

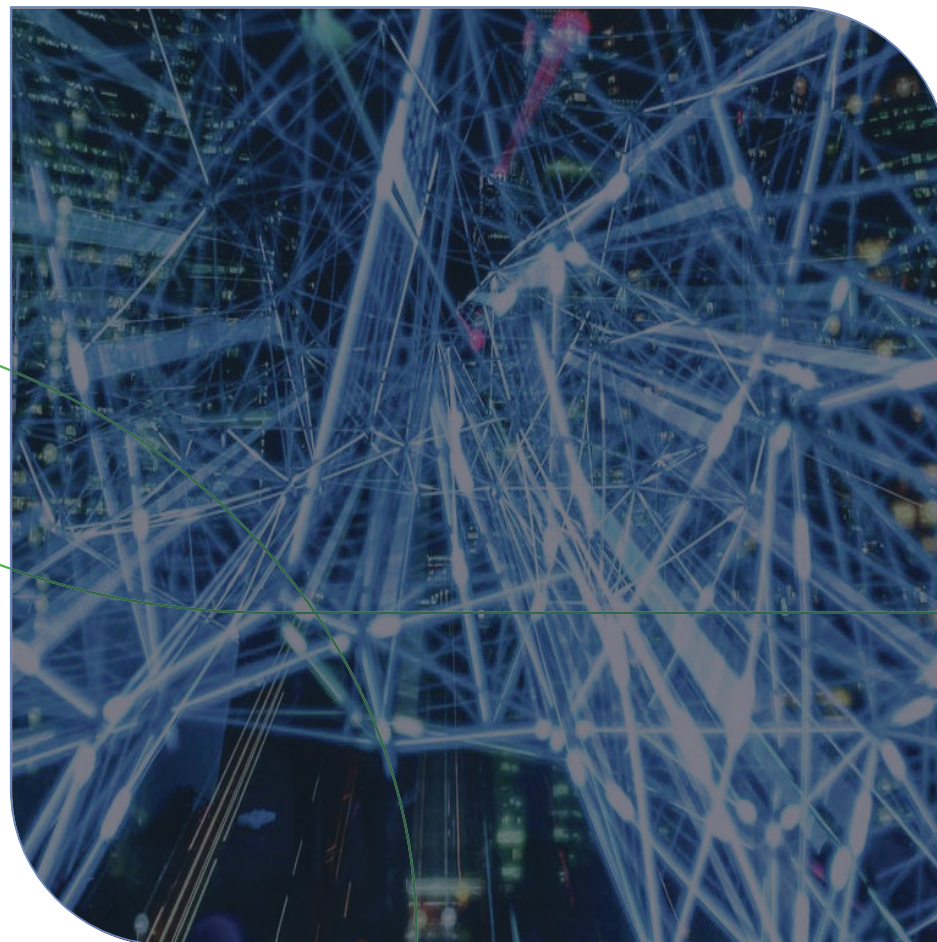


# Projeto BlueByte

## Laudo de Avaliação



Janeiro de 2022



# Laudo de Avaliação - TOPi



**Laudo de Avaliação**

01/2022

**Data-Base**

31/12/2021

**SOLICITANTE:** BRQ SOLUCOES EM INFORMATICA S.A, doravante denominada BRQ

Sociedade Anônima aberta, com sede à Avenida Ipanema, nº 165, Conjuntos 1505, 1506 e 1507, Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 36.524.025/0001-64.

**OBJETO:** TOP INFORMATION SERVICOS DIGITAIS LTDA, doravante denominada TOPi

Sociedade Empresária Limitada, com sede à Avenida Queiroz Filho, nº 1.700, Sala 307 e 308, Vila Hamburguesa, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 10.871.666/0001-79.

**OBJETIVO:** Determinar o valor da TOPi, adquirida pela BRQ



➤ Introdução .....	3
➤ Princípios e Ressalvas .....	4
➤ Limitações de Responsabilidade .....	5
➤ Metodologia de Avaliação .....	6
➤ Caracterização da TOPI .....	8
➤ Avaliação – Fluxo de Caixa descontado .....	11
➤ Conclusão .....	15



# 1 Introdução

O Ártica, com sede à Rua Joaquim Floriano, nº 1120, 9º Andar, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 19.039.667/0001-26, foi nomeada pela BRQ para determinação do valor da TOPi em função da aquisição de 100% das quotas de TOPi.

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

- Balanço de TOPi na data-base;
- Demonstrações financeiras históricas da empresa;
- Projeções plurianuais de TOPi;
- Documentos complementares relevante para análise dos intangíveis.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

**Ivan Barboza**

Sócio

ivan.barboza@articainvest.com.br

**Arthur Elean**

Associate

arthur.elean@articainvest.com.br

**Giovana Greco**

Analista

giovana.greco@articainvest.com.br

## 2 Princípios e Ressalvas

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- O Ártica não têm interesse, direto ou indireto, na companhia avaliada. No entanto, o Ártica foi contratado como assessor da BRQ na potencial operação e, neste âmbito, possui remuneração atrelada ao eventual fechamento da aquisição da TOPi pela BRQ.
- O Ártica não tem honorários profissionais relacionados a este Relatório.
- No melhor conhecimento e 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 suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados 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 pelo Ártica e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

## 3 Limitações de Responsabilidade

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

## 4 Metodologia de Avaliação

### Projeção para Resultados Futuros

Para o cálculo da rentabilidade futura, utilizou-se como medida de renda o fluxo de caixa livre para a empresa, em que:

#### FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A EMPRESA

Lucro Antes de itens juros e impostos (EBIT)

(-) Imposto de Renda e Contribuição Social ajustados (IR/CSLL)

(=) Lucro Operacional menos impostos ajustados (NOPLAT)

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(+/-) Redução (Aumento) no Capital de Giro

(-) CAPEX

(=) Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)

Para determinação do valor da empresa, foi considerado um período de 5 (cinco) anos, entre janeiro de 2022 e 2026

### Valor Residual

Após o término do período projetado, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume que, após o fim do período projetivo, o fluxo de caixa livre para a empresa terá um crescimento perpétuo constante. O modelo calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, através do modelo de progressão geométrica, transportando-o, em seguida, para o primeiro ano de projeção. Para a taxa de crescimento da perpetuidade, consideramos a manutenção da taxa de crescimento do último período da projeção.

### Taxa de Desconto

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Deve-se considerar que uma parte da empresa será financiada por capital próprio – exigindo uma rentabilidade maior em relação à obtida em uma aplicação de risco padrão – e outra parte será financiada por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é determinado 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 dez anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

#### Custo do capital próprio: $Re = Rf + \beta(Rm - Rf) + Rp + Rs$

<b>Rf</b>	Taxa livre de risco: baseia-se nos juros anuais do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando inflação americana de longo prazo
<b>Rm</b>	Risco de mercado: valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos
<b>Rp</b>	Risco País: risco de um investimento em um ativo no país em comparação ao risco de um investimento similar em um país considerado seguro
<b>Rs</b>	Prêmio de Risco pelo tamanho: quanto o tamanho a torna mais arriscada
<b><math>\beta</math></b>	Ajusta risco de mercado para o risco de um setor específico
<b><math>\beta</math> alav.</b>	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa

#### Custo do Capital de Terceiros: $Rd =$ custo de captação ponderado

#### Taxa Desconto: $WACC = (Re * We) + Rd * (1 - t) * Wd$

<b>Re</b>	Custo do capital próprio
<b>Rd</b>	Custo do capital de terceiros
<b>We</b>	Percentual do capital próprio na estrutura de capital
<b>Wd</b>	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital
<b>t</b>	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da companhia

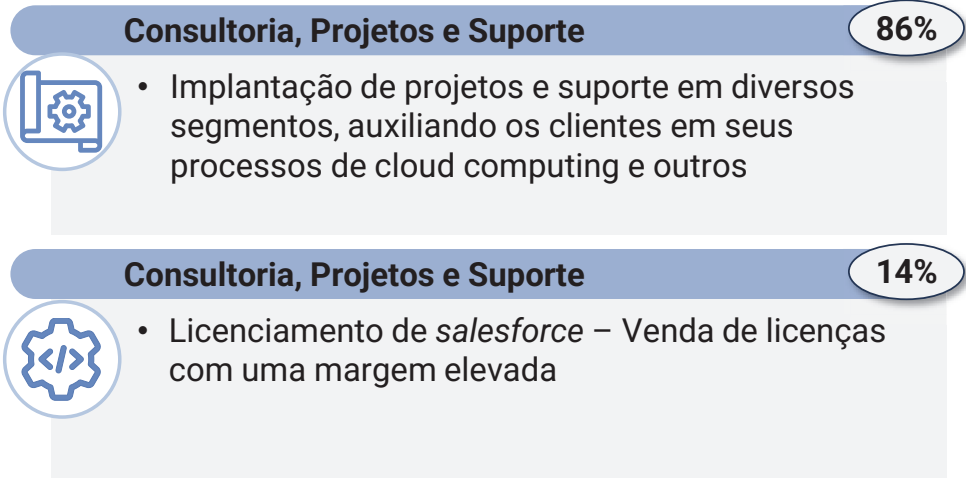


## TOPi

### Visão Geral

- Fundada em 2009 com foco em projetos de Salesforce
- *Platinum consulting partner* da Salesforce no Brasil
- Atuação em 4 áreas principais:
  - Consultoria e Projetos
  - Suporte
  - Alocação
  - Licenciamento
- Possuem escritórios em São Paulo e Paraná
- Atuaram em projetos em 8 países com suporte e atendimento em português, inglês e espanhol
- Adoção de diversas tecnologias front-end, back-end e mobile para o desenvolvimento de soluções

### Frentes de Atuação



Principais Parceiros

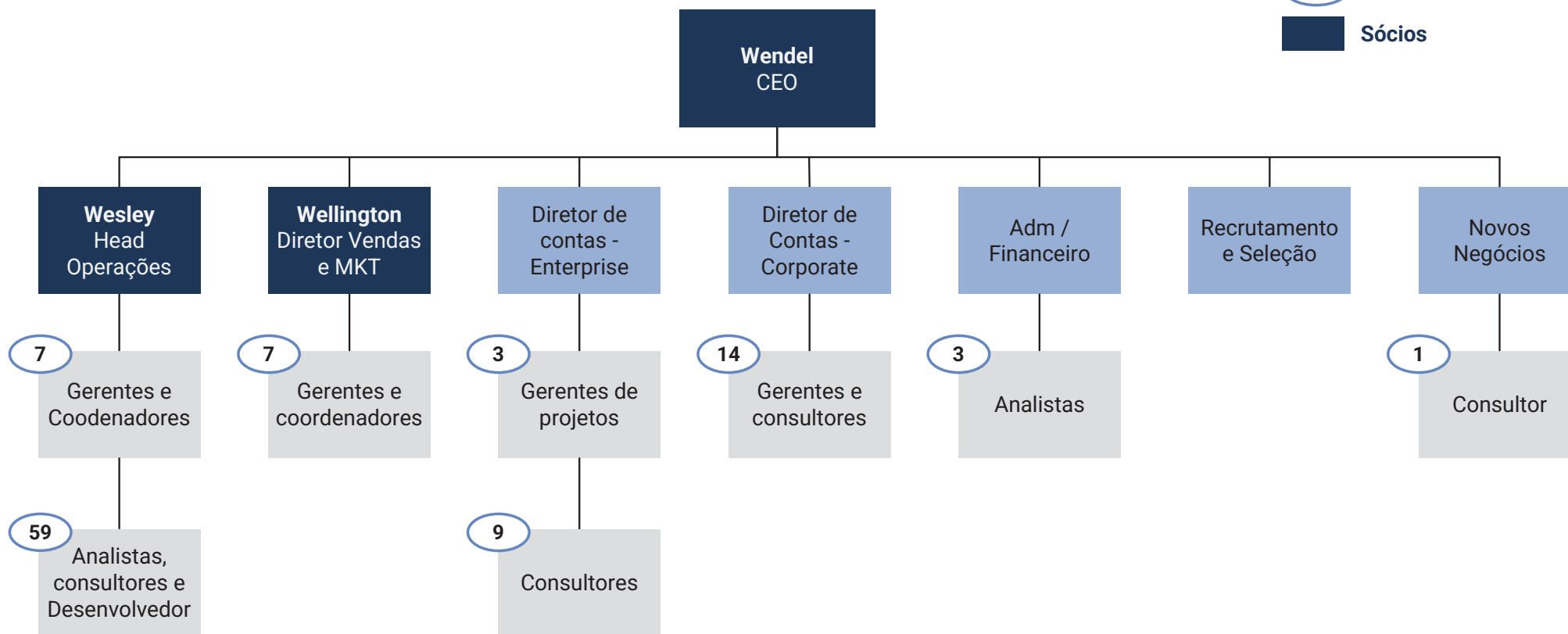


# 5 Caracterização da TOPi

## Organograma societário<sup>(1)</sup>

Total de colaboradores: 111

○ Número de colaboradores  
 ■ Sócios



## 5 Caracterização da TOPi

### Acionistas da TOPi

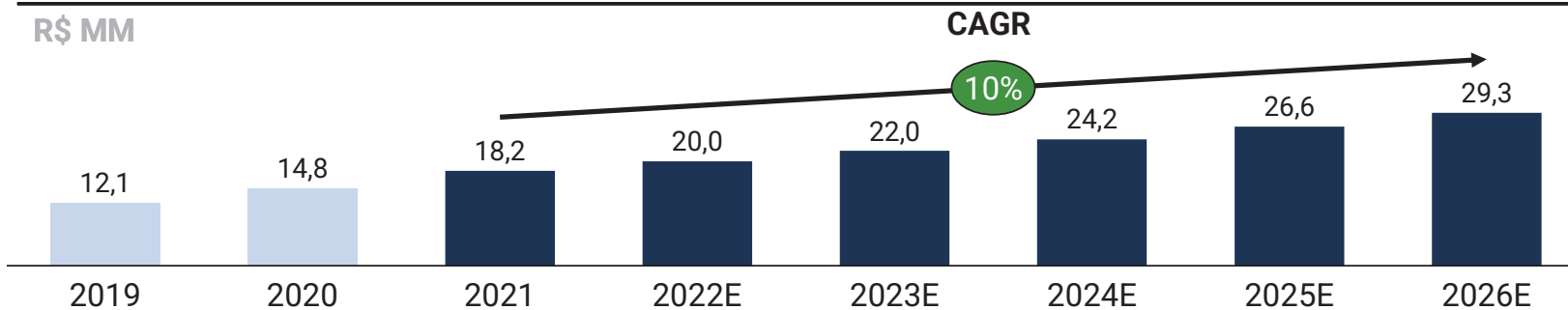
Posição	Wendel Lemos CEO	Wesley Lemos Head de Operações	Wellington Lemos Diretor de vendas & MKT
Experiência Profissional	<ul style="list-style-type: none"><li>Fundou a Top Information e atua como CEO na empresa há 11 anos</li><li>Atuou durante 7 anos na Unilever como Gerente de Negócios</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Head de Operações desde 2018</li><li>Atua na TOPi há 11 anos passando por diversas áreas incluindo serviço ao consumidor, projetos e consultoria de Salesforce</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Atualmente é Diretor de Vendas &amp; Marketing desde 2018</li><li>Trabalha na TOPi há 11 anos e já atuou nas áreas financeira, de projetos e de consultoria de Salesforce</li><li>Atuou como analista de sistemas na Netpartners durante 4 anos</li></ul>
Participação na Empresa	70%	15%	15%

## 6 Avaliação – Fluxo de Caixa Descontado

As atividades da TOPi concentram-se na implantação de projetos e suporte de produtos “Salesforce” em diversos segmentos, auxiliando os clientes em seus processos de cloud computing e outros

As premissas utilizadas para projeção da receita bruta, custos e despesas baseiam-se na análise da performance histórica apresentada pela TOPi em 2021, assim como nas expectativas da empresa a respeito da operação e do desempenho das atividades por ela realizadas. A seguir descrevemos cada uma das premissas adotadas:

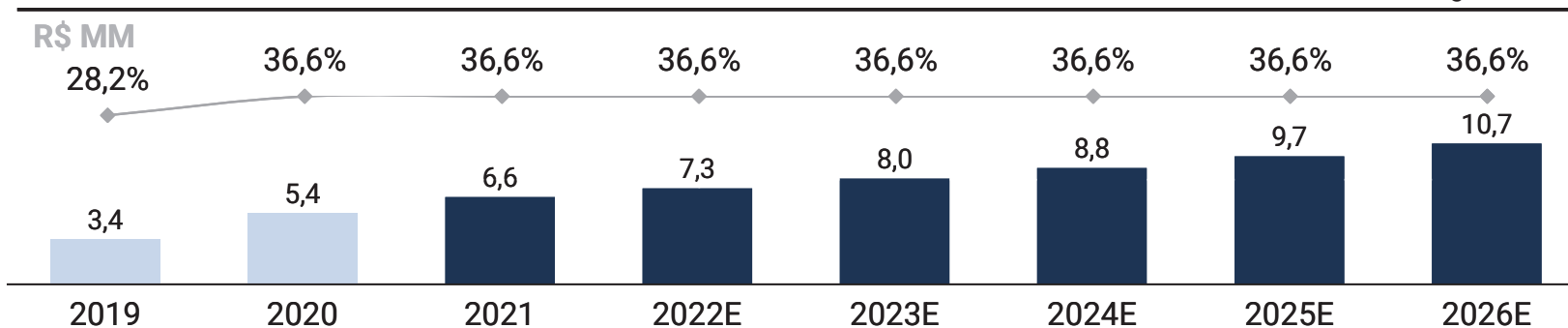
### Receita Líquido



### Comentários

- Assumimos um crescimento de 10% da receita líquida para os anos de 2022 e 2026. Valor abaixo do crescimento histórico da TOPi

### Lucro Bruto



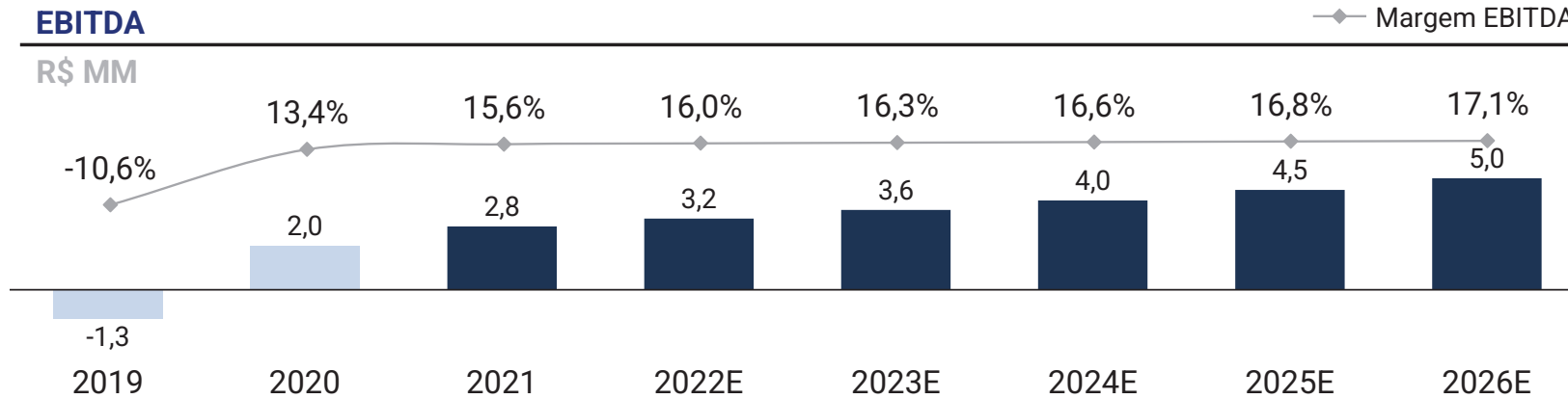
### Comentários

- Mantivemos a margem bruta estável para os próximos anos, considerando o resultado histórico verificado no ano de 2026
- Nenhum ganho de escala em custos foi considerado

## 6 Avaliação – Fluxo de Caixa Descontado

### EBITDA

R\$ MM

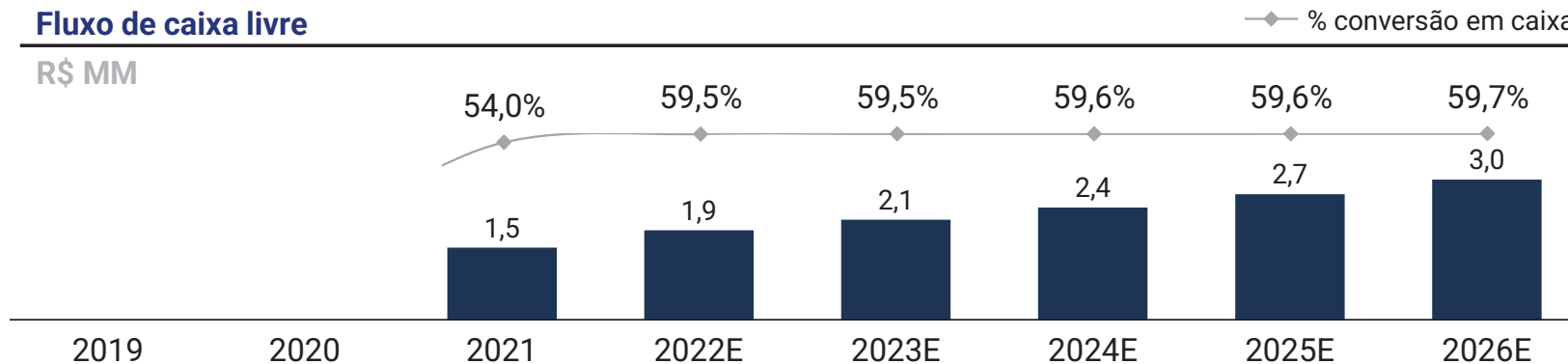


### Comentários

- Ganho de margem EBITDA em razão da diluição de custos fixos, como salário dos sócios e aluguel
- Despesas fixas crescendo em linha com a inflação projetada para os próximos anos

### Fluxo de caixa livre

R\$ MM



### Comentários

- Consideramos manutenção de todas as premissas como capital de giro, CAPEX e D&A nos níveis históricos verificados em 2020 e 2019

## 6 Avaliação – Fluxo de Caixa Descontado

	2022	2023	2024	2025	2026	Perp.
(=) EBIT	3,20	3,58	4,01	4,48	5,00	5,17
(-) Impostos ajustados	(1,03)	(1,15)	(1,29)	(1,45)	(1,62)	(1,68)
(=) NOPLAT	2,17	2,43	2,71	3,03	3,38	3,49
(+/-) Redução (Aumento) no Capital de Giro	(0,16)	(0,18)	(0,20)	(0,22)	(0,24)	(0,09)
(=) Fluxo de Caixa Operacional	2,01	2,25	2,52	2,81	3,14	3,40
(-) Capex	(0,11)	(0,12)	(0,13)	(0,14)	(0,16)	(0,16)
(=) Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)	1,90	2,13	2,39	2,67	2,98	3,24

### Valuation (R\$ MM)

Valor presente do FCFF	7,8
Perpetuidade	14,0
<b>Valor da empresa</b>	<b>21,9</b>

### Enterprise Value (EV)

R\$ MM	WACC <sup>(1)</sup>		
	13,50%	15,00%	16,50%
2,50%	23,8	20,7	18,3
<b>3,50%</b>	<b>25,4</b>	<b>21,9</b>	<b>19,2</b>
4,50%	27,3	23,2	20,2

### EV / EBITDA 2021

13,50%	15,00%	16,50%
12,0x	10,5x	9,2x
<b>12,8x</b>	<b>11,0x</b>	<b>9,7x</b>
13,8x	11,7x	10,2x

## 6 Avaliação – Fluxo de Caixa Descontado

### 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 econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme tabela abaixo

Estrutura de Capital	
Equity / Próprio	100%
Dívida / Terceiros	0%
Cálculo do Ke	
<b>Prêmio de Mercado</b>	<b>4,5%</b>
Taxa livre de risco (10 anos) – T-bond	0,78%
Prêmio de risco de equity	5,23%
<b>Prêmio de risco do país</b>	<b>4,41%</b>
<b>Spread de Inflação</b>	<b>2,1%</b>
Inflação Brasil	3,5%
Inflação EUA	1,4%
<b>Prêmio de Liquidez</b>	<b>4,0%</b>
<b>Beta Desalavancado</b>	<b>0,85</b>
<b>Beta Alavancado</b>	<b>0,85</b>
<b>Custo de Equity (Ke)</b>	<b>15,0%</b>

As principais premissas adotadas para definição da taxa de desconto são as seguintes:

- (i) Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada assumiu que a companhia não terá nenhuma dívida pós transação
- (ii) Taxa livre de risco: Corresponde a rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond de 10 anos (Federal Reserve). Fonte: <http://www.bloomberg.com/markets/rates-bonds> (Data-base: 05/nov/21)
- (iii) Prêmio de risco de equity: Corresponde ao prêmio de risco entre o S&P500 e o T-Bond. Fonte: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctrypr em.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctrypr em.html) (Data-base: 05/nov/21)
- (iv) Prêmio de risco do país: Corresponde ao risco do país calculado pelo IPEA. Fonte: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=40940> (Data base: 05/nov/21)
- (v) Prêmio de liquidez: Corresponde ao prêmio em razão da falta de liquidez da empresa fechada.
- (vi) Taxa de inflação EUA – Fonte: <http://www.usinflationcalculator.com/inflation/current-inflation-rates/> (Data base: 05/nov/21)
- (vii) Taxa de inflação BR – Fonte: IBGE (Data base: 15/set/21)
- (viii) Beta desalavancada: Considera a média do setor Software (System & Application). Fonte: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pc/datasets/betaemerg.xls> (Data base: 15/set/20)

## 7 Conclusão

Tomando por base estudos da Ártica e as informações fornecidas pela administração da companhia, concluímos que o valor econômico da TOPi, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de dezembro de 2021 é:

### Valuation (R\$ MM)

Valor presente do FCFF	7,8
Perpetuidade	14,0
<b>Valor da empresa</b>	<b>21,9</b>

### Enterprise Value (EV)

R\$ MM	WACC		
	13,50%	15,00%	16,50%
2,50%	23,8	20,7	18,3
3,50%	25,4	21,9	19,2
4,50%	27,3	23,2	20,2

### Valor Estimado da Aquisição

Conforme informado pela BRQ, em 11 de novembro de 2021, a BRQ celebrou o Contrato de Compra e Venda de Quotas para a aquisição de 100% da TOPi Information Serviços Digitais Ltda., sendo o pagamento realizado da seguinte forma: (i) R\$ 4.149.085,55 pagos na Data de Fechamento; (ii) 3 parcelas anuais devidas em 2025, 2026 e 2027 no valor de R\$ 2.500.000,00, corrigidas pela Taxa DI; e (iii) parcela variável (*earnout*) devido conforme EBITDA apurado pela área de Salesforce da TOPi e da BRQ e paga em 3 parcelas anuais em 2025, 2026 e 2027, conforme fórmula indicada a seguir.



## 7 Conclusão

### Fórmula de cálculo do Earnout

- *Earn out* será calculado com base no EBITDA de 2022 até 2024 da vertical de Salesforce da BRQ assumida pela TOPi

$$\text{Earn Out} = (C) 6,0x \times \left[ (A) \text{ EBITDA Med. 2022-24 Realizado} - (B) \text{ EBITDA Base = R\$ 3.927 mil} \right]$$

$$(A) \text{ EBITDA Med. 2021 - 23 Realizado} = (EBITDA 2021 + EBITDA 2022 + EBITDA 2023)/3$$

- EBITDA Realizado será o valor de EBITDA obtido pela área de Salesforce, considerando a TOPi e a BRQ

### Estimativa de earnout a ser pago

R\$ mil	2021	2022	2023	2024	Média 22-24
A) EBITDA Realizado (Crescimento de ~10% a.a.)	2.490	3.857	4.243	4.667	4.256
B) EBITDA Base (Valor exemplificativo)		Considera EBITDA de Salesforce da BRQ já			3.927
Diferença de EBITDA (A-B)					<b>329</b>
(C) Múltiplo do <i>Earn out</i>	-	-	-	-	<b>6,0</b>
<b>(=) Earn out (A-B)*C</b>					<b>1.971</b>

## 7 Conclusão

### *Valor total estimado*

A tabela a seguir resume os valores estimados a serem pagos pela aquisição da TOPi pela BRQ, considerando os valores indicados anteriormente

Ref	Valores	R\$
A	Pagamento à vista	4.149.085,55
B	Dívida líquida base	3.359.914,45
<b>C = A + B</b>	<b>Parcela no Fechamento</b>	<b>7.509.000,00</b>
D	Parcela à prazo	7.500.000,00
E	Valor estimado Earnout	1.971.040,50
<b>C + D + E = F</b>	<b>Valor Total estimado</b>	<b>16.980.040,50</b>

## 7 Conclusão

### Taxa de Retorno para BRQ

A tabela a seguir resume o retorno esperado para a BRQ em razão da aquisição da TOPi, conforme o crescimento de receita a ser atingido pela TOPi nos próximos anos

CAGR Receita 2022-2024	Rec. 24'	EBITDA 24'	Valor Fixo <sup>(1)</sup>	Earnout	Valor Total	TIR	VPL
10,00%	24,2	4,7	15,0	2,0	17,0	42,3%	7,1
20,00%	31,4	6,1	15,0	7,1	22,1	61,4%	16,2
30,00%	39,9	7,7	15,0	12,8	27,8	78,5%	28,6
40,00%	49,9	9,6	15,0	19,2	34,2	94,5%	45,1
50,00%	61,4	11,8	15,0	25,0	40,0	109,7%	66,8
60,00%	74,5	14,4	15,0	25,0	40,0	124,5%	94,6
70,00%	89,3	17,2	15,0	25,0	40,0	139,1%	130,1
80,00%	106,0	20,4	15,0	25,0	40,0	153,4%	174,4

Cenário do earnout base

(1) Valor considera a Dívida Líquida assumida pela BRQ  
Laudo de Avaliação 01/2022

# ARTICA

Rua Joaquim Floriano, 1120 –  
9<sup>th</sup> Floor

04534-004 - São Paulo - SP

Phone: +55 11 3707-1890

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

Copyright 2022, Ártica Investimentos. All rights reserved. No part of this document may be copied without explicit written consent from the copyright holders.