



Laudo de Avaliação da  
INDÚSTRIAS MICHELETTO S.A.  
20 de Dezembro de 2007

1 . Sumário Executivo .....	3
2. Informações do Avaliador .....	4
2.1. Interlink Consultoria de Mercado de Capitais.....	4
2.2. Processo Interno de Avaliação do Laudo de Avaliação .....	5
2.3. Analista Responsável .....	6
2.4. Declarações do Avaliador .....	7
3. Informações sobre a Companhia Avaliada .....	8
3.1. Histórico .....	8
3.2. Capital Social e Estrutura Social .....	9
3.3. Mercado de Atuação e Análise Setorial .....	12
3.4. Desempenho Econômico-financeiro .....	17
3.5. Perfil do Endividamento.....	19
4. Critérios de Avaliação .....	20
4.1. Preço médio ponderado das cotações.....	20
4.2. Valor do Patrimônio Líquido da Ação .....	23
4.3. Valor Econômico da Companhia .....	23
5. Resultado da Avaliação pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado .....	23
5.1. Premissas da Projeção .....	24
5.2. Resultado da Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD) .....	32
6. Critério Escolhido para a Determinação do Valor da Companhia.....	38
7. Glossário .....	39

## 1 . Sumário Executivo

O objetivo deste Laudo de Avaliação é determinar o valor da companhia **INDÚSTRIAS MICHELETTO S.A.**, doravante chamada de **MICHELETTO**, para a realização de OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES (OPA), para fechamento de capital, nos termos da Instrução CVM 361/2002 e seu anexo III, introduzido pela Instrução CVM 436/2006.

O ofertante da OPA é o acionista controlador **COMAFAL COMÉRCIO EMPREENDIMIENTOS E PARTICIPAÇÕES S/A**.

A avaliação foi elaborada pela Interlink Consultoria de Mercado de Capitais Ltda, nos meses de novembro e dezembro 2007. As estimativas e projeções contidas neste trabalho são resultados da análise que o avaliador desenvolveu a partir das demonstrações financeiras auditadas, até o 3º trimestre de 2007, e das informações gerenciais prestadas pelos administradores. O avaliador não conduziu verificação independente das informações recebidas da companhia, ou de terceiros por ela contratados, mas realizou uma análise da consistência concluindo pela admissibilidade das mesmas.

Foram desenvolvidas avaliações pelos três critérios recomendados pela Instrução CVM 436/2006 para a definição do preço justo: 1º.) preço médio ponderado das cotações na Bovespa; 2º.) valor do patrimônio líquido por ação; 3º.) valor econômico, pelo método de fluxo de caixa descontado. Tendo em vista que a companhia vem apresentando patrimônio líquido negativo e que as projeções de fluxo de caixa também são negativas, o critério de avaliação considerado pelo avaliador como o mais adequado na definição do preço justo foi o primeiro , no caso, preço médio ponderado das ações preferenciais(LETO5), negociadas na Bovespa nos doze meses encerrados em 19/dez/2007, da ordem de R\$ 1,95/lote de mil ações, a ser corrigido pela taxa DI divulgada pela CETIP, até a data de liquidação financeira.

## **2. Informações do Avaliador**

### **2.1. Interlink Consultoria de Mercado de Capitais**

A Interlink Consultoria de Mercado de Capitais Ltda, CNPJ no. 86.685.047/0001-51, foi fundada em 1994 por Maria Cecilia Rossi, após acumular mais de dez anos de experiência na área de mercado de capitais, nos setores público e privado.

De acordo com o Contrato Social, atualizado em 7/dez/2007, a Interlink tem cinco sócios, e tem por objeto social da sociedade, entre outros, os serviços técnicos de natureza econômico-financeira, nos termos da legislação vigente e das disposições previstas na Resolução nº. 1536/85 do Conselho Federal de Economia. Estão incluídos nessa atividade, sem limitar, os serviços de perícias, estudos de viabilidade econômico-financeira e laudos de avaliação para abertura e fechamento de capital de empresas.

As avaliações efetuadas, nos últimos três anos, foram respectivamente:

- Laudo de Avaliação da BACRAFT, para cancelamento de registro de companhia aberta na CVM, (OPA realizada em 2006);
- Laudo de Avaliação da TRICURY, do setor imobiliário, para fins de estudo preliminar para abertura de capital, em 2006, sendo que tal empresa passou por processo de fusão e se transformou na atual companhia TRISUL, que abriu o capital em 2007;
- Laudo de Avaliação da KIMBERLY DO BRASIL, companhia fechada (para fins de reestruturação societária, em 2007).

A Interlink não realizou, em passado recente, avaliação de outras empresas do setor da Micheletto (metalurgia/parafusos industriais/auto-peças), mas prestou, em 2006-7, consultoria de mercado de capitais para a Mahle-Metal Leve, companhia aberta da cadeia automotiva, que demanda produtos do setor em pauta. Por outro lado, a analista responsável pela avaliação trabalha como analista de investimento desde 1980, em instituições de primeira linha, acompanhando e avaliando diversos setores, entre os quais o setor de metalurgia. A experiência desta analista é corroborada pelo fato de ocupar, desde 2003, cargos de direção na associação dos analistas de investimento – APIMEC e ser professora universitária na área de mercado de capitais, conforme está descrito no item 2.3.

## 2.2. Processo Interno de Avaliação do Laudo de Avaliação

A avaliação é desenvolvida pela analista responsável e sua equipe. Posteriormente, os resultados são discutidos e o Laudo aprovado no Comitê de Avaliação, composto pelos sócios da consultoria, que opinam dentro de suas especialidades, a saber:

Nome do sócio(a)	Posição	Experiência relevante
Maria Cecilia Rossi	Diretora	Administradora. Especialista em regulamentação do mercado de capitais. Atua do mercado de capitais desde 1982. Trabalhou na Bovespa e BM&F. Foi diretora da CVM(1993) e Conselheira da Bovespa(2005-7). Atualmente é Conselheira da Bovespa Supervisão de Mercados (2007-2010), membro do Comitê de Normas da BM&F(2007-09) e membro do Juízo Arbitral de BM&F(desde 1996).
Marília Marques	Advogada Senior	Especialista em direito societário e mercado de capitais. Atua no mercado de capitais desde 1988, antes nas instituições Brasilpar, Matsubara e Marques Advogados.
Celi Meirelles Bossert	Analista Senior	Economista. Especialista em <i>compliance</i> . Atua no mercado de capitais desde 1980, antes nas instituições Unibanco, Itaú, Bradesco Templeton, BRAM e BNP.
Lucy Aparecida de Sousa	Analista de Investimento Senior, registrada na CVM	Economista. Especialista em Regulamentação do Mercado, análise e avaliação de companhias e seus valores mobiliários. Atua no mercado de capitais desde 1980 (consultar detalhes da experiência no item 2.3).
Leandro Martins	Analista Pleno	Economista. Especialista em <i>compliance</i> e análise gráfica. Atua no mercado de capitais desde 1999, antes na ANBID e Citibank.

### **2.3. Analista Responsável**

A responsável pela avaliação é Lucy Aparecida de Sousa, analista certificada e registrada junto à CVM, com experiência no mercado de Capitais desde 1980. Trabalhou como Analista de Investimento no Unibanco (1980-86) e como Analista de Investimento e Gerente de *Underwriting* no Citibank (1986-91). Nessas duas instituições elaborou projeções de resultados para companhias abertas, recomendações de investimentos e avaliações econômicas para companhias abertas e fechadas, bem como participou dos respectivos comitês de investimento e avaliação. No período 1993-95 atuou como consultora independente, tendo participado de equipes que fizeram avaliações no Programa de Desestatização do Governo Federal, destacando-se as seguintes avaliações: Embraer e participações minoritárias da Petroquisa.

Desde 1996, é Consultora Associada da Interlink Consultoria, desenvolvendo projetos especiais nas áreas de regulamentação do mercado de capitais, avaliação de companhias e processos para abertura e fechamento de capital. Atualmente é Presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec)-Regional SP (Gestão 2007-8), foi Vice-presidente na gestão 2005-6 e Diretora na gestão 2003-04. Na Apimec-sp, tem sido coordenadora técnica de cursos de qualificação do profissional de investimento, podendo-se destacar entre estes os Cursos de Fluxo de Caixa, ministrados em 2007, em parceria com a Consultoria Economática.

Finalmente, no que se refere à formação acadêmica, a Analista é Doutora em Economia pela Unicamp e graduada em Economia e Ciências Sociais pela USP. É professora universitária, ministrando as disciplinas de Mercado de Capitais e Economia de Empresas, para graduação e pós-graduação. Para fins de aperfeiçoamento na área de avaliação, fez parte do grupo restrito de alunos do Prof. PHD Aswart DAMODARAN no Seminário Avançado em Finanças Corporativas: *Advanced Topics in Valuation*, ministrado em São Paulo, em 2005.

## **2.4. Declarações do Avaliador**

A Interlink Consultoria de Mercado de Capitais, responsável pela elaboração do Laudo de Avaliação, declara que:

- (i) Não tem valores e não administra carteiras com valores mobiliários de emissão da companhia objeto deste laudo de avaliação. O mesmo se aplica a seus controladores e pessoas a eles vinculadas.
- (ii) Não tem informações comerciais e creditícias que possam impactar o laudo de avaliação.
- (iii) Não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções.
- (iv) O custo do laudo de avaliação foi de R\$ 20 mil reais.
- (v) Fora o valor do item acima, não houve valor recebido do ofertante ou da companhia objeto, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro.
- (vi) As conclusões apresentadas neste Laudo se basearam em análise das demonstrações financeiras e gerenciais disponibilizadas pela companhia, julgadas consistentes. Tendo em vista que a companhia vem apresentando patrimônio líquido negativo e que as projeções de fluxo de caixa também são negativas, o critério de avaliação considerado como o mais adequado na definição do preço justo foi o preço médio ponderado das ações preferenciais.

### **3. Informações sobre a Companhia Avaliada**

#### **3.1. Histórico**

A companhia iniciou suas atividades em 1912, atuando no ramo de conserto de automóveis, em Porto Alegre, na forma de firma individual, denominada Cypriano Micheletto. Em 1918 produziu o primeiro torno mecânico do Brasil, o que lhe permitiu, no ano de 1919, iniciar a fabricação de parafusos, utilizando prensas e laminadoras de fabricação própria. Em 1947 a Micheletto se tornava uma sociedade anônima, sob a denominação de Cypriano Micheletto S.A.

Com 50 anos de existência a companhia deu início a construção do Parque Industrial de Canoas modificando sua denominação social no ano seguinte, em 1963, para Indústrias Micheletto S.A. Dois anos mais tarde, realizava sua primeira venda ao mercado externo, concomitante à abertura de um escritório de vendas em São Paulo. Em 1967 obteve registro de “Sociedade de Capital Aberto”. Já em 1972, dez anos após a construção da unidade em Canoas, a companhia ampliou seu parque industrial, através da fábrica de parafusos que ficou situada em Contagem, Minas Gerais. Nas décadas de 70 e 80, a companhia chegou a ampliar sua área de atuação, tendo produzido tornos (fez contrato de transferência de tecnologia com empresa francesa), arames de enfardar, atuadores elétricos, correntes e conexos, ferramentas de aparafusar, rebites e brocas integrais. No entanto, com relação aos tornos, sua produção foi interrompida em 1982. Em 1987, começaram as ser produzidos rebites cegos de alumínio.

O cenário adverso vivido no início da década de 90 forçou a companhia a reestruturar sua operação e estrutura societária. Foram feitas incorporações de controladoras, e descontinuadas as produções de parafusos sextavados, brocas integrais, atuadores elétricos e ferramentas, ao passo em que importantes avanços e investimentos foram feitos em matéria de certificação de qualidade (normas ISO, ABS e QS), necessários para entender clientes de alguns segmentos industriais, principalmente automotivos.



O aumento do portfólio de produtos foi intensificado em 1998, um ano após o início de um processo de reestruturação que visava reabilitar econômica e financeiramente a companhia, através do lançamento de novos parafusos, destinados aos setores de construção civil e automotivo, e de medidas de redução de despesas e custos, que conduzissem a companhia ao lucro e à rentabilidade.

Contudo, a situação nos últimos anos só se agravou, tanto em termos econômicos quanto financeiros. Houve queda nas margens, prejuízos consecutivos e enfraquecimento da estrutura patrimonial, com acentuada redução do patrimônio líquido e crescimento de endividamento, principalmente de natureza fiscal.

O controle da Micheletto foi transferido para o ofertante COMAFAL em 22/set/2004, que adquiriu na época 3.158.477 mil ações ordinárias, ao preço de R\$ 1,11 por lote de mil ações da companhia, equivalentes a R\$ 3,5 milhões. Em 24/ago/2006, foi efetivada a OPA por alienação do controle, ocasião em que o ofertante adquiriu 47% das ações ordinárias em circulação, ao preço de R\$ 0,89 por lote de mil, atingindo a participação atual de 98,1% do capital votante.

A partir da mudança de controle, foram feitas profundas mudanças na gestão da companhia e suas controladas, com o objetivo de reduzir seus custos e adaptar a mesma à nova dinâmica do mercado, resultando em forte redução do quadro de pessoal e desativação de linhas de produtos. Todas essas mudanças foram feitas num contexto de elevado endividamento e sérias restrições de capital de giro. Também foi decidido que a companhia deveria fechar seu capital, através de nova OPA. Essa reestruturação empresarial e societária, ainda em andamento, foi prejudicada pelo falecimento do presidente do conselho de administração e também diretor de RI da companhia, Sr. Gilmar Tenório Rocha, em julho de 2007, o que exigiu alterações na composição de sua administração.

### **3.2. Capital Social e Estrutura Social**

O capital social da Micheletto, totalmente subscrito e integralizado, de acordo com posição de 30 de setembro de 2007, informada à CVM, é de R\$ 18.690.000,00 (dezoito milhões, seiscentos e noventa mil reais), representado por 4.003.949.409 ações nominais (quatro bilhões, três milhões, novecentos e quarenta e nove mil, quatrocentos e nove), divididas em 3.290.991.514 ações ordinárias nominativas (três bilhões, duzentos e noventa milhões, novecentos e noventa um mil, quinhentos e quatorze ) e 712.957.895 ações preferenciais nominativas (setecentos e doze milhões, novecentos e cinquenta e sete mil, oitocentos e noventa e cinco).

Em virtude do não pagamento de dividendos nos últimos anos, de acordo com legislação vigente, a totalidade das ações preferenciais nominativas está com direito de voto, em igualdade de condições das ações ordinárias nominativas, face ao §4º do Art. 8º do Estatuto Social da empresa e na forma do Art. 111 da lei 6.404/76.

O acionista controlador da empresa e também ofertante é a COMAFAL COMÉRCIO EMPREENDEMENTOS E PARTICIPAÇÕES SA, de um grupo econômico com interesses na construção civil, administração de imóveis e metalurgia, com 98,10% do capital votante, equivalente a 80,63% do capital total, sendo o restante pulverizado entre outros acionistas minoritários, conforme quadro a seguir.

Composição acionária da MICHELETTO – Posição em setembro de 2007- em milhares de ações

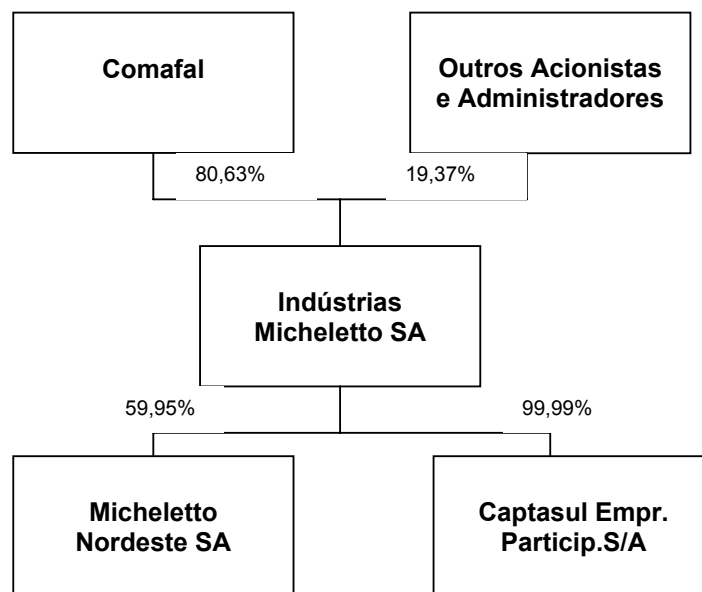
ACIONISTAS	ON(LETO3)	%	PNA(LETO5)	%	Total	%
<b>Comafal (controladora)</b>	3.228	98,10	0	0	3.228.491	80,6
<b>Gilmar Tenório Rocha(espólio)</b>	1	0	0	0	0	0
<b>Alberto Costa Ferreira</b>	1	0	0	0	0	0
<b>André Antonio da Cruz</b>	1	0	0	0	0	0
<b>Felipe Medeiros Benevides</b>	1	0	0	0	0	0
<b>Luciano Gomes de Araújo</b>	1	0	0	0	0	0
<b>Artur Ferreira Paulino</b>	1	0	0	0	0	0
<b>Ações da Tesouraria</b>	0					
<b>Outros</b>	<b>62.494</b>	<b>1,9</b>	<b>712.957</b>	<b>100,0</b>	<b>775.458</b>	<b>19,4</b>
<b>Total</b>	<b>3.290.991</b>	<b>100,0</b>	<b>712.957.</b>	<b>100,0</b>	<b>4.003.949</b>	<b>100,0</b>

A Micheletto compõe-se de duas unidades fabris (Canoas/RS e Contagem/MG) e dois escritórios regionais de vendas. A estrutura societária da MICHELETTO envolve outras duas empresas, com investimento da ordem de R\$ 9,5milhões (set/07) :

- a) Micheletto Nordeste S/.A, fundada em Fortaleza/CE e transferida para Canoas/RS, tendo patrimônio de R\$ 4 milhões(set/07), correspondente a mútuo com a controladora.

- b) Captasul Empreendimentos e Participações S/A, anteriormente denominada Micheletto Metalúrgica Ltda, localizada em Canoas/RS, detentora dos imóveis da Micheletto, com patrimônio de R\$ 7,5 milhões (set/07).

### **Estrutura Societária da Micheletto**



### 3.3. Mercado de Atuação e Análise Setorial

A Micheletto atua na fabricação de materiais para fixação, notadamente parafusos. É um mercado de elevada concorrência, com algumas empresas de maior porte detendo o maior destaque na participação das vendas totais, ainda que a atuação de fábricas de menor capacidade seja intensa, com produtos para aplicações bastante específicas.

A Micheletto trabalha com diferentes linhas de produtos, direcionadas a aplicações específicas. As principais linhas que podem ser identificadas são:

1. Mitto wood, para aplicações específicas em madeira. Está dividida entre as famílias:
  - a) Mittofix, indicada para o uso em madeiras reconstituídas, como aglomerado e MDF, bem como madeiras maciças até média densidade, sem a necessidade de efetuar furo prévio;
  - b) Maxifix, recomendadas para aplicações em madeiras, aglomerados ou MDF, aplicações estruturais, dobradiças e corrediças. Proporcionam maior número de remontagens e mais rigidez, no caso da aplicação em móveis;
  - c) Durame, com resistência, forma de rosca e de acabamento superficial, podendo ser utilizado tanto na construção civil como na indústria de móveis e esquadrias;
  - d) Mittolaw, indicado para madeira dura.
2. Mitto plastic, para uso específico em matérias plásticas. Possui rosca desenhada para reduzir possibilidades de rachaduras nas peças e esparçamento da rosca. Com filete alto e agudo, aumenta a resistência ao arrancamento
3. Mitto metal, com aplicações em metais. É dividida em seis famílias:
  - a) Mitto drill, cuja ponta de broca e rosca auto-atarraxante fura a chapa, conforma a rosca e por último fixa o objeto. Percebe-se redução de custos pela eliminação da necessidade de pré-furar a chapa e alinhamento na fixação;
  - b) Auto-atarraxante, utilizado para grande número de aplicações, dispensa o rosqueamento e a utilização de porcas;
  - c) Mitto wall, utilizado principalmente para a fixação de painéis de gesso;

- d) Máquina Métrico, de uso internacional, criado para substituir parafusos de rosca máquina em polegadas. Segue normas de qualidade como ABNT e ISSO;
- e) Mittoform, parafuso máquina formador de rosca. Com capacidade de conformar rosca fêmea em furo prévio, não gera cavacos, encaixe perfeito sem folga com a rosca do parafuso;
- f) Máquina Whitworth, dimensionado em polegadas, para aplicações bastante específicas que utilizam este sistema de medida.

4. Rebites, sendo que a produção foi descontinuada em 2005, permanecendo como revenda de produtos de terceiros.

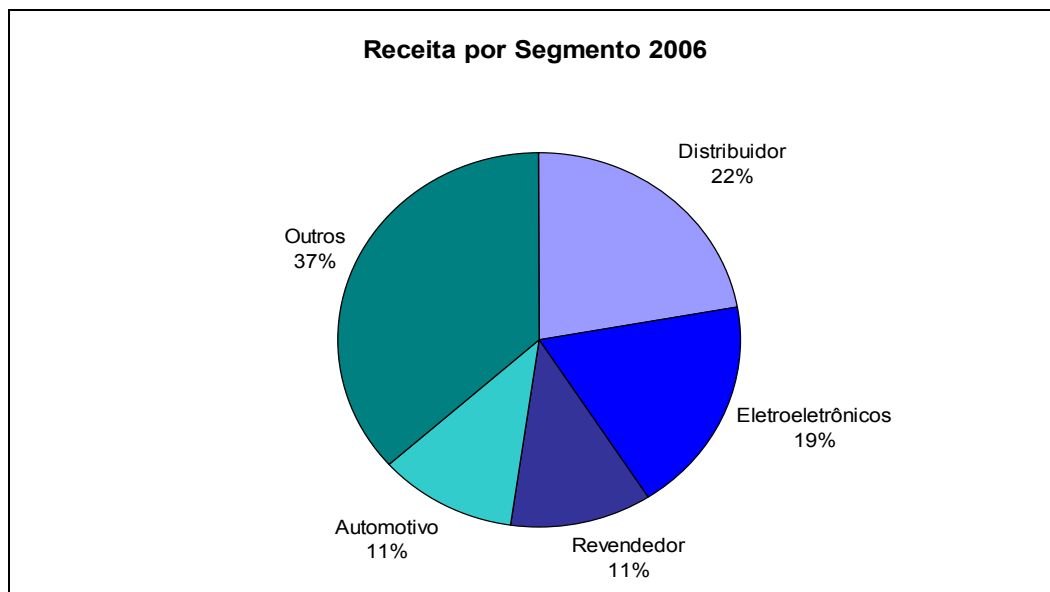
A atuação da Micheletto se divide entre os segmentos de mercado comercial e industrial. No primeiro formado pelos sub-segmentos atacadistas, distribuidor e revendedor, são vendidos fixadores (parafusos e rebites) para aplicações padronizadas, que possuem características de “commodity”, e são direcionadas ao uso em materiais metálicos, plásticos, madeira, construção civil, entre outros. Para operar neste segmento, é necessária uma linha de produtos bastante variada, bem como fôlego financeiro para oferecer flexibilidade em preços, prazos de pagamento, capacidade e disponibilidade de entrega. Além da acirrada concorrência nacional, ainda deve se considerar a oferta de produtos importados, principalmente os fabricados na China, a custos extremamente competitivos. A Micheletto, detentora da marca Mitto, desfruta de reconhecimento quanto à qualidade, não apenas no mercado brasileiro, como também no argentino.

No segmento industrial são fabricados produtos mais elaborados, geralmente personalizados de acordo com as especificações dos clientes. Nestes mercados o preço unitário e o valor agregado são superiores, as exigências de qualidade são elevadas e os clientes geralmente são representados por indústrias de médio e grande portes, do setor automotivo e das chamadas “linha branca” e “linha marrom”. Tornou-se então essencial para o mercado de fixadores, bem como para outros mercados afins, oferecer tecnologia e

qualidade que atendam às necessidades dos clientes, cuja demanda envolve muitas vezes uma série de qualificações. A Micheletto tem proporcionado assistência técnica personalizada, através do desenvolvimento de produtos de fixação em conjunto com o cliente.

Os produtos da Micheletto não sofrem influências marcantes de períodos de sazonalidade.

Os principais clientes são: Robert Bosch Ltda, Macrosul Borrachas e Parafusos, Martins Bastos e Cia. e Fusopar Com de Parafusos.



Fonte: Micheletto

As matérias-primas são: arames de aço, latão e inox, disponíveis no mercado local e externo, sendo que a porcentagem sobre o total das compras da companhia é de 85%, 8% e 7,0%, respectivamente. É significativa a exposição da Micheletto às oscilações de preços dos metais, sendo que sua principal matéria-prima, arame de aço, tem sofrido considerável aumento de preços nos últimos exercícios. Até o ano de 2004 os repasses dos aumentos de custos aos preços foram realizados com sucesso, com impacto reduzido nas margens. Nos anos seguintes, contudo, a continuidade da trajetória de alta dos produtos siderúrgicos aumentou os custos de produção, mas não foi possível manter os repasses deteriorando as margens.

Outro ponto importante no contexto operacional é o processo de logística da empresa. A diversidade de clientes atendidos pela Micheletto, com demandas e características distintas uns dos outros, implica a necessidade da companhia adequar a modulação e movimentação de seus produtos através de: diferentes tipos de embalagens (*pallets*, sacos plásticos e caixas), entregas programadas, atendimento em todo o território nacional, conexão eletrônica com clientes e fornecedores. A partir de out/2007, a logística de distribuição melhorou, pois foram contratados novos transportadores para os principais clientes, o que resultou em redução de prazo de entrega, evitando penalidades por atraso, que eram comuns no passado recente. O reflexo financeiro ainda não está totalmente dimensionado, mas estima-se que os ganhos obtidos no processo deverão reduzir a relação Despesas de vendas/Receita líquida, que era da ordem de 13,8% em 2006, para o nível de 10% ao final de 2007, estabelecendo-se nesse patamar nos anos seguintes, contribuindo com a redução deste percentual para a recuperação da margem operacional.

A área de comercialização da Micheletto tem a seguinte estrutura:

<b>EM CANOAS (RS)</b>	Gerência de Exportação Representantes/Vendedores Escritório Regional de Vendas – segmento industrial
<b>EM SÃO PAULO (SP)</b>	Escritório Regional – Filial SP Gerência Comercial Representantes / Vendedores Marketing

A distribuição dos produtos comercializados pela Micheletto atinge todo o território Nacional, através dos Vendedores/Representantes próprios ou Intermediários (lojas de Parafusos / Atacadistas / Outros). O principal mercado é o estado de São Paulo (ver tabela a seguir). No mercado externo, as vendas são realizadas para países da América do Sul, sendo a Argentina o maior importador.

**EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL, POR REGIÃO, NO FATURAMENTO:**

<b>REGIÃO</b>	<b>2002</b>	<b>2004</b>	<b>2007</b>
<b>Norte/Nordeste/Centro Oeste</b>	23	21	8
<b>Sul</b>	31	31	40
<b>São Paulo</b>	36	36	43
<b>Exportação</b>	10	12	9



### 3.4. Desempenho Econômico-financeiro

A evolução dos principais indicadores econômico-financeiros da Micheletto encontra-se a seguir. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da empresa, disponíveis na CVM, até 30/set/2007.

Tabela 1 - Demonstrações Financeiras da MICHELETTO - HISTÓRICO 1999 - 2007 (R\$ mil)

	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007
<b>Ativo Total</b>	<b>33.234</b>	<b>32.382</b>	<b>30.751</b>	<b>35.172</b>	<b>31.549</b>	<b>32.950</b>	<b>32.275</b>	<b>27.418</b>	<b>30.899</b>
Ativo Circulante	11.671	11.782	9.927	15.871	12.569	15.467	15.685	11.021	14.875
Realizável LP	1.781	2.288	3.520	3.770	594	485	193	630	646
Permanente	19.782	18.312	17.304	15.531	18.386	16.998	16.397	15.767	15.378
Inv em Subsid e Outros	1.124	1.132	1.131	4.665	9.151	9.302	9.388	9.442	9.566
Imobilizado	14.811	14.227	13.366	9.161	8.347	7.696	7.009	6.325	5.812
Diferido	3.847	2.953	2.807	1.705	888				0
<b>Passivo</b>	<b>33.234</b>	<b>32.382</b>	<b>30.751</b>	<b>35.172</b>	<b>31.549</b>	<b>32.950</b>	<b>32.275</b>	<b>27.418</b>	<b>30.899</b>
Passivo Circulante	12.793	11.280	15.056	19.414	38.381	49.683	62.455	75.606	70.615
Financiamento CP	2.053	3.041	5.965	7.115	4.994	1.766	2.131	1.745	1.987
Fornecedores CP	5.027	3.831	3.097	3.237	3.088	2.672	2.111	1.524	189
Impostos a Pagar CP	2.135	1.534	1.579	3.590	23.626	34.352	45.559	56.939	66.486
Provisões CP	899	889	952	930	1.118	939	2.370	2.959	1.953
Outros Passivos CP	2.679	2.525	3.463	4.542	5.555	9.954	10.284	12.439	0
<b>Exigível LP</b>	<b>4.483</b>	<b>8.691</b>	<b>5.847</b>	<b>6.667</b>	<b>1.589</b>	<b>419</b>			<b>14.388</b>
Financiamento LP	3.286	2.847	5.847	6.667	1.589	419			14.388
Outros Passivos LP	1.197	5.844							0
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>15.958</b>	<b>11.871</b>	<b>9.848</b>	<b>9.091</b>	<b>(8.421)</b>	<b>(17.152)</b>	<b>(30.180)</b>	<b>(48.188)</b>	<b>(54.104)</b>
Capital Social	18.691	18.691	18.691	18.691	18.691	18.691	18.691	18.691	18.690
Reservas de Reavaliação					5.705	5.619	5.533	5.447	5.383
Lucros Acumulados	(2.733)	(6.820)	(8.843)	(9.600)	(32.817)	(41.462)	(54.404)	(72.326)	(78.177)

	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007
<b>Receita Bruta</b>	<b>33.805</b>	<b>37.695</b>	<b>36.480</b>	<b>39.061</b>	<b>45.437</b>	<b>44.504</b>	<b>31.032</b>	<b>21.094</b>	<b>14.948</b>
Impostos sobre Vendas	5.686	6.152	6.281	6.465	7.024	6.596	3.962	3.669	3.107
<b>Receita Líquida Operac</b>	<b>28.119</b>	<b>31.543</b>	<b>30.199</b>	<b>32.596</b>	<b>38.413</b>	<b>37.908</b>	<b>27.070</b>	<b>17.425</b>	<b>11.841</b>
Custos Produtos Vendidos	19.439	21.975	22.933	24.684	29.875	28.800	26.240	21.797	11.330
Lucro Bruto	8.680	9.568	7.266	7.912	8.538	9.108	830	(4.372)	511
Despesas Operac Proprias	8.062	8.582	8.558	9.240	10.335	8.932	4.424	5.025	2.753
Despesas com Vendas	3.974	4.154	4.491	4.936	5.723	5.155	2.231	2.398	982
Despesas Administrativas	4.088	4.428	4.067	4.304	4.612	3.777	2.193	2.627	1.771
Lucro Operacional EBIT	618	986	(1.292)	(1.328)	(1.797)	176	(3.594)	(9.397)	(2.242)
Resultado Financeiro	(2.267)	(3.198)	(3.266)	(5.705)	(9.101)	(8.890)	(8.301)	(8.675)	(3.758)
Outras Rec Desp Operac	42	(3.799)	1.352	6.149	(5.120)	(477)	(1.218)	10	(39)
Equivalenc Patrimonial	(33)	7		9	53	150	86	55	124
Lucro Operacional	(1.640)	(6.004)	(3.206)	(875)	(15.965)	(9.041)	(13.027)	(18.007)	(5.915)
Resultado não Operac	13	(40)	30	214	2.082	310	0	0	0
LAIR	(1.627)	(6.044)	(3.176)	(661)	(13.883)	(8.731)	(13.027)	(18.007)	(5.915)
Provisão Impost de Rend		(1.957)	(1.153)	95	31	0	0	0	0
IR Diferido					3.045	0	0	0	0
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(1.627)</b>	<b>(4.087)</b>	<b>(2.023)</b>	<b>(756)</b>	<b>(16.959)</b>	<b>(8.731)</b>	<b>(13.027)</b>	<b>(18.007)</b>	<b>(5.915)</b>
<b>Indicadores</b>									
	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	30/09/2007
VPA (R\$ por mil/ação)	4,0	3,0	2,5	2,3	(2,1)	(4,3)	(7,5)	(12,0)	(13,5)
EBITDA \$ (R\$ mil)	1.960,0	(856,0)	2.194,0	6.807,0	(5.318,0)	1.321,0	(4.091,0)	(8.665,0)	nd
Dívida Líquida (R\$ mil)	5.287,0	5.613,0	11.679,0	13.662,0	29.581,0	35.887,0	47.423,0	68.203,0	82.861
Divida CP / Divida Tt %	38,5	51,6	50,5	51,6	75,9	80,8	100,0	100,0	85,0
Divida Líquida/EBITDA(x)	2,7	Neg.	5,3	2,0	Neg.	27,1	Neg.	Neg.	nd
Margem Bruta %	30,9	30,3	24,1	24,3	22,2	24,0	3,1	(25,1)	4,3
Margem EBIT %	2,2	3,1	(4,3)	(4,1)	(4,7)	0,5	(13,3)	(53,9)	(18,9)
Margem Ebtida %	7,0	(2,7)	7,3	20,9	(13,8)	3,5	(15,1)	(49,7)	nd
Margem Líquida %	(5,8)	(13,0)	(6,7)	(2,3)	(44,1)	(23,0)	(48,1)	(103,3)	(50,0)

### **3.5. Perfil do Endividamento**

A companhia detinha em 30/set/2007 obrigações totais de R\$ 82 milhões, dos quais R\$2 milhões com instituições financeiras, R\$14 milhões com pessoas ligadas (sendo R\$ 10 milhões com controlador e R\$ 4 milhões mútuo), e o restante, R\$ 66 milhões, na forma de obrigações tributárias e sociais. A dívida com instituições financeiras era em sua totalidade de curto prazo, correspondendo a um empréstimo junto ao Banco Comercial do Uruguai, que está sendo discutido judicialmente.

No dia 28/abr/2000, a empresa aderiu ao Programa de Recuperação Fiscal, com intuito de saldar suas dívidas com o fisco, entre elas tributos e contribuições sociais e INSS. Por não ter conseguido efetuar tais pagamentos do refinanciamento da dívida com o poder público, em 31 de julho de 2003 a empresa foi excluída do REFIS e aderiu ao PAES – Parcelamento Especial – consolidando junto com os impostos atrasados o saldo remanescente do REFIS..Tendo em vista o atraso no pagamento desse refinanciamento, a empresa também foi excluída do PAES em 20/08/2005, sendo o valor dos atrasados contabilizado no Passivo Circulante, sem as condições especiais preconizadas na legislação específica. Em garantia do parcelamento foram arrolados os bens do ativo conforme legislação em vigor. O parcelamento das dívidas fiscais e os demais impostos e contribuições em atraso totalizam os referidos R\$ 66 milhões em 30/set/2007.

Os dirigentes da companhia destacam que têm feito esforços no sentido de reverter a situação atual, com foco na busca de geração de caixa operacional, sendo que a possibilidade de renegociação do passivo tributário e social é praticamente inexistente. Parte do seu maquinário foi vendida. As execuções fiscais em andamento são da ordem de R\$ 20 milhões. Existe, ainda, expectativa de perdas em ações trabalhistas, estimadas em R\$ 5 milhões, mas provisionadas por R\$ 1,4 milhão. Basicamente, a companhia só paga suas dívidas após decisão judicial.

No parecer dos Auditores Independentes do exercício de 2006, existe a advertência de que, face aos prejuízos contínuos, deficiência de capital de giro, significativo passivo tributário e execuções fiscais em andamento, existem dúvidas quanto à companhia continuar em operação. Os auditores advertem ainda que a companhia não tem seguros contratados para proteger seus ativos.

#### **4. Critérios de Avaliação**

Com base na Instrução CVM 361/2002 alterada pela Instrução CVM 436/2006, a determinação do valor das ações objeto da Oferta Pública de Aquisição-OPA, deve considerar três metodologias, a saber: 1) Preço Médio Ponderado de cotações das ações na Bovespa 2) Valor Patrimonial da Ação; 3) Valor Econômico da Companhia.

##### **4.1. Preço médio ponderado das cotações**

A tabela 2 a seguir apresenta os preços das ações preferenciais (LETO5) em lote de mil, nos doze meses até 19/dez//2007 e desconsiderando datas em que não houve negócios. Não foi feito cálculo com as ações ordinárias(LETO3) porque sua negociação em bolsa é muito esporádica.

**TABELA 2 - EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES DAS AÇÕES PREFERENCIAIS NA BOVESPA (LETO5)**

Data	Volume\$	Fechamento
26/12/2006	2.634,0	0,00085
28/12/2006	840,0	0,00084
8/1/2007	1.351,0	0,00085
11/1/2007	100,0	0,001
12/1/2007	200,0	0,001
23/1/2007	465,0	0,00093
29/1/2007	10.657,0	0,00096
7/2/2007	99,0	0,00099
12/2/2007	891,0	0,00099
14/2/2007	194,0	0,00096
22/2/2007	178.633,0	0,00127
23/2/2007	780.066,0	0,00265
26/2/2007	506.112,0	0,00191
27/2/2007	125.811,0	0,00165
28/2/2007	35.335,0	0,00175
1/3/2007	3.795,0	0,00165
2/3/2007	1.490,0	0,00168
5/3/2007	4.591,0	0,00121
6/3/2007	45.028,0	0,0017
7/3/2007	10.171,0	0,0014
8/3/2007	18.344,0	0,00165
9/3/2007	53.899,0	0,0018
12/3/2007	7.917,0	0,00179
13/3/2007	5.766,0	0,0017
14/3/2007	4.790,0	0,0017
15/3/2007	853,0	0,0017
16/3/2007	7.218,0	0,00175
19/3/2007	2.525,0	0,0017
20/3/2007	13.340,0	0,0018
21/3/2007	1.950,0	0,00165
22/3/2007	8.520,0	0,00165

Data	Volume\$	Fechamento
23/3/2007	900,0	0,0018
27/3/2007	2.392,0	0,00175
29/3/2007	1.782,0	0,00146
30/3/2007	1.927,0	0,0016
2/4/2007	4.909,0	0,00164
3/4/2007	820,0	0,00164
11/4/2007	1.718,0	0,00164
12/4/2007	700,0	0,0014
16/4/2007	2.597,0	0,00142
17/4/2007	1.405,0	0,00137
18/4/2007	24.630,0	0,0015
19/4/2007	620,0	0,00155
20/4/2007	304,0	0,00152
23/4/2007	600,0	0,0015
24/4/2007	4.485,0	0,00147
25/4/2007	1.500,0	0,0015
26/4/2007	2.334,0	0,00144
27/4/2007	858,0	0,00143
30/4/2007	825,0	0,00138
2/5/2007	140,0	0,0014
3/5/2007	13.667,0	0,00165
4/5/2007	6.790,0	0,00155
7/5/2007	13.730,0	0,00146
8/5/2007	3.520,0	0,0016
9/5/2007	10.220,0	0,00146
10/5/2007	446,0	0,0015
14/5/2007	750,0	0,0015
16/5/2007	140,0	0,0014
18/5/2007	5.064,0	0,00141
21/5/2007	2.125,0	0,0014
22/5/2007	1.096,0	0,00137

Data	Volume\$	Fechamento
23/5/2007	9.710,0	0,00137
4/6/2007	810,0	0,00135
5/6/2007	7.077,0	0,00137
8/6/2007	228.476,0	0,00177
11/6/2007	101.767,0	0,00145
12/6/2007	1.023.867,0	0,00178
13/6/2007	468.433,0	0,00217
14/6/2007	133.521,0	0,00212
15/6/2007	6.478,0	0,00202
18/6/2007	2.691,0	0,00209
19/6/2007	24.237,0	0,00165
20/6/2007	31.866,0	0,00195
21/6/2007	27.196,0	0,00181
22/6/2007	5.529,0	0,0019
25/6/2007	190,0	0,0019
26/6/2007	390,0	0,00192
27/6/2007	1.140,0	0,0019
28/6/2007	7.160,0	0,00185
2/7/2007	10.260,0	0,0018
3/7/2007	2.345,0	0,0018
4/7/2007	7.571,0	0,00181
5/7/2007	9.250,0	0,00168
6/7/2007	4.076,0	0,0018
10/7/2007	9.755,0	0,0019
11/7/2007	1.136,0	0,00189
12/7/2007	35.455,0	0,00205
13/7/2007	223.023,0	0,00218
16/7/2007	26.010,0	0,00205
17/7/2007	16.037,0	0,00201
18/7/2007	24.542,0	0,0019
19/7/2007	2.871,0	0,00191

Data	Volume\$	Fechamento
20/7/2007	11.120,0	0,0019
23/7/2007	3.037,0	0,00187
24/7/2007	36.027,0	0,00195
25/7/2007	344.378,0	0,0025
26/7/2007	343.285,0	0,002
27/7/2007	92.060,0	0,00215
30/7/2007	34.327,0	0,00215
31/7/2007	5.544,0	0,00205
1/8/2007	4.280,0	0,0019
2/8/2007	7.215,0	0,002
3/8/2007	9.456,0	0,00185
6/8/2007	4.870,0	0,00188
9/8/2007	1.220,0	0,0018
13/8/2007	1.226,0	0,0017
14/8/2007	8.020,0	0,0017
15/8/2007	4.633,0	0,00143
16/8/2007	7.700,0	0,0012
17/8/2007	1.197,0	0,00133
20/8/2007	336,0	0,00168
21/8/2007	168,0	0,00168
22/8/2007	510,0	0,0016
23/8/2007	495,0	0,00165
27/8/2007	825,0	0,00165
31/8/2007	7.840,0	0,00151
Data	Volume\$	Fechamento

Data	Volume\$	Fechamento
3/9/2007	1.470,0	0,00145
4/9/2007	1.400,0	0,0014
5/9/2007	2.969,0	0,00159
6/9/2007	2.044,0	0,00148
10/9/2007	1.288,0	0,00146
12/9/2007	959,0	0,00157
14/9/2007	1.008,0	0,00144
17/9/2007	294,0	0,00153
20/9/2007	6.925,0	0,0015
21/9/2007	3.006,0	0,00156
24/9/2007	1.024,0	0,00148
26/9/2007	16.458,0	0,00148
27/9/2007	1.462,0	0,00148
28/9/2007	4.571,0	0,0015
3/10/2007	1.326,0	0,00142
4/10/2007	2.409,0	0,00141
8/10/2007	9.449,0	0,00126
9/10/2007	1.400,0	0,0014
10/10/2007	640,0	0,00128
16/10/2007	1.572,0	0,00128
17/10/2007	4.800,0	0,0012
18/10/2007	260,0	0,0013
19/10/2007	3.878,0	0,00122
23/10/2007	3.064,0	0,00134
26/10/2007	987,0	0,00127
29/10/2007	2.413,0	0,00127

Data	Volume\$	Fechamento
31/10/2007	5.647,0	0,0012
5/11/2007	236,0	0,00118
6/11/2007	4.131,0	0,00114
7/11/2007	110,0	0,0011
8/11/2007	2.184,0	0,00104
9/11/2007	1.100,0	0,0011
16/11/2007	2.420,0	0,00098
19/11/2007	5.971,0	0,00108
22/11/2007	774,0	0,00105
26/11/2007	3.099,0	0,00082
27/11/2007	1.495,0	0,00095
29/11/2007	450,0	0,0009
30/11/2007	1.109,0	0,00085
4/12/2007	91,0	0,00091
6/12/2007	3.032,0	0,00099
7/12/2007	181.804,0	0,00151
10/12/2007	68.134,0	0,0013
11/12/2007	13.091,0	0,00131
12/12/2007	11.252,0	0,0013
13/12/2007	569.135,0	0,00205
14/12/2007	509.536,0	0,00158
17/12/2007	50.004,0	0,00145
18/12/2007	17.765,0	0,00145
19/12/2007	18.452,0	0,00143

**Média Ponderada: R\$ 1,95/ote de mil**

Fonte: A Económica – 20/12/2007

#### **4.2. Valor do Patrimônio Líquido da Ação**

De acordo com as informações públicas disponíveis e dos dados fornecidos pela companhia (referentes a 30/set/2007) apurou-se o patrimônio líquido negativo da ordem de R\$ 54.104 mil, prejudicando a avaliação do valor da ação por este critério.

#### **4.3. Valor Econômico da Companhia**

De acordo com o Anexo III da Instrução CVM 361/2006, o valor econômico da companhia pode ser determinado pelas seguintes metodologias: a) fluxo de caixa descontado; b) múltiplos de mercado; c) múltiplos de transação comparáveis; d) outros aceitáveis dentro do ramo de atividade da companhia.

Entre essas,, considerou-se que a metodologia mais adequada seria o fluxo de caixa descontado. As metodologias de múltiplos não são aplicáveis, pois não existem companhias abertas comparáveis e os indicadores das companhias são, no geral, negativos. Por outro lado, a análise do valor do patrimônio líquido a preços de mercado, alternativa prevista no inciso XV do Anexo III da Instrução 361/02, também não se aplicaria ao caso da Micheletto porque a companhia tem pouca disponibilidade (ver ITR set/07), estoques com baixa liquidez, deficiência de capital de giro, imobilizado da ordem de R\$ 6 milhões contra execuções fiscais em andamento da ordem de R\$ 20 milhões, além do parcelamento não pago de dívidas fiscais e processos trabalhistas, conforme relatado no item 3.7. Ou seja, o valor do patrimônio líquido a preços de mercado também é negativo.

### **5. Resultado da Avaliação pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado**

A avaliação pelo método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) consiste em trazer a valor presente (Valor Presente Líquido – VPL) os fluxos de caixa futuros (fluxos de caixa livre, num horizonte de cinco - dez anos de projeção), a uma taxa de desconto definida segundo critério técnico específico – neste caso de acordo com o Capital Asset Pricing Model (CAPM). A este valor é acrescido o saldo referente ao valor residual deste fluxo (perpetuidade), trazido a valor presente, e deduzido o endividamento líquido (incluindo no caso da MICHELETTO as dívidas bancárias e tributárias), obtendo-se assim o valor econômico líquido da empresa.

### 5.1. Premissas da Projeção

Através da análise dos fundamentos da companhia, o que envolve o estudo das demonstrações financeiras disponíveis, do setor de atuação e do cenário macroeconômico, foram definidas premissas para a projeção de suas demonstrações financeiras, em termos nominais.

As principais premissas e parâmetros econômico-financeiros adotados na avaliação, relacionados às projeções de receita líquida, custos, despesas operacionais, ciclo financeiro e investimentos, foram discutidos com a administração da empresa, com base nas pertinentes estimativas atualmente existentes em relação ao comportamento dos mercados de atuação, preços dos principais insumos e despesas

#### a) Premissas Macroeconômicas Utilizadas

As premissas macroeconômicas utilizadas nas projeções foram definidas pelo departamento de pesquisa e análise de investimentos, e estão descritas abaixo:

<b>Premissa</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Cresc. do PIB Brasil %	4	4	4	4	4
Inflação – IPCA- %	4	4	4	4	4
IGP-M %	4	4	4	4	4
R\$/US\$	1,81	1,89	1,96	2	2
Taxa SELIC % <sup>aa</sup>	10,25	9,5	9	9	9

Fonte : \_Banco Central Pesquisa semanal Census – Posição em 30/nov//2007



## **b) Receita Líquida**

Nos últimos três anos, houve uma forte queda de receita provocada pelo período de transição dos negócios da sociedade que trocou de controlador em 22/set/2004 e por outros fatores econômicos como a concorrência dos produtos similares da China, altos preços de matérias primas, incapacidade de repassar os aumentos de custos e câmbio desfavorável.

Nas projeções da receita líquida, com premissas macroeconômicas previamente estabelecidas e considerando um horizonte de 5anos (até 2012), foram feitas estimativas de volumes e preços a partir de uma percepção do negócio em que a companhia está inserida, construída após a análise de documentos e dados fornecidos pela empresa e suas concorrentes. Nestas projeções foram utilizadas premissas relativamente otimistas, com crescimento de volumes vendidos devido à ocupação da capacidade instalada e base comparativa muito baixa, sustentadas por conversas com a empresa.

O volume de vendas foi desmembrado e projetado individualmente por linhas de produto de acordo com suas características próprias: a) fixações para madeira; b) fixações para plásticos; c) fixações para metais; d) outros materiais; e) exportações.

Conforme discutido com a empresa, estes segmentos acima mencionados deverão manter um desempenho parecido nos períodos futuros, com pequenas diferenças entre suas linhas de produtos. Portanto, apesar de as projeções serem feitas discriminadamente, optou-se por comentar o desempenho de volume e preços incorporando o desempenho conjunto destes segmentos.

Volumes: O desempenho do volume vendido decresceu nos últimos dois anos por fatores já mencionados no relatório, apresentando pequena recuperação em 2007, que deverá continuar mais forte em 2008. Para o crescimento de volumes no mercado interno de 2009 a 2012 foi adotada uma média de 4%, acompanhando o crescimento do PIB e sem necessidade de novos investimentos. A capacidade da fábrica é da ordem de 2 milhões de centos/mês, operando em 2007 ao nível de 60-70% de sua capacidade.

Preços: O aço, principal matéria prima para a fabricação dos produtos da companhia encontra-se em patamares elevados há bastante tempo, a concorrência, tanto no mercado interno quanto no mercado externo, principalmente de produtos chineses, e o câmbio valorizado têm reduzindo a capacidade da empresa de repassar o aumento de custos de sua linha de produção. Isto tem causado sucessivas quedas de preços dos principais produtos e queda também em suas margens operacionais. Conforme informações da empresa não houve aumento de preços no período de 2007 nem mesmo o repasse da inflação corrente. Para os anos 2008-2012, projetou-se o repasse - do índice IGP-M de inflação para os preços dos produtos. Para o segmento de exportação não são esperados aumentos de preços, eles ficarão expostos à oscilação do câmbio para todos os anos da projeção.

Os valores projetados para a receita líquida no período 2008-2012 podem ser observados nas Tabelas 4.1(Premissas) e 4.2 (Demonstração de Resultados)

### **c) Custo dos Produtos Vendidos (CPV)**

Analisando a abertura destes custos, pôde-se dividi-los em quatro categorias principais: a) matéria-prima; b) pessoal; d) depreciação; e) gastos gerais. Quanto à matéria-prima, foram analisados os itens que a compunham, dentre os quais aço, latão e inox, além dos materiais auxiliares na produção dos fixadores. O aço e o inox, especificamente, contribuíram de forma considerável para o significativo aumento dos custos. Na consolidação dos custos, é estimado que os metais representem, 50% do total. Para efeitos de projeção, não foi considerado nenhum aumento real dos preços dos metais, visto que o mercado encontra-se em patamares de preços bastante elevados, além de os preços de aço do mercado interno carregarem um prêmio sobre os preços internacionais. Por outro lado, o ciclo de alta tem sido sustentado pelo forte crescimento da Ásia e pelo movimento de consolidação do setor, portanto não será considerada queda no preço dos insumos metálicos para a companhia.

Pelos dados fornecidos pela companhia estima-se que os gastos com pessoal representem, aproximadamente 6% do CPV, após uma redução do quadro de funcionários em busca de readequar os altos custos da linha de produção. Na projeção, aplicou-se correção pela inflação média medida pelo IPCA. Neste cenário não se considerou alteração no quadro de funcionários ligados à operação da empresa pois conforme a companhia não são esperadas novas contratações.

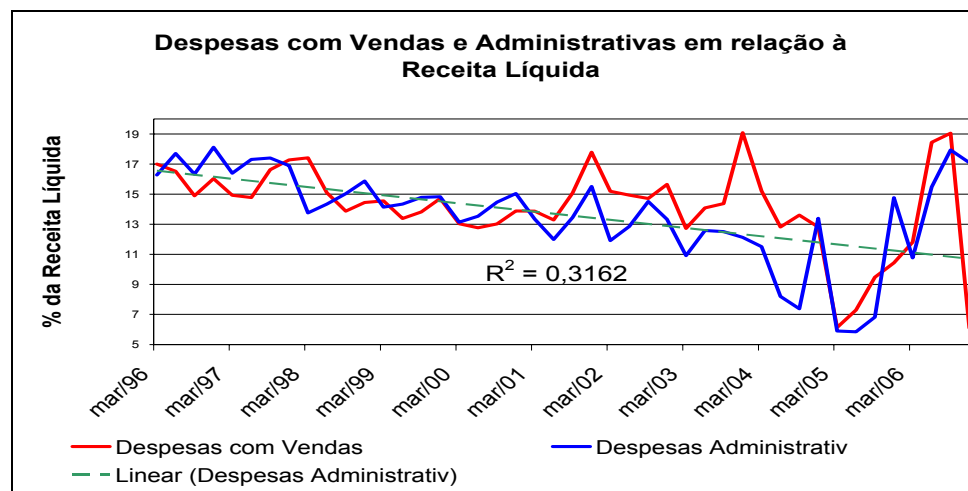
Os custos com depreciação representaram 3,3% do total, e evoluíram direta e proporcionalmente de acordo com o imobilizado da companhia, a uma taxa média de depreciação de 4,7% a.a.. Ressalte-se que o imobilizado é antigo, a maior parte do maquinário foi vendida e os prédios não são mais próprios.

Por último, os outros gastos gerais estão representados por ferramentaria e serviços de terceiros ajustados pelo índice IGP-M, além de uma parte de gastos fixos, também ajustada pelo mesmo índice e outra de gastos variáveis, evoluindo conforme o volume vendido além de ajustado pelo índice de inflação IPCA. Estima-se que a somatória destes gastos represente 41% do CPV.

Como pode ser observado na Tabela 1, o descompasso no comportamento histórico das receitas e custos da MICHELETTO acabou prejudicando a margem bruta(lucro bruto/receita líquida), que caiu ao longo dos anos, passando de 24,5% em 2004 para (25,1)% em 2006, recuperando-se para 4,3 % em set/2007. Com as premissas anteriormente adotadas, no período 2008-12 deverá ocorrer uma progressiva recuperação da margem bruta, até atingir o patamar de 20% em 2010 (consultar Tabela 4.2).

#### **d) Despesas com Vendas e Administrativas**

Desde o penúltimo laudo realizado, verifica-se tendência de redução nas despesas com vendas e despesas gerais e administrativas. Admite-se que o patamar atingido em 2007 de, aproximadamente, 10% e 12% da receita líquida, respectivamente, será mantido no período 2008-2012. Isto contribuirá para a projetada redução do prejuízo operacional (EBIT), como pode ser observado na Tabela 4.2.

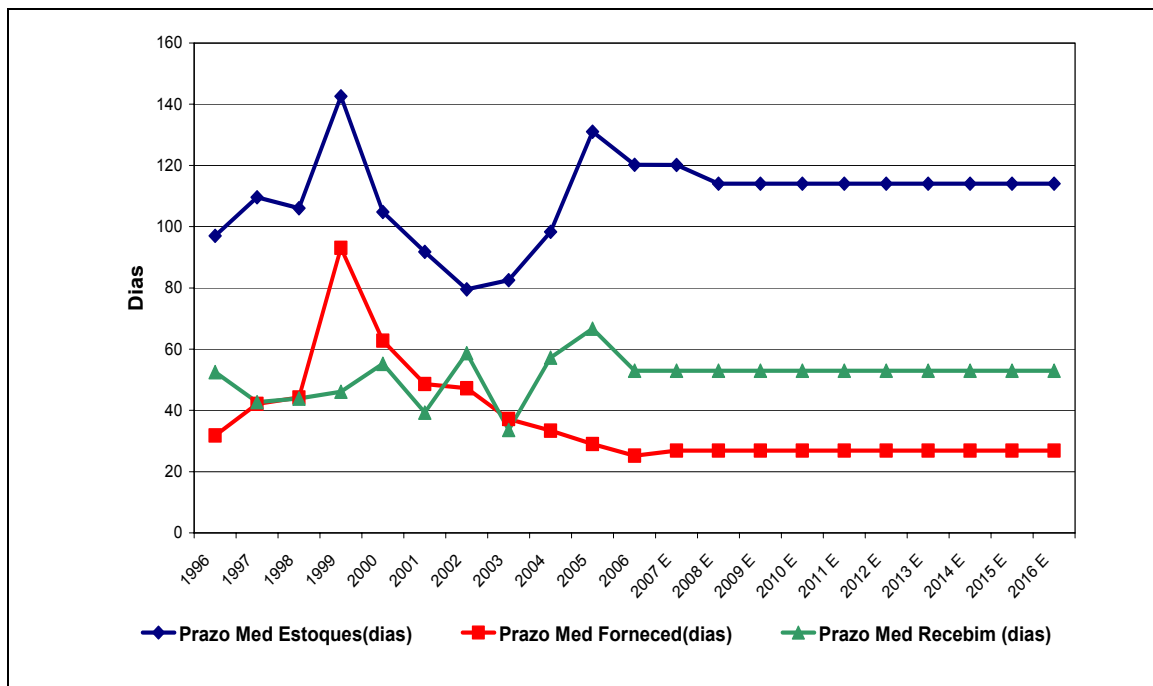


### e) Ciclo Financeiro

A partir de uma análise detalhada dos prazos de recebimento, rotação de estoques e pagamento de fornecedores, foram adotados valores que se mostravam condizentes com o histórico apresentado pela companhia aliado às novas perspectivas do mercado de atuação em conversas com a administração da empresa. Como se pode verificar no gráfico abaixo, o ciclo financeiro da empresa não é nada favorável, o prazo médio dos fornecedores diminuiu bastante ao longo dos últimos anos, distanciando-se do prazo médio de recebimento. Isto implica em necessidade de financiamento para a empresa poder realizar seu ciclo operacional.

Na situação que ela se encontra (elevado endividamento tributário de curto prazo e baixo caixa) acredita-se que seja difícil a empresa conseguir linhas de crédito a custos razoáveis. Conforme discutido com a empresa, não são previstas mudanças no atual ciclo financeiro no curto prazo, embora a companhia tenha feito esforços no sentido de reverter a situação atual.

CICLO FINANCEIRO



Fonte: Geração Futuro Corretora de Valores

Os estoques deverão se manter elevados, em função da baixa liquidez de parte dos produtos prontos (linhas mittofix e durame), ocorrendo uma leve diminuição em 2008 devido a esforços da companhia, destacando-se as campanhas de vendas com preços promocionais. A abertura da conta de Estoques em 30/set/07 encontra-se na Tabela 3.

TABELA 3 - POSIÇÃO DOS ESTOQUES EM 30/SET/2007

ESPECIFICAÇÃO	QUANTIDADE	UNIDADE	VALOR
PRODUTOS PRONTOS	3.558.747	CT	6.176.556,10
PRODUTOS EM ELABORAÇÃO	232.035	CT	205.840,38
MATÉRIAS PRIMAS	296.421	KG	1.003.608,47
EMBALAGENS	65.865	PÇ	2.405,72
MATERIAIS DE MANUTENÇÃO	4.864	PÇ	66,88
MATERIAIS DE REVENDA	143.314	PÇ	127.911,64
FERRAMENTAS E ACESSÓRIOS	51.372	PÇ	989.403,22
MATERIAL DE EXPEDIENTE	5.144	PÇ	51,18
MATERIAL DE SEGURANÇA	3.255	PÇ	5.349,52
MATERIAL DE CONSUMO GLOBAL	112.845	CT	92.887,22
MATERIAL DE LIMPEZA	1.206	PÇ	2.540,63
<b>TOTAL</b>			<b>8.606.620,96</b>

Fonte: Micheletto

As premissas utilizadas para o ciclo financeiro estão inseridas na Tabela 4.1(Premissas) e resultam nos valores das contas de clientes, estoques e fornecedores projetados, como pode ser visto na Tabela 4.3 (Balanço Patrimonial Projetado). A variação anual desses valores é usada para o cálculo do capital de giro, que está na Tabela 4.4 (Fluxo de Caixa).

#### f) Investimentos

Com a carência de recursos financeiros disponíveis à Micheletto e a ociosidade do parque fabril os administradores desistiram da aquisição de compra de nova máquina para produtos de maior valor agregado, estimada em 800 mil euros, que tinha sido planejada anteriormente. Assim, trabalhou-se com um cenário de investimentos bastante restrito. Existe um valor estipulado de R\$ 180 mil anual para manutenção até 2012.

**g) Taxa de Desconto**

Devido às premissas adotadas na avaliação e à situação financeira e operacional da companhia, obtivemos fluxos de caixa livre projetados, de acordo com a metodologia utilizada de Fluxo de Caixa Descontado, negativos em todo o período da projeção explícita. Portanto não houve razão para utilizarmos uma taxa de desconto (WACC) para descontar esses fluxos de caixa. Contudo, salienta-se que caso houvesse o surgimento de valores positivos na parte de projeção dos fluxos de caixa, ter-se-ia dificuldades em estimar a taxa de desconto da companhia por ela estar trabalhando com patrimônio líquido negativo e seus recursos de terceiros serem preponderantemente provenientes da postergação do pagamento dos impostos e contribuições correntes.

## **5.2. Resultado da Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado (FCD)**

A partir das informações públicas disponíveis e dos dados fornecidos pela companhia (até 30/set/2007) foram feitas as projeções das demonstrações financeiras para o último trimestre de 2007 e para os anos de 2008 a 2012, sendo obtidos valores de fluxos de caixa projetados sempre negativos, situação que se manteria nos anos posteriores, prejudicando o cálculo da perpetuidade. Isto implicou a impossibilidade de cálculo do valor da companhia a partir da metodologia de Fluxo de Caixa Descontado – o qual, mesmo que negativo, ainda deveria ser ampliado, face ao valor de dívida líquida(set/07)de R\$82milhões. O resultado pode ser observado nas planilhas a seguir. Destaque-se que:

- A Tabela 4.1 é o quadro síntese de todas as premissas utilizadas nas projeções, no formato requerido para a entrada dos dados no software;
- A Tabela 4.2 é a planilha da Demonstração de Resultados Projetados para os exercícios 2008-2012;
- A Tabela 4.3 é a planilha do Balanço Patrimonial Projetado para os exercício 2008-2012;
- A Tabela 4.4 é a planilha do Fluxo de Caixa Projetado para os exercícios 2008-2012. Para maior clareza, é apresentado o quadro resumo, seguido pela planilha de projeções de fluxo de caixa original.



## TABELA 4 – Planilhas de Cálculo e Projeções Utilizadas

Tabela 4.1 – Principais premissas utilizadas

### INTER-LINK CONSULTORIA

COMPANHIA: Micheletto 2007

ANALISTA: LS

Valores em r\$ mil

DATA : dez 2007

PREMISSAS	2008	UNIT	2009	UNIT	2010	UNIT	2011	UNIT	2012	UNIT
PERIODO	360	dias	360	dias	360	dias	360	dias	360	dias
VENDAS LÍQUIDAS	22000	\$	24000	\$	26000	\$	28000	\$	30000	\$
IMPOSTOS DEDUÇÕES	28	%	28	%	28	%	28	%	28	%
CPV	85	%	82	%	80	%	80	%	80	%
DESPESAS DE VENDAS	10	%	10	%	10	%	10	%	10	%
DESP. GER & ADM	12	%	12	%	12	%	12	%	12	%
OUTRAS REC/DESP	0	%	0	%	0	%	0	%	0	%
RESULTADO NÃO OPER.	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
IR + CS	0	%	0	%	0	%	0	%	0	%
EQUIVALÊNCIA PAT.	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
PARTICIPAÇÕES		%		%		%		%		%
NUMBER OF SHARES	4004	No.	4004	No.	4004	No.	4004	No.	4004	No.
ADIANT. CL /PARTES	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v
CAIXA GIRO	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v
ESTOQUES GIRO	160	d c	150	d c	140	d c	130	d c	120	d c
CLIENTES GIRO	70	d v	60	d v	60	d v	60	d v	60	d v
DESPESAS PRE-PAGAS		d v		d v		d v		d v		d v
INVESTIMENTOS ADIC.		\$		\$		\$		\$		\$
INVESTIMENTOS VENDA		\$		\$		\$		\$		\$
INVESTIMENTOS BAIXA		\$		\$		\$		\$		\$
IMOBILIZADO ADIC.	180	\$	180	\$	180	\$	180	\$	180	\$
IMOBILIZADO VENDA		\$		\$		\$		\$		\$
IMOBILIZADO BAIXA		\$		\$		\$		\$		\$
DEPRECIÇÃO ANUAL	3,5	%	3,5	%	3,5	%	3,5	%	3,5	%
AMORTIZAÇÃO ANUAL		%		%		%		%		%
FORNECEDORES GIRO	2	d c	2	d c	2	d c	2	d c	2	d c
SALÁRIOS A PAGAR	2	d c	2	d c	2	d c	2	d c	2	d c
IMPOSTOS A PAGAR	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v	0	d v
AMORTIZAÇÃO EMPR CP	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
AMORTIZAÇÃO EMPR LP	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
EMPR LP ADICIONAL	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
APLIC FINANC BAIXA		\$		\$	0	\$	0	\$	0	\$
SUBSCRIÇÃO		\$		\$	0	\$	0	\$	0	\$
PREJUÍZO ACUMULADO		\$	0	\$	0	\$	0	\$	0	\$
INFLAÇÃO ÍNDICE		%		%		%		%		%
INVEST.CP JUROS aa	9.0	%	7.0	%	7.0	%	7.0	%	7.0	%
INVEST.LP JUROS aa	9.0	%	7.0	%	7.0	%	7.0	%	7.0	%
EMPREST.CP JUROS aa	5.0	%	5.0	%	5.0	%	5.0	%	5.0	%
EMPREST.LP JUROS aa	8.0	%	8.0	%	8.0	%	8.0	%	8.0	%

MÊS FECHAMENTO BALANÇO(1..12) ? :

12

Tabela 4.2- Demonstração de Resultados Projetados- R\$ mil

RESULTADO	2006	%	2007e	%	2008 P	%	2009 P	%	2010 P	%	2011 P	%	2012 P	%
VENDAS BRUTAS	21.094	121,1	23.000	127,8	28.160	128,0	30.720	128,0	33.280	128,0	35.840	128,0	38.400	128,0
VENDAS LÍQUIDAS	17.425	100,0	18.000	100,0	22.000	100,0	24.000	100,0	26.000	100,0	28.000	100,0	30.000	100,0
(-) CPV	21.798	125,1	16.500	91,7	18.700	85,0	19.680	82,0	20.800	80,0	22.400	80,0	24.000	80,0
= LUCRO BRUTO	(4.373)	-25,1	1.500	8,3	3.300	15,0	4.320	18,0	5.200	20,0	5.600	20,0	6.000	20,0
(-) DESP. VENDAS	2.398	13,8	1.700	9,4	2.200	10,0	2.400	10,0	2.600	10,0	2.800	10,0	3.000	10,0
(-) GER. & ADM.	2.627	15,1	2.200	12,2	2.640	12,0	2.880	12,0	3.120	12,0	3.360	12,0	3.600	12,0
= EBIT	(9.398)	-53,9	(2.400)	-13,3	(1.540)	-7,0	(960)	-4,0	(520)	-2,0	(560)	-2,0	(600)	-2,0
(-) DESP. FINANC.	8.770	50,3	4.000	22,2	4.637	21,1	4.933	20,6	5.249	20,2	5.592	20,0	5.956	19,9
(+) REC. FINANC.	0	0,0	0	0,0	2	0,0	2	0,0	2	0,0	2	0,0	2	0,0
(+/-) RESULT. FINANC	(8.770)	-50,3	(4.000)	-22,2	(4.636)	-21,1	(4.931)	-20,5	(5.247)	-20,2	(5.590)	-20,0	(5.954)	-19,8
(+/-) Outros operac.	160	0,9	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
(-) AMORTIZAÇÃO					0		0		0		0		0	
= LUCRO OPERACION	(18.008)	-103,3	(6.400)	-35,6	(6.176)	-28,1	(5.891)	-24,5	(5.767)	-22,2	(6.150)	-22,0	(6.554)	-21,8
(+/-) NÃO OPERACIONA	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
(+/-) CM	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
= LUCRO antes IR	(18.008)	-103,3	(6.400)	-35,6	(6.176)	-28,1	(5.891)	-24,5	(5.767)	-22,2	(6.150)	-22,0	(6.554)	-21,8
(-) IR - CS	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
= LUCRO após IR	(18.008)	-103,3	(6.400)	-35,6	(6.176)	-28,1	(5.891)	-24,5	(5.767)	-22,2	(6.150)	-22,0	(6.554)	-21,8
(+/-) Equivalência P.		0,0		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
(-) PARTICIPAÇÕES		0,0		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
= LUCRO LÍQUIDO	(18.008)	-103,3	(6.400)	-35,6	(6.176)	-28,1	(5.891)	-24,5	(5.767)	-22,2	(6.150)	-22,0	(6.554)	-21,8
LPA	(4.50)		(1.60)		(1.54)		(1.47)		(1.44)		(1.54)		(1.64)	

Tabela 4.3 – Balanço Patrimonial Projetado – R\$ mil

BALANÇO PATRIMONIAL

CONTAS	2.006	%	2007E	%	2008 P	%	2009 P	%	2010 P	%	2011 P	%	2012 P	%
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	11.020	40,2	13.970	47,6	13.761	47,2	13.373	46,6	13.597	47,0	13.932	47,7	14.179	48,1
CAIXA E BANCOS		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
APLICAÇÕES FINANCE	17	0,1	20	0,1	22	0,1	23	0,1	25	0,1	27	0,1	29	0,1
CLIENTES	3.102	11,3	4.200	14,3	4.278	14,7	4.000	13,9	4.333	15,0	4.667	16,0	5.000	17,0
DESPESAS ANTECIPAD.		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
ESTOQUES	7.276	26,5	8.600	29,3	8.311	28,5	8.200	28,5	8.089	28,0	8.089	27,7	8.000	27,2
OUTROS CRÉDITOS CP	625	2,3	1.150	3,9	1.150	3,9	1.150	4,0	1.150	4,0	1.150	3,9	1.150	3,9
<b>REALIZÁVEL A LP</b>	631	2,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DEPÓSITOS COMPULS.	628	2,3	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
OUTROS CRÉDITOS LP	3	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	15.767	57,5	15.400	52,4	15.374	52,8	15.349	53,4	15.324	53,0	15.301	52,3	15.278	51,9
INVESTIMENTOS	9.442	34,4	9.600	32,7	9.600	33,0	9.600	33,4	9.600	33,2	9.600	32,8	9.600	32,6
IMOBILIZADO	6.325	23,1	5.800	19,7	5.774	19,8	5.749	20,0	5.724	19,8	5.701	19,5	5.678	19,3
DIFERIDO	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>ATIVO TOTAL</b>	27.418	100,0	29.370	100,0	29.135	100,0	28.722	100,0	28.922	100,0	29.233	100,0	29.457	100,0
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	64.428	235,0	70.797	241,1	75.577	259,4	79.803	277,8	84.417	291,9	89.417	305,9	94.617	321,2
FORNECEDORES	1.524	5,6	200	0,7	122	0,4	133	0,5	144	0,5	156	0,5	167	0,6
EMPRESTIMOS CP	1.745	6,4	68.000	231,5	73.236	251,4	77.439	269,6	82.031	283,6	87.009	297,6	91.387	310,2
SALÁRIOS A PAGAR	465	1,7	500	1,7	122	0,4	133	0,5	144	0,5	156	0,5	167	0,6
IMPOSTOS A PAGAR	56.938	207,7	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
OUTRAS CONTAS	3.756	13,7	2.097	7,1	2.097	7,2	2.097	7,3	2.097	7,3	2.097	7,2	2.097	7,1
IR A PAGAR		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
DIVIDENDOS A PAGAR		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
PARTICIPAÇÕES A P.		0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	800	2,7
ADIANT. CLIENTES	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>PASSIVO EXIGÍVEL LP</b>	11.178	40,8	14.500	49,4	15.660	53,8	16.913	58,9	18.266	63,2	19.727	67,5	21.305	72,3
EMPRESTIMOS LP	11.178	40,8	14.500	49,4	15.660	53,8	16.913	58,9	18.266	63,2	19.727	67,5	21.305	72,3
OUTROS DÉBITOS LP	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
RESULTADOS FUTURO	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	(48.188)	-175,8	(55.927)	-190,4	(62.103)	-213,2	(67.994)	-236,7	(73.761)	-255,0	(79.911)	-273,4	(86.465)	-293,5
CAPITAL SOCIAL	18.691	68,2	18.690	63,6	18.690	64,2	18.690	65,1	18.690	64,6	18.690	63,9	18.690	63,4
RESERVAS	5.447	19,9	5.383	18,3	(74.617)	-256,1	(74.617)	-259,8	(74.617)	-258,0	(74.617)	-255,2	(74.617)	-253,3
LUCRO/PREJ. ACUM.	(72.326)	-263,8	(80.000)	-272,4	(6.176)	-21,2	(12.067)	-42,0	(17.834)	-61,7	(23.984)	-82,0	(30.538)	-103,7
<b>PASSIVO TOTAL</b>	27.418	100,0	29.370	100,0	29.135	100,0	28.722	100,0	28.922	100,0	29.233	100,0	29.457	100,0

Tabela 4.4 -FLUXO DE CAIXA Projetado -R\$ mil

Quadro Resumo

Descrição	2008 p	2009 p	2010 p	2011 p	2012 p
EBIT	(1.540)	(960)	(520)	(560)	(600)
(+)Depreciação/Amortiz.	206	205	204	203	203
(+/-)Variação Capital Giro	(244)	411	(200)	(311)	(223)
(-)Investimento(Capex)	(180)	(180)	(180)	(180)	(180)
= Fluxo Caixa Livre	(1.758)	(524)	(696)	(848)	(800)

Obs: Estes dados foram extraídos da planilha original a seguir.

FLUXO DE CAIXA LIVRE (FCFE)

	2007 estimado	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P	2012 P
<b>1. FONTES</b>						
Adiant. Clientes		0	0	0	0	0
EBIT		(1.540)	(960)	(520)	(560)	(600)
Depreciação		206	205	204	203	203
Amortização						
Empréstimos CP +		0	0	0	0	0
Resgate Aplicaçõ	0	0	0	0	0	0
Subscrição	0	0	0	0	0	0
Venda Imobilizad	0	0	0	0	0	0
Fornecedores INC		(78)	11	11	11	11
Salários a pagar		(378)	11	11	11	11
Impostos a pagar	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL Fontes de Caixa</b>	<b>0</b>	<b>(1.789)</b>	<b>(733)</b>	<b>(293)</b>	<b>(334)</b>	<b>(375)</b>
<b>2. USOS</b>						
Imposto de Renda	0	0	0	0	0	0
Participações Es	0	0	0	0	0	0
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Redução Empr. CP	0	0	0	0	0	0
Redução Empr. LP	0	0	0	0	0	0
Imobilizado		180	180	180	180	180
Clientes INCR/(D		78	(278)	333	333	333
Estoques INCR./(		(289)	(111)	(111)	0	(89)
Despesas pré INC		0	0	0	0	0
<b>TOTAL Usos de Caixa</b>	<b>0</b>	<b>(31)</b>	<b>(209)</b>	<b>402</b>	<b>513</b>	<b>424</b>
<b>(=) FLUXO DE CAIXA</b>	<b>0</b>	<b>(1.758)</b>	<b>(524)</b>	<b>(696)</b>	<b>(848)</b>	<b>(800)</b>
<b>(=) SUPERAVIT</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>(=) DEFICIT</b>	<b>0</b>	<b>(1.758)</b>	<b>(524)</b>	<b>(696)</b>	<b>(848)</b>	<b>(800)</b>

1.0000	2007 P	2008 P	2009 P	2010 P	2011 P
<b>CÁLCULO DO VALOR PRESENTE</b>	<b>(1.758)</b>	<b>(524)</b>	<b>(696)</b>	<b>(848)</b>	<b>(800) #</b>

Em suma, o preço para as ações da MICHELETTO pelo critério de Fluxo de Caixa Descontado resultaria em valor negativo para a companhia, dentro de um cenário que pode ser considerado relativamente otimista, com aumento de volumes vendidos, progressiva utilização da capacidade instalada, chegando próximo ao nível de 85%, melhora da margem bruta e despesas operacionais a níveis relativamente menores que a média ocorrida no passado. De acordo as informações colhidas junto à administração da companhia, o quadro de fluxos de caixa negativos perduraria a partir de 2012, inviabilizando a obtenção de valor positivo na perpetuidade. Deve-se destacar, que a esses valores negativos deveria ser acrescida a dívida no valor de R\$ 82 milhões, como descrito no item 3.5.

## **6. Critério Escolhido para a Determinação do Valor da Companhia**

Tendo em vista que a avaliação pelo critério de Valor Econômico por FCD resultou em valores negativos, assim como também o Patrimônio Líquido encontra-se negativo em setembro de 2007(ITR), resta o critério do preço médio ponderado das ações negociadas na Bovespa, conforme levantamentos históricos nos termos da Instrução CVM 436:

1. Doze meses, imediatamente anteriores à publicação do fato relevante. Entre 19 de dezembro de 2006 a 19 de dezembro de 2007, a cotação média ponderada(LETO5) foi de R\$1,95 por lote de mil ações .

Deve o valor ser atualizado monetariamente pela TAXA DI da Cetip até a data da realização do Leilão da OPA.

## 7. Glossário

CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

EBIT: Earnings Before Interest and Taxes = Lucro antes de juros e impostos

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation = LAJIDA, Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização

FGV: Fundação Getúlio Vargas

IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IGP-M: Índice Geral de Preços – Mercado (FGV)

IPCA: Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IBGE)

LAIR: Lucro Antes de Imposto de Renda

Margem Bruta: Lucro Bruto/Receita Líquida

Margem EBIT: EBIT/Receita Líquida

Margem EBITDA: EBITDA/Receita Líquida

Margem Líquida: Lucro Líquido/Receita Líquida

OPA- Oferta Pública de Aquisição de Ações

PIB: Produto Interno Bruto

SELIC: Sistema Especial de Liquidação e Custódia (COPOM)

VPA: Valor Patrimonial por Ação

LUCY APARECIDA DE SOUSA

Analista Sócia Responsável

INTERLINK CONSULTORIA DE MERCADO DE CAPITAIS LTDA.