25.176)
Outros - imobilizado	(163)	(163)	(163)	(163)	(163)	(163)	(163)
<b>Diferido</b>	<b>397</b>	<b>417</b>	<b>436</b>	<b>456</b>	<b>475</b>	<b>494</b>	<b>514</b>
Custo - diferido	2.424	2.543	2.663	2.781	2.899	3.017	3.135
Amortização acumulada - diferido	(2.027)	(2.126)	(2.227)	(2.326)	(2.424)	(2.523)	(2.622)
<b>Passivos</b>	<b>14.321</b>	<b>13.574</b>	<b>12.855</b>	<b>12.082</b>	<b>11.270</b>	<b>10.416</b>	<b>9.526</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>2.494</b>	<b>1.458</b>	<b>1.468</b>	<b>1.470</b>	<b>1.471</b>	<b>1.471</b>	<b>1.471</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>	<b>4.799</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>7.028</b>	<b>7.316</b>	<b>6.588</b>	<b>5.812</b>	<b>4.999</b>	<b>4.145</b>	<b>3.255</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	45.846	45.846	45.846	45.846	45.846	45.846	45.846
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(3.785)	(4.888)	(7.387)	(10.057)	(12.796)	(15.549)	(18.310)
Lucros acumulados	(35.032)	(33.642)	(31.871)	(29.976)	(28.050)	(26.152)	(24.280)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	776	1.390	1.771	1.895	1.926	1.899	1.871
Depreciação e amortização	1.538	1.531	1.568	1.602	1.638	1.673	1.709
Varição de Capital Circulante Líquido	(106)	(1.059)	(28)	(9)	(4)	-	-
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>2.208</b>	<b>1.863</b>	<b>3.311</b>	<b>3.487</b>	<b>3.560</b>	<b>3.572</b>	<b>3.581</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(773)</b>	<b>(768)</b>	<b>(805)</b>	<b>(814)</b>	<b>(819)</b>	<b>(819)</b>	<b>(819)</b>
Custo - imobilizado	(607)	(650)	(684)	(696)	(701)	(701)	(701)
Custo - diferido	(166)	(118)	(120)	(118)	(118)	(118)	(118)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>1.435</b>	<b>1.095</b>	<b>2.506</b>	<b>2.672</b>	<b>2.740</b>	<b>2.753</b>	<b>2.761</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(3.785)</b>	<b>(1.103)</b>	<b>(2.499)</b>	<b>(2.670)</b>	<b>(2.739)</b>	<b>(2.753)</b>	<b>(2.761)</b>
Dividendos	(3.785)	(1.103)	(2.499)	(2.670)	(2.739)	(2.753)	(2.761)
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(2.350)</b>	<b>(8)</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>



## 5.8. Net São José do Rio Preto - projeções

## S. J. Rio Preto

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	8.993	9.104	9.225	9.346	9.471	9.597	9.692
Outras receitas	147	149	151	153	155	157	159
<b>Receita Bruta</b>	<b>9.140</b>	<b>9.253</b>	<b>9.375</b>	<b>9.499</b>	<b>9.626</b>	<b>9.754</b>	<b>9.851</b>
Deduções da receita bruta	(1.356)	(1.373)	(1.391)	(1.409)	(1.428)	(1.447)	(1.461)
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.784</b>	<b>7.881</b>	<b>7.985</b>	<b>8.090</b>	<b>8.198</b>	<b>8.307</b>	<b>8.389</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(4.971)</b>	<b>(5.038)</b>	<b>(5.105)</b>	<b>(5.173)</b>	<b>(5.242)</b>	<b>(5.312)</b>	<b>(5.365)</b>
Programação	(2.763)	(2.800)	(2.837)	(2.875)	(2.914)	(2.952)	(2.982)
Custos com assinantes e outros	(2.208)	(2.238)	(2.267)	(2.298)	(2.328)	(2.359)	(2.383)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.813</b>	<b>2.843</b>	<b>2.880</b>	<b>2.917</b>	<b>2.956</b>	<b>2.996</b>	<b>3.025</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(1.723)</b>	<b>(1.717)</b>	<b>(1.727)</b>	<b>(1.737)</b>	<b>(1.750)</b>	<b>(1.763)</b>	<b>(1.771)</b>
Despesas Administrativas	(874)	(875)	(877)	(879)	(881)	(882)	(884)
Despesas com Vendas	(365)	(351)	(353)	(355)	(359)	(364)	(365)
Outras Despesas Operacionais	(484)	(490)	(497)	(503)	(510)	(517)	(522)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>1.090</b>	<b>1.127</b>	<b>1.153</b>	<b>1.180</b>	<b>1.206</b>	<b>1.232</b>	<b>1.253</b>
Depreciação	(600)	(615)	(630)	(646)	(662)	(678)	(694)
Amortização - diferido	(94)	(84)	(84)	(84)	(85)	(86)	(85)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>396</b>	<b>427</b>	<b>439</b>	<b>451</b>	<b>459</b>	<b>468</b>	<b>474</b>
Imposto de Renda e CSSL	(118)	(126)	(129)	(133)	(135)	(138)	(140)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>278</b>	<b>301</b>	<b>310</b>	<b>318</b>	<b>324</b>	<b>330</b>	<b>334</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	6.462	6.260	6.058	5.845	5.624	5.393	5.143
<b>Circulante</b>	<b>1.793</b>	<b>1.804</b>	<b>1.824</b>	<b>1.845</b>	<b>1.868</b>	<b>1.892</b>	<b>1.908</b>
Disponibilidades	837	844	854	864	874	884	892
Clientes	762	771	781	792	802	813	821
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(181)	(183)	(185)	(188)	(190)	(193)	(195)
Estoques	68	61	61	61	61	62	62
Outros - ativo circulante	307	310	314	317	321	325	328
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Permanente</b>	<b>4.569</b>	<b>4.356</b>	<b>4.133</b>	<b>3.900</b>	<b>3.656</b>	<b>3.402</b>	<b>3.135</b>
<b>Imobilizado</b>	<b>4.295</b>	<b>4.068</b>	<b>3.832</b>	<b>3.584</b>	<b>3.326</b>	<b>3.058</b>	<b>2.777</b>
Custo - imobilizado	15.286	15.674	16.068	16.467	16.871	17.280	17.693
Depreciação/amortização Acumulada	(10.807)	(11.422)	(12.052)	(12.698)	(13.360)	(14.038)	(14.732)
Outros - imobilizado	(184)	(184)	(184)	(184)	(184)	(184)	(184)
<b>Diferido</b>	<b>274</b>	<b>288</b>	<b>302</b>	<b>316</b>	<b>330</b>	<b>344</b>	<b>358</b>
Custo - diferido	1.915	2.014	2.112	2.209	2.308	2.408	2.507
Amortização acumulada - diferido	(1.642)	(1.726)	(1.810)	(1.894)	(1.978)	(2.064)	(2.149)
<b>Passivos</b>	<b>6.462</b>	<b>6.260</b>	<b>6.058</b>	<b>5.845</b>	<b>5.624</b>	<b>5.393</b>	<b>5.143</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>1.683</b>	<b>933</b>	<b>944</b>	<b>955</b>	<b>966</b>	<b>978</b>	<b>986</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>	<b>5.587</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(808)</b>	<b>(260)</b>	<b>(473)</b>	<b>(697)</b>	<b>(929)</b>	<b>(1.171)</b>	<b>(1.430)</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	32.677	32.924	32.924	32.924	32.924	32.924	32.924
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(1.619)	(1.619)	(2.142)	(2.684)	(3.240)	(3.813)	(4.406)
Lucros acumulados	(31.866)	(31.564)	(31.255)	(30.937)	(30.612)	(30.282)	(29.948)

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	278	301	310	318	324	330	334
Depreciação e amortização	694	699	714	730	747	764	779
Varição de Capital Circulante Líquido	(34)	(753)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>938</b>	<b>248</b>	<b>1.024</b>	<b>1.047</b>	<b>1.069</b>	<b>1.093</b>	<b>1.113</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(493)</b>	<b>(487)</b>	<b>(491)</b>	<b>(496)</b>	<b>(503)</b>	<b>(509)</b>	<b>(513)</b>
Custo - imobilizado	(384)	(388)	(393)	(399)	(404)	(409)	(413)
Custo - diferido	(109)	(98)	(98)	(97)	(99)	(100)	(99)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>445</b>	<b>(239)</b>	<b>532</b>	<b>551</b>	<b>567</b>	<b>583</b>	<b>601</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(1.619)</b>	<b>246</b>	<b>(523)</b>	<b>(541)</b>	<b>(556)</b>	<b>(573)</b>	<b>(593)</b>
Dividendos	(1.619)	-	(523)	(541)	(556)	(573)	(593)
Aportes de capital	-	246	-	-	-	-	-
<b>Fluxo Líquido de Caixa</b>	<b>(1.175)</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>8</b>

## 5.9. Net São Paulo - projeções

## Projeção de Resultados - R\$ (000)

Receitas	Projeções						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TV paga	468.549	475.408	482.775	490.256	497.906	505.675	511.522
TV paga - mensalidades	465.258	472.518	479.891	487.379	494.984	502.708	508.591
TV paga - adesões	3.291	2.890	2.884	2.877	2.922	2.968	2.931
Internet rápida	36.362	56.406	70.315	75.723	77.269	78.474	79.393
Outras receitas	7.336	7.720	8.024	8.210	8.343	8.473	8.571
<b>Receita Bruta</b>	<b>512.247</b>	<b>539.534</b>	<b>561.114</b>	<b>574.189</b>	<b>583.518</b>	<b>592.623</b>	<b>599.486</b>
Deduções da receita bruta	(81.380)	(88.297)	(93.491)	(96.207)	(97.815)	(99.341)	(100.493)
<b>Receita Líquida</b>	<b>430.867</b>	<b>451.237</b>	<b>467.623</b>	<b>477.982</b>	<b>485.703</b>	<b>493.281</b>	<b>498.993</b>
<b>Custos e Despesas Operacionais</b>							
<b>Custo dos Serviços Prestados</b>	<b>(235.868)</b>	<b>(239.549)</b>	<b>(243.287)</b>	<b>(247.083)</b>	<b>(250.938)</b>	<b>(254.854)</b>	<b>(257.836)</b>
Programação	(140.402)	(142.592)	(144.817)	(147.077)	(149.372)	(151.703)	(153.478)
Custos com assinantes e outros	(95.467)	(96.957)	(98.469)	(100.006)	(101.566)	(103.151)	(104.358)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>194.998</b>	<b>211.688</b>	<b>224.336</b>	<b>230.899</b>	<b>234.764</b>	<b>238.428</b>	<b>241.156</b>
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(75.194)</b>	<b>(74.329)</b>	<b>(75.552)</b>	<b>(76.269)</b>	<b>(77.087)</b>	<b>(77.896)</b>	<b>(78.067)</b>
Despesas Administrativas	(29.161)	(29.394)	(29.571)	(29.674)	(29.746)	(29.816)	(29.868)
Despesas com Vendas	(31.612)	(29.746)	(30.185)	(30.431)	(30.914)	(31.396)	(31.323)
Outras Despesas Operacionais	(14.421)	(15.189)	(15.796)	(16.164)	(16.427)	(16.683)	(16.877)
<b>Lucro Antes de Imp., Juros, D. e A. (Ebitda)</b>	<b>119.804</b>	<b>137.359</b>	<b>148.784</b>	<b>154.630</b>	<b>157.677</b>	<b>160.532</b>	<b>163.089</b>
Depreciação	(43.727)	(44.679)	(45.669)	(46.682)	(47.712)	(48.758)	(49.816)
Amortização - ágio na aquisição							
Amortização - ágio por incorporação	(4.834)	(4.246)	(4.237)	(4.227)	(4.293)	(4.360)	(4.306)
Amortização - diferido	(4.834)	(4.246)	(4.237)	(4.227)	(4.293)	(4.360)	(4.306)
<b>Lucro Antes do Imposto de Renda</b>	<b>22.138</b>	<b>39.329</b>	<b>49.773</b>	<b>54.616</b>	<b>56.567</b>	<b>107.414</b>	<b>108.967</b>
Imposto de Renda e CSSL	(7.939)	(12.174)	(14.773)	(15.995)	(16.508)	(28.658)	(29.063)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>14.199</b>	<b>27.155</b>	<b>35.000</b>	<b>38.621</b>	<b>40.059</b>	<b>78.757</b>	<b>79.904</b>

## Balanco Patrimonial - R\$ (000)

Ativos	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Ativos</b>	<b>577.040</b>	<b>501.226</b>	<b>425.144</b>	<b>347.807</b>	<b>269.518</b>	<b>239.550</b>	<b>208.308</b>
<b>Circulante</b>	<b>79.377</b>	<b>81.379</b>	<b>83.487</b>	<b>84.981</b>	<b>86.277</b>	<b>87.566</b>	<b>88.450</b>
Disponibilidades	38.883	39.235	39.855	40.419	41.003	41.594	41.988
Clientes	42.687	44.961	46.759	47.849	48.626	49.385	49.957
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(9.585)	(10.096)	(10.500)	(10.744)	(10.919)	(11.089)	(11.218)
Estoques	1.375	1.208	1.205	1.202	1.221	1.240	1.225
Outros - ativo circulante	6.017	6.071	6.167	6.255	6.345	6.436	6.497
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>	<b>36.262</b>
<b>Permanente</b>	<b>461.401</b>	<b>383.586</b>	<b>305.396</b>	<b>226.565</b>	<b>146.980</b>	<b>115.723</b>	<b>83.597</b>
<b>Investimentos</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>	<b>313</b>
Valor do patrimônio líquido e outros	313	313	313	313	313	313	313
Ágio na aquisição	7.609	7.609	7.609	7.609	7.609	7.609	7.609
Amortização acumulada - ágio na aquisição	(7.609)	(7.609)	(7.609)	(7.609)	(7.609)	(7.609)	(7.609)
<b>Imobilizado</b>	<b>247.047</b>	<b>217.799</b>	<b>188.178</b>	<b>157.918</b>	<b>126.894</b>	<b>95.086</b>	<b>62.415</b>
Custo - imobilizado	708.685	724.116	740.164	756.586	773.275	790.224	807.370
Depreciação/amortização Acumulada	(458.090)	(502.769)	(548.438)	(595.121)	(642.833)	(691.591)	(741.407)
Outros - imobilizado	(3.548)	(3.548)	(3.548)	(3.548)	(3.548)	(3.548)	(3.548)
<b>Diferido</b>	<b>214.041</b>	<b>165.474</b>	<b>116.905</b>	<b>68.335</b>	<b>19.773</b>	<b>20.324</b>	<b>20.869</b>
Ágio por incorporação	294.629	294.629	294.629	294.629	294.629	294.629	294.629
Amortização acum. - ágio por incorporação	(98.210)	(147.314)	(196.419)	(245.524)	(294.629)	(294.629)	(294.629)
Custo - diferido	156.935	161.718	166.491	171.253	176.088	181.000	185.850
Amortização acumulada - diferido	(139.313)	(143.559)	(147.796)	(152.023)	(156.315)	(160.675)	(164.981)
<b>Passivos</b>	<b>577.040</b>	<b>501.226</b>	<b>425.144</b>	<b>347.807</b>	<b>269.518</b>	<b>239.550</b>	<b>208.308</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>106.133</b>	<b>69.433</b>	<b>70.530</b>	<b>71.528</b>	<b>72.562</b>	<b>73.607</b>	<b>74.305</b>
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>	<b>73.627</b>
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>397.279</b>	<b>358.167</b>	<b>280.987</b>	<b>202.652</b>	<b>123.329</b>	<b>92.316</b>	<b>60.376</b>
Capital Social e Reservas de Capital e Lucro	737.816	737.816	737.816	737.816	737.816	737.816	737.816
Dividendos distribuídos (conta redutora)	(67.936)	(134.204)	(246.383)	(363.339)	(482.722)	(592.491)	(704.335)
Lucros acumulados	(272.601)	(245.446)	(210.446)	(171.825)	(131.766)	(53.009)	26.895

Fluxo de Caixa - R\$ (000)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lucro Líquido	14.199	27.155	35.000	38.621	40.059	78.757	79.904
Depreciação e amortização	97.666	98.030	99.011	100.014	101.110	53.118	54.122
Varição de Capital Circulante Líquido	(15.762)	(38.351)	(391)	69	322	346	208
<b>Fluxo de Caixa com Atividades Operacionais</b>	<b>96.103</b>	<b>86.833</b>	<b>133.620</b>	<b>138.704</b>	<b>141.491</b>	<b>132.221</b>	<b>134.234</b>
<b>Fluxo de Caixa com Atividades de Investimento</b>	<b>(20.096)</b>	<b>(20.214)</b>	<b>(20.821)</b>	<b>(21.183)</b>	<b>(21.525)</b>	<b>(21.860)</b>	<b>(21.996)</b>
Custo - imobilizado	(14.650)	(15.431)	(16.048)	(16.422)	(16.689)	(16.949)	(17.146)
Custo - diferido	(5.446)	(4.783)	(4.773)	(4.761)	(4.836)	(4.911)	(4.851)
<b>Fluxo de Caixa antes dos Acionistas</b>	<b>76.006</b>	<b>66.619</b>	<b>112.799</b>	<b>117.521</b>	<b>119.966</b>	<b>110.360</b>	<b>112.238</b>
<b>Fluxo de Caixa com Acionistas</b>	<b>(67.936)</b>	<b>(66.267)</b>	<b>(112.179)</b>	<b>(116.957)</b>	<b>(119.382)</b>	<b>(109.770)</b>	<b>(111.844)</b>

## 6. Metodologia de avaliação

### Introdução

O método do valor presente do fluxo de caixa operacional projetado (fluxo de caixa antes de acionistas) procura determinar o valor da empresa com base na capacidade de remunerar seus provedores de capital a longo prazo.

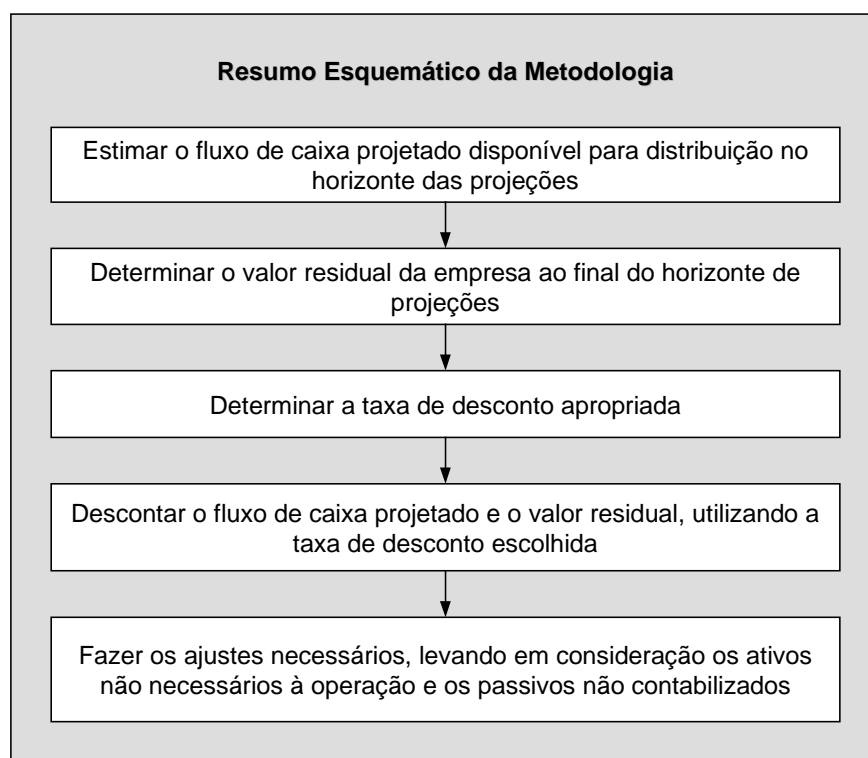
Assim, segundo essa metodologia, supõe-se que o valor da empresa corresponde ao valor do fluxo de caixa operacional projetado, descontado a taxas que reflitam adequadamente a remuneração real esperada, em função do risco associado ao ramo de atividade e à própria empresa avaliada.

Entende-se por fluxo de caixa operacional projetado os recursos líquidos gerados pelas operações da empresa para distribuição a seus provedores de capital (acionistas, credores de empréstimos de longo prazo e outros componentes da estrutura de capital da empresa).

A aplicação do método requer a determinação de três componentes principais:

- 1º) O *Fluxo de Caixa Operacional Projetado*, determinado a partir de um modelo de simulação aplicável à empresa. Esse modelo leva em conta as variáveis de natureza econômico-financeira que têm maior impacto na formação dos fluxos de caixa futuros da **CMA**. A elaboração do fluxo de caixa operacional projetado utiliza uma moeda base constante. Não se projeta inflação nem o seu impacto no fluxo de caixa.
- 2º) O *Valor Residual*, que é o valor do negócio no final do período em análise (perpetuidade). A perpetuidade é após sete anos da data base de avaliação.
- 3º) A *Taxa de Desconto* utilizada para calcular o valor presente do fluxo de caixa futuro e o valor residual, leva em consideração o custo médio ponderado de capital. Em concordância com a elaboração do fluxo de caixa operacional projetado, a taxa de desconto apresenta apenas percentuais reais. Não considera a inflação.

Figura 2 – Resumo da metodologia



### Fluxo de Caixa Operacional

Foi elaborado um modelo de simulação abrangendo o período de 2004 a 2010. Esse modelo produziu, de forma integrada, a projeção dos balanços, demonstrações de resultados e fluxos de caixa operacionais.

O modelo considerou o cenário mais provável com relação a:

- Crescimento das receitas;
- Custos fixos e variáveis;
- Necessidade de novos investimentos;
- Cenário macroeconômico.

O fluxo de caixa operacional assim calculado representa de forma realista o resultado do cálculo dos efetivos recebimentos e desembolsos ligados à operação da empresa, sob o cenário escolhido.

Segundo a metodologia adotada, o modelo ajusta os balanços patrimoniais de maneira a eliminar os itens que não geram efeitos sobre o fluxo de caixa operacional da empresa, como, por exemplo, investimentos ou endividamento financeiro. Dessa forma, o fluxo de caixa operacional livre não leva em consideração quaisquer juros passivos relacionados com o financiamento da estrutura de capital (tais como empréstimos de longo prazo ou debêntures), nem quaisquer juros ativos relacionados com os investimentos dos saldos de caixa.

A metodologia adotada considera também que, todos os saldos de caixa, além do mínimo requerido para a operação normal da empresa, foram distribuídos aos provedores de capital da mesma. Esta distribuição tem efeito apenas de simulação e não reflete a política de distribuição de dividendos da empresa.

### Valor Residual

O Valor Residual é o valor remanescente da empresa ao final do horizonte das projeções (após o 7º ano). Para o seu cálculo foi usado o Método do Crescimento Perpétuo, que pressupõe que o fluxo de caixa gerado no último ano do período para o qual foram efetuadas as projeções crescerá continuamente, a uma taxa constante. Neste caso, pode-se demonstrar que o cálculo do valor residual obedece à seguinte fórmula:

**Figura 3 – Fórmula de cálculo do valor residual**

$VR_N = FCL_N * (1 + g) / (r - g)$
Onde: VR <sub>N</sub> = valor residual ao fim do último ano projetado FCL <sub>N</sub> = fluxo de caixa para o último ano projetado g = taxa de crescimento do FCL <sub>N</sub> r = taxa de desconto N = último ano de projeções

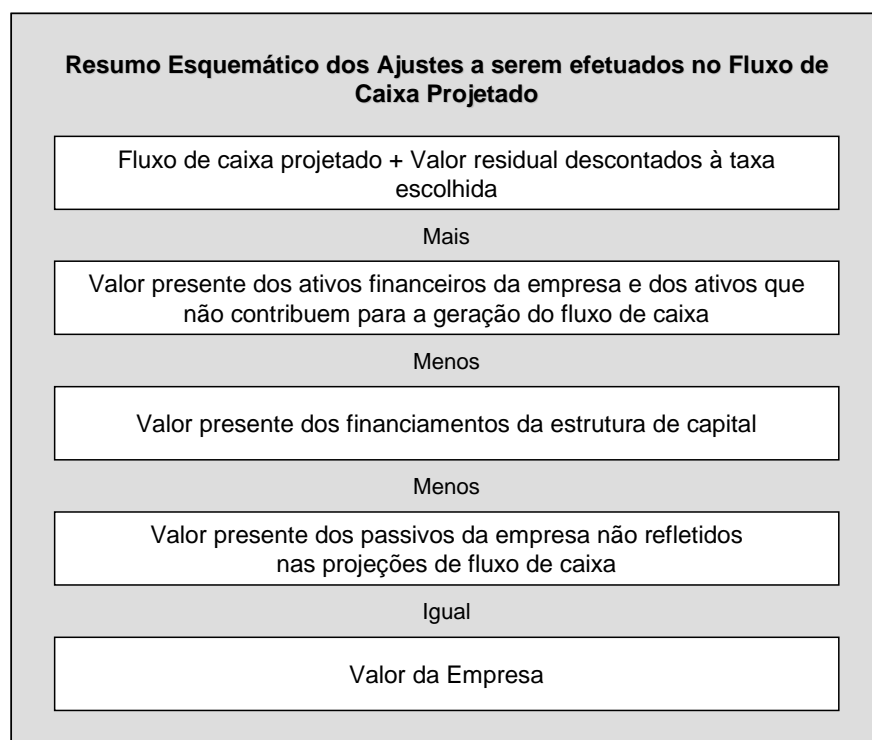
### Valor presente da empresa

O valor presente da empresa é a somatória dos fluxos de caixa e do valor residual, descontados.

Desse valor devem ser efetuados os seguintes ajustes:

- Adição do valor presente dos saldos de disponibilidades;
- Adição do valor presente de outros ativos da empresa, que não contribuem para a formação dos fluxos de caixa;
- Dedução do valor presente das eventuais dívidas relacionadas com o financiamento da sua estrutura de capital;
- Dedução do valor presente de passivos da empresa não refletidos nas projeções de fluxo de caixa.

Figura 4 – Ajustes a realizar para avaliação



### **Perpetuidade**

Para o cálculo da perpetuidade foi projetado um crescimento real do fluxo de caixa em 0,5% ao ano.

### **Taxa de Desconto**

A taxa de desconto, conforme já apresentado, corresponde ao custo médio ponderado de capital da empresa (item 4.7.4).

### **Custo do financiamento através de capitais próprios**

O custo do financiamento através de capitais próprios foi estimado pelo modelo CAPM, o qual relaciona o retorno esperado pelo investidor, com o nível de risco por este incorrido. O cálculo deste risco considera três fatores, a saber: risco país, risco setorial e risco de liquidez.

Para estimar-se o custo de financiamento de capitais próprios, utilizam-se dados do mercado norte-americano, uma vez que dados do mercado acionário brasileiro provocam distorções no modelo. Assim sendo, deve-se acrescentar ao modelo o risco Brasil e retirar-se a expectativa de inflação americana, visto que mesmo os dados americanos possuem sua parcela de inflação.

A equação característica do modelo CAPM já foi apresentada em premissas (item 4.7.1).

### **Custo do financiamento através de capitais de terceiros**

O custo de financiamento através de capitais de terceiros corresponde às taxas de juros pagos a estes credores.

As alíquotas de imposto de renda e contribuição social exercem influência direta sobre o custo de financiamento de capital de terceiros. A despesa com a remuneração dos mesmos é dedutível para fins fiscais. O custo de remuneração de capitais de terceiros reflete este benefício, conforme fórmula apresentada na apresentação das premissas (item 4.7.3).

## 7. Valor sugerido da empresa

O valor sugerido das ações da CMA advém da comparação dos resultados de avaliação através de três métodos distintos:

- Avaliação pelo fluxo de caixa descontado;
- Valor do patrimônio líquido contábil;
- Valor médio negociado em bolsa nos últimos 12 meses.

### 7.1. Avaliação pelo fluxo de caixa descontado

A Tabela 23 a seguir apresenta o valor total corrente dos fluxos de caixa das empresas em que a CMA tem participação acionária. As projeções destes fluxos de caixa ocorreram conforme as premissas e da metodologia apresentadas.

**Tabela 23 – Fluxos de caixa projetados – valores correntes R\$ (000)**

Empresa	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Anápolis	533	168	391	447	506	573	651
Bauru	1.466	(169)	502	532	560	589	629
Campo Grande	3.870	950	2.232	2.535	2.867	3.236	3.654
Goiânia	7.826	2.281	3.846	4.071	4.291	4.523	4.729
Piracicaba	2.692	179	1.130	1.224	1.320	1.423	1.526
Ribeirão Preto	3.369	(70)	1.286	1.332	1.374	1.418	1.467
Sorocaba	3.785	1.103	2.499	2.670	2.739	2.753	2.761
S. J. Rio Preto	1.619	(246)	523	541	556	573	593
São Paulo	67.936	66.267	112.179	116.957	119.382	109.770	111.844
Reyc	12.559	12.733	13.165	13.472	13.784	14.102	14.253
Multicanal	(338)	(338)	(338)	(338)	(338)	(338)	(338)
CMA Controladora	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)

### Participação da CMA sobre os fluxos de caixa

Estes fluxos de caixa representam o valor disponível para os acionistas durante os 7 anos de projeção. Cada acionista teria direito a um percentual destes fluxos de caixa de acordo com a sua participação acionária em cada empresa. As participações acionárias das empresas em 31/03/2004, data da última divulgação das demonstrações contábeis da **CMA**, correspondem àquelas apresentadas no capítulo 3 deste relatório. Entretanto, para efeito de avaliação econômica, há modificação nos percentuais de participação acionária na Multicanal, único investimento direto da **CMA**, ao longo das projeções.

Isto ocorre pois a Multicanal apresenta um passivo de R\$ 546,38 milhões na conta adiantamento para futuro aumento de capital (AFAC) com o objetivo declarado de integralização de capital. A Net Serviços, sua acionista majoritária (detentora 86% das ações ordinárias) é a credora exclusiva deste passivo. A Net Serviços informou à B&C+S que:

- É credora exclusiva do AFAC;
- Tem a intenção de integralização do referido AFAC ao capital da Multicanal até 31 de dezembro de 2004. O valor das novas ações para efeito de integralização do AFAC corresponde a R\$ 0,01 (um centavo por lote de mil ações). Este valor é inferior ao valor do capital social contábil por ação antes da integralização do AFAC. Porém, a Net Serviços considera que este valor supera o valor do patrimônio líquido por ação.



A **CMA**, como acionista da Multicanal, teria direito de participar deste aumento de capital para manter a sua participação acionária. Entretanto, em relação ao AFAC mencionado, a **CMA** informou à B&C+S que:

- " Atualmente a Companhia não tem interesse de participar em qualquer aumento de capital social da MULTICANAL TELECOMUNICAÇÕES S.A., sem prejuízo do seu direito de preferência, tendo em vista a não atratividade econômica observada pelos administradores."

As seções a seguir apresentam o valor sugerido das ações da **CMA** em duas situações teóricas: quando a **CMA** não participa do aporte de capital na Multicanal; quando a **CMA** participa do aporte de capital na Multicanal.

#### 7.1.1 Valor do capital acionista quando a CMA não participa do aporte de capital na Multicanal

A tabela a seguir mostra a participação da **CMA** antes e após esta teórica integralização de capital da Net Serviços ao patrimônio da Multicanal, pelo valor de R\$ 0,01 por lote de mil ações. Nesta tabela, a **CMA** não participa da integralização de capital.

**Tabela 24 – Composição acionária da Multicanal antes e após a integralização do AFAC – Quando a CMA não participa do aporte de capital**

	CMA	Net Serviços	Total
<b>Situação antes da integralização do AFAC</b>			
Capital social - R\$ (000)	15.264	93.765	109.029
Quantidade de ações - (000)	20.028.923	123.034.810	143.063.732
Participação acionária	14,00%	86,00%	100,00%
Valor do capital social por lote de mil ações	0,762	0,762	0,762
<b>Características da integralização do AFAC</b>			
Aporte de capital - R\$ (000)	-	546.377	546.377
Valor da ação integralizada por lote de mil	-	0,010	0,010
Quantidade de ações adicionadas - (000)	-	54.637.700.000	54.637.700.000
<b>Situação após a integralização do AFAC</b>			
Quantidade de ações - (000)	20.028.923	54.760.734.810	54.780.763.732
<b>Participação acionária</b>	<b>0,04%</b>	<b>99,96%</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Net Serviços

Considerando 31 de dezembro de 2004 como a data de integralização do AFAC, a participação da **CMA** sobre os fluxos de caixa projetado (Tabela 23) é a seguinte:

**Tabela 25 – Participações médias da CMA por empresa sobre os fluxos de caixa do ano - Quando a CMA não participa do aporte de capital**

Empresa	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Anápolis	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Bauru	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Campo Grande	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Goiânia	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Piracicaba	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Ribeirão Preto	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Sorocaba	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
S. J. Rio Preto	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
São Paulo	0,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reyc	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Multicanal	14,00%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
CMA Controladora	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Para efeito de fluxo de caixa, as participações em 2004 correspondem à média das participações antes e após a integralização do AFAC ponderada pela quantidade de dias em 2004. Neste ano a participação corresponde a:

- Percentuais correspondentes às participações antes da integralização do AFAC: 100% do tempo;
- Percentuais correspondentes às participações após a integralização do AFAC: 0% do tempo.

A Tabela 26 a seguir mostra os fluxos de caixa indiretamente disponíveis à **CMA**. Os valores surgem da aplicação os percentuais de participação da **CMA** (Tabela 25) aos fluxos de caixa projetados (Tabela 23).

**Tabela 26 – Fluxos de caixa disponível a acionistas da CMA - Quando a CMA não participa do aporte de capital - Valores correntes - R\$ (000)**

Empresa	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Anápolis	74,6	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Bauru	205,3	(0,1)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Campo Grande	541,8	0,3	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3
Goiânia	1.095,7	0,8	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7
Piracicaba	376,9	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
Ribeirão Preto	471,6	(0,0)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Sorocaba	529,9	0,4	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
S. J. Rio Preto	226,7	(0,1)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
São Paulo	202,6	0,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Reyc	1.758,3	4,7	4,8	4,9	5,0	5,2	5,2
Multicanal	(47,3)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
CMA Controladora	(54,0)	(54,0)	(54,0)	(54,0)	(54,0)	(54,0)	(54,0)
Total - Valores correntes	5.382,2	(47,4)	(43,9)	(43,4)	(43,0)	(42,6)	(42,2)

### Valor presente das projeções e resumo da avaliação da empresa

A Tabela 27 a seguir apresenta o valor presente dos fluxos de caixa dos acionistas da **CMA** obtido das premissas e da metodologia apresentadas.

**Tabela 27 – Valor presente do fluxo de caixa do acionista - Quando a CMA não participa do aporte de capital**

<b>Valor presente do fluxo de caixa do acionista</b>				
<b>Taxa anual de desconto aplicada</b>	<b>9,34%</b>			
<b>Valor dos aportes de capital realizados e dividendos distribuídos ao longo dos 7 anos de projeção</b>	<b>A - Valor corrente (Tabela 26) R\$ (000)</b>	<b>N - Períodos a descontar (anos)</b>	<b>B - Fator de desconto <math>((1+9,34\%)^N)</math></b>	<b>Valor presente (A/B) R\$ (000)</b>
Em 2004	5.382,2	0,5	1,0456	5.147
Em 2005	(47,4)	1,5	1,1433	(41)
Em 2006	(43,9)	2,5	1,2501	(35)
Em 2007	(43,4)	3,5	1,3668	(32)
Em 2008	(43,0)	4,5	1,4944	(29)
Em 2009	(42,6)	5,5	1,6340	(26)
Em 2010	(42,2)	6,5	1,7866	(24)
<b>Total - Valor dos aportes de capital realizados e dividendos distribuídos ao longo dos 7 anos de projeção</b>	<b>5.119,7</b>			<b>4.960</b>

O valor residual da empresa, R\$ 257 mil negativos (Tabela 28), foi somado ao valor presente dos fluxos de caixa dos acionistas (R\$ 4,96 milhões) totalizando um valor presente das projeções de R\$ 4,7 milhões (Tabela 32). O valor residual corresponde, basicamente, ao fluxo de pagamento das despesas administrativas da CMA controladora. Estas despesas superam o valor projetado do percentual da CMA no fluxo de caixa das empresas nas quais tem participação.

**Tabela 28 – Valor residual – após o 7º ano - Quando a CMA não participa do aporte de capital**

<b>Valor residual</b>	<b>R\$ (000)</b>
Fluxo de caixa do acionista em 2010 (último ano de projeção)	(42,2)
Taxa de crescimento residual anual após 2010 - "g"	0,5%
Previsão de fluxo de caixa do acionista - 12 meses após projeção [fluxo de caixa em 2010 x (1 + 0,5%)]	(42,4)
Custo médio ponderado de capital - CMPC	9,3%
Valor da perpetuidade ao final de 2010 (último ano de projeção) - Fórmula: $-42,4 / (CMPC - g)$	(479,7)
<b>Valor presente da perpetuidade</b> Fórmula: $- 479,7 / [(1+CMPC)^7]$	<b>(256,8)</b>

Ao valor presente das projeções foram somados os valores de ajustes. Estes ajustes eliminam ativos e passivos de longo prazo que se anulam na consolidação do balanço das empresas em que a CMA tem participação. Os ajustes também consideram os valores de ativos e passivos equivalentes à participação acionária indireta da CMA após a integralização do AFAC. Todos os valores foram obtidos de balanços de 31/12/2003.

Ajustes realizados:

- Adição dos saldos de disponibilidades: R\$ 11,6 mil (Tabela 29);
- Adição de ativos realizáveis a longo prazo e não operacionais: R\$ 19 mil (Tabela 30);
- Subtração de passivos exigíveis. Estes passivos correspondem a obrigações diversas de longo prazo e empréstimos: R\$ 94,7 mil (Tabela 31).

**Tabela 29 – Saldos de disponibilidades**  
**Quando a CMA não participa do aporte de capital - R\$ (000)**

<b>Empresa</b>	<b>Disponibilidades</b>	<b>Equivalência CMA</b>
Anápolis	460	<b>0,2</b>
Bauru	2.139	<b>0,8</b>
Campo Grande	3.031	<b>1,1</b>
Goiânia	4.640	<b>1,7</b>
Piracicaba	2.959	<b>1,1</b>
Ribeirão Preto	3.801	<b>1,4</b>
Sorocaba	3.591	<b>1,3</b>
S. J. Rio Preto	2.012	<b>0,7</b>
São Paulo	30.813	<b>0,2</b>
Reyc	101	<b>0,0</b>
Cabodiâmica	0	<b>0,0</b>
Multicanal	7	<b>0,0</b>
CMA controladora	3	<b>3,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>53.556</b>	<b>11,6</b>

**Tabela 30 – Ativos realizáveis a longo prazo e não operacionais**  
**Quando a CMA não participa do aporte de capital – R\$ (000)**

<b>Empresa</b>	<b>RLP balanço 2003</b>	<b>Deduções e ajustes</b>	<b>Total pós deduções</b>	<b>Equiva- lência CMA</b>
Anápolis	345		345	<b>0,1</b>
Bauru	78		78	<b>0,0</b>
Campo Grande	108		108	<b>0,0</b>
Goiânia	2.705		2.705	<b>1,0</b>
Piracicaba	69		69	<b>0,0</b>
Ribeirão Preto	424		424	<b>0,2</b>
Sorocaba	536		536	<b>0,2</b>
S. J. Rio Preto	100		100	<b>0,0</b>
São Paulo	36.262		36.262	<b>0,3</b>
Reyc	60.341	(59.270)	1.071	<b>0,4</b>
Cabodiâmica	0		0	<b>0,0</b>
Multicanal	(459.049)	504.811	45.762	<b>16,7</b>
CMA controladora			-	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>(358.083)</b>	<b>445.542</b>	<b>87.459</b>	<b>19,0</b>

Tabela 31 – Passivos exigíveis - Quando a CMA não participa do aporte de capital – R\$ (000)

Empresa	ELP balanço 2003	Empréstimos balanço 2003	Exigível antes de deduções	Deduções para avaliação			Exigível pós deduções	Exigível - equivalência CMA
				ELP c/ coligadas CMA	AFAC	Total Deduções		
Anápolis	18.828	-	<b>18.828</b>	(191)	(18.608)	(18.799)	28	<b>0,0</b>
Bauru	2.875	-	<b>2.875</b>	(2.704)	-	(2.704)	171	<b>0,1</b>
Campo Grande	4.352	-	<b>4.352</b>	(4.074)	-	(4.074)	278	<b>0,1</b>
Goiânia	1.591	-	<b>1.591</b>	(1.025)	-	(1.025)	566	<b>0,2</b>
Piracicaba	4.043	-	<b>4.043</b>	(3.758)	-	(3.758)	285	<b>0,1</b>
Ribeirão Preto	5.233	-	<b>5.233</b>	(3.640)	-	(3.640)	1.593	<b>0,6</b>
Sorocaba	4.799	-	<b>4.799</b>	(4.019)	-	(4.019)	780	<b>0,3</b>
S. J. Rio Preto	5.587	-	<b>5.587</b>	(1.689)	-	(1.689)	3.898	<b>1,4</b>
São Paulo	73.627	-	<b>73.627</b>	-	(30.294)	(30.294)	43.333	<b>0,3</b>
Revc	11.985	97.623	<b>109.608</b>	-	-	-	109.608	<b>40,1</b>
Cabodiâmica	8	-	<b>8</b>	-	-	-	8	<b>0,0</b>
Multicanal	664.360	-	<b>664.360</b>	(59.270)	(546.377)	(605.647)	58.713	<b>21,5</b>
CMA controladora	82.672	-	<b>82.672</b>	(82.642)	-	(82.642)	30	<b>30,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>879.959</b>	<b>97.623</b>	<b>977.582</b>	<b>(163.012)</b>	<b>(595.279)</b>	<b>(758.291)</b>	<b>219.291</b>	<b>94,7</b>

Tabela 32 – Resumo da avaliação - Quando a CMA não participa do aporte de capital

Avaliação da empresa em 31/dez/2003	Equivalência CMA R\$ (000)
Valor presente do fluxo de caixa do acionista	4.960
Valor presente da perpetuidade	(257)
<b>Valor presente das projeções (=)</b>	<b>4.704</b>
Valor dos Passivos em 31/dezembro/2003	(95)
Valor de ativos não operacionais e de longo prazo	19
Saldo de disponibilidades	12
<b>Valor sugerido do capital acionista (=)</b>	<b>4.640</b>

A somatória dos itens apresentados, ilustrada na Tabela 32, que seguem a metodologia de avaliação explanada, informações fornecidas pela Net Serviços e análises da Boucinhas & Campos alcançou o valor de **R\$ 4.640.000,00**. Este é o valor sugerido da **CMA** em 31 de dezembro de 2003.

Considerando que a **CMA** apresentava, nesta data, 3,45 bilhões de ações, o seu valor sugerido por lote de mil ações é **R\$ 1,345**.

Este valor considera a diluição da participação da **CMA** na Multicanal em função da integralização do AFAC por parte da Net Serviços no capital da Multicanal em 31 de dezembro de 2004. *A diluição pode acontecer caso a CMA não participe do aporte de capital na Multicanal.*

### 7.1.2 Valor do capital acionista quando a CMA participa do aporte de capital na Multicanal

Para não observar uma redução da sua participação acionária no capital da Multicanal, a CMA teria que acompanhar o aporte de capital. A Net Serviços realizaria a integralização do AFAC no capital na Multicanal a partir de emissão de novas ações. Haveria também a emissão de uma quantidade adicional de ações de forma a manter os percentuais de participação dos acionistas na Multicanal. A CMA subscreveria estas ações adicionais ao mesmo preço de R\$ 0,01 por lote de mil ações.

A tabela a seguir mostra a participação da CMA antes e após esta teórica integralização de capital na Multicanal, pelo valor de R\$ 0,01 por lote de mil ações. Nesta tabela, a CMA participa da integralização.

**Tabela 33 – Composição acionária da Multicanal antes e após a integralização do AFAC – Quando a CMA participa do aporte de capital**

	CMA	Net Serviços	Total
<b>Situação antes da integralização do AFAC</b>			
Capital social - R\$ (000)	15.264	93.765	109.029
Quantidade de ações - (000)	20.028.923	123.034.810	143.063.732
Participação acionária	14,00%	86,00%	100,00%
Valor do capital social por lote de mil ações	0,762	0,762	0,762
<b>Características da integralização do AFAC</b>			
Aporte de capital - R\$ (000)	88.945	546.377	635.322
Valor da ação integralizada por lote de mil	0,010	0,010	0,010
Quantidade de ações adicionadas - (000)	8.894.509.302	54.637.700.000	63.532.209.302
<b>Situação após a integralização do AFAC</b>			
Quantidade de ações - (000)	8.914.538.225	54.760.734.810	63.675.273.035
<b>Participação acionária</b>	<b>14,00%</b>	<b>86,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Net Serviços

Na hipótese de participar do aumento de capital na Multicanal, a **CMA** manteria inalterada a sua participação sobre os fluxos de caixa. Os percentuais de participação por empresa encontram-se na tabela a seguir:

**Tabela 34 – Participações médias da CMA por empresa sobre os fluxos de caixa do ano - Quando a CMA participa do aporte de capital**

Empresa	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Anápolis	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Bauru	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Campo Grande	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Goiânia	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Piracicaba	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Ribeirão Preto	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Sorocaba	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
S. J. Rio Preto	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
São Paulo	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%	0,30%
Reyc	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Multicanal	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
CMA Controladora	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

A Tabela 35 a seguir mostra os fluxos de caixa indiretamente disponíveis à **CMA**. Os valores surgem da aplicação os percentuais de participação da **CMA** (quando esta participa da integralização de capital) (Tabela 34) aos fluxos de caixa projetados (Tabela 23).

**Tabela 35 – Fluxos de caixa disponível a acionistas da CMA - Quando a CMA participa do aporte de capital - Valores correntes - R\$ (000)**

<b>Empresa</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Anápolis	75	24	55	63	71	80	91
Bauru	205	(24)	70	75	78	83	88
Campo Grande	542	133	312	355	401	453	512
Goiânia	1.096	319	538	570	601	633	662
Piracicaba	377	25	158	171	185	199	214
Ribeirão Preto	472	(10)	180	186	192	199	205
Sorocaba	530	154	350	374	383	385	387
S. J. Rio Preto	227	(34)	73	76	78	80	83
São Paulo	203	198	335	349	356	327	334
Reyc	1.758	1.783	1.843	1.886	1.930	1.974	1.995
Multicanal	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)	(47)
CMA Controladora	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)	(54)
<b>Total - Valores correntes</b>	<b>5.382</b>	<b>2.466</b>	<b>3.813</b>	<b>4.003</b>	<b>4.174</b>	<b>4.313</b>	<b>4.469</b>

**Valor presente das projeções e resumo da avaliação da empresa – Quando a CMA participa do aporte de capital**

A Tabela 36 a seguir apresenta o valor presente dos fluxos de caixa dos acionistas da **CMA** obtido considerando a participação da **CMA** no aporte de capital da Multicanal.

**Tabela 36 – Valor presente do fluxo de caixa do acionista Quando a CMA participa do aporte de capital**

<b>Valor presente do fluxo de caixa do acionista</b>	<b>R\$ (000)</b>
Valor corrente dos aportes de capital realizados e dividendos distribuídos ao longo dos 7 anos de projeção	28.621
<b>Taxa anual de desconto aplicada</b>	<b>9,34%</b>
Valor presente dos aportes de capital realizados e dividendos distribuídos ao longo dos 7 anos de projeção	
Em 2004	5.147
Em 2005	2.157
Em 2006	3.051
Em 2007	2.929
Em 2008	2.793
Em 2009	2.639
Em 2010	2.502
<b>Total - Valor presente dos aportes de capital realizados e dividendos distribuídos ao longo dos 7 anos de projeção</b>	<b>21.218</b>

O valor residual da empresa, R\$ 27,2 milhões (Tabela 37), foi somado ao valor presente dos fluxos de caixa dos acionistas (R\$ 21,2 milhões) totalizando um valor presente das projeções de R\$ 48,4 milhões (Tabela 42).

Tabela 37 – Valor residual – após o 7º ano - Quando a CMA participa do aporte de capital

Valor residual	R\$ (000)
Fluxo de caixa do acionista em 2010 (último ano de projeção)	4.469,2
Taxa de crescimento residual anual após 2010 - "g"	0,5%
Previsão de fluxo de caixa do acionista - 12 meses após projeção [fluxo de caixa em 2010 x (1 + 0,5%)]	4.491,5
Custo médio ponderado de capital - CMPC	9,3%
Valor da perpetuidade ao final de 2010 (último ano de projeção) - Fórmula: $4491,5 / (CMPC - g)$	50.818,4
<b>Valor presente da perpetuidade</b> Fórmula: $50818,4 / [(1+CMPC)^7]$	<b>27.202,7</b>

Ao valor presente das projeções foram somados os valores de ajustes. Estes ajustes eliminam ativos e passivos de longo prazo que se anulam na consolidação do balanço das empresas em que a CMA tem participação. Os ajustes também consideram os valores de ativos e passivos equivalentes à participação acionária indireta da CMA (considerando a sua participação no aumento de capital da Multicanal). Incluem os fluxos de caixa relacionados ao aporte de capital na Multicanal.

Ajustes realizados:

- Adição dos saldos de disponibilidades: R\$ 3,28 milhões (Tabela 38);
- Adição de ativos realizáveis a longo prazo e não operacionais: R\$ 7,28 milhões (Tabela 39);
- Subtração de passivos exigíveis. Estes passivos correspondem a obrigações diversas de longo prazo e empréstimos: R\$ 24,8 milhões (Tabela 40).
- A **CMA** teria que desembolsar R\$88,9 milhões para participar do aumento de capital na Multicanal, conforme já apresentado na Tabela 33. Como este fluxo de caixa teórico ocorreria em 31/12/2004, para efeito de avaliação, surge a necessidade de calcular o seu valor em 31/12/2003 (R\$81,3 milhões), data base da avaliação. Ao mesmo tempo, o desembolso por parte da **CMA** geraria um aumento no saldo de disponibilidades na Multicanal. A **CMA** teria direito a 14% deste caixa adicionado à Multicanal. Tal montante também requer um ajuste de forma que reflita o seu valor em 31/12/2003 (R\$11,4 milhões). A Tabela 41 ilustra estes cálculos.

**Tabela 38 – Saldos de disponibilidades**  
Quando a CMA participa do aporte de capital - R\$ (000)

Empresa	Disponibilidades	Equivalência CMA
Anápolis	460	64
Bauru	2.139	299
Campo Grande	3.031	424
Goiânia	4.640	650
Piracicaba	2.959	414
Ribeirão Preto	3.801	532
Sorocaba	3.591	503
S. J. Rio Preto	2.012	282
São Paulo	30.813	92
Reyc	101	14
Cabodiâmica	0	0
Multicanal	7	1
CMA controladora	3	3
<b>TOTAL</b>	<b>53.556</b>	<b>3.279</b>



**Tabela 39 – Ativos realizáveis a longo prazo e não operacionais  
Quando a CMA participa do aporte de capital – R\$ (000)**

Empresa	RLP balanço 2003	Deduções e ajustes	Total pós deduções	Equivalência CMA
Anápolis	345	-	345	<b>48</b>
Bauru	78	-	78	<b>11</b>
Campo Grande	108	-	108	<b>15</b>
Goiânia	2.705	-	2.705	<b>379</b>
Piracicaba	69	-	69	<b>10</b>
Ribeirão Preto	424	-	424	<b>59</b>
Sorocaba	536	-	536	<b>75</b>
S. J. Rio Preto	100	-	100	<b>14</b>
São Paulo	36.262	-	36.262	<b>108</b>
Reyc	60.341	(59.270)	1.071	<b>150</b>
Cabodiâmica	0	-	0	<b>0</b>
Multicanal	(459.049)	504.811	45.762	<b>6.407</b>
CMA controladora	-	-	-	<b>-</b>
<b>TOTAL</b>	<b>(358.083)</b>	<b>445.542</b>	<b>87.459</b>	<b>7.276</b>

**Tabela 40 – Passivos exigíveis - Quando a CMA participa do aporte de capital – R\$ (000)**

Empresa	ELP balanço 2003	Empré- timos balanço 2003	Exigível antes de deduções	Deduções para avaliação			Exigível pós deduções	Exigível - equiva- lência CMA
				ELP c/ coligadas CMA	AFAC	Total Deduções		
Anápolis	18.828	-	<b>18.828</b>	(191)	(18.608)	(18.799)	28	<b>4</b>
Bauru	2.875	-	<b>2.875</b>	(2.704)	-	(2.704)	171	<b>24</b>
Campo Grande	4.352	-	<b>4.352</b>	(4.074)	-	(4.074)	278	<b>39</b>
Goiânia	1.591	-	<b>1.591</b>	(1.025)	-	(1.025)	566	<b>79</b>
Piracicaba	4.043	-	<b>4.043</b>	(3.758)	-	(3.758)	285	<b>40</b>
Ribeirão Preto	5.233	-	<b>5.233</b>	(3.640)	-	(3.640)	1.593	<b>223</b>
Sorocaba	4.799	-	<b>4.799</b>	(4.019)	-	(4.019)	780	<b>109</b>
S. J. Rio Preto	5.587	-	<b>5.587</b>	(1.689)	-	(1.689)	3.898	<b>546</b>
São Paulo	73.627	-	<b>73.627</b>	-	(30.294)	(30.294)	43.333	<b>129</b>
Reyc	11.985	97.623	<b>109.608</b>	-	-	-	109.608	<b>15.345</b>
Cabodiâmica	8	-	<b>8</b>	-	-	-	8	<b>0</b>
Multicanal	664.360	-	<b>664.360</b>	(59.270)	(546.377)	(605.647)	58.713	<b>8.220</b>
CMA controladora	82.672	-	<b>82.672</b>	(82.642)	-	(82.642)	30	<b>30</b>
<b>TOTAL</b>	<b>879.959</b>	<b>97.623</b>	<b>977.582</b>	<b>(163.012)</b>	<b>(595.279)</b>	<b>(758.291)</b>	<b>219.291</b>	<b>24.788</b>

Tabela 41 – Valor presente do fluxo de caixa da CMA resultante da compra das ações da Multicanal

Valor presente do aporte de capital realizado pela CMA	R\$ (000)
Aporte de capital realizado pela CMA na Multicanal	88.945
Data de realização do aporte	31/dez/2004
Custo médio ponderado de capital - CMPC	9,3%
<b>Valor presente do aporte de capital realizado pela CMA na Multicanal</b>	<b>81.348</b>
Valor presente do aumento no saldo de disponibilidades da Multicanal por ocasião do aporte da CMA	81.348
<b>Valor presente do aumento no saldo de disponibilidades da Multicanal por ocasião do aporte da CMA - equivalência CMA</b>	<b>11.389</b>

Tabela 42 – Resumo da avaliação - Quando a CMA participa do aporte de capital

Avaliação da empresa em 31/dez/2003	Equivalência CMA R\$ (000)
Valor presente do fluxo de caixa do acionista	21.218
Valor presente da perpetuidade	27.203
<b>Valor presente das projeções (=)</b>	<b>48.420</b>
Valor dos Passivos em 31/dezembro/2003	(24.788)
Valor de ativos não operacionais e de longo prazo	7.276
Saldo de disponibilidades	3.279
Valor presente do aporte da CMA na Multicanal	(81.348)
Equivalência de disponibilidades adicionais da Multicanal	11.389
<b>Valor sugerido (teórico) do capital acionista (=)</b>	<b>(35.773)</b>

Para a hipótese em que a **CMA** participa do aumento de capital na Multicanal, a somatória dos itens apresentados, ilustrada na Tabela 42, que seguem a metodologia de avaliação explanada, informações fornecidas pela Net Serviços e análises da Boucinhas & Campos alcançaria o valor negativo de **R\$35,8 milhões**. Isto sugere que o valor por ação da **CMA** chegaria a **zero**.

## 7.2. Valor do patrimônio líquido contábil

Este método não é o mais adequado para avaliação do valor das ações da **CMA**. Ele não reflete a expectativa de geração de caixa para os acionistas da empresa.

A **CMA** apresentou em suas demonstrações contábeis de 30/06/2004<sup>10</sup> um valor negativo de patrimônio líquido de R\$ 81,5 milhões (R\$ 81,15 milhões negativos em 31/12/2003). Por isso, o seu valor patrimonial por ação seria, pelo enfoque contábil, R\$ 23,63 negativos por lote de mil ações (R\$ 23,52 negativos por lote de mil ações em 31/12/2003).

<sup>10</sup> Últimas informações periódicas enviadas à CVM, conforme Art. 8º, § 3º, II da IN 361/2002 da CVM.

### 7.3. Valor médio das ações negociado em bolsa

A última transação ocorreu em 03/09/2004. Nesta transação, o valor de negociação das ações chegou a R\$ 0,68 por lote de mil. Este corresponde ao valor máximo negociado nos últimos doze meses. A média dos valores negociados em bolsa nos últimos 12 meses (novembro de 2003 a outubro de 2004) corresponde à R\$ 0,34 por lote de mil ações (Tabela 43).

Entretanto, o volume de negociações com ações da CMA em bolsa não alcança patamares significativos. Em função disto, este método não reflete de forma adequada o seu valor.

**Tabela 43 – Negociação das ações da CMA (CMA Part PN - CMMA4)**

Data da negociação	Quant. Títulos Negociados	Volume - R\$	Valor médio - R\$ (lote de mil)
18/nov/2003	100.000	26	0,26
02/dez/2003	700.000	210	0,30
03/dez/2003	900.000	180	0,20
10/dez/2003	700.000	378	0,54
06/jul/2004	2.400.000	768	0,32
16/jul/2004	700.000	224	0,32
28/jul/2004	300.000	102	0,34
05/ago/2004	100.000	34	0,34
02/set/2004	100.000	61	0,61
03/set/2004	200.000	136	0,68
<b>Total novembro 2003 a outubro 2004</b>	<b>6.200.000</b>	<b>2.119</b>	
<b>Preço médio ponderado da cotação das ações</b>			<b>0,34</b>

Fonte: Economática e Lafis, 2004.

### 7.4. Conclusão da avaliação

O método do fluxo de caixa descontado consiste naquele que melhor representa o valor das ações da CMA. Assim, o valor sugerido das ações da CMA em 31/12/2003 é R\$ 1,345 por lote de mil ações.

São Paulo, 03 de junho de 2004, exceto quanto aos itens 7.2 e 7.3 cujas datas foram atualizadas respectivamente para 30/06/2004 e 31/10/2004 por solicitação da CVM.

Salvador Francisco Conti  
Sócio-Diretor  
Boucintas & Campos + Soteconti  
Auditores Independentes S/S

**ANEXOS**

## Anexo I - Declarações do avaliador

A Boucinhas & Campos + Soteconti, na qualidade de avaliadora, declara que:

- Nem ela, nem seus sócios, nem pessoas vinculadas a ela ou a seus sócios são titulares e/ou possuem sob sua administração ações da CMA Participações S.A.;
- O critério mais adequado de avaliação, dentre os constantes do presente Laudo, para a determinação do valor justo é o fluxo de caixa descontado;
- Não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;
- Receberá da ofertante (Net Serviços de Comunicação S.A.), pela elaboração do Laudo de Avaliação, o montante total de R\$40.000,00 (quarenta mil reais). Deste valor, uma primeira parcela de R\$20.000,00 (vinte mil reais) já foi recebida pela Boucinhas & Campos + Soteconti;
- Iniciou em 22 julho de 2004 a prestação do serviço de análise do impacto da reestruturação de capital no valor da Net Serviços de Comunicação S.A., com custo para a ofertante de R\$76.000,00 (setenta e seis mil reais). Deste valor, a Boucinhas & Campos + Soteconti, já recebeu da ofertante R\$38.000,00 (trinta e oito mil reais) e terá a receber da ofertante o valor restante de R\$38.000,00 (trinta e oito mil reais) após a data do requerimento do registro, ao término da execução do serviço.
- Não recebeu quaisquer outros valores da ofertante e/ou da companhia a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados nos 12 (doze) meses anteriores à data do requerimento do registro (11 de agosto de 2004).

A Boucinhas & Campos + Soteconti conta com vasta experiência em serviços de avaliação econômico-financeira de empresas e atua no mercado brasileiro como empresa de auditoria há mais de 50 anos. Dentre as empresas avaliadas pela Boucinhas & Campos + Soteconti, pelo método do fluxo de caixa descontado, destacam-se as seguintes companhias abertas:

- Duratex S.A. – 2003;
- Companhia de Energia Elétrica do Estado de Tocantins - Usinas da CELTINS, empresa atualmente pertencente ao grupo de capital aberto Caiua – 2002;
- Companhia Nacional de Energia Elétrica - empresa atualmente pertencente ao grupo de capital aberto Caiua – 2000;
- Itaú Seguros S.A. – 1997.

Entre as empresas avaliadas pelo valor médio ponderado de cotação de ações em Bolsa ou pelo Valor Patrimonial Ajustado, destacam-se as seguintes companhias abertas

- Banco Itaú S.A. – 2003;
- Ciquine S.A. - 2003;
- Elekeiroz S.A - 2003.

O técnico responsável pela avaliação é o que assinou o laudo.

São Paulo, 11 de agosto de 2004.

Salvador Francisco Conti

Sócio-Diretor

Boucinhas & Campos + Soteconti Auditores Independentes S/S

## Anexo II – Premissas detalhadas

### Quantidade de assinantes - TV por assinatura

	2000	2001	2002	2003	2004
Anápolis	2.602	2.702	2.330	2.218	2.467
Bauru	9.944	9.560	8.679	8.018	8.266
Campo Grande	13.572	13.221	12.331	12.275	13.608
Goiânia	23.352	23.850	21.298	20.821	21.779
Piracicaba	15.763	14.468	13.458	12.558	13.286
Ribeirão Preto	17.936	17.681	16.613	15.892	16.188
Sorocaba	15.904	15.415	13.979	13.422	13.335
S. J. Rio Preto	11.661	10.952	9.686	9.035	9.155
São Paulo	398.856	454.606	447.079	448.338	455.317
Total	509.590	562.456	545.453	542.576	553.401

Fonte: Net Serviços

### Quantidade de assinantes - Virtua

	2000	2001	2002	2003	2004
Sorocaba	567	1.174	1.291	1.839	3.637
São Paulo	2.798	14.564	17.963	25.038	47.060
Total	3.365	15.738	19.254	26.877	50.697

Fonte: Net Serviços

### Mensalidades - receita média por usuário (RMPU) real - R\$ de 31/12/2003

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
<b>TV por assinatura - mensalidades - RMPU real</b>					
Anápolis	84,0	80,1	73,6	80,9	80,9
Bauru	92,5	89,6	75,7	81,7	81,7
Campo Grande	91,7	91,2	78,5	83,3	83,3
Goiânia	88,1	87,9	78,2	82,4	82,4
Piracicaba	86,1	85,6	70,8	76,6	76,6
Ribeirão Preto	90,5	90,6	77,2	82,1	82,1
Sorocaba	89,7	87,5	75,7	79,3	79,3
S. J. Rio Preto	89,7	88,8	76,2	81,2	81,2
São Paulo	94,0	91,6	83,3	85,2	85,2
Média TV por assinatura	93,0	91,0	82,0	84,4	84,4
<b>Virtua - mensalidades - RMPU real</b>					
Sorocaba	-	49,6	58,7	50,1	50,1
São Paulo	-	74,5	67,1	62,7	62,7
Média Virtua	-	72,6	66,5	61,8	61,8

Fonte: Net Serviços

## Anexo II – Premissas detalhadas – (continuação)

## Adesões - receita média por usuário (RMPU) real - R\$ de 31/12/2003

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
<b>TV por assinatura - adesões - RMPU real</b>					
Anápolis	120,4	125,7	202,3	51,2	30,2
Bauru	168,8	143,5	189,6	59,4	37,3
Campo Grande	206,5	174,0	190,2	71,3	35,1
Goiânia	139,2	145,6	187,7	58,3	22,9
Piracicaba	182,5	172,3	179,4	53,1	39,1
Ribeirão Preto	174,8	179,3	212,4	60,6	39,7
Sorocaba	479,6	135,5	165,5	58,0	37,7
S. J. Rio Preto	190,1	142,6	187,7	58,2	34,5
São Paulo	233,7	175,0	224,4	90,2	37,7
Média TV por assinatura	228,5	172,3	218,9	83,7	36,6
<b>Virtua - adesões - RMPU real</b>					
Sorocaba	-	579,9	79,7	17,0	-
São Paulo	-	143,7	83,0	37,2	-
Média Virtua	-	159,6	82,8	35,5	-

Fonte: Net Serviços

## Taxa de rotatividade - TV por assinatura

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Anápolis	14,9%	36,6%	27,6%	34,6%	30,4%	29,9%	29,3%	28,7%	28,7%	28,7%	28,7%
Bauru	20,4%	22,8%	20,0%	17,0%	14,1%	13,9%	13,6%	13,3%	13,3%	13,3%	13,3%
Campo Grande	13,1%	19,8%	15,9%	16,9%	16,3%	16,0%	15,7%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Goiânia	13,0%	28,2%	24,3%	24,2%	26,7%	26,2%	25,7%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%
Piracicaba	18,2%	23,5%	15,6%	16,6%	11,2%	11,0%	10,8%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Ribeirão Preto	14,4%	20,7%	18,7%	16,8%	14,6%	14,3%	14,1%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
Sorocaba	14,3%	22,4%	16,6%	17,2%	18,5%	18,2%	17,8%	17,5%	17,5%	17,5%	17,5%
S. J. Rio Preto	15,2%	24,1%	21,9%	20,5%	20,1%	19,7%	19,3%	18,9%	18,9%	18,9%	18,9%
São Paulo	17,4%	19,6%	18,5%	18,2%	15,3%	15,1%	14,8%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Total	16,9%	20,4%	18,7%	18,4%	15,9%	15,6%	15,3%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%

Fonte: Net Serviços

## Taxa de rotatividade - Virtua

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
Sorocaba	6,0%	25,9%	9,9%	11,9%	13,7%
São Paulo	6,4%	14,3%	25,4%	15,3%	13,5%
Total	6,3%	15,2%	24,4%	15,1%	13,5%

Fonte: Net Serviços

## Quantidade de assinantes Virtua / assinantes TV por assinatura

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sorocaba	3,6%	7,6%	9,2%	13,7%	27,3%	42,3%	52,8%	56,6%	58,1%	58,1%	58,1%
São Paulo	0,7%	3,2%	4,0%	5,6%	10,3%	15,8%	19,4%	20,5%	20,6%	20,6%	20,6%
Total	0,8%	3,3%	4,2%	5,8%	10,8%	16,5%	20,3%	21,5%	21,6%	21,6%	21,6%

Fonte: Net Serviços

## Anexo II – Premissas detalhadas – (continuação)

## Custo dos serviços - R\$ unitários (R\$ de 31/12/2003)

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
<b>Programação - R\$ por assinante ao ano</b>					
Anápolis	-	274	292	257	257
Bauru	-	319	300	290	290
Campo Grande	-	323	304	304	304
Goiânia	-	309	300	301	301
Piracicaba	-	295	256	249	249
Ribeirão Preto	-	339	320	306	306
Sorocaba	-	304	292	274	274
S. J. Rio Preto	-	326	310	302	302
São Paulo	-	334	339	308	308
Média CMA	-	330	332	305	305
<b>Custos com assinantes - R\$ por assinante ao ano</b>					
Anápolis	-	210	184	184	184
Bauru	-	354	299	306	306
Campo Grande	-	337	252	214	214
Goiânia	-	205	177	154	154
Piracicaba	-	310	241	226	226
Ribeirão Preto	-	314	240	240	240
Sorocaba	-	373	319	277	277
S. J. Rio Preto	-	244	213	241	241
São Paulo	-	291	248	210	210
Média CMA	-	292	246	212	212

Fonte: Net Serviços



## Anexo II – Premissas detalhadas – (continuação)

## Despesas operacionais (R\$ de 31/12/2003)

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
<b>Despesas administrativas - R\$ (000) por ano</b>					
Anápolis	384	354	237	261	261
Bauru	1.418	1.005	591	693	693
Campo Grande	1.995	1.304	660	955	955
Goiânia	4.390	2.180	1.035	1.632	1.632
Piracicaba	1.917	1.304	710	1.013	1.013
Ribeirão Preto	2.885	2.061	1.504	1.395	1.395
Sorocaba	3.434	2.492	1.391	1.430	1.430
S. J. Rio Preto	1.547	1.099	673	874	874
São Paulo	73.458	57.245	24.397	29.161	29.161
Média CMA	91.427	69.043	31.198	37.413	37.413
<b>Despesas marketing, operações e produto por adesão TV por assinatura - R\$</b>					
Anápolis	170	58	16	133	133
Bauru	259	178	14	131	131
Campo Grande	271	96	16	80	80
Goiânia	235	122	62	109	109
Piracicaba	409	101	21	71	71
Ribeirão Preto	267	115	35	99	99
Sorocaba	451	217	47	96	96
S. J. Rio Preto	229	142	20	76	76
São Paulo	322	225	83	232	232
Total	317	212	76	204	204
<b>Despesas com devedores duvidosos - % Receita bruta</b>					
Anápolis	2,6%	5,7%	4,1%	2,1%	3,1%
Bauru	2,2%	1,9%	3,3%	1,0%	2,1%
Campo Grande	1,2%	2,5%	1,9%	0,5%	1,2%
Goiânia	1,5%	5,2%	2,8%	1,9%	2,4%
Piracicaba	0,9%	1,7%	1,2%	1,4%	1,3%
Ribeirão Preto	1,1%	2,0%	2,5%	0,8%	1,7%
Sorocaba	1,2%	2,6%	4,6%	1,2%	2,9%
S. J. Rio Preto	1,0%	2,4%	2,8%	1,6%	2,2%
São Paulo	1,4%	2,0%	2,6%	1,8%	2,2%
Total CMA	1,4%	2,2%	2,6%	1,7%	2,2%
<b>Outras despesas/receitas operacionais - % Receita bruta</b>					
Anápolis	-1,2%	-4,5%	0,1%	-20,7%	-2,2%
Bauru	-1,1%	-0,7%	4,4%	-5,6%	-0,6%
Campo Grande	-0,6%	-0,8%	-1,8%	-3,8%	-2,8%
Goiânia	-0,9%	-0,3%	-2,0%	-3,2%	-2,6%
Piracicaba	-0,9%	-0,6%	-7,7%	-5,9%	-6,8%
Ribeirão Preto	-0,7%	-0,1%	-4,0%	-5,7%	-4,9%
Sorocaba	-0,8%	-0,6%	-1,4%	-3,8%	-2,6%
S. J. Rio Preto	-0,8%	-1,2%	-30,4%	-5,3%	-5,3%
São Paulo	-0,7%	-1,2%	-5,8%	0,2%	-2,8%
Total CMA	-0,7%	-1,1%	-5,7%	-0,7%	-3,2%

Fonte: Net Serviços

## Anexo II – Premissas detalhadas – (continuação)

## Despesas de depreciação em relação ao saldo imobilizado do ano anterior

	2000	2001	2002	2003	2004 a 2010
<b>Depreciação - despesa em relação ao saldo imobilizado anterior</b>					
Anápolis	0,0%	11,8%	4,7%	3,9%	3,9%
Bauru	0,0%	12,1%	3,8%	3,9%	3,9%
Campo Grande	0,0%	9,3%	3,0%	3,5%	3,5%
Goiânia	0,0%	13,0%	4,5%	3,9%	3,9%
Piracicaba	0,0%	2,0%	3,9%	4,9%	4,9%
Ribeirão Preto	0,0%	6,0%	3,7%	3,9%	3,9%
Sorocaba	0,0%	11,9%	5,0%	5,1%	5,1%
S. J. Rio Preto	0,0%	5,3%	3,6%	3,9%	3,9%
São Paulo	0,0%	12,1%	5,4%	6,2%	6,2%
Média CMA	0,0%	11,6%	5,1%	5,8%	5,8%

Fonte: Net Serviços

## Outros investimentos em ativo imobilizado realizados em 2003

<b>Controlada</b>	<b>Total R\$ (000)</b>	<b>% da Receita Bruta</b>
Anápolis	93	4,2%
Bauru	335	4,2%
Campo Grande	514	4,0%
Goiânia	877	4,1%
Piracicaba	525	4,5%
Ribeirão Preto	665	4,2%
Sorocaba	562	4,0%
S. J. Rio Preto	378	4,2%
São Paulo	13.934	2,9%
Total Geral	17.884	3,1%

Fonte: Net Serviços

## Anexo II – Premissas detalhadas – (continuação)

## Índices médios utilizados para projeção de balanço

<b>Empresa</b>	<b>PDD</b>	<b>PMRE</b>	<b>PMPC</b>	<b>PMRV</b>	<b>CG</b>
Anápolis	31%	12,0	3,5	1,0	1,5
Bauru	28%	5,6	1,3	1,0	1,5
Campo Grande	27%	5,4	1,6	1,0	1,5
Goiânia	33%	6,4	5,0	1,0	1,5
Piracicaba	12%	3,7	3,5	1,0	1,5
Ribeirão Preto	20%	5,7	2,1	1,0	1,5
Sorocaba	52%	4,7	1,8	1,0	1,5
S. J. Rio Preto	24%	7,5	1,7	1,0	1,5
São Paulo	22%	3,0	2,7	1,0	1,5
Média Multicanal	23%	3,4	3,0	1,0	1,5

**Descrição:**  
PDD - Provisão para crédito de liquidação duvidosa / clientes - %  
PMRE - Prazo médio de estoques - estoque / investimento mensal com assinantes (meses)  
PMRV - Prazo médio de recebimento de vendas (meses)  
PMPC - Prazo médio de pagamento de despesas (meses)  
CG - Meses de despesas necessários para manter em disponibilidades

Fonte: Net Serviços e cálculos B&C+S

## Saldo de amortização acumulada em relação ao ativo diferido - custo

	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004 a 2010</b>
Anápolis	-73,0%	-85,8%	-96,9%	-95,9%	-95,9%
Bauru	-62,4%	-65,3%	-77,2%	-83,7%	-83,7%
Campo Grande	-62,5%	-65,0%	-77,6%	-82,5%	-82,5%
Goiânia	-67,5%	-78,8%	-92,0%	-91,7%	-91,7%
Piracicaba	-43,1%	-67,1%	-81,3%	-84,8%	-84,8%
Ribeirão Preto	-56,7%	-61,0%	-76,3%	-84,8%	-84,8%
Sorocaba	-61,5%	-65,6%	-79,5%	-83,6%	-83,6%
S. J. Rio Preto	-71,1%	-64,6%	-79,3%	-85,7%	-85,7%
São Paulo	-56,7%	-25,2%	-84,3%	-88,8%	-88,8%
Total	-57,9%	-27,5%	-84,3%	-88,6%	-88,6%

Fonte: Net Serviços e cálculos B&C+S