



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00075/25-01

Atacadão S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00075/25-01

DATA-BASE: 31 de dezembro de 2024

SOLICITANTE: ATACADÃO S.A., doravante denominada ATACADÃO, COMPANHIA ou GRUPO CARREFOUR BRASIL.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Movan Dias de Figueiredo, nº 6.169, Vila Maria Baixa, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 75.315.333/0001-09.

OBJETO: ATACADÃO, anteriormente qualificado.

OBJETIVO:

Determinação do valor das ações de emissão de ATACADÃO, pela abordagem da renda, por meio da projeção de fluxo de caixa descontado (DCF), para atendimento ao artigo 252 da Lei nº 6.404/1976.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob nº 08.681.365/0001-30, foi nomeada para determinar o valor de mercado das ações de ATACADÃO, a serem incorporadas por MergerSub, para fins de atendimento ao disposto no artigo 252 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.).

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinar o valor econômico do ATACADÃO.

A metodologia de rentabilidade futura baseia-se na análise retrospectiva, na projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira inicia-se com as definições das premissas macroeconômicas de vendas, produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com as projeções plurianuais do ATACADÃO.

ESTIMATIVAS

A partir do fluxo de caixa projetado de ATACADÃO para 06 (seis) anos, considerando perpetuidade a partir de 2030, descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal de 11,9%; e a partir do fluxo de caixa projetado de BANCO CARREFOUR para 09 (nove) anos, considerando perpetuidade a partir de 2033, descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal de 13,3%

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de ATACADÃO, com base no fluxo de caixa em 31 de dezembro de 2024.

Taxa de retorno esperado	11,8%	11,9%	12,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.786	11.739	11.691
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	24.735	24.118	23.525
VALOR OPERACIONAL DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Enterprise Value)	36.521	35.857	35.216
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(4.253)	(4.253)	(4.253)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(19.582)	(19.582)	(19.582)
PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO *	1.811	1.804	1.798
BANCO CARREFOUR @ 51%	1.910	1.820	1.736
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Equity Value)	16.406	15.646	14.915
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO	100,00%		
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	16.406	15.646	14.915
QUANTIDADES DE AÇÕES	2.109.056.711		
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ milhões)	7,78	7,42	7,07

* O saldo de prejuízo fiscal e base negativa detido pela Companhia na data-base foi calculado de forma apartada do fluxo e integrado à apuração de valor econômico de ATACADÃO. Mais detalhes podem ser encontrados no Anexo 1.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS.....	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. CARACTERIZAÇÃO DE ATACADÃO	8
5. ANÁLISE DE SETOR	13
6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	21
7. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA	24
8. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	26
9. CONCLUSÃO	28
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	29

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob nº 08.681.365/0001-30, foi nomeada para determinar o valor de mercado das ações de ATACADÃO, a serem incorporadas por MergerSub, para fins de atendimento ao disposto no artigo 252 da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.).

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Projeções plurianuais de ATACADÃO;
- Projeções plurianuais de BANCO CARREFOUR (CSF);
- Demonstrações financeiras da companhia históricas e na data-base;
- Planilha de resultados extraída do site de relações com investidores da companhia;
- Outras informações gerenciais do ATACADÃO.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- BRUNO GRAVINA BOTTINO – Diretor
- DANIEL FELIX LAMONICA – Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ – Projetos
- LEONARDO REBELLO DE MENDOZA – Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA – Vice-Presidente / Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)
- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO – Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e no crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, parte-se do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP) e pelos International Valuation Standards (IVS).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- O processo interno de elaboração e aprovação deste documento envolveu as seguintes principais etapas: (I) análise da documentação fornecida pela administração; (II) análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (III) discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (IV) envio do laudo para revisão interna independente; (V) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; (VI) emissão de relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante. A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso da Solicitante e de seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito; portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS. As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do Laudo. A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DE ATACADÃO



Fundado em 13 de agosto de 1980, o ATACADÃO, sociedade anônima que hoje atua com o nome fantasia GRUPO CARREFOUR BRASIL, é o maior grupo de varejo alimentar do Brasil, controlado indiretamente pelo CARREFOUR S.A., sociedade controladora do GRUPO CARREFOUR, com sede na França e um dos principais varejistas de alimentos do mundo, presente em mais de 40 países.

Os mais de 48 anos de história no mercado brasileiro fizeram com que as marcas Atacadão, Carrefour e Sam's Club se tornassem reconhecidas nos formatos de atacado de autosserviço, hipermercado e de clube de compras, principalmente devido aos investimentos da COMPANHIA em aberturas de lojas físicas, renovações de galerias, operações de *e-commerce*, transformação digital e novas parcerias. De acordo com o Formulário de Referência 2024 – Atacadão S.A.¹, o Grupo é líder absoluto no segmento de atacado de autosserviço (ou “cash and carry”). De acordo com a pesquisa da Sociedade Brasileira de Varejo e Consumo (SBVC), realizada em agosto de 2023, a COMPANHIA representa a maior marca do varejo alimentar em faturamento no Brasil.

O ECOSISTEMA DO GRUPO CARREFOUR BRASIL

A COMPANHIA comercializa tanto produtos alimentares quanto não alimentares, por meio de um modelo de negócios multiformato e omnicanal. Conforme o Formulário de Referência 2024, o modelo de negócios da COMPANHIA é formado por uma rede de lojas físicas, composta em 31 de dezembro de 2023 por 1.188 pontos de venda, além de uma plataforma de *e-commerce* própria (1P) e *marketplace* (3P) com mais de 5.000 parceiros cadastrados e mais de 29 milhões de SKUs cadastrados no site da companhia. Em 2019, o GRUPO CARREFOUR BRASIL assinou uma primeira parceria com a plataforma de *last-mile delivery*² Rappi e, em 2020, o Grupo expandiu para outros aplicativos de entrega rápida, como Cornershop, Ifood e outros.

A empresa opera com diferentes formatos de lojas físicas: atacados de autosserviço e atacados de entrega (Atacadão); hipermercados (Carrefour), supermercados (Carrefour Bairro, Carrefour Market, Nacional e Super Bompreço), lojas de conveniência (Carrefour Express) e Sam's Club. Como formatos complementares, o Grupo possui drogarias e postos de combustíveis, os quais se encontram em áreas adjacentes ou dentro dos hipermercados Carrefour, como também nos formatos de atacado (Atacadão). Além disso, o Grupo tem ainda uma robusta rede de gestão dos ativos imobiliários próprios, podendo alugar áreas comerciais em *shoppings* e galerias administradas pelo Carrefour Property Division, área que auxilia o Grupo a aumentar a conexão de clientes com novas lojas, soluções e serviços aprimorados. Através de seu braço financeiro, o Banco Carrefour também oferta serviços financeiros aos seus clientes, dentre quais destaca-se o crédito ao consumidor.

¹ Formulário de Referência 2024 – Atacadão S.A. Disponível em: <<https://ri.grupocarrefourbrasil.com.br/>>.

² *Last-mile delivery*: etapa final da logística em que o produto é transportado do centro de distribuição até o cliente.

HISTÓRICO DA COMPANHIA E DESENVOLVIMENTO DE SUAS ATIVIDADES

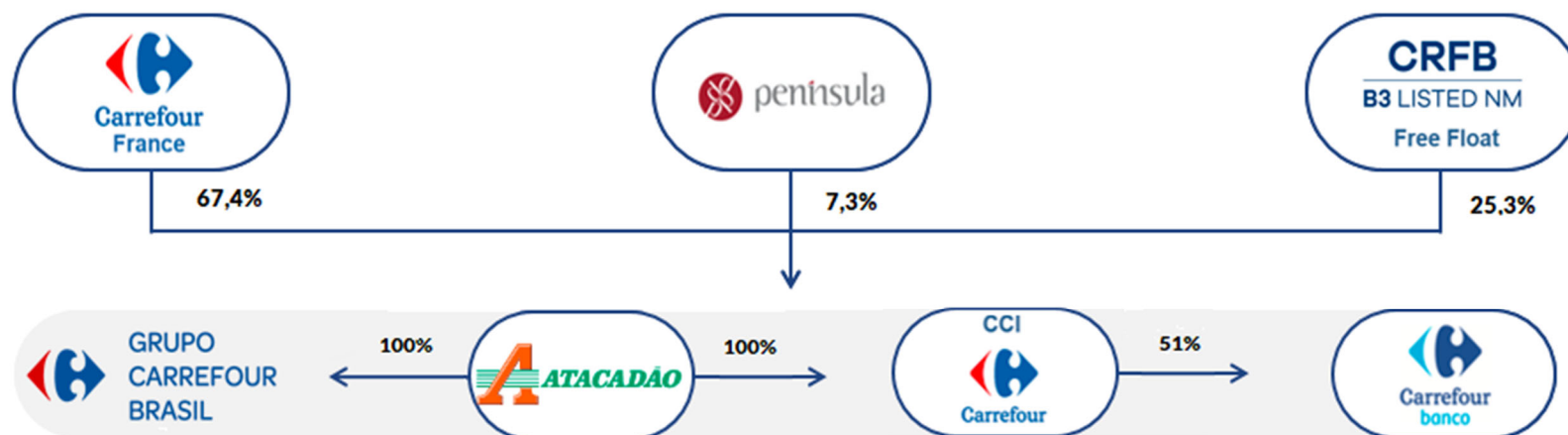
Conforme o item 1.1. da versão mais recente do Formulário de Referência do ATACADÃO, divulgado em 20/12/2024, apresentamos a seguir a evolução do histórico do GRUPO CARREFOUR BRASIL, destacando os principais eventos das histórias das marcas Atacadão e Carrefour.

- Em 1959, o Grupo Carrefour iniciou suas atividades na França, na cidade de Annecy.
- Em 1975, o Carrefour S.A., depois de 16 anos de atividade na França, abriu sua primeira loja brasileira na cidade de São Paulo, por meio da subsidiária Carrefour Comércio e Indústria Ltda. (“CCI”).
- Em 1976, três meses após sua chegada ao Brasil, as atividades foram ampliadas e foi aberta a primeira loja de hipermercado no estado do Rio de Janeiro.
- Em 1980, foi registrado em cartório o “Compromisso Público Carrefour”, que garantia o menor preço ou a devolução da diferença em dinheiro ao cliente, caso outra loja oferecesse o mesmo produto por um preço menor.
- Em 1992, foi iniciado um processo de expansão que permitiu que, até 1999, o número de lojas com a bandeira Carrefour em todo o Brasil fosse triplicado, com uma média de seis novas lojas por ano.
- Em 1994, houve uma expansão dos negócios e foi aberto, na cidade de Santo André, estado de São Paulo, o primeiro posto de combustíveis com a bandeira Carrefour.
- Em 1999, foi criado o certificado de “Garantia de Origem do Carrefour”.
- Em 2005, a centésima loja com a bandeira Carrefour foi inaugurada. Nesse mesmo ano, a primeira drogaria Carrefour foi aberta na cidade de São Paulo.
- Em 2006, foi lançada a linha de produtos “Linha Viver”, composta por produtos orgânicos, *diet* e *light* com a bandeira Carrefour. Nesse mesmo ano, iniciaram-se as operações do Banco Carrefour.
- Em 2007, o Carrefour S.A. adquiriu a rede Atacadão, tornando-se um varejista com dois modelos de negócios: varejo e atacarejo.
- Até 2010, o número de lojas de atacado e de autosserviço com a bandeira Atacadão passaria de 34 para 70 e o número de funcionários, de 10.246 para 19.932, quase o dobro.
- Em abril de 2014, foi aberta a centésima loja Atacadão na cidade de Camaragibe, estado de Pernambuco. Seguindo o conceito de proximidade, foi aberta a primeira unidade do Carrefour Express, no bairro do Tatuapé, na cidade de São Paulo.
- Em outubro de 2014, a Brepa Comércio e Participação Ltda., *holding* que até então controlava o Atacadão e o Carrefour, foi incorporada pelo Atacadão, que assim passou a ser uma *holding* mista e a ter, como nome fantasia, Grupo Carrefour Brasil. Como resultado, as atividades operacionais do Grupo foram reorganizadas e passaram a ser desenvolvidas por duas divisões: (i) a Divisão Atacadão, responsável pelas atividades do Atacadão; e (ii) a Divisão Holding, responsável pelo Carrefour, Banco Carrefour e demais sociedades do Grupo Carrefour Brasil.
- Em dezembro de 2014, a Península II Fundo de Investimento em Participações, fundo de investimento brasileiro com forte histórico e amplo conhecimento do mercado de varejo brasileiro, adquiriu uma participação minoritária no capital da empresa.

- Em 2014 foi criado o Instituto Carrefour Brasil, com três linhas de ação principais: inserção no mercado de trabalho, educação para inclusão e geração de renda. Ainda em 2014, foi lançado o Relatório de Sustentabilidade, detalhando as ações do Grupo Carrefour Brasil com relação a ações de responsabilidade social e ambiental, bem como ações referentes à cadeia produtiva.
- Em 2015, depois da abertura da loja número 121 do Atacadão na cidade de Boa Vista, em Roraima, o Grupo Carrefour Brasil conquistou o feito de se tornar o primeiro varejista presente em todos os 26 estados e no Distrito Federal do Brasil, confirmando sua liderança.
- Em 2016, foram celebrados, com Itaú Unibanco S.A., contratos que resultaram na expansão das soluções financeiras fornecidas pelo Banco Carrefour aos seus clientes. Assim, o Banco Carrefour começou o desenvolvimento de novas soluções financeiras voltadas aos clientes do Atacadão.
- Além disso, no mesmo ano de 2016, o Grupo Carrefour Brasil lançou o *site* de *e-commerce* para produtos não alimentares.
- Em 2017, o Grupo lançou o *e-commerce* de alimentos, serviço disponível inicialmente apenas na cidade de São Paulo.
- Em 2017, o controlador do Grupo Carrefour decidiu realizar a abertura de capital de uma subsidiária integral (o Atacadão S.A.) em bolsa fora do seu país de origem. O IPO na bolsa brasileira (B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão) ocorreu em julho 2017, sob o *ticker* CFRB3 a um preço inicial de R\$ 15,00, atingindo um volume total R\$ 5 bilhões.
- Em outubro de 2017, foi implementado o programa Meu Carrefour. Juntamente com a sinalização nas lojas, com etiquetas roxas, das promoções relacionadas ao programa, no mesmo ano foi desenvolvida uma gama de soluções digitais pelo Grupo Carrefour Brasil para sua atividade no varejo, formando a espinha dorsal do programa de relacionamento com clientes (CRM Carrefour).
- Outro destaque do ano 2017 foi o lançamento do Cartão Atacadão pelo Grupo Carrefour Brasil, cartão de crédito “co-branded” com benefícios exclusivos para os clientes do Atacadão.
- Em 2018, o Grupo Carrefour Brasil adquiriu o controle da E-Mídia, empresa de *foodtech*, focada em conteúdo digital que controla os *sites* Cyber Cook, Vila Mulher e Mais Equilíbrio. A operação visou a integração do conteúdo do Cyber Cook com o *e-commerce* alimentar da empresa, através do qual é possível comprar produtos citados nas receitas, assim como acessar receitas do portal ao adquirir alimentos no *e-commerce*, ampliando o tráfego e a experiência de compra dos clientes.
- No mesmo ano, ocorreu a abertura de 20 novas lojas do formato Atacadão, confirmando o novo ritmo de expansão anunciado no início do ano. As aberturas foram bem distribuídas ao longo do ano e gerou 5.000 novos empregos diretos e 5.000 indiretos, além de contribuir com o aumento de 13% na área de vendas no segmento de atacado.
- Em janeiro de 2019, foi criada a nova unidade de negócios, o Carrefour eBusiness Brasil (CeBB), com o objetivo de acelerar a transformação digital e alcançar o objetivo de se tornar líder de mercado no segmento de *e-commerce* de alimentos no Brasil
- Em 2019, o Banco Carrefour lançou, no mês de agosto, seu Marketplace de Seguros e Serviços. A plataforma, que possui um processo de contratação do serviço 100% digital, prioriza o empoderamento do cliente ao permitir que ele selecione o produto desejado, a seguradora que melhor atende sua necessidade e a customização das coberturas, com a comparação entre propostas de diferentes seguradoras. Essa foi a primeira iniciativa do Banco Carrefour em mercado.
- Outros destaques do ano de 2019 foram: (i) a aquisição de 49% da empresa Ewally Tecnologia e Serviços S.A, anunciada no mês de outubro, que plenamente alinhada com a estratégia de digitalização da Companhia deu início à atuação no segmento de conta digital; e (ii) o acordo de parceria comercial com o Grupo Super Nosso, anunciado em outubro, no qual 17 supermercados da Grupo Carrefour Brasil do modelo “Carrefour Bairro” de Belo Horizonte (MG) passaram a ter a gestão e o padrão de operação do Grupo Super Nosso. Essa foi a primeira parceria no modelo que teve como objetivo a melhoria de eficiência operacional dessas lojas.

- Em 2020, o Grupo adquiriu 29 lojas (sendo 22 lojas próprias e sete lojas alugadas) e 13 postos de combustíveis operados pelo Makro Atacadista S.A., com localizações excelentes e complementares às já existentes lojas do Atacadão. Essa transação acelerou ainda mais o ritmo de expansão do Grupo. Ainda no ano de 2020, o Grupo também adquiriu 51% de participação no capital social da Cotabest Informação e Tecnologia S.A., plataforma de *e-commerce* que possibilitou acelerar o ingresso do Atacadão no canal digital, por meio do lançamento de seu marketplace.
- Conforme o fato relevante divulgado em 24 de março de 2021, a COMPANHIA celebrou o contrato para aquisição da totalidade das ações de emissão do Grupo BIG Brasil S.A. ("Grupo BIG"). A aquisição expande a presença do Carrefour Brasil em seus formatos tradicionais (principalmente atacado e hipermercados) em regiões onde tem penetração limitada, como o Nordeste e o Sul do país, e que oferecem forte potencial de crescimento e complementaridade geográfica. Além disso, o Grupo Carrefour Brasil passou a atuar em um novo segmento de mercado, o clube de compras, com o formato Sam's Club, através de um contrato de licenciamento com o Walmart Inc. Esse modelo de negócios único, *premium* e voltado para o segmento B2C é baseado em um sistema de associados e tem um forte foco em produtos de marca própria.
- Em 06 de junho de 2022, ocorreu o fechamento da operação de compra do Grupo BIG. Com a aquisição, o Grupo Carrefour Brasil se consolidou como líder indiscutível do setor, com o *market share* mais do que o dobro do segundo *player* e com uma cobertura abrangente em todas as regiões brasileiras, fazendo parte do grupo das 10 maiores empresas do Brasil. Ainda no fim de 2022, foi lançado no mercado o cartão Sam's Club, que busca oferecer melhores opções de crédito para seus clientes.
- Em 2023, o Grupo finalizou a conversão de 129 lojas do antigo Grupo BIG. Além disso, em novembro de 2023 anunciou o plano de revisão de seu portfólio de lojas.

ESTRUTURA SOCIETÁRIA DO GRUPO CARREFOUR BRASIL



Fonte: Site de Relações com Investidores – ATACADÃO S.A. Disponível em: <<https://ri.grupocarrefourbrasil.com.br/governanca-corporativa/estrutura-societaria>>.

5. ANÁLISE DE SETOR

O SETOR DE COMÉRCIO BRASILEIRO

Segundo o Panorama do Comércio de dezembro de 2024, publicado pela Confederação Nacional de Dirigentes Lojistas (CNDL), os dados do produto interno bruto (PIB) confirmaram a resiliência da atividade econômica enquanto as projeções para 2025 se deterioraram, o dólar dispara nos últimos meses e o Comitê de Política Monetária (Copom) promove um choque na taxa básica de juros. De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o PIB acumula alta de 3,3% e as projeções apontam para um crescimento de 3,2% em 2024. Esse resultado caminha para ser bem melhor do que previsto no início do ano, quando se projetava avanço de 1,6% no PIB.

O dinamismo da atividade vem favorecendo as vendas do comércio, como demonstra a Pesquisa Mensal do Comércio, divulgada pelo IBGE. Em termos anuais, o comércio varejista acumulou um crescimento de 4,7% em 2024 em relação a 2023, fechando o oitavo ano consecutivo com ganhos e o maior da série de crescimento, uma vez que o maior período tinha sido de 2,3% em 2018. De acordo com o IBGE, o resultado de 2024 remete, em termos de amplitude, a 2013 (4,3%), sendo superado apenas por 2012, quando avançou 8,4%. No comércio varejista ampliado, que inclui, além do varejo as atividades de veículos, motos, partes e peças, material de construção e atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo, o resultado foi positivo em 4,1%, seguindo a trajetória positiva de 2023 (2,3%).

Oito das onze atividades, no âmbito do comércio varejista ampliado, acumularam ganhos em 2024, são eles: i) artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria (14,2%); ii) veículos e motos, partes e peças (11,7%); iii) outros artigos de uso pessoal e doméstico (7,1%); iv) material de construção (4,7%); v) hiper e supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo (4,6%); vi) móveis e eletrodomésticos (4,2%); vii) tecidos, vestuário e calçados (2,8%); e viii) equipamentos e material para escritório, informática e comunicação (0,7%).

Por outro lado, três atividades terminaram 2024 com perdas em relação a 2023: i) combustíveis e lubrificantes (-1,5%); ii) atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo (-7,1%); e iii) livros, jornais, revistas e papelaria (-7,7%).

O crescimento anual das vendas do varejo ampliado e do comércio varejista pode ser observado na tabela a seguir.

ACUMULADO NO ANO DO VOLUME DE VENDAS DO COMÉRCIO VAREJISTA E COMÉRCIO VAREJISTA AMPLIADO, SEGUNDO GRUPO DE ATIVIDADES (%)

ATIVIDADES	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Comércio varejista	8,4	4,3	2,2	-4,3	-6,2	2,1	2,3	1,8	1,2	1,4	1,0	1,7	4,7
1. Combustíveis e lubrificantes	6,9	6,3	2,6	-6,1	-9,2	-3,3	-4,9	0,6	-9,7	0,3	16,6	3,9	-1,5
2. Hipermercados, supermercados, produtos alimentícios bebidas e fumo	8,4	1,9	1,3	-2,5	-3,1	1,5	3,8	0,4	4,8	-2,6	1,4	3,7	4,6
3. Tecidos, vestuário e calçados	3,5	3,4	-1,1	-8,6	-10,9	7,6	-1,0	0,1	-22,5	13,7	0,5	-4,6	2,8
4. Móveis e eletrodomésticos	12,2	4,9	0,6	-14,1	-12,6	9,5	-1,3	3,6	10,6	-7	-6,7	2,1	4,2
5. Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos	10,3	10,1	9,0	3,0	-2,1	2,5	5,9	6,8	8,3	9,8	6,3	4,6	14,2
6. Livros, jornais, revistas e papelaria	5,4	2,6	-7,7	-10,9	-16,1	-4,1	-14,3	-20,7	-30,6	-16,8	14,8	-4,6	-7,7
7. Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	7,0	6,9	-1,7	-1,8	-12,3	-3,1	0,2	0,8	-16,2	-2,0	1,7	2	0,7
8. Outros artigos de uso pessoal e doméstico	9,3	10,3	7,9	-1,3	-9,5	2,1	7,6	6,1	2,5	12,7	-8,4	-10,8	7,1
Comércio varejista ampliado	8,0	3,6	-1,7	-8,6	-8,7	4,0	5,0	3,9	-1,4	4,5	-0,6	2,3	4,1
9. Veículos, motocicletas, partes e peças	7,3	1,5	-9,4	-17,8	-14	2,7	15,1	10,0	-13,6	14,9	-1,7	8,4	11,7
10. Material de construção	8,0	6,9	0,0	-8,4	-10,7	9,2	3,5	4,2	10,8	4,4	-8,7	-1,8	4,7
11. Atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo												-0,1	-7,1

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Estatísticas Conjunturais em Empresas

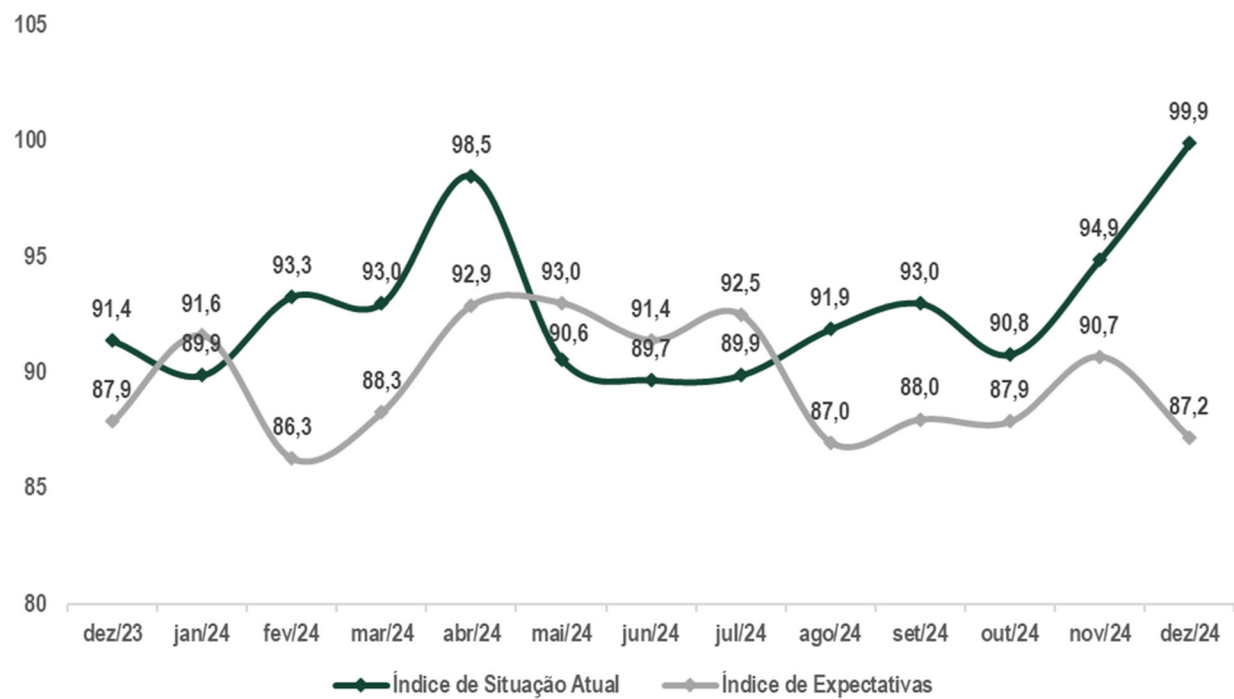
CONFIANÇA DO COMÉRCIO

O Índice de Confiança do Comércio (ICOM), apurado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), mede a percepção sobre a situação atual do setor. Ele é composto por dois componentes: o Índice de Expectativas (IE-COM), que avalia as perspectivas do setor, e o Índice de Situação Atual (ISA-COM), que mede a avaliação sobre os meses anteriores.

Em dezembro de 2024, o ICOM registrou alta de 0,6 ponto em relação a novembro, atingindo 93,3 pontos, o maior nível desde abril do mesmo ano. O ISA-COM avançou 5,0 pontos, alcançando 99,9 pontos, o que reflete as avaliações mais positivas sobre o momento atual dos negócios. Por outro lado, o IE-COM recuou 3,5 pontos, situando-se em 87,2 pontos, que indica cautela nas expectativas para os próximos meses. Segundo a FGV, apesar da melhora nas avaliações atuais, as incertezas relacionadas ao cenário econômico de 2025, como câmbio, taxa de juros e situação fiscal, ainda preocupam os empresários do setor.

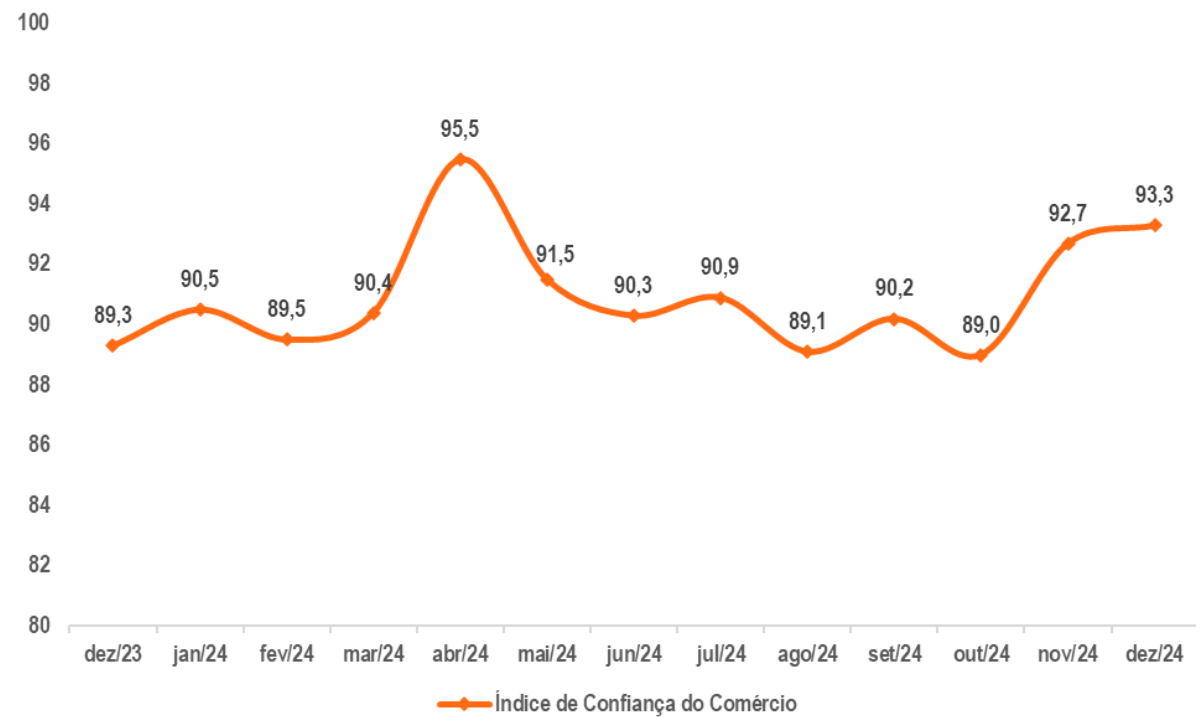
Os gráficos a seguir demonstram a situação atual do comércio, assim como as expectativas para o setor. Segundo a metodologia do Índice, pontuações acima de 100 indicam a prevalência de avaliações positivas, enquanto pontuações abaixo dessa marca representam a ocorrência de avaliações negativas.

Índice de Confiança do Comércio (ICOM): Índice de Situação Atual e Índice de Expectativas



Fonte: Fundação Getúlio Vargas | dezembro de 2024

Índice de Confiança do Comércio (ICOM)

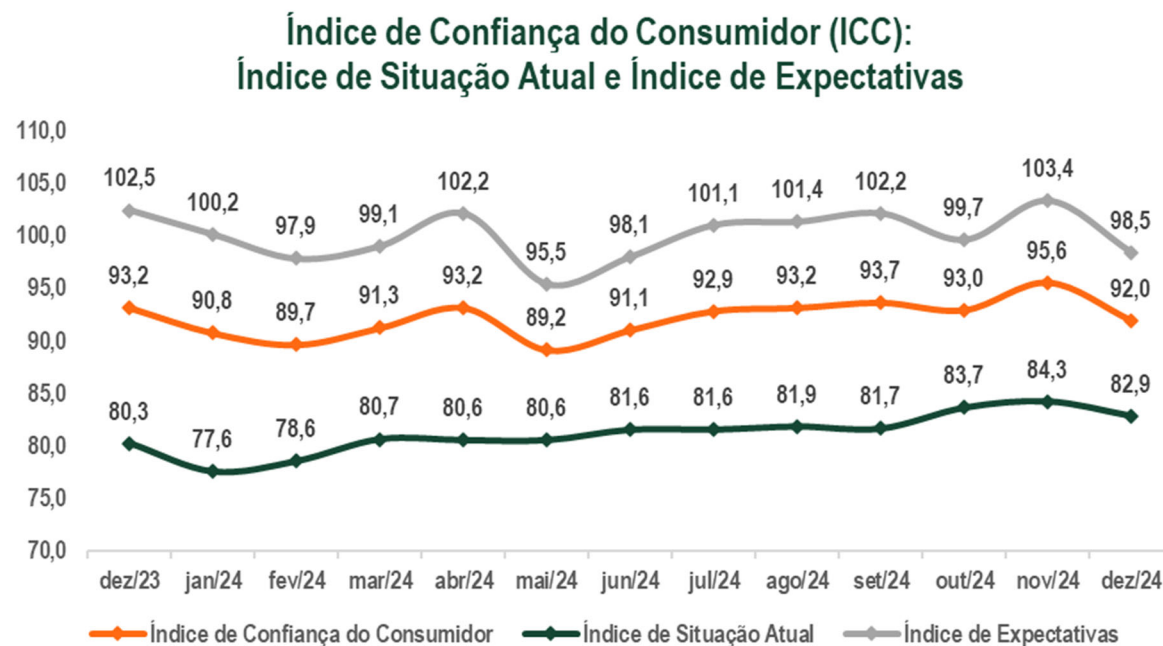


Fonte: Fundação Getúlio Vargas | dezembro de 2024

CONFIANÇA DO CONSUMIDOR

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC), medido pela FGV, registrou uma queda de 3,6 pontos em dezembro de 2024, atingindo 92,0 pontos, o menor nível desde junho do mesmo ano (91,1 pontos). O índice é composto por dois componentes, o Índice de Expectativas (IE) e o Índice de Situação Atual (ISA). O componente de Expectativas (IE), que capta as perspectivas dos consumidores em relação aos próximos meses, recuou 4,9 pontos, alcançando 98,5 pontos. Já o componente de Situação Atual (ISA), que mede a avaliação sobre os meses anteriores, diminuiu 1,4 ponto, situando-se em 82,9 pontos. De acordo com a FGV, a queda da confiança dos consumidores no mês foi influenciada principalmente pela piora das expectativas futuras e da percepção sobre a situação presente, em menor magnitude. O resultado também foi disseminado entre as faixas de renda, com destaque para o grupo de renda mais baixa. A recente elevação da taxa de juros, somada a focos de pressão inflacionária em itens como alimentos, podem ter contribuído para o pessimismo entre os consumidores no último mês de 2024, levando a uma piora nas expectativas com a situação financeira para os próximos meses.

De acordo com a divulgação da FGV, entre os quesitos, o que mede as perspectivas para as finanças futuras das famílias foi o que apresentou a maior contribuição para a queda da confiança no mês de dezembro de 2024. O índice de confiança dos consumidores pode ser observado no gráfico a seguir. Segundo a metodologia do Índice, pontuações acima de 100 indicam a prevalência de avaliações positivas, enquanto pontuações abaixo dessa marca representam a ocorrência de avaliações negativas.



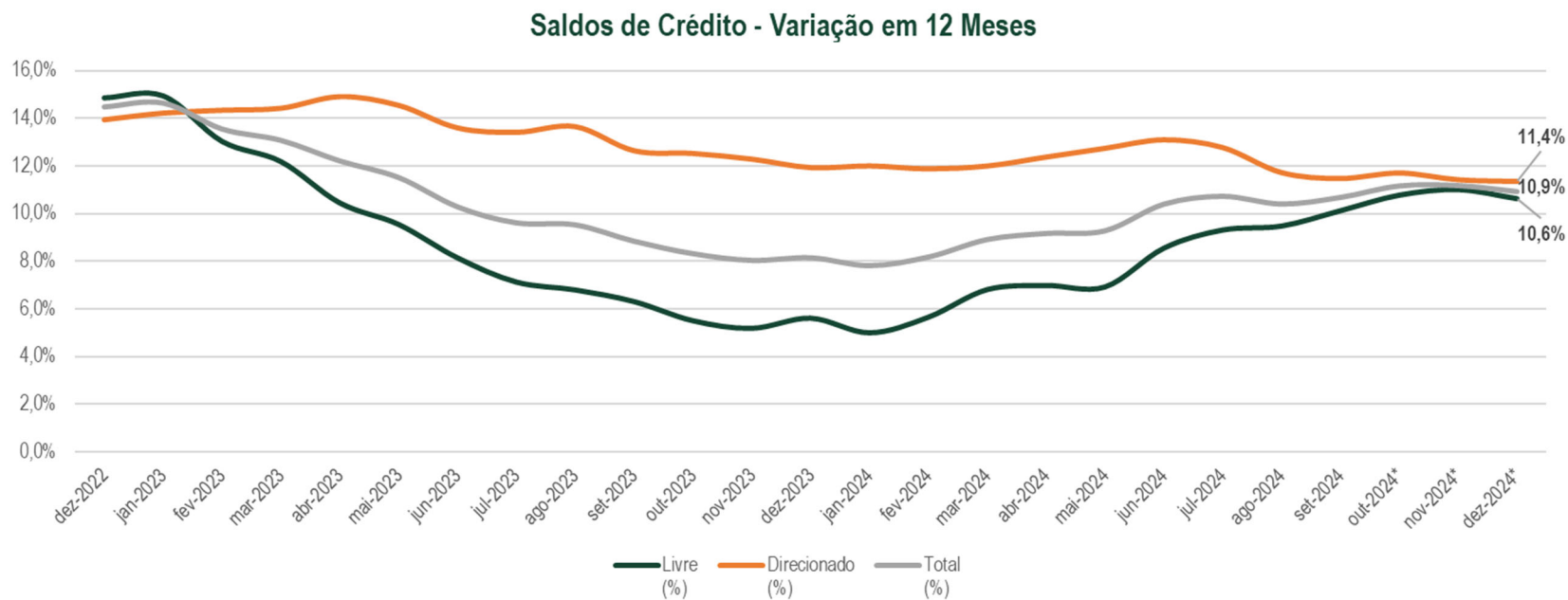
Fonte: Fundação Getúlio Vargas | dezembro de 2024

MERCADO DE CRÉDITO

Operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional (SFN)

De acordo com o Banco Central do Brasil (Bacen), o saldo das operações de crédito do SFN em 2024 totalizou R\$ 6,4 trilhões, com expansão de 10,9% no ano e aceleração no ritmo de crescimento comparativamente a 2023, quando a expansão em doze meses alcançou 8,1%. De acordo com o Bacen, a aceleração ocorreu tanto no crédito às empresas (9,1% ante 4,7% em 2023) quanto no crédito às famílias (12,1% ante 10,5% em 2023). No mês de dezembro, o saldo de crédito total cresceu 1,4%, com incrementos de 2,3% no segmento de pessoas jurídicas e 0,8% no de pessoas físicas.

O gráfico a seguir apresenta a variação em 12 meses dos saldos de crédito.

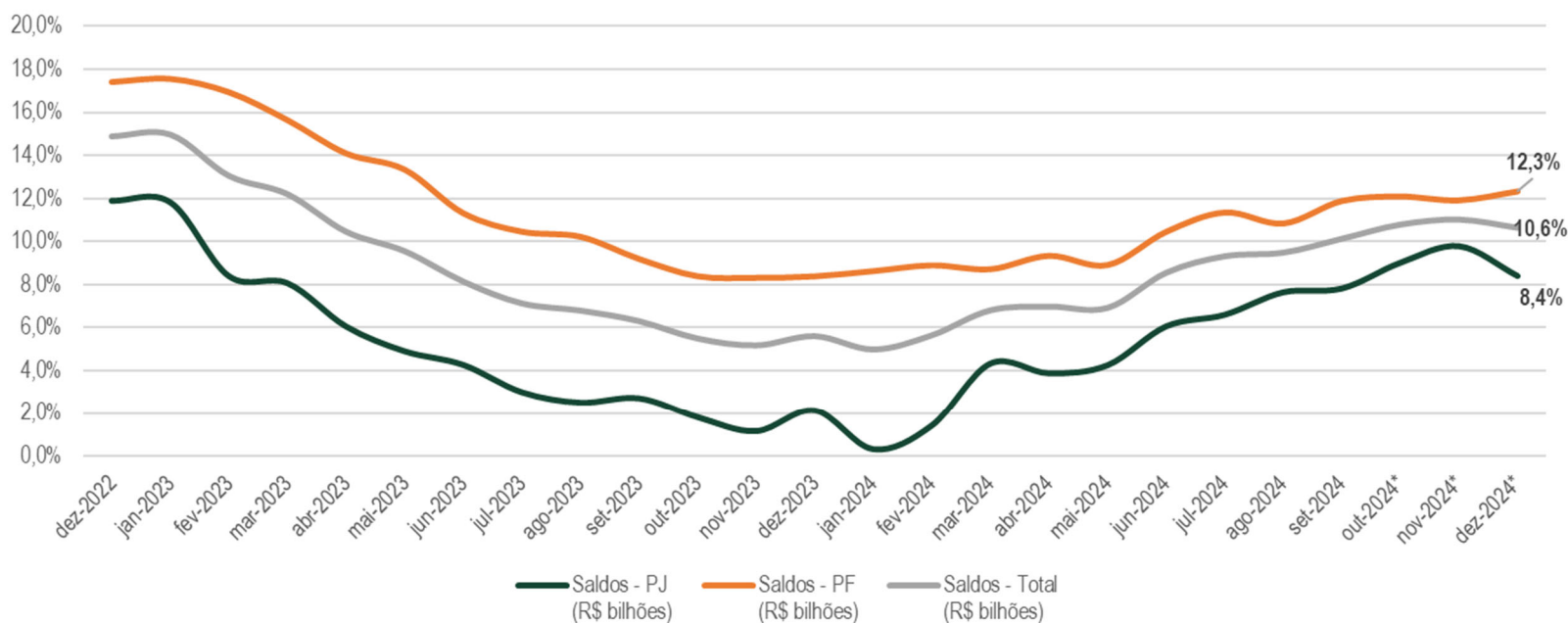


Fonte: Banco Central do Brasil | *Dados preliminares.

O crédito livre às empresas somou R\$ 1,6 trilhão em 2024 e cresceu 8,4% no ano, ante crescimento de 2,1% em 2023. No período, destacaram-se os crescimentos nas modalidades adiantamentos de contratos de câmbio (ACC), capital de giro com prazo inferior a 365 dias e desconto de duplicatas e outros recebíveis. No mês de dezembro, o crédito livre às pessoas jurídicas cresceu 2,7%, com destaque para desconto de duplicatas e outros recebíveis (+13,5%, com forte influência sazonal), capital de giro com prazo inferior a 365 dias (+15,1%) e outros crédito livres (+4,3%).

O crédito livre às famílias alcançou R\$ 2,2 trilhões ao fim de 2024, com expansão de 12,3% em 2024 ante a variação de 8,4% em 2023. Destacaram-se os incrementos nas carteiras de cartão de crédito à vista, crédito pessoal não consignado, crédito pessoal consignado para beneficiários do INSS e financiamentos para aquisição de veículos. No mês de dezembro, foi registrado o aumento de 1,0% com destaque para cartão de crédito à vista (+5,4%) e crédito consignado para beneficiários do INSS (+0,4%).

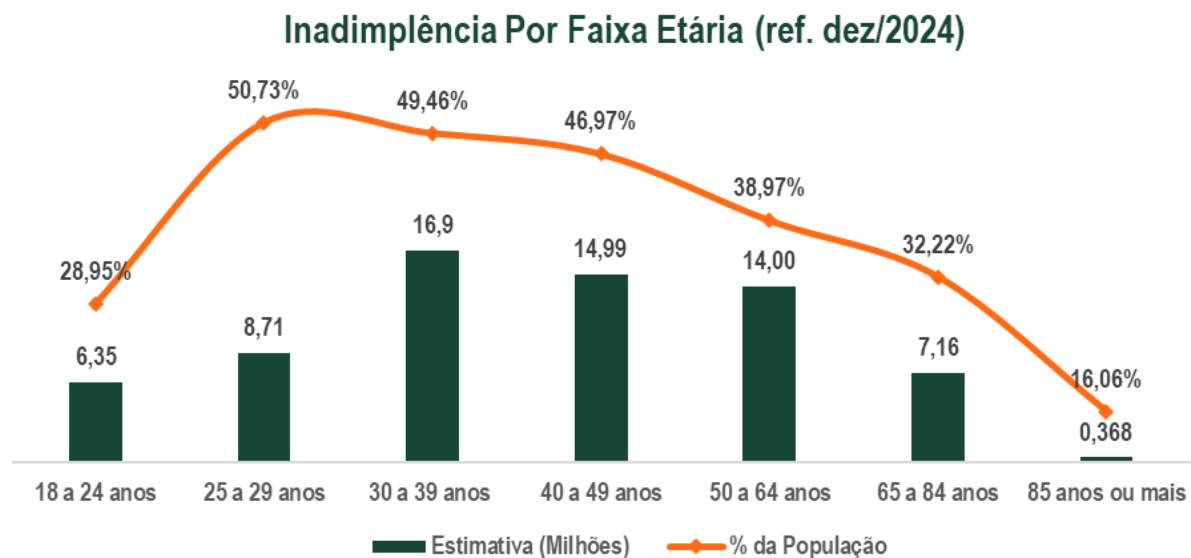
Crédito do Sistema Financeiro - Recursos Livres (PJ e PF)



Fonte: Banco Central do Brasil | *Dados preliminares.

▪ Inadimplência

O Indicador de Inadimplência realizado pela CNDL e pelo Serviço de Proteção ao Crédito (SPC Brasil) aponta que quatro em cada dez brasileiros adultos (41,51%) estavam negativados em dezembro de 2024, o que representa 68,49 milhões de consumidores. Em comparação com dezembro de 2023, o percentual de inadimplentes do Brasil teve crescimento de 1,92% em dezembro de 2024. Na passagem de novembro para dezembro, o número de devedores caiu 0,27%. De acordo com a CNDL, em dezembro de 2024, o indicador mostrou que cada consumidor negativado devia, em média, R\$ 4.432,05 na soma de todas as dívidas. A faixa etária de 30 a 39 anos apresenta a maior incidência de inadimplência, 16,90 milhões de pessoas, representando 49,82% da população, conforme demonstrado no gráfico a seguir.



Fonte: SPC Brasil

6. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

6.1 ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado descontado a valor presente. Tal fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, com acréscimo dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e dedução dos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado considerando-se o tempo que a companhia levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

(-) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)

(-) Imposto de renda e contribuição social (IR/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Saldo simples

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Saldo do período

VALOR RESIDUAL

Depois do término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados futuramente e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é calculado pelo uso do modelo de crescimento constante, o qual assume que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua. No último ano previsto, calcula-se a perpetuidade pelo modelo de progressão geométrica, transportando-se o valor, em seguida, para o primeiro ano estimado.

TAXA DE DESCONTO – WACC

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando-se que a empresa será financiada parcialmente por capital próprio (o que exigirá uma rentabilidade superior à obtida em uma aplicação de risco-padrão) e parcialmente por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é definido pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade empresarial.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação estadunidense de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco-país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.
Custo do capital de terceiros	$Rd = \text{Custo de captação ponderado da companhia.}$
Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando-se a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Entretanto, não são contemplados os impactos do endividamento da organização. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros e soma do caixa disponível.

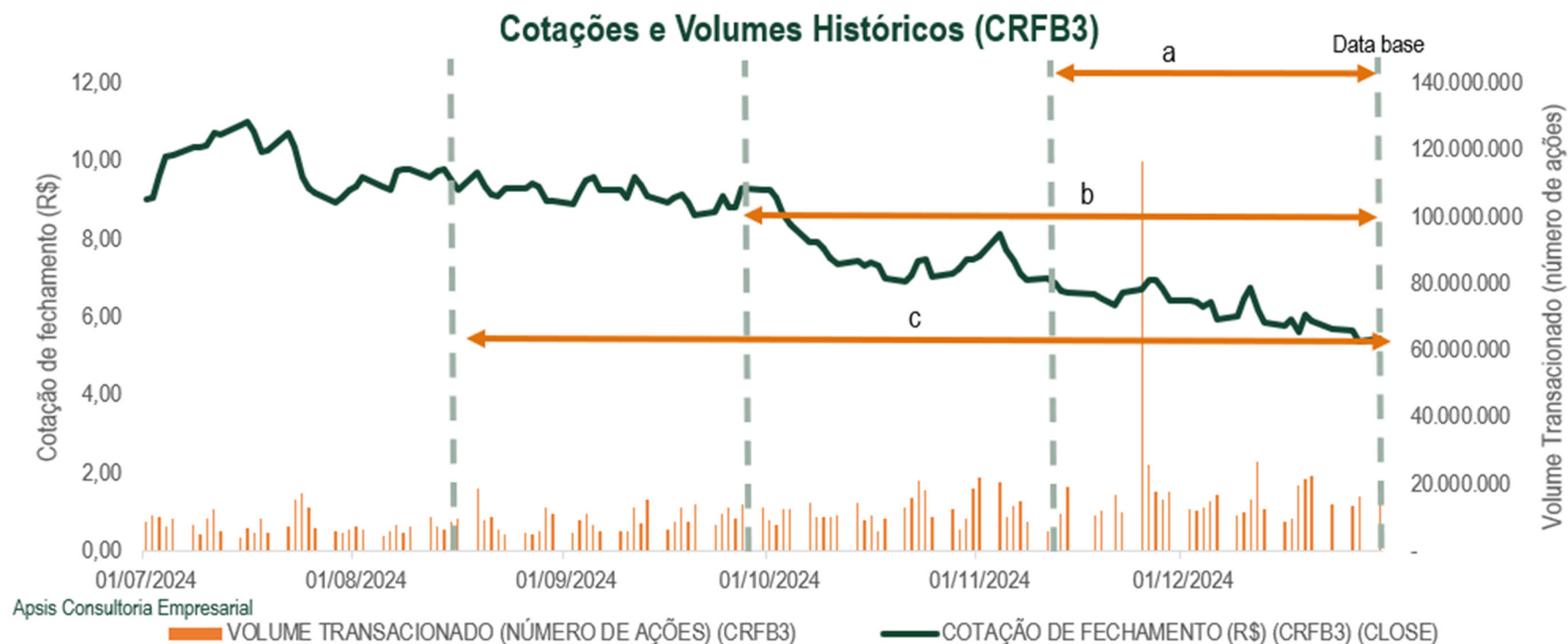
De posse desse resultado, é preciso incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da companhia, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

7. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

Essa metodologia visa avaliar a empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores, quando não afetada por fatores como liquidez da ação no mercado.

Os critérios escolhidos foram os seguintes:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 30 (trinta) dias anteriores à data-base do Laudo.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 60 (sessenta) dias anteriores à data-base do Laudo.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data-base do Laudo.



Data-base: 31/12/2024, intervalo de referências aproximado.

PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

REFERÊNCIA	DESCRIÇÃO	PERÍODO	VWAP
a	30 dias anteriores à data-base do Laudo	13/11/2024 - 31/12/2024	6,33
b	60 dias anteriores à data-base do Laudo	02/10/2024 - 31/12/2024	6,80
c	90 dias anteriores à data-base do Laudo	21/08/2024 - 31/12/2024	7,33

1. *Volume Weighted Average Price*, em português, Preço Médio Ponderado por Volume, calculado com base na média do preço de fechamento ponderado pelo volume, extraído do S&P Capital IQ Pro.
2. Eventuais diferenças entre data-base e datas analisadas se devem ao fechamento do mercado nas respectivas datas.

8. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

No presente Relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico de ATACADÃO e BANCO CARREFOUR.

ATACADÃO

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 (seis) anos, de dezembro de 2024 até 2030.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2024 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

BANCO CARREFOUR

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da companhia no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 09 (nove) anos, de dezembro de 2024 até 2033.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.
- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.

- O balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2024 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas estimativas gerenciais de ATACADÃO e BANCO CARREFOUR.

9. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor de mercado dos negócios do ATACADÃO é de R\$ 16.406 milhões (dezesesseis bilhões, quatrocentos e seis milhões de reais) a R\$ 14.915 milhões (quatorze bilhões, novecentos e quinze milhões de reais), com base na metodologia de rentabilidade futura.

Taxa de retorno esperado	11,8%	11,9%	12,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.786	11.739	11.691
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	24.735	24.118	23.525
VALOR OPERACIONAL DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Enterprise Value)	36.521	35.857	35.216
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(4.253)	(4.253)	(4.253)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(19.582)	(19.582)	(19.582)
PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO *	1.811	1.804	1.798
BANCO CARREFOUR @ 51%	1.910	1.820	1.736
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Equity Value)	16.406	15.646	14.915
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO	100,00%		
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	16.406	15.646	14.915
QUANTIDADES DE AÇÕES	2.109.056.711		
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ milhões)	7,78	7,42	7,07

* O saldo de prejuízo fiscal e base negativa devido pela Companhia na data-base foi calculado de forma apartada do fluxo e integrado à apuração de valor econômico de ATACADÃO. Mais detalhes podem ser encontrados no Anexo 1.

O Laudo de Avaliação AP-00075/25-01 foi elaborado pela APSIS (CRC/RJ-005112/O-9), empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus consultores, os quais estão à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 06 de março de 2025.

Vice-Presidente

Diretor

10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Premissas e cálculos avaliatórios de ATACADÃO e BANCO CARREFOUR
2. Tabelas de empresas comparáveis (*peer comps*)
3. Glossário



ANEXO 1

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS – ATACADÃO, RETAIL, SAM'S (CARREFOUR)

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB do GRUPO CARREFOUR BRASIL é composta pelos serviços de seus quatro principais segmentos de negócios: atacado, varejo, clube de compras e serviços financeiros. Os segmentos de atacado, varejo e clube de compras foram avaliados de maneira consolidada excluindo o Banco Carrefour, enquanto a avaliação dos serviços financeiros é apresentada na seção “Premissas para projeção de resultados – Banco Carrefour” deste anexo. Para fins de distinção das operações, neste anexo as operações de atacado, varejo e clube de compras serão referidas como CARREFOUR BRASIL, e as operações de serviços financeiros serão referidas como BANCO CARREFOUR.

A seguir, descreveremos a ROB das operações CARREFOUR BRASIL.

ATACADO

- **ROB ATACADÃO:** Refere-se às receitas oriundas do segmento de atacado, sob a bandeira Atacadão, através de lojas ou do *e-commerce* (atacadão.com.br). São vendidos principalmente produtos alimentares para consumidores finais, revendedores e transformadores do setor de alimentação que buscam menores preços e grande volume de compras. Conforme o Formulário de Referência 2024, a bandeira Atacadão possui 361 lojas de atacado de autosserviço, além de 33 atacados de entrega (focados em atender o cliente B2B). As lojas dessa bandeira estão localizadas em grandes e médios centros urbanos e têm uma área média de vendas de aproximadamente 5.000 metros quadrados. Para a projeção desta linha de receitas, considerou-se a expectativa da administração da COMPANHIA nos primeiros anos. As premissas da projeção (*drivers* de crescimento) são as seguintes:
 - Vendas brutas de lojas existentes, correspondendo, em média, a 60,7% da receita total de atacado nos três primeiros períodos de projeção de 2024 a 2027. O crescimento dessas lojas foi projetado em 5,0% a.a. na média durante esse período.
 - Receitas de expansão correspondendo, em média, a 39,3% da receita total de atacado nos três primeiros períodos de projeção. O crescimento desta linha é baseado na abertura de novas lojas e conversão de lojas existentes, correspondendo a uma desaceleração de 5,5% em 2025 e aumento de 7,25% em 2026 e 9,1% em 2027.

A partir de 2028, foi considerado o crescimento de 3,8% ao ano referente à inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen na data-base, até o fim da projeção em 2030, ano a partir do qual é considerada a perpetuidade. As receitas de atacado foram projetadas considerando uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 4,1% de 2024 até 2030.

VAREJO

ROB RETAIL: Refere-se às receitas oriundas do segmento de varejo por meio de: i) hipermercados, sob a bandeira Carrefour; ii) supermercados, sob a bandeira Carrefour Bairro, Carrefour Market, Nacional e Super Bompreço; iii) lojas de conveniência, sob a bandeira Carrefour Express; iv) drogarias e postos de combustíveis, sob as bandeiras Carrefour e Atacadão; e v) loja online

por meio do *e-commerce* (carrefour.com.br) e do aplicativo Meu Carrefour. Os hipermercados da companhia oferecem uma gama de produtos alimentares e não alimentares, com cerca de aproximadamente 41.000 SKUs¹. As premissas da projeção (*drivers* de crescimento) são as seguintes:

- Para esta linha de receitas, considerou-se a expectativa da administração da COMPANHIA nos três primeiros períodos de projeção de 2024 a 2027, correspondendo a um crescimento de 5,3% em 2025, um crescimento menor de 2,9% em 2026, uma vez que a empresa projeta o fechamento de algumas lojas ao longo do ano, e crescimento de 3,8% a partir de 2027, referente à inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen na data-base, mantendo-se nesse patamar até o fim da projeção em 2030, ano a partir do qual é considerada a perpetuidade.

CLUBE DE COMPRAS

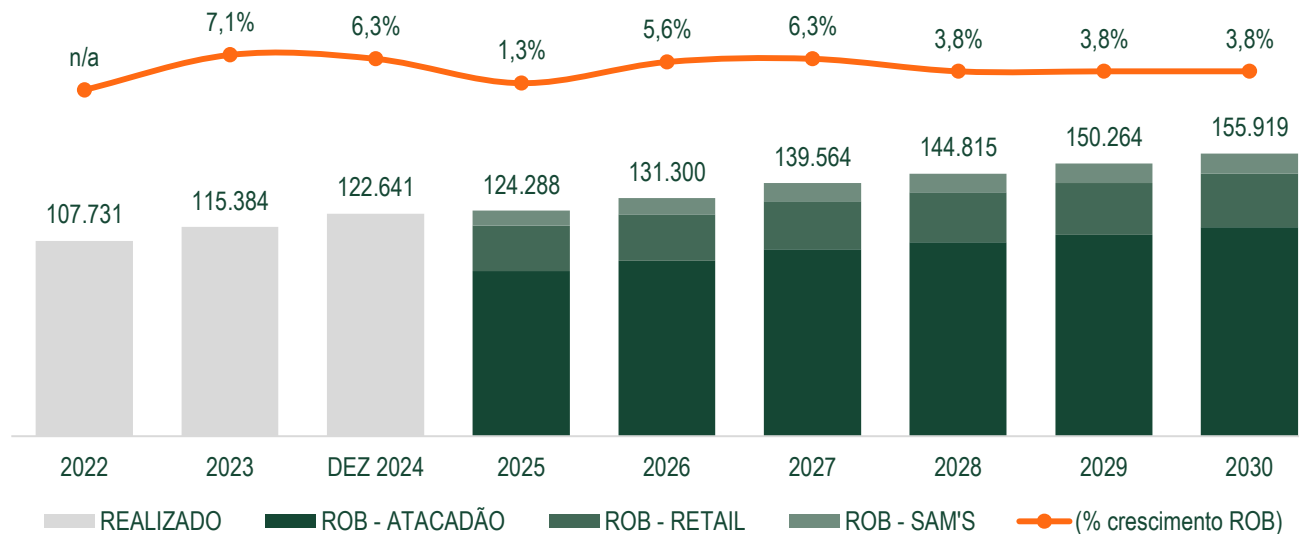
- **ROB SAM'S:** Refere-se às receitas oriundas do segmento de Clube de Compras. Com a aquisição do Grupo BIG, o GRUPO CARREFOUR BRASIL assumiu a operação da bandeira Sam's Club no Brasil a partir de 07 de junho de 2022, complementando o portfólio multiformato da COMPANHIA. Neste segmento, são vendidos produtos alimentares e não alimentares aos consumidores finais através de um clube de compras, em que é preciso se afiliar para poder realizar a compra. Conforme o Formulário de Referência 2024, ao final do exercício social encerrado em 31/12/2023, o Grupo operava 51 unidades desse formato nas principais regiões econômicas do país. Esta linha de receitas foi projetada considerando as expectativas da administração da COMPANHIA nos três primeiros períodos de projeção de 2024 a 2027. As premissas da projeção (*drivers* de crescimento) são as seguintes:
 - Vendas brutas de lojas existentes, o crescimento dessas lojas foi projetado em 5,6% para 2025, 6,1% para 2026 e 6,0% para 2027.
 - Receitas de expansão, considerando a abertura 35 novas lojas em 2025 e 2026 e 40 novas lojas em 2027.

A partir de 2028, é considerado o crescimento de 3,8% referente à inflação de longo prazo extraída do Sistema de Expectativas do Bacen na data-base, mantendo-se nesse patamar até o fim da projeção em 2030, ano a partir do qual é considerada a perpetuidade. Esta linha de receitas foi projetada considerando uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 6,7% de 2024 até 2030.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB no período projetivo considerado.

¹ Stock Keeping Units: Código usado para identificar e rastrear individualmente um produto em estoque, facilitando a gestão e o controle.

(R\$ milhões) RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE AS RECEITAS BRUTAS

As deduções sobre a receita são compostas pelos impostos sobre as operações dos segmentos de atacado, varejo e clube de compras.

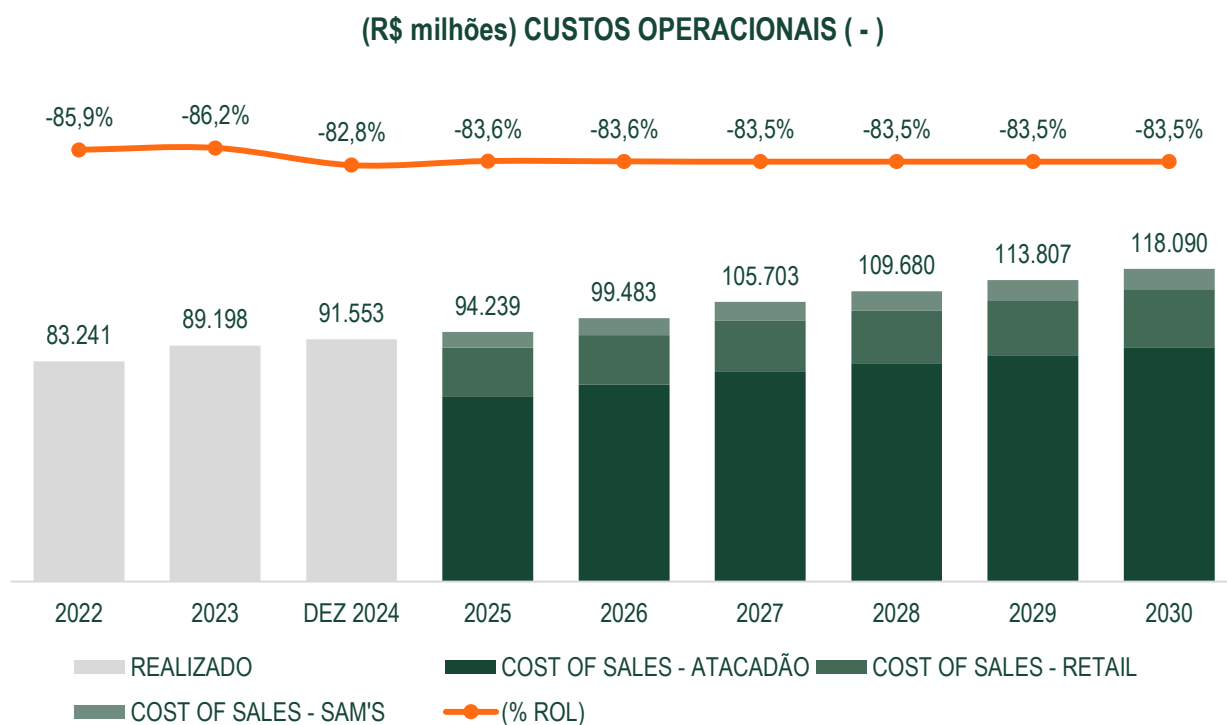
Foram consideradas as alíquotas de PIS, COFINS e ISS incidentes sobre a ROB de cada respectivo segmento, totalizando 9,3% sob a ROB total e, individualmente, 9,1% sobre a ROB de atacado (Atacado) durante todo o período projetivo, uma média de 9,5% sobre a ROB de varejo (Retail) e 11,8% sobre a ROB de clube de vendas (Sam's) durante todo o período projetivo, com base nas expectativas da administração da COMPANHIA compartilhadas com a APSIS.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos atribuíveis à operação CARREFOUR foram projetados de acordo com as expectativas da administração. Para o cálculo do custo das mercadorias vendidas nos diferentes segmentos da COMPANHIA, foram considerados percentuais sobre a receita operacional líquida (ROL) de cada respectivo segmento, totalizando, em média, 83,5% de custos sob a ROL total durante o período de projeção, conforme a variação de cada linha descrita a seguir.

- **Custo da mercadoria vendida – Atacadão:** Para os custos de mercadoria vendida no segmento atacado (Atacadão), considerou-se o percentual de 84,6% sobre a ROL durante todo o período de projeção, de 2024 a 2030.
- **Custo da mercadoria vendida – Retail:** Para os custos de mercadoria vendida no segmento de varejo (Retail), considerou-se o percentual médio de 80,9% durante todo o período de projeção, de 2024 a 2030.
- **Custo da mercadoria vendida – Sam's:** Para os custos de mercadoria vendida no segmento de clube de compras (Sam's) considerou-se o percentual médio de 80,0% durante todo o período de projeção, de 2024 a 2030.

Os gráficos a seguir apresentam a projeção dos custos operacionais.



OUTRAS RECEITAS

Para a projeção das operações CARREFOUR, considerou-se também a projeção de outras receitas que incluem serviços, comissões e aluguéis recebidos já líquidos de imposto, segundo as informações fornecidas pela administração da empresa. Essas linhas de receitas foram projetadas considerando percentuais sob a ROL de cada segmento da operação CARREFOUR, de acordo com as expectativas da companhia, conforme descrito a seguir.

- **Outras receitas – Atacadão:** Para esta linha de receitas, considerou-se um percentual fixo de 0,5% sob a ROL do segmento atacado (Atacadão) durante todo o período de projeção, de 2024 a 2030.
- **Outras receitas – Varejo:** Para esta linha de receitas, considerou-se um percentual de 4,1% em média sob a ROL do segmento de varejo (Retail) durante todo o período de projeção, de 2024 a 2030.
- **Outras receitas – Sam's:** Para esta linha de receitas, considerou-se um percentual de 2,0% sob a ROL do segmento de clube de compras em 2025, atingindo 1,7% sob a ROL em 2027 e se mantendo nesse patamar até o final da projeção em 2030.

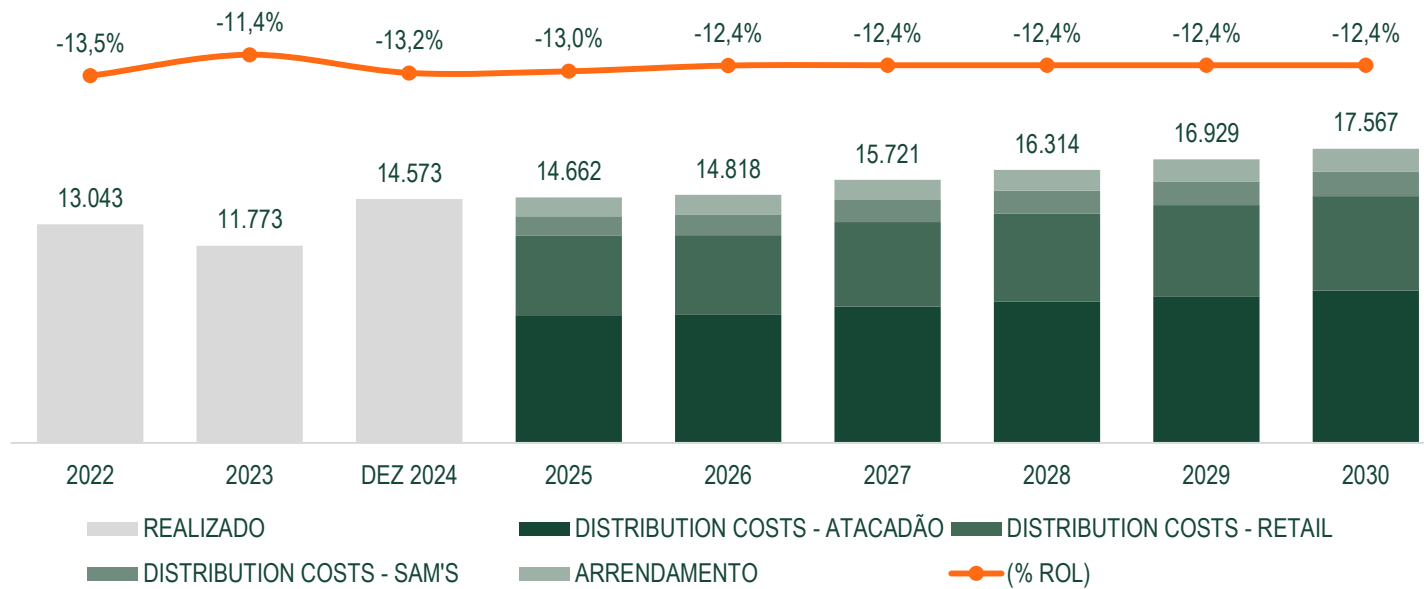
DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas atribuíveis à operação CARREFOUR foram projetadas de acordo com as expectativas da administração. Para tanto, considerou-se um percentual variável sobre a ROL de cada respectivo segmento, totalizando, em média, 12,5% sob a ROL total durante o período de projeção, conforme a variação de cada uma das linhas descritas a seguir.

- **Custos de distribuição – Atacadão:** Para os dispêndios com distribuição no segmento atacado (Atacadão), considerou-se, em média, um percentual de 6,5% sob a ROL de Atacadão durante o período de projeção, com base nas expectativas da administração da companhia.
- **Custos de distribuição – Retail:** Para os dispêndios com distribuição no segmento de varejo (Retail), considerou-se, em média, um percentual de 4,0% sob a ROL de Retail durante o período de projeção, com base nas expectativas da administração da companhia.
- **Custos de distribuição – Sam's:** Para os dispêndios com distribuição no segmento de clube de compras (Sam's) considerou-se, em média, um percentual de 1,0% sob a ROL de Sam's durante o período de projeção, com base nas expectativas da administração da companhia.
- **Despesas de arrendamento:** Foram consideradas despesas com arrendamentos, de acordo com informações fornecidas pela administração da companhia. Em 2025, espera-se um maior gasto com arrendamentos oriundos de novas linhas de aluguéis. Para tanto, considerou-se um crescimento de 1,0% de arrendamentos em relação ao período de 2024. A partir de 2026, foi considerado o crescimento de 3,9% até o final da projeção em 2030, referente ao IGP-M extraído do Sistema de Expectativas do Bacen na data-base.

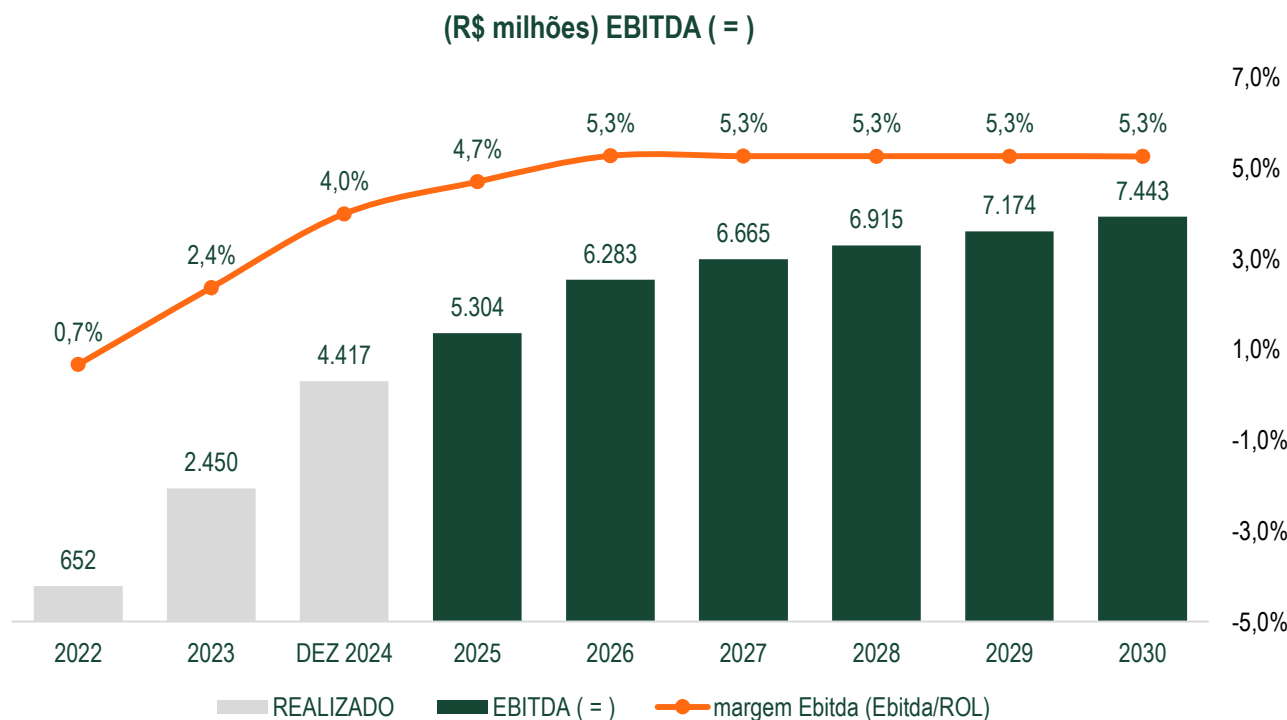
O gráfico a seguir apresenta a projeção das despesas operacionais.

(R\$ milhões) DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)



EBITDA

No gráfico a seguir, apresentamos a projeção de EBITDA das operações CARREFOUR.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O imposto de renda e a contribuição social da operação CARREFOUR foram projetados considerando-se o regime de tributação de lucro real, de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9% para IRPJ e CSLL, respectivamente.

Para os cálculos de realavancagem do beta e custo da dívida com benefício fiscal utilizados na taxa de desconto, foi utilizado o Tax Shield da companhia a fim de refletir a alíquota efetiva de IRPJ e CSLL da Companhia. O Tax Shield é calculado através de uma ponderação do EBIT a valor presente e da alíquota de IRPJ e CSLL ano a ano. Para esta alíquota efetiva, é considerado o cenário de aproveitamento do prejuízo fiscal acumulado e base negativa. A partir destes cálculos, foi encontrado um Tax Shield de 31,1% para o GRUPO CARREFOUR BRASIL.

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição do ativo imobilizado contabilizado no balanço da companhia na data-base, como mostra a tabela a seguir.

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ milhões)	DEPRECIAÇÃO ACUMULADA (R\$ milhões)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ milhões)	TAXA DE DEPRECIAÇÃO (%)
Edificações e benfeitorias	18.384	(4.429)	13.954	3,1%
Equipamentos, ferramentas, instalações e outros	10.704	(5.977)	4.728	4%
Fundos de comércio e outros ativos intangíveis	29	-	29	20%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	29.117	(10.406)	18.711	3,5%

AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO FISCAL

Adicionalmente, foi incluída a amortização do ágio fiscal, conforme o saldo remanescente na data-base do trabalho compartilhado pela administração da companhia.

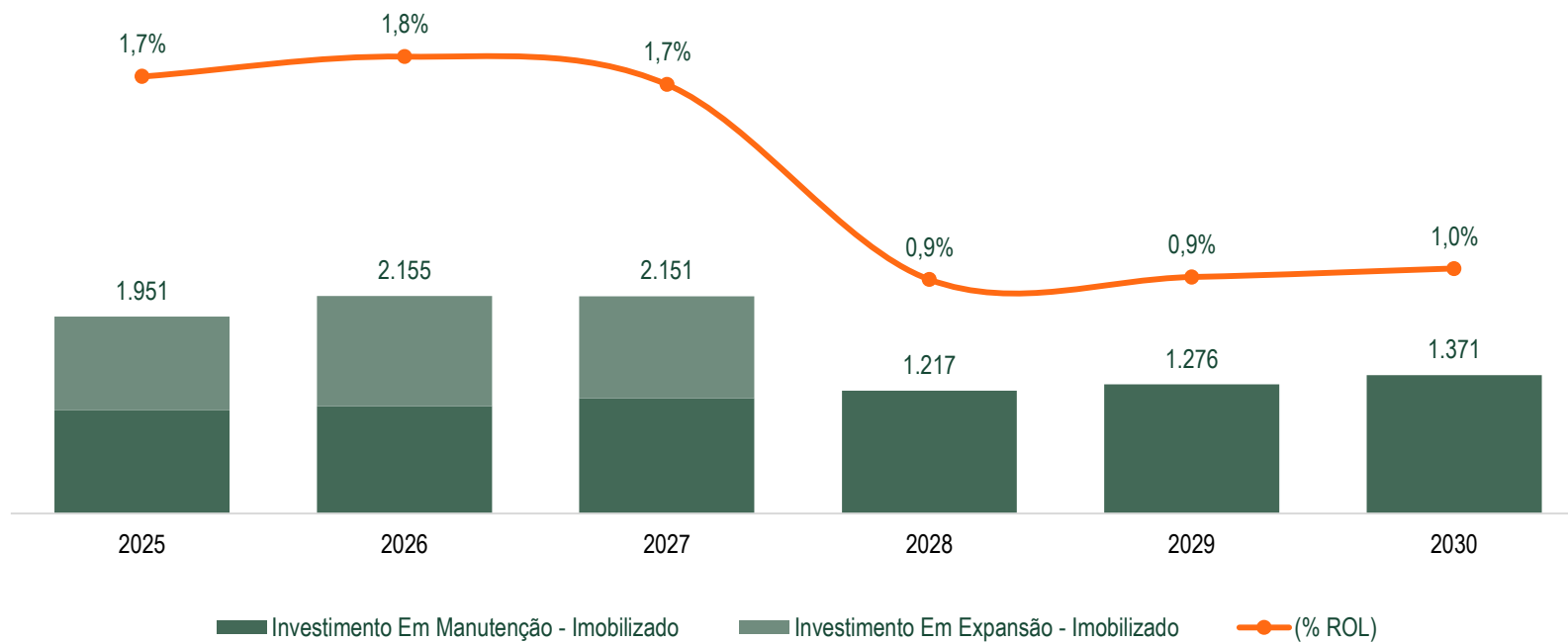
ÁGIO E MAIS-VALIAS ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	806	806	806	806	336	-
VALOR RESIDUAL	3.561	2.755	1.948	1.142	336	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	1.187	806	806	806	806	336	-

CAPEX

O investimento de CARREFOUR foi projetado considerando-se a necessidade de reposição do imobilizado e do intangível para que haja a continuidade operacional da companhia, além de um CAPEX de expansão referente à abertura e conversão de lojas, totalizando R\$ 3.030 milhões nos primeiros períodos de projeção de 2025 a 2027, de acordo com as expectativas da empresa. Dessa forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico a seguir.

(R\$ milhões) CAPEX - INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros a seguir.

CAPITAL DE GIRO ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ATIVO CIRCULANTE	28.273	28.946	30.558	32.474	33.695	34.963	36.279
Contas a receber de clientes	9.521	9.707	10.255	10.899	11.309	11.735	12.176
<i>n. Dias de Rol</i>	31	31	31	31	31	31	31
Crédito ao consumidor concedido pela empresa de soluções financeiras	194	198	209	222	230	239	248
<i>n. Dias de Rol</i>	1	1	1	1	1	1	1
Estoques	12.592	12.961	13.683	14.538	15.085	15.653	16.242
<i>n. Dias de Cmv</i>	50	50	50	50	50	50	50
Impostos a recuperar	5.563	5.672	5.992	6.368	6.608	6.857	7.115
<i>n. Dias de Rol</i>	18	18	18	18	18	18	18
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	167	170	180	191	198	206	214
<i>n. Dias de Rol</i>	1	1	1	1	1	1	1
Despesas antecipadas	236	237	240	255	264	274	284
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	6	6	6	6	6	6	6
PASSIVO CIRCULANTE	17.848	18.338	19.308	20.514	21.286	22.087	22.918
Fornecedores *	16.022	16.492	17.409	18.498	19.194	19.916	20.666
<i>n. Dias de Cmv</i>	63	63	63	63	63	63	63
Impostos a pagar	660	673	711	756	784	813	844
<i>n. Dias de Rol</i>	2	2	2	2	2	2	2
Imposto de renda e contribuição social	33	34	36	38	39	41	42
<i>n. Dias de Rol</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Obrigações trabalhistas	1.133	1.140	1.152	1.222	1.268	1.316	1.366
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	28	28	28	28	28	28	28
CAPITAL DE GIRO	10.425	10.607	11.250	11.960	12.410	12.877	13.361
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	n/a	182	643	710	450	467	484

* Para a conta de Fornecedores, foi expurgada a parcela do saldo referente à postergação de saldos devedores junto a fornecedores, dado que, conforme alinhado com a administração da Companhia, essa parcela tem caráter de dívida. O saldo expurgado pode ser visualizado a seguir, no tópico de Passivo Não Operacional.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	76%
DEBT / TERCEIROS	24%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,3%
BETA d	0,53
BETA r	0,64
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,2%
RISCO BRASIL	2,7%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,3%
Ke Nominal em R\$ (=)	13,2%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	11,3%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	13,2%
CUSTO DA DÍVIDA	7,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	11,9%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*) entre 01/01/2020 e 31/12/2024. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.

- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos, do setor de atacado e varejo no qual o GRUPO CARREFOUR BRASIL está inserido. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ Pro.
- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa².
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: Supply Side.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: *2024 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2024.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/01/2020 e 31/12/2024. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).
- **Custo de captação** – É determinado pelo custo de captação médio do GRUPO CARREFOUR BRASIL ponderado na data-base.
- **Taxa efetiva de imposto de renda (tax shield)** – Considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia, conforme descrito anteriormente no tópico de Imposto de Renda. Com base em nossos cálculos, foi estimada em 31,1%.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#!/consultas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 06 (seis) anos e no valor residual da empresa³ a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,8%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

³ Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 4.253 milhões na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO ATACADÃO S.A.	(R\$ milhões)
Caixa e equivalente de caixa (+)	15.086
Instrumentos financeiros derivativos (+)	524
Instrumentos financeiros derivativos LP (+)	3
Empréstimos e financiamentos (-)	(11.968)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(7.895)
Instrumentos financeiros derivativos LP (-)	(3)
TOTAL	(4.253)

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 19.582 milhões na data-base, conforme o quadro a seguir.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS ATACADÃO S.A.	(R\$ milhões)
Outras contas a receber e contas a receber LP (+)	63
Ativos mantidos para venda (+)	365
Imposto de renda e contribuição social a recuperar LP (+)	138
Despesas antecipadas LP (+)	49
Depósitos judiciais (+)	2.878
Desconto de Recebíveis (-)	(6.896)
Dívida Postergação Fornecedores (-)	(3.503)
Dividendos a pagar (-)	(173)
Receita diferida (-)	(240)
Outras contas a pagar (-)	(878)
Provisões (-)	(11.292)
Receita diferida LP (-)	(30)
Outras contas a pagar LP (-)	(63)
TOTAL	(19.582)

PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO (NOL)

Na data-base do Laudo, o GRUPO CARREFOUR BRASIL tinha um saldo de R\$ 7.216 mil referente a prejuízo fiscal acumulado e base negativa de CSLL. Sendo assim, o benefício fiscal desse prejuízo fiscal foi calculado de forma apartada da projeção de fluxo de caixa da companhia. Foram considerados um cenário sem utilização do prejuízo fiscal e base negativo e um cenário com a utilização. Assim, através da diferença, foi projetado o impacto do benefício fiscal ano a ano para a companhia, trazido a valor presente pelo WACC descrito anteriormente.

O valor do benefício fiscal advindo do prejuízo fiscal e base negativa encontrado foi de R\$ 1.804 mil.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS – BANCO CARREFOUR

RECEITA INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA E APLICAÇÕES

A receita operacional do BANCO CARREFOUR é basicamente compreendida pelos serviços de cartão crédito. Os cartões são destinados aos clientes varejo da companhia, havendo bastante sinergia entre o crescimento do varejo e o crescimento da carteira de crédito do banco. Os principais cartões do banco são:

- **Cartão Carrefour:** Oferece benefícios exclusivos para compras nas lojas Carrefour, incluindo descontos especiais e condições de pagamento diferenciadas.
- **Cartão Atacadão:** Destinado aos clientes do Atacadão, proporciona vantagens como prazos estendidos para pagamento e ofertas exclusivas.
- **Cartão Sam's Club:** Lançado em novembro de 2022, este cartão é voltado para os membros do Sam's Club, oferecendo benefícios específicos para compras na rede.

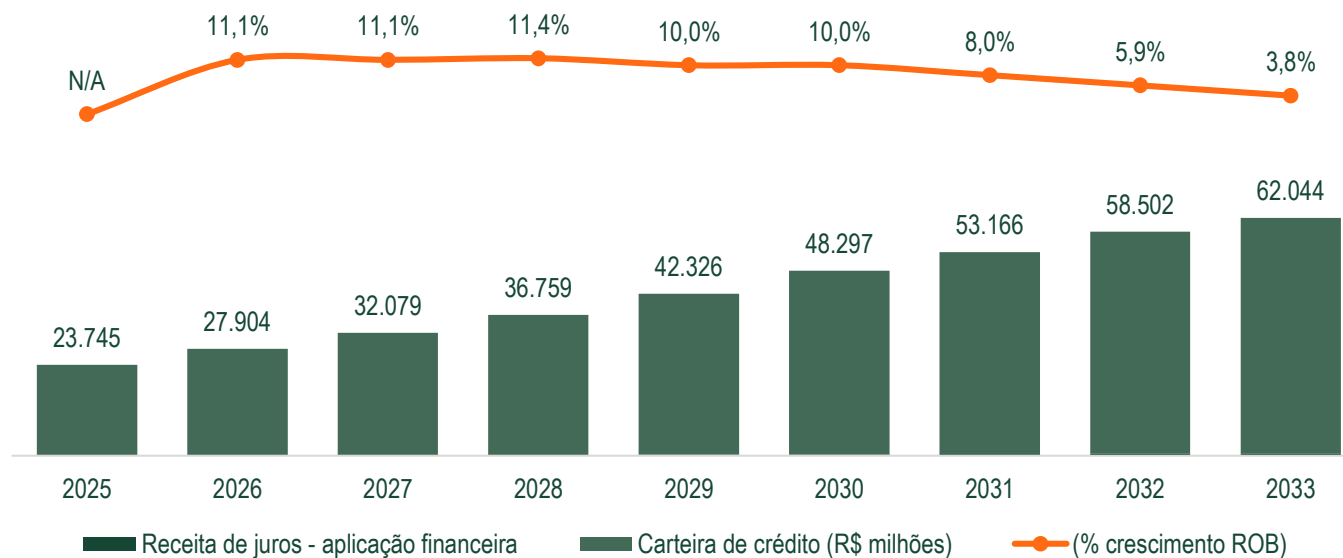
Além disso, o BANCO CARREFOUR disponibiliza linhas de crédito pessoal, permitindo que os clientes obtenham recursos financeiros de forma ágil e com condições competitivas. Esse serviço tem mostrado um crescimento significativo, refletindo a confiança dos clientes na instituição.

Na projeção de receita do Banco, também foram consideradas as operações de tesouraria e caixa, em que o BANCO CARREFOUR realiza aplicações em títulos e valores mobiliários, gerando receitas financeiras adicionais. Essas operações são conduzidas de forma conservadora, priorizando a liquidez e a segurança dos investimentos.

Quanto aos raciais de projeção, a receita de juros de cartão de crédito e linhas de empréstimos pessoais foi projetada considerando como base a linha de crescimento do varejo, haja vista que o aumento da carteira de crédito do banco está diretamente relacionada com os clientes do varejo (os cartões são majoritariamente oferecidos em lojas/sites virtuais do Grupo). Já para as receitas advindas das operações de tesouraria, dado o caráter conservador das aplicações, foi considerada a premissa de 100% do CDI de retorno sobre o caixa média de cada período projetado

O gráfico a seguir apresenta a projeção das receitas projetadas do BANCO CARREFOUR.

(R\$ milhões) RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)



CUSTOS DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

Os custos atribuíveis à operação do BANCO CARREFOUR foram projetados de acordo com as expectativas da administração e o desempenho operacional histórico da companhia. Para o cálculo do custo dos serviços prestados pela empresa, considerou-se um percentual variável sobre a ROL, variando conforme a linha de dispêndio, como descrito a seguir.

- **Despesas de Intermediação Financeira:** Estas despesas estão diretamente relacionadas às operações de captação de recursos no mercado financeiro. Incluem os encargos financeiros decorrentes de instrumentos como letras financeiras e depósitos interfinanceiros.
- **Provisões para Perdas Esperadas Associadas ao Risco de Crédito (PECLD):** Representam as provisões constituídas para cobrir possíveis inadimplências nas operações de crédito. Este é um componente significativo dos custos operacionais, refletindo a necessidade de manter reservas para perdas potenciais na carteira de crédito.

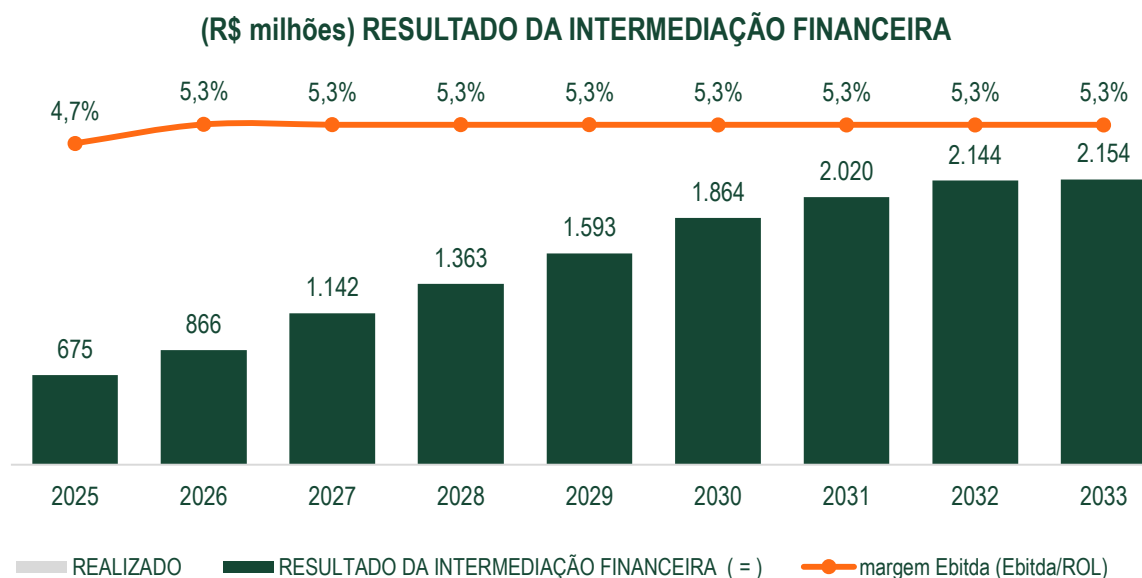
DESPESAS OPERACIONAIS (OPEX)

As despesas atribuíveis à operação do BANCO CARREFOUR foram projetadas de acordo com as expectativas da administração. Para esta linha, basicamente são compreendidas as despesas recorrentes de pessoal e despesas gerais administrativas. Para tanto, foi projetada em termos percentuais da receita operacional da companhia. A seguir, apresentamos detalhamentos as despesas operacionais.

- **Despesas de pessoal:** Englobam salários, benefícios, encargos sociais e programas de remuneração baseados em ações para os funcionários. Investir em capital humano é essencial para a operação eficiente do banco e para a prestação de serviços de qualidade aos clientes. No semestre findo em 30 de junho de 2023, as despesas de pessoal totalizaram R\$ 11,843 milhões.
- **Outras despesas administrativas:** Incluem custos com aluguel, manutenção de instalações, despesas com tecnologia da informação, marketing, serviços de terceiros e outras despesas operacionais necessárias para o funcionamento diário do banco.
- **Despesas tributárias:** Referem-se aos tributos incidentes sobre as operações do banco, como PIS, COFINS e ISS. No semestre findo em 30 de junho de 2023, as despesas com COFINS foram de R\$ 102,936 milhões.

RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA

A seguir, apresentamos o gráfico de evolução do resultado de intermediação financeira e operações do BANCO CARREFOUR.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O imposto de renda e a contribuição social do BANCO CARREFOUR foram projetados considerando-se o regime de tributação de lucro real, de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 16% para IRPJ.

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição dos ativos imobilizado e intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base, como mostram as tabelas a seguir.

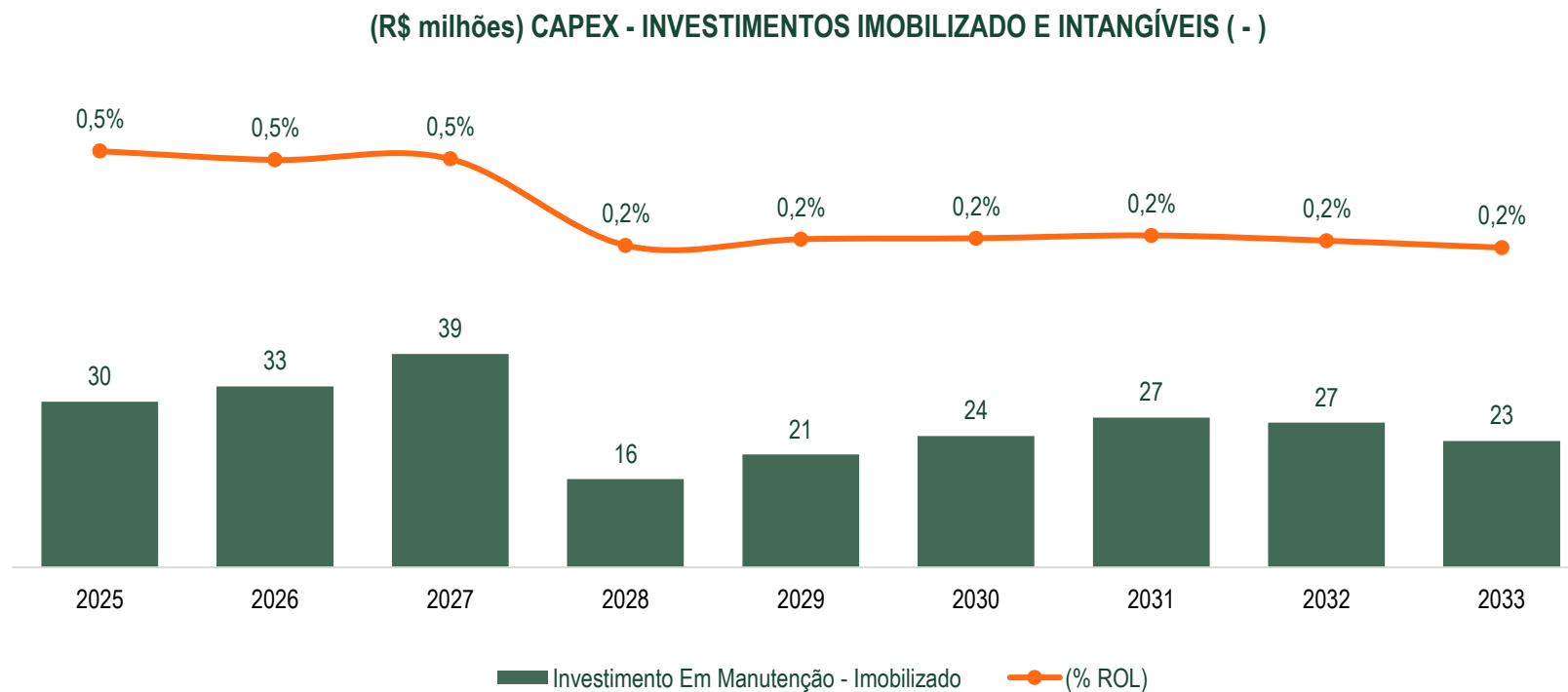
CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ milhões)	DEPRECIAÇÃO O ACUMULADA (R\$ milhões)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ milhões)	TAXA DE DEPRECIAÇÃO (%)
Instalações	23	(6)	18	4%
Mobiliário	4	(2)	2	10%
Equipamentos de processamento de dados	97	(77)	20	20%
Equipamentos de captura de transações	34	(14)	20	20%
Equipamentos de comunicação	1	(1)	0	20%
Equipamentos de segurança	1	(0)	0	20%
Outros equipamentos	2	(2)	1	100%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	163	(101)	61	18,7%

CLASSES	INTANGÍVEL ORIGINAL (R\$ milhões)	AMORTIZAÇÃO ACUMULADA (R\$ milhões)	INTANGÍVEL RESIDUAL (R\$ milhões)	TAXA DE AMORTIZAÇÃO (%)
Sistema de processamento de dados	508	(172)	335	20%
Licenças e direitos de uso	60	(40)	20	20%
Direito de exclusividade	397	-	397	13%
Projeto ClockWork	10	-	10	13%
Intangível Horas Pessoal	86	-	86	0%
Taxa de Amortização Média Ponderada	1.061	(212)	848	15,5%

CAPEX

O investimento do BANCO CARREFOUR foi projetado considerando-se a necessidade de reposição do imobilizado e do intangível para que haja a continuidade operacional da companhia. Dessa forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico a seguir.



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros a seguir.

CAPITAL DE GIRO BANCO CARREFOUR (R\$ milhões)	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
ATIVO CIRCULANTE	626	713	827	963	1.093	1.246	1.424	1.543	1.638	1.646
Impostos a recuperar	87	99	115	134	153	174	199	216	229	230
<i>n. Dias de Rol</i>	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Despesas antecipadas	158	181	208	238	269	305	348	377	401	402
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Outras contas a receber	382	433	505	590	671	766	877	950	1.009	1.013
<i>n. Dias de Rol</i>	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
PASSIVO CIRCULANTE	986	1.129	1.298	1.491	1.683	1.913	2.180	2.363	2.509	2.521
Fornecedores	576	659	758	869	981	1.114	1.270	1.376	1.461	1.468
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
Impostos a pagar	66	75	88	102	116	133	152	165	175	176
<i>n. Dias de Rol</i>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Obrigações trabalhistas	72	82	95	108	122	139	158	172	182	183
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Outras contas a pagar	272	312	358	411	464	527	600	651	691	694
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
CAPITAL DE GIRO	(360)	(416)	(471)	(528)	(590)	(667)	(756)	(820)	(870)	(874)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(360)	(56)	(55)	(58)	(62)	(77)	(89)	(63)	(51)	(4)

FLUXO DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

Conforme o Estatuto Social do BANCO CARREFOUR, a distribuição de dividendos considera um percentual máximo de 50% do Lucro Líquido Anual do banco, após destinadas as reservas necessárias para composição do Capital Mínimo Regulatório do Banco.

Além disso, para a distribuição de dividendos anuais apresentados no fluxo, foi levado em consideração o índice de Basileia previsto também no Acordo de Acionistas. No caso do BANCO CARREFOUR, o índice de Basileia alvo da companhia é de 13,1%.

Sendo assim, a projeção de dividendos considerou o percentual máximo em relação ao Lucro Líquido, respeitando o teto de 50%, para que o índice de Basileia do banco esteja em acordo com o Acordo de Acionistas e os objetivos estratégicos.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, em que o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,3%
BETA d	0,66
BETA r	0,66
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,2%
RISCO BRASIL	2,7%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,4%
Ke Nominal em R\$ (=)	13,3%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto estão listadas a seguir.

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*) entre 01/01/2020 e 31/12/2024. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos, do setor de serviços financeiros no qual o BANCO CARREFOUR está inserido. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ.
- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa⁴.
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: Supply Side.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: *2024 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2024.
- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/01/2020 e 31/12/2024. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).
- **Taxa efetiva de imposto de renda (tax shield)** – Considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia. Com base em nossos cálculos, foi estimada em 41,0%.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#!/consultas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 09 (anos) anos e no valor residual da empresa⁵ a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,8%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

⁴ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

⁵ Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon, aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: $Perpetuidade = \frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

VALOR ECONÔMICO DO BANCO CARREFOUR

Taxa de retorno esperado	13,0%	13,3%	13,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE BANCO CARREFOUR			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.235	1.212	1.189
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.510	2.357	2.215
VALOR ECONÔMICO DE BANCO CARREFOUR (R\$ milhões) (Equity Value)	3.746	3.569	3.405
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO	51,00%		
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	1.910	1.820	1.736

VALOR ECONÔMICO DE GRUPO CARREFOUR BRASIL (ATACADÃO S.A.)

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1B, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	11,8%	11,9%	12,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.786	11.739	11.691
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	24.735	24.118	23.525
VALOR OPERACIONAL DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Enterprise Value)	36.521	35.857	35.216
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(4.253)	(4.253)	(4.253)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(19.582)	(19.582)	(19.582)
PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO *	1.811	1.804	1.798
BANCO CARREFOUR @ 51%	1.910	1.820	1.736
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Equity Value)	16.406	15.646	14.915
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	16.406	15.646	14.915
QUANTIDADES DE AÇÕES		2.109.056.711	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ milhões)	7,78	7,42	7,07

* O saldo de prejuízo fiscal e base negativa detido pela Companhia na data-base foi calculado de forma apartada do fluxo e integrado à apuração de valor econômico de ATACADÃO. Mais detalhes podem ser encontrados no Anexo 1.

PROJEÇÃO OPERACIONAL ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	124.288	131.300	139.564	144.815	150.264	155.919
(% crescimento ROB)	1,3%	5,6%	6,3%	3,8%	3,8%	3,8%
ROB - ATACADÃO	91.080	96.566	102.997	106.872	110.894	115.066
(% crescimento ROB)	0,6%	6,0%	6,7%	3,8%	3,8%	3,8%
ROB - RETAIL	24.879	25.600	26.563	27.562	28.599	29.676
(% crescimento ROB)	5,3%	2,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
ROB - SAM'S	8.328	9.134	10.004	10.381	10.771	11.177
(% crescimento ROB)	9,8%	9,7%	9,5%	3,8%	3,8%	3,8%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(11.584)	(12.236)	(13.019)	(13.509)	(14.017)	(14.544)
(% ROB)	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%	-9,3%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES - ATACADÃO	(8.249)	(8.745)	(9.328)	(9.679)	(10.043)	(10.421)
(% deduções/ROB)	-9,1%	-9,1%	-9,1%	-9,1%	-9,1%	-9,1%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES - RETAIL	(2.354)	(2.414)	(2.511)	(2.606)	(2.704)	(2.806)
(% deduções/ROB)	-9,5%	-9,4%	-9,5%	-9,5%	-9,5%	-9,5%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES - SAM'S	(982)	(1.077)	(1.180)	(1.224)	(1.270)	(1.318)
(% deduções/ROB)	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%	-11,8%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	112.704	119.063	126.545	131.307	136.247	141.374
ROL - ATACADÃO	82.832	87.820	93.669	97.193	100.850	104.645
Crescimento (%)	5,8%	6,0%	6,7%	3,8%	3,8%	3,8%
ROL - RETAIL	22.525	23.186	24.052	24.957	25.896	26.870
Crescimento (%)	0,0%	2,9%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
ROL - SAM'S	7.346	8.057	8.825	9.157	9.501	9.859
Crescimento (%)	0,0%	9,7%	9,5%	3,8%	3,8%	3,8%
CUSTOS OPERACIONAIS	(94.239)	(99.483)	(105.703)	(109.680)	(113.807)	(118.090)
(% ROL)	-83,6%	-83,6%	-83,5%	-83,5%	-83,5%	-83,5%

PROJEÇÃO OPERACIONAL ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
COST OF SALES - ATACADÃO (% Custos/ROL Atacadão)	(70.102) -84,6%	(74.285) -84,6%	(79.206) -84,6%	(82.187) -84,6%	(85.279) -84,6%	(88.488) -84,6%
COST OF SALES - RETAIL (% Custos/ROL Retail)	(18.248) -81,0%	(18.757) -80,9%	(19.438) -80,8%	(20.169) -80,8%	(20.928) -80,8%	(21.715) -80,8%
COST OF SALES - SAM'S (% Custos/ROL SAM's)	(5.889) -80,2%	(6.441) -79,9%	(7.059) -80,0%	(7.325) -80,0%	(7.600) -80,0%	(7.886) -80,0%
LUCRO BRUTO (COMMERCIAL MARGIN)	18.464	19.581	20.842	21.626	22.440	23.284
(% Margem Bruta)	16,4%	16,4%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
COMMERCIAL MARGIN- ATACADÃO (% Margem Bruta) - Atacadão	12.730 15,4%	13.535 15,4%	14.462 15,4%	15.007 15,4%	15.571 15,4%	16.157 15,4%
COMMERCIAL MARGIN - RETAIL (% Margem Bruta) - Retail	4.278 19,0%	4.429 19,1%	4.614 19,2%	4.788 19,2%	4.968 19,2%	5.155 19,2%
COMMERCIAL MARGIN - SAM'S (% Margem Bruta) - Retail	1.457 19,8%	1.616 20,1%	1.766 20,0%	1.832 20,0%	1.901 20,0%	1.973 20,0%
OUTRAS RECEITAS	1.501	1.520	1.544	1.602	1.663	1.725
OUTRAS RECEITAS - ATACADÃO (% Outras Receitas/ROL Atacadão)	422 0,5%	422 0,5%	422 0,5%	438 0,5%	454 0,5%	471 0,5%
OUTRAS RECEITAS - RETAIL (% Outras Receitas/ROL Retail) (% crescimento)	929 4,1%	948 4,1%	972 4,0%	1.008 4,0%	1.046 4,0%	1.086 4,0%
OUTRAS RECEITAS - SAM'S (% crescimento) (% crescimento)	150 -0,4%	150 0,0%	150 0,0%	156 3,8%	162 3,8%	168 3,8%
COMMERCIAL INCOME	19.965	21.101	22.386	23.229	24.103	25.010

PROJEÇÃO OPERACIONAL ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
COMMERCIAL INCOME - Atacadão (=)	13.151,67	13.957,41	14.884,47	15.444,55	16.025,69	16.628,71
Commercial Income - Atacadão	13.151,67	13.957,41	14.884,47	15.444,55	16.025,69	16.628,71
(+) Inflexão Comercial Income Atacadão	-	-	-	-	-	-
COMMERCIAL INCOME - RETAIL (=)	5.206,38	5.376,77	5.585,81	5.795,99	6.014,08	6.240,38
Commercial Income - Retail	5.206,38	5.376,77	5.585,81	5.795,99	6.014,08	6.240,38
(+) Inflexão Comercial Income Retail	-	-	-	-	-	-
COMMERCIAL INCOME - SAM'S	1.607,31	1.766,65	1.915,92	1.988,02	2.062,82	2.140,44
Commercial Income - Sam's	1.607,31	1.766,65	1.915,92	1.988,02	2.062,82	2.140,44
(+) inflexão commercial income - Sam's	-	-	-	-	-	-
DESPESAS OPERACIONAIS	(14.662)	(14.818)	(15.721)	(16.314)	(16.929)	(17.567)
(% ROL)	-13,0%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%	-12,4%
DISTRIBUTION COSTS - ATACADÃO	(7.644)	(7.656)	(8.137)	(8.443)	(8.761)	(9.090)
(% SG&A /ROL)	-6,8%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%
DISTRIBUTION COSTS - RETAIL	(4.728)	(4.750)	(5.049)	(5.239)	(5.436)	(5.640)
(% SG&A /ROL)	-4,2%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
DISTRIBUTION COSTS - SAM'S	(1.163)	(1.242)	(1.320)	(1.370)	(1.421)	(1.475)
(% SG&A /ROL)	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
ARRENDAMENTO	(1.127)	(1.170)	(1.216)	(1.262)	(1.311)	(1.362)
(% SG&A /ROL)	-1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

IMOBILIZADO ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		1.026	1.061	1.141	1.217	1.276	1.371
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		925	1.095	1.011			
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.951	2.155	2.151	1.217	1.276	1.371
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	34	107	183	242	286	333
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	29.117	29.331	29.331	29.331	29.331	29.331	29.331
VALOR RESIDUAL	18.711	17.898	16.865	15.831	14.797	13.763	12.729
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	1.026	1.034	1.034	1.034	1.034	1.034
DEPRECIAÇÃO TOTAL	1.026	1.061	1.141	1.217	1.276	1.320	1.367

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
2025		34	69	69	69	69	69
2026		-	38	76	76	76	76
2027		-	-	38	76	76	76
2028		-	-	-	21	43	43
2029		-	-	-	-	22	45
2030		-	-	-	-	-	24

ÁGIO E MAIS-VALIAS ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	806	806	806	806	336	-
VALOR RESIDUAL	3.561	2.755	1.948	1.142	336	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	1.187	806	806	806	806	336	-

CAPITAL DE GIRO ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ATIVO CIRCULANTE	28.273	28.946	30.558	32.474	33.695	34.963	36.279
Contas a receber de clientes	9.521	9.707	10.255	10.899	11.309	11.735	12.176
<i>n. Dias de Rol</i>	31	31	31	31	31	31	31
Crédito ao consumidor concedido pela empresa de soluções financeiras	194	198	209	222	230	239	248
<i>n. Dias de Rol</i>	1	1	1	1	1	1	1
Estoques	12.592	12.961	13.683	14.538	15.085	15.653	16.242
<i>n. Dias de Cmv</i>	50	50	50	50	50	50	50
Impostos a recuperar	5.563	5.672	5.992	6.368	6.608	6.857	7.115
<i>n. Dias de Rol</i>	18	18	18	18	18	18	18
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	167	170	180	191	198	206	214
<i>n. Dias de Rol</i>	1	1	1	1	1	1	1
Despesas antecipadas	236	237	240	255	264	274	284
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	6	6	6	6	6	6	6
PASSIVO CIRCULANTE	17.848	18.338	19.308	20.514	21.286	22.087	22.918
Fornecedores *	16.022	16.492	17.409	18.498	19.194	19.916	20.666
<i>n. Dias de Cmv</i>	63	63	63	63	63	63	63
Impostos a pagar	660	673	711	756	784	813	844
<i>n. Dias de Rol</i>	2	2	2	2	2	2	2
Imposto de renda e contribuição social	33	34	36	38	39	41	42
<i>n. Dias de Rol</i>	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Obrigações trabalhistas	1.133	1.140	1.152	1.222	1.268	1.316	1.366
<i>n. Dias de Despesas Operacionais</i>	28	28	28	28	28	28	28
CAPITAL DE GIRO	10.425	10.607	11.250	11.960	12.410	12.877	13.361
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	n/a	182	643	710	450	467	484

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	76%
DEBT / TERCEIROS	24%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,3%
BETA d	0,53
BETA r	0,64
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,2%
RISCO BRASIL	2,7%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,3%
Ke Nominal em R\$ (=)	13,2%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd NOMINAL EM R\$ (=)	11,3%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	13,2%
CUSTO DA DÍVIDA	7,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	11,9%

FLUXO DE CAIXA ATACADÃO S.A. (R\$ milhões)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	124.288	131.300	139.564	144.815	150.264	155.919
(% crescimento ROB)	1,3%	5,6%	6,3%	3,8%	3,8%	3,8%
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(11.584)	(12.236)	(13.019)	(13.509)	(14.017)	(14.544)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	112.704	119.063	126.545	131.307	136.247	141.374
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(94.239)	(99.483)	(105.703)	(109.680)	(113.807)	(118.090)
LUCRO BRUTO (=)	18.464	19.581	20.842	21.626	22.440	23.284
margem bruta (LB/ROL)	16,4%	16,4%	16,5%	16,5%	16,5%	16,5%
OUTRAS RECEITAS (+)	1.501	1.520	1.544	1.602	1.663	1.725
LUCRO COMERCIAL (COMMERCIAL INCOME)	19.965	21.101	22.386	23.229	24.103	25.010
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(14.662)	(14.818)	(15.721)	(16.314)	(16.929)	(17.567)
EBITDA (=)	5.304	6.283	6.665	6.915	7.174	7.443
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	4,7%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(1.867)	(1.947)	(2.023)	(2.082)	(1.656)	(1.367)
EBIT (=)	3.437	4.336	4.643	4.833	5.518	6.076
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(1.168)	(1.474)	(1.578)	(1.643)	(1.876)	(2.066)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	2.268	2.862	3.064	3.190	3.642	4.010
margem líquida (LL/ROL)	2,0%	2,4%	2,4%	2,4%	2,7%	2,8%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ milhões)						
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	3.953	4.166	4.377	4.822	4.831	4.892
EBITDA (+)	5.304	6.283	6.665	6.915	7.174	7.443
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(1.168)	(1.474)	(1.578)	(1.643)	(1.876)	(2.066)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(182)	(643)	(710)	(450)	(467)	(484)
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(1.951)	(2.155)	(2.151)	(1.217)	(1.276)	(1.371)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(1.951)	(2.155)	(2.151)	(1.217)	(1.276)	(1.371)
FLUXO DE CAIXA LIVRE DA FIRMA [FCFF]	2.002	2.011	2.226	3.605	3.555	3.521
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
Fator de Desconto @ 11,9%	0,95	0,84	0,75	0,67	0,60	0,54
Fluxo de Caixa Descontado	1.892	1.698	1.680	2.431	2.142	1.896
Saldo a ser Perpetuado	1.896					
Perpetuidade @ 3,76%	24.118					
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ milhões)	35.857					

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO ATACADÃO S.A.	(R\$ milhões)
Caixa e equivalente de caixa (+)	15.086
Instrumentos financeiros derivativos (+)	524
Instrumentos financeiros derivativos LP (+)	3
Empréstimos e financiamentos (-)	(11.968)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(7.895)
Instrumentos financeiros derivativos LP (-)	(3)
TOTAL	(4.253)

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS ATACADÃO S.A.	(R\$ milhões)
Outras contas a receber e contas a receber LP (+)	63
Ativos mantidos para venda (+)	365
Imposto de renda e contribuição social a recuperar LP (+)	138
Despesas antecipadas LP (+)	49
Depósitos judiciais (+)	2.878
Desconto de Recebíveis (-)	(6.896)
Dívida Postergação Fornecedores (-)	(3.503)
Dividendos a pagar (-)	(173)
Receita diferida (-)	(240)
Outras contas a pagar (-)	(878)
Provisões (-)	(11.292)
Receita diferida LP (-)	(30)
Outras contas a pagar LP (-)	(63)
TOTAL	(19.582)

IRPJ&CSLL ATACADÃO S.A. - CÁLCULO SEM PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO (R\$ milhões)	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
LAIR/EBIT (=)		3.437	4.336	4.643	4.833	5.518	6.076	6.307
Prejuízo Remanescente		0	0	0	0	0	0	0
Prejuízo Criado		-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo Utilizado		0	0	0	0	0	0	0
Percentual Utilizado s/ Base		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BASE PARA CÁLCULO PARA IRPJ E CSLL		3.437	4.336	4.643	4.833	5.518	6.076	6.307
TOTAL DE IRPJ		(859)	(1.084)	(1.161)	(1.208)	(1.380)	(1.519)	(1.577)
<i>Sem Benefício Fiscal</i>		<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
TOTAL DE IR A RECOLHER		(859)	(1.084)	(1.161)	(1.208)	(1.380)	(1.519)	(1.577)
<i>Taxa Simples IRPJ (% do EBIT)</i>		<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,0%</i>
TOTAL DE CSLL		(309)	(390)	(418)	(435)	(497)	(547)	(568)
<i>Sem Benefício Fiscal</i>		<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>	<i>100%</i>
TOTAL DE CSLL A RECOLHER		(309)	(390)	(418)	(435)	(497)	(547)	(568)
<i>Taxa Simples Lucro Real (% do EBIT)</i>		<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>	<i>-9,0%</i>
IR/CSLL - LUCRO REAL (=)		(1.168)	(1.474)	(1.578)	(1.643)	(1.876)	(2.066)	(2.144)
<i>Taxa Simples Lucro Real (% do EBIT)</i>		<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>	<i>-34,0%</i>

IRPJ&CSLL ATACADÃO S.A. - CÁLCULO COM PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO (R\$ milhões)	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
LAIR/EBIT (=)		3.437	4.336	4.643	4.833	5.518	6.076	6.307
Prejuízo Remanescente	7.216	6.185	4.884	3.492	2.042	386	0	0
Prejuízo Criado		-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo Utilizado		1.031	1.301	1.393	1.450	1.655	386	0
Percentual Utilizado s/ Base		30%	30%	30%	30%	30%	6%	0%
BASE PARA CÁLCULO PARA IRPJ E CSLL		2.406	3.035	3.250	3.383	3.863	5.690	6.307
TOTAL DE IRPJ		(601)	(759)	(812)	(846)	(966)	(1.422)	(1.577)
Com Benefício Fiscal		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TOTAL DE IR A RECOLHER		(601)	(759)	(812)	(846)	(966)	(1.422)	(1.577)
Taxa Simples IRPJ (% do EBIT)		-17,5%	-17,5%	-17,5%	-17,5%	-17,5%	-23,4%	-25,0%
TOTAL DE CSLL		(217)	(273)	(292)	(304)	(348)	(512)	(568)
Com Benefício Fiscal		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
TOTAL DE CSLL A RECOLHER		(217)	(273)	(292)	(304)	(348)	(512)	(568)
Taxa Simples Lucro Real (% do EBIT)		-6,3%	-6,3%	-6,3%	-6,3%	-6,3%	-8,4%	-9,0%
IR/CSLL - LUCRO REAL (=)		(818)	(1.032)	(1.105)	(1.150)	(1.313)	(1.935)	(2.144)
Taxa Simples Lucro Real (% do EBIT)		-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-31,8%	-34,0%
BENEFÍCIO DE PREJUÍZO FISCAL		351	442	474	493	563	131	-
Fator de Desconto @ 11,9%		0,95	0,84	0,75	0,67	0,60	0,54	0,48
VALOR PRESENTE DO BENEFÍCIO FISCAL		331	374	357	332	339	71	-
VALOR DO BENEFÍCIO FISCAL (R\$ mil)	1.804							

Taxa de retorno esperado	11,8%	11,9%	12,1%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A.			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.786	11.739	11.691
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	24.735	24.118	23.525
VALOR OPERACIONAL DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Enterprise Value)	36.521	35.857	35.216
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(4.253)	(4.253)	(4.253)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(19.582)	(19.582)	(19.582)
PREJUÍZO FISCAL ACUMULADO *	1.811	1.804	1.798
BANCO CARREFOUR @ 51%	1.910	1.820	1.736
VALOR ECONÔMICO DE ATACADÃO S.A. (R\$ milhões) (Equity Value)	16.406	15.646	14.915
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO		100,00%	
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	16.406	15.646	14.915
QUANTIDADES DE AÇÕES		2.109.056.711	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ milhões)	7,78	7,42	7,07

* O saldo de prejuízo fiscal e base negativa detido pela Companhia na data-base foi calculado de forma apartada do fluxo e integrado à apuração de valor econômico de ATACADÃO. Mais detalhes podem ser encontrados no Anexo 1.

PROJEÇÃO OPERACIONAL BANCO CARREFOUR (R\$ milhões)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
RECEITA DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA	76.730	85.251	94.716	105.549	116.123	127.763	137.951	146.058	151.598
(% crescimento ROB)	n/a	11,1%	11,1%	11,4%	10,0%	10,0%	8,0%	5,9%	3,8%
Faturamento Bruto (R\$ milhões)	76.697	85.164	94.562	105.330	115.837	127.392	137.503	145.546	151.023
Receita de juros - aplicação financeira	33	87	154	219	286	371	448	512	575
Carteira de crédito (R\$ milhões)	23.712	27.817	31.925	36.540	42.040	47.925	52.718	57.990	61.469
CUSTOS DE INTERMEDIÇÃO	(70.949)	(78.519)	(86.843)	(96.592)	(105.905)	(116.069)	(125.279)	(132.604)	(138.079)
(% Faturamento)	-92,5%	-92,1%	-91,7%	-91,5%	-91,2%	-90,8%	-90,8%	-90,8%	-91,1%
Custos de intermediação financeira e PDD	(70.949)	(78.519)	(86.843)	(96.592)	(105.905)	(116.069)	(125.279)	(132.604)	(138.079)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.781	6.732	7.873	8.957	10.219	11.694	12.672	13.454	13.519
OPEX	(5.106)	(5.866)	(6.731)	(7.594)	(8.625)	(9.831)	(10.653)	(11.310)	(11.364)
(% ROL)	-88,3%	-87,1%	-85,5%	-84,8%	-84,4%	-84,1%	-84,1%	-84,1%	-84,1%
OPEX	(5.106)	(5.866)	(6.731)	(7.594)	(8.625)	(9.831)	(10.653)	(11.310)	(11.364)
(% Custos/ROL)	-29,7%	-29,1%	-28,6%	-28,3%	-28,2%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%

IMOBILIZADO BANCO CARREFOUR (R\$ milhões)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		30	33	39	16	21	24	27	27	23
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO										
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	30	33	39	16	21	24	27	27	23
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	3	9	16	21	24	27	27	25	23
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	163	163	163	163	163	163	163	163	163	163
VALOR RESIDUAL	61	31	1	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	30	30	1	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	30	33	39	16	21	24	27	27	25	23

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
2025		3	6	6	6	6	5	-	-	-
2026		-	3	6	6	6	6	5	-	-
2027		-	-	4	7	7	7	7	6	-
2028		-	-	-	2	3	3	3	3	3
2029		-	-	-	-	2	4	4	4	4
2030		-	-	-	-	-	2	5	5	5
2031		-	-	-	-	-	-	3	5	5
2032		-	-	-	-	-	-	-	2	5
2033		-	-	-	-	-	-	-	-	2

ÁGIO E MAIS-VALIAS BANCO CARREFOUR (R\$ milhões)	Data-base 31/12/2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061	1.061
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	164	164	164	164	164	26	-	-	-
VALOR RESIDUAL	848	684	519	355	191	26	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	164	164	164	164	164	164	26	-	-	-

CAPITAL DE GIRO BANCO CARREFOUR	DEZ 2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
(R\$ milhões)										
ATIVO CIRCULANTE	626	713	827	963	1.093	1.246	1.424	1.543	1.638	1.646
Impostos a recuperar	87	99	115	134	153	174	199	216	229	230
<i>n. Dias de Rol</i>	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Despesas antecipadas	158	181	208	238	269	305	348	377	401	402
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Outras contas a receber	382	433	505	590	671	766	877	950	1.009	1.013
<i>n. Dias de Rol</i>	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
PASSIVO CIRCULANTE	986	1.129	1.298	1.491	1.683	1.913	2.180	2.363	2.509	2.521
Fornecedores	576	659	758	869	981	1.114	1.270	1.376	1.461	1.468
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
Impostos a pagar	66	75	88	102	116	133	152	165	175	176
<i>n. Dias de Rol</i>	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Obrigações trabalhistas	72	82	95	108	122	139	158	172	182	183
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Outras contas a pagar	272	312	358	411	464	527	600	651	691	694
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
CAPITAL DE GIRO	(360)	(416)	(471)	(528)	(590)	(667)	(756)	(820)	(870)	(874)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(360)	(56)	(55)	(58)	(62)	(77)	(89)	(63)	(51)	(4)

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (R_f)	3,3%
BETA d	0,66
BETA r	0,66
PRÊMIO DE RISCO ($R_m - R_f$)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (R_s)	1,2%
RISCO BRASIL	2,7%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,4%
Ke Nominal em R\$ (=)	13,3%

FLUXO DE CAIXA BANCO CARREFOUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
(R\$ milhões)									
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	76.730	85.251	94.716	105.549	116.123	127.763	137.951	146.058	151.598
(% crescimento ROB)	n/a	11,1%	11,1%	11,4%	10,0%	10,0%	8,0%	5,9%	3,8%
CUSTOS INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA E PDD (-)	(70.949)	(78.519)	(86.843)	(96.592)	(105.905)	(116.069)	(125.279)	(132.604)	(138.079)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	5.781	6.732	7.873	8.957	10.219	11.694	12.672	13.454	13.519
OPEX (-)	(5.106)	(5.866)	(6.731)	(7.594)	(8.625)	(9.831)	(10.653)	(11.310)	(11.364)
RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA (=)	675	866	1.142	1.363	1.593	1.864	2.020	2.144	2.154
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(198)	(204)	(181)	(185)	(189)	(54)	(27)	(25)	(23)
EBIT (=)	478	663	961	1.178	1.405	1.810	1.993	2.119	2.131
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(196)	(272)	(394)	(483)	(576)	(742)	(817)	(869)	(874)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/ EBT)	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%	-41,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	282	391	567	695	829	1.068	1.176	1.250	1.257
margem líquida (LL/ROL)	4,9%	5,8%	7,2%	7,8%	8,1%	9,1%	9,3%	9,3%	9,3%
FLUXO DE CAIXA LIVRE									
(R\$ milhões)									
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	536	649	806	942	1.094	1.211	1.266	1.326	1.285
RESULTADO DA INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA (+)	675	866	1.142	1.363	1.593	1.864	2.020	2.144	2.154
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(196)	(272)	(394)	(483)	(576)	(742)	(817)	(869)	(874)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	56	55	58	62	77	89	63	51	4
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(30)	(33)	(39)	(16)	(21)	(24)	(27)	(27)	(23)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(30)	(33)	(39)	(16)	(21)	(24)	(27)	(27)	(23)
FLUXO DE CAIXA LIVRE DO ACIONISTA [FCFE]	505	616	766	926	1.073	1.187	1.238	1.299	1.262
CAIXA REGULATÓRIO (-)	(505)	(616)	(766)	(578)	(825)	(941)	(650)	(674)	(633)
FLUXO DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS	-	-	-	347	249	246	588	625	629
Período Parcial	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50
Fator de Desconto @ 13,3%	0,94	0,83	0,73	0,65	0,57	0,50	0,44	0,39	0,35
Fluxo de Caixa Descontado	-	-	-	224	142	123	261	245	217
Saldo a ser Perpetuado	217								
Perpetuidade @ 3,76%	2.357								
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value)	3.569								
(R\$ milhões)									

Taxa de retorno esperado	13,0%	13,3%	13,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,8%	3,8%	3,8%
VALOR ECONÔMICO DE BANCO CARREFOUR			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.235	1.212	1.189
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.510	2.357	2.215
VALOR ECONÔMICO DE BANCO CARREFOUR (R\$ milhões) (Equity Value)	3.746	3.569	3.405
PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO	51,00%		
EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL (R\$ milhões)	1.910	1.820	1.736



ANEXO 2

PEERS COMPS ATACADÃO

EMPRESA	TICKER	PAÍS	% EQUITY	BETA DESALAVANCADO
Costco Wholesale Corporation	NASDAQGS:COST	United States	100%	0,73
Walmart Inc.	NYSE:WMT	United States	88%	0,42
Dollar Tree, Inc.	NASDAQGS:DLTR	United States	73%	0,60
Target Corporation	NYSE:TGT	United States	84%	0,72
Cencosud S.A.	SNSE:CENCOSUD	Chile	54%	0,52
PriceSmart, Inc.	NASDAQGS:PSMT	United States	98%	0,65
Sendas Distribuidora S.A.	BOVESPA:ASAI3	Brazil	67%	0,25
Companhia Brasileira De Distribuicao	BOVESPA:PCAR3	Brazil	48%	0,33
MÉDIA			76%	0,53

PEERS COMPS BANCO CARREFOUR

EMPRESA	TICKER	PAÍS	BETA DESALAVANCADO
Banco Bradesco S.A.	BOVESPA:BBDC4	Brazil	0,57
Banco Santander, S.A.	BME:SAN	Spain	1,01
Itaú Unibanco Holding S.A.	BOVESPA:ITUB4	Brazil	0,46
Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.	BOVESPA:BRSR6	Brazil	0,60
Banco BMG S.A.	BOVESPA:BMGB4	Brazil	0,45
Banco Pan S.A.	BOVESPA:BPAN4	Brazil	0,89
MÉDIA			0,66



ANEXO 3

GLOSSÁRIO

A

ABL

Área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas.

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas em que todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

Conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Anotação de Responsabilidade Técnica (ART)

Refere-se à certificação de Engenheiros e Arquitetos.

Aproveitamento eficiente

Aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área Boma

Somatório de parte da área comum com a área útil.

Área equivalente de construção

Área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

Área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

Área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e *hall* de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

Resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

Área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e por outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou no fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e as despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

Benefícios como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

Intervalo de variação no entorno do

estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Códigos alocados

Ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

Conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e apagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

Conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

Fator de comercialização

Razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

Fração ideal

Percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

G

Gleba urbanizável

Terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

Ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura.

H

Homogeneização

Tratamento dos preços observados, mediante a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

Idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Imóvel de referência

Dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

Ver Perdas por desvalorização.

Inferência estatística

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

Infraestrutura básica

Equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

Conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

IVSC

International Valuation Standards Council.

L

Liquidação forçada

Condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

Subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

Quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

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

Modelo de regressão

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

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (EBITDA, receita, volume de clientes etc).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

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

P

Padrão construtivo

Qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

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

Passivo

Obrigações presentes que resultam de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em fluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos.

Pesquisa de mercado

Conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

Representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

Bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

População

Totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder de controle.

Profundidade equivalente

Resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

R

Rd (Custo da Dívida)

Medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

Retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

Grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

S

Seguro

Transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

Evento que causa perda financeira.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto em que o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

Testada

Medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

Aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor atual

Valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor da perpetuidade

Valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

Estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor de liquidação forçada

Valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de liquidação imediata

Igual ao Valor de Liquidação Forçada, mas com percentual de liquidação mais agressivo.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor de reposição por novo

Valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

Valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

Valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor em risco

Valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor justo menos despesa para vender

Valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

Valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obterá no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

Variáveis-chave

Variáveis que, *a priori* e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variáveis independentes

Variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

Variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

Variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variável dependente

Variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

Variável que assume apenas dois valores.

Vida remanescente

Vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

Vistoria

Constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e nas condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

Uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

W**WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

WARA (Weighted Average Return on Assets)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br

