

Nova Casas Bahia

Avaliação Econômico-financeira

Outubro 2010

Estritamente Privado e Confidencial



05 de outubro de 2010

Atenção: Sr. Orivaldo Padilha e Sr. José Antonio Filippo

Globex Utilidades S.A.

São Paulo – SP

Prezados Senhores,

A PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. (“PwC CFR”), sociedade com sede na Capital do Estado de São Paulo, na Avenida Francisco Matarazzo, nº 1.400, Torre Torino, Água Branca, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.487.514/0001-37, apresenta a seguir relatório de avaliação da Casa Bahia Comercial Ltda. (“Casas Bahia” ou “CB”), na data-base de 30 de junho de 2010 (“Data-base”).

O escopo, metodologia, objetivo e resultados do trabalho estão descritos a seguir.

Agradecemos a colaboração da equipe da Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (“Grupo”, “CBD” ou “GPA”), Casas Bahia e FIC (“Administração”) durante a realização de nossos trabalhos, assim como pela oportunidade de podermos assessorar V.Sas. neste projeto.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,

PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance & Recovery Ltda.

Antonio C. Toro
Representante da Pwc CFR

Fábio A. Niccheri

PricewaterhouseCoopers
Avenida Francisco Matarazzo, 1400
Torre Torino – Água Branca
São Paulo – SP – Brasil – CEP 05001-903
Telephone + 51 11 3674 2000
Facsimile + 51 11 3674 2075
www.pwc.com/br

Índice

		Página
1	Sumário Executivo	1
2	Visão Geral - Setor e a empresa avaliada	10
3	Projeções Casas Bahia	17
3.1	Premissas de Varejo	18
3.2	Premissas de Financiamento ao consumidor	34
4	Taxa de Desconto	43
5	Resultados e Conclusão	46
6	Informações sobre o Avaliador	48
Anexo		
1	Glossário	53

Seção 1 - Sumário Executivo

Sumário Executivo

1. ANTECEDENTES

O GPA é o maior varejista da América Latina e a segunda maior empresa brasileira no mercado de eletroeletrônicos. Seu foco é o comércio de produtos alimentícios, artigos de vestuário, eletroeletrônicos e outros.

Sua estrutura compreende operações de supermercados (Pão de Açúcar, CompreBem e Sendas), hipermercados (Extra), lojas de produtos eletroeletrônicos (Ponto Frio e Extra Eletro), lojas de conveniência (Extra Fácil), atacado e varejo (Assai) e comércio eletrônico (PãodeAçúcar.com, Extra.com e Pontofrio.com).

Em 04 de dezembro de 2009 o GPA publicou o fato relevante sobre sua associação (“Associação” ou “Transação”) com a Casa Bahia Comercial Ltda. (“Casas Bahia” ou “CB”) para a integração das operações de comercialização de bens duráveis de CBD, Globex (“Ponto Frio” ou “PF”) e Casas Bahia. Em 1 de julho de 2010 foi publicado novo fato relevante relacionado ao aditivo ao contrato de Associação, o qual revisa algumas condições anteriormente definidas, assim como as etapas necessárias para o processo de associação.

Em função da Transação, um processo de reorganização operacional e societária fez-se necessário, com a finalidade de integrar as operações acima descritas.

Este relatório de avaliação econômico-financeiro visa determinar o valor dos negócios das Casas Bahia, que serão aportados na (“Nova Casas Bahia” ou “NCB”). Um outro relatório foi preparado em relação aos negócios aportados pelo GPA no negócio (compreendendo o Ponto Frio, Extra Eletro e a Financeira Itaú CBD).

2. ESCOPO E OBJETIVO

Dentro deste cenário V.Sas. solicitaram à PwC CFR a elaboração deste trabalho de avaliação da Casas Bahia, para a data-base de 30 de junho de 2010.

Este trabalho tem como objetivo exclusivo subsidiar a Administração nas suas necessidades relativas à Transação, podendo inclusive ser utilizado para apresentação às autoridades competentes. Desta forma, este relatório foi preparado seguindo as Instruções CVM 361/02 e 436/06.

3. METODOLOGIA E ABORDAGEM

Nosso trabalho considerou as seguintes metodologias, quando aplicável:

- 1.Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações;
- 2.Valor do Patrimônio Líquido; e
- 3.Valor Econômico.

Nosso trabalho não considerou a utilização de qualquer ajuste que poderia ser aplicado ao valor de avaliação em função de controle ou posição minoritária, liquidez das ações, entre outras questões similares.

Sumário Executivo

A seguir descrevemos brevemente as metodologias utilizadas .

I – Preço Médio Ponderado de Cotação de Ações

Este método não foi utilizado uma vez que a Casas Bahia não possui ações negociadas em bolsa de valores.

II – Valor do Patrimônio Líquido

Calculado com base no valor do patrimônio líquido por ação da Casas Bahia, utilizando as informações relativas a 30 de junho de 2010 fornecidas pela Administração e auditados por Ernst Young conforme parecer datado de 29 de setembro de 2010.

Esta metodologia atribui valor a ativos e passivos de forma estática e com base em critérios contábeis.

O objetivo deste método não é apurar o valor de mercado da empresa, pois não considera o valor de mercado de seus ativos e passivos, nem eventuais ativos intangíveis ou perspectivas de rentabilidade.

III – Valor Econômico

O valor econômico de uma empresa é dado pela perspectiva de rentabilidade futura que tal empresa apresenta a seus acionistas. Comumente o valor econômico é calculado utilizando-se o método do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”).

O método do FCD consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais que são utilizadas para calcular os resultados futuros de uma empresa por um determinado período, de modo a obter o valor dos fluxos de caixa futuros esperados. O valor da empresa é então igual à soma dos valores presentes dos fluxos de caixa previstos (após o imposto de renda). O valor presente é calculado utilizando-se uma taxa de desconto que remunere adequadamente os investidores (capital e dívida), tendo em conta os riscos específicos da empresa.

O método do FCD é reconhecido e adotado mundialmente, e especialmente recomendado nos casos de empresas ou negócios em operação, com boas perspectivas de lucratividade operacional futura.

A CVM 361 sugere como alternativa no cálculo de valor econômico a utilização do método de múltiplos de mercado. Entendemos que, neste caso, em função dos comentários sobre o passado dos Negócios, este método não é apropriado.

Desta forma, em função deste método ser opcional pela CVM 361 e de sua não adequabilidade a este caso, o mesmo não foi utilizado neste relatório.

Método de avaliação escolhido

Entendemos que a metodologia do FCD é a mais adequada para a avaliação, por ser a que melhor reflete as perspectivas de rentabilidade futura e os aspectos financeiros e operacionais específicos da Casas Bahia.

4. CRITÉRIOS, PREMISSAS E RESULTADOS

I – Preço Médio Ponderado de Cotação das Ações

Conforme já descrito, este método não é aplicável.

II – Valor do Patrimônio Líquido

O cálculo do valor por ações por esta metodologia foi realizado com base nas informações contábeis, utilizando as informações relativas a 30 de junho de 2010 fornecidas pela Administração, sobre os quais não fizemos quaisquer revisões. O valor do patrimônio líquido contábil informado é de R\$ 1.469 milhões.

Sumário Executivo

III – Valor Econômico

Para o cálculo do Valor Econômico, utilizamos a metodologia de FCD. A abordagem utilizada neste método incluiu:

- Obtenção dos balanços iniciais das unidades de negócio, quando aplicável;
- Leitura e análise das informações de mercado dos Negócios;
- Análise e discussão das projeções para exercícios posteriores à Data-base, incluindo identificação, análise e discussão dos principais riscos decorrentes das premissas adotadas;
- Processamento das projeções em modelo de avaliação;

Ressaltamos que a situação atual da Casas Bahia tem relação muito limitada com seu passado, razão pela qual, após nossas análises, consideramos que os resultados históricos têm influência muito restrita nas projeções. Historicamente, a Casas Bahia fazia parte importante de seu resultado através de operações de crédito ao consumidor via carnês de pagamento. Mais recentemente, com a expansão do crédito e a diversificação dos meios de pagamento, notadamente o acentuado aumento na disponibilização e utilização de cartões de crédito, este modelo de negócio foi fortemente impactado. Desta forma, com a perda de resultado financeiro, a empresa iniciou um processo de melhoria operacional, ainda em andamento à época da Associação.

Adicionalmente, a operação histórica da empresa compreende outros ativos não incluídos no negócio aportado na Associação e, portanto, objeto da avaliação.

Premissas de Projeção

As projeções foram definidas em discussões com a Administração e consideraram seu entendimento sobre o mercado e os negócios da CB. Nossas análises sobre estas premissas não ensejaram o desenvolvimento de cenários alternativos. Detalhes das projeções estão incluídos nas próximas seções deste relatório.

Cabe ressaltar que as projeções consideram a Casas Bahia atuando isoladamente, ou seja, sem o aproveitamento de qualquer sinergia oriunda da transação com o GPA.

As projeções estão expressas em moeda constante. Foram projetados os resultados para os anos de 2010 a 2020, com os anos de 2021a 2023 sendo utilizados para estabilização do fluxo de caixa. A perpetuidade foi projetada considerando o crescimento real do último ano de projeção (2023), de aproximadamente 2,5%.

- **Receita Bruta:** Originada com a venda de produtos e serviços, foi projetada com base (i) no cronograma de abertura e fechamento de lojas e sua curva de maturação; (ii) no crescimento da venda anual média por loja nova e atual; e (iii) no crescimento da receita de serviços.

A receita bruta de varejo cresce entre 10% e 14% ao ano entre 2011 e 2015 (moeda constante). Analisando previsões de mercado (fonte Lafis) observamos que as previsões de crescimento de comércio varejista no Brasil situam-se entre 9% e 16% ao ano. Estas previsões estão em moeda nominal e são para o varejo em geral, porém o varejo de eletroeletrônicos possui maior perspectiva de crescimento em função de sua maior elasticidade e pelo cenário de expansão de crédito. Desta forma, consideramos que as projeções contidas neste relatório são coerentes com as perspectivas de mercado.

Sumário Executivo

- **Impostos sobre vendas:** Os impostos incidentes são o PIS e a COFINS (regime não cumulativo), o ICMS e o ISS.

A alíquota média projetada de impostos sobre venda de mercadorias e serviços foi de 16,4%, contemplando as alíquotas efetivas de PIS, COFINS, ISS e ICMS.

Ressaltamos que o efeito da isenção de PIS e COFINS sobre produtos de informática, instituída pela MP 255 de 2005 (MP do Bem), já foi considerado no percentual projetado, assim como o efeito do regime de substituição tributária aplicado ao ICMS, instituído pelo Decreto 54.338 de 2009.

Custo das mercadorias vendidas: O CMV foi projetado com base na média das margens brutas por categoria de produtos e serviços, ponderada pelo mix de vendas e mantida ao longo da projeção. O percentual obtido foi equivalente a 32% da receita líquida.

- **Despesas Variáveis (propaganda, comissões, taxa de cartão, frete, PDD e outras):** Foram projetadas entre 13% e 14% da receita líquida.
- **Despesas Fixas:** As despesas fixas foram projetadas com base em um percentual sobre o crescimento da venda média por loja.

Representaram 17,0% da receita líquida no 2S10, reduzindo gradualmente para 12,1% de 2020 em diante. Essa diminuição reflete ganhos de eficiência e escala na operação, sobretudo em função da abertura de novas lojas.

- **Margem EBITDA:** Apresenta crescimento de 1,3%, no 2S10, para 6,2% no final do período de projeção. O aumento da margem é decorrente, sobretudo, da diluição de despesas fixas em função de ganho de escala.

Analisamos as margens EBITDA sobre receita líquida de empresas internacionais atuantes no segmento de varejo de produtos eletroeletrônicos (Best Buy, Brick, Elektronik Athinon, Kesa Electricals, RadioShack), com informações públicas e que identificamos como as mais comparáveis com o Negócio de varejo analisado. A margem média EBITDA foi de 6,8% em 2008, 3,4% em 2009 (efeito crise) e 5,1% no primeiro semestre de 2010 (recuperação parcial da crise). Adicionalmente, a média da margem positiva mínima encontrada em cada ano foi de 4,5% (excetuando-se 2009) e a média da margem máxima foi de 10,5%. Desta forma, consideramos que a projeção de margem estabilizada de 6.2% encontra-se em linha com o intervalo observado e com a margem média de 2008 (que é pouco impactada pela crise mundial). Observamos que as margens das empresas de varejo em geral, no Brasil, também são compatíveis com as margens projetadas.

- **Capital de Giro:** Projetado considerando prazo médio de pagamento de 30 dias e giro de estoque de 72 dias. O contas a receber foi projetado considerando a abertura por modalidade de crédito e seus respectivos prazos médios. Foi considerado também o desconto antecipado de 97% do contas a receber decorrente da venda com cartão de crédito sem juros.
- **Despesas financeiras:** Projetadas conforme evolução do perfil de endividamento já existente informado pela Administração. As novas captações foram projetadas considerando o desconto antecipado de recebíveis e o financiamento de 80% do CAPEX, com amortização linear em 4 anos e incidência de juros com base em condições de Finame.

Sumário Executivo

- **Investimentos (CAPEX):** O investimento total esperado é de R\$ 1.058 milhões entre 2010 e 2023. Esse volume de investimento se deve, sobretudo, à abertura de novas lojas conforme cronograma previsto, e reformas.
- **IR e CSLL:** Considerou-se o regime tributário de lucro real, com base nas alíquotas vigentes de 25% para o IR e de 9% para a CSLL. Considera-se também saldo de prejuízo fiscal e base negativa decorrente de prejuízos nos primeiros anos de projeção.
- **Taxa de desconto:** Considerando as condições de mercado e os riscos vigentes na data-base de nossa avaliação, utilizamos taxas de desconto entre 13% e 14% a.a, em moeda constante, cujas variáveis estão detalhadas na “Seção 4 – Taxa de desconto” deste relatório.

Financiamento ao Consumidor

As projeções do negócio de financiamento ao consumidor da Casas Bahia estão expressas em moeda corrente. Foram projetados os resultados para o período de julho de 2010 a dezembro de 2019. A perpetuidade foi projetada considerando o crescimento do último ano de projeção, que equivale a 6,60% ao ano (moeda corrente).

- **Receitas da intermediação financeira:** com base na projeção dos saldos médios de operação de crédito, aplicou-se as taxas de juros de cada um dos produtos comercializados.

A operação de financiamento da Casas Bahia considera o cartão Private Label e rotativo. O produto CDC foi descontinuado a partir de 2011 e os respectivos resultados gerados nesse período estão contemplados na projeção do varejo. A projeção de carteira e, conseqüentemente, das receitas teve como base as vendas estimadas para a Casas Bahia. Adotou-se como premissa que parte das vendas seriam financiadas no cartão de crédito.

Adicionalmente, também está contemplado nesse grupo as receitas com margem financeira de vencidos e recuperação de crédito.

- **Provisão para créditos de liquidação duvidosa (“PCLD”):** Foi projetada como um percentual das receitas com operações de crédito de 60% para Casas Bahia.
- **Custo com captação:** Calculado considerando 100% da taxa Selic. Os depósitos representam em média 27,2% da carteira de crédito líquida (da PCLD).
- **Receita com prestação de serviços:** As receitas com prestação de serviços estão relacionadas à produtos agregados aos cartões de crédito. São receitas com tarifas (como anuidade, emissão de fatura e processamento de cobrança), venda de seguros de perda e roubo, taxa de intercâmbio (cobrada dos lojistas sobre o valor de cada compra), *overlimit* (taxa por ter excedido o limite de crédito) entre outras receitas menos relevantes. A partir de dados da Administração obteve-se o valor de cada serviço por cartão ao mês. Esses valores foram projetados e aplicados sobre o total de contas ou contas ativadas mensalmente, conforme o caso.

Considerou-se um crescimento real da base de cartões ativos para o período de julho de 2010 a 2019 de cerca de 12% a.a.. Esse crescimento está alinhado com a estratégia de concentração de esforços na exploração dos produtos de cartão de crédito, em contrapartida a uma diminuição na venda do CDC.

- **Despesas operacionais:** neste grupo foram projetadas (i) as despesas com pessoal e administrativas, (ii) PIS, Cofins e ISS e (iii) despesas operacionais com cartões de crédito.

Sumário Executivo

- **Lucro antes de impostos:** Como resultado das projeções, o resultado operacional (antes dos impostos) sobre o resultado bruto da intermediação financeira acrescido das receitas com prestação de serviços foi de -44% no segundo semestre de 2010 e -16% em 2011, crescendo e estabilizando-se em cerca de 33% a partir de 2018. As margens negativas para os primeiros anos são oriundas da estrutura administrativa da Casas Bahia para o negócio de financiamento ao consumidor, o qual é equacionada nos anos subsequentes pelo crescimento de receitas. Dessa forma, a melhora de margem é reflexo de um processo de redução de custos, ganhos de eficiência e escala.
- **Taxa de desconto:** utilizamos taxas de desconto entre 15% e 16% a.a, em moeda corrente. Para maiores detalhes sobre as premissas e cálculo destas taxas, vide a “Seção 4 – Taxa de desconto”.

Resumo dos resultados dos métodos de avaliação

Apresentamos abaixo os resultados obtidos na data-base de 30 de junho de 2010, bem como o total aportado pelo GPA na Transação.

(em milhões de reais)	Patrimônio Líquido	Valor Econômico ¹
Varejo	n/a	2,305
Financiamento ao consumidor	n/a	770
Total Casas Bahia	1,469	3,075

¹Considerado ponto médio

5. CONCLUSÃO

Apresentamos a seguir os resultados obtidos para cada unidade de negócio, que foram calculados por fluxo de caixa descontado e estão em R\$ milhões, na data-base de 30 de junho de 2010.

	Taxa de desconto (a.a.)			Ponto médio
Em R\$ Milhões	13,0%	13,5%	14,0%	
Varejo	2.450	2.300	2.164	2.305
	15,0%	15,5%	16,0%	
Financiamento ao Consumidor	894	765	651	770
Total Casas Bahia	3.344	3.065	2.815	3.075

Com base nos resultados acima, concluímos que o valor total da operação da atual CB aportada na NCB é de R\$ 3.075 milhões. Ressaltamos que optamos pela utilização de um único valor como conclusão da avaliação, ao invés de uma faixa de valores.

Sumário Executivo

6. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

Nossa avaliação é apenas um dos diversos fatores a serem considerados para se chegar ao valor de uma empresa ou de um negócio, determinável basicamente por meio de negociação de livre iniciativa entre as partes interessadas, em um mercado livre e aberto, onde nenhuma das partes tenha motivos especiais para comprar ou para vender e ambas tenham bom conhecimento dos fatos relevantes.

Ao elaborarmos nosso trabalho, utilizamos informações e dados históricos e projetados, auditados e não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela Administração ou obtidos das fontes mencionadas. O valor dos investimentos considerados nas projeções não foi analisado nem discutido por ou com técnicos independentes especialistas na questão sendo, portanto, baseado exclusivamente nas estimativas da Administração. Adicionalmente, como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões como resultados específicos a serem atingidos.

Nossos trabalhos de avaliação econômico-financeira não levaram em consideração quaisquer tipos de contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas, que não nos foram formalmente divulgadas ou que não estavam registradas nas posições patrimoniais da data-base do trabalho, fornecidas pela Administração.

Conseqüentemente, nossas conclusões não consideraram o seu efeito, se houver, sobre os resultados futuros e sobre o valor de avaliação.

Nosso trabalho foi desenvolvido visando os objetivos já descritos na seção Escopo e Objetivo. Portanto, (i) nosso trabalho (incluindo análises, resultados, conclusões, relatórios e qualquer outra informação) não deverá ser utilizado para outras finalidades que não a citada, e (ii) nossos relatórios não deverão ser publicados, circulados, reproduzidos, ou divulgados a terceiros sem nossa aprovação prévia, por escrito, em cada caso, que poderá ou não ser concedida ou ainda poderá ser concedida observando determinadas condições. No caso de concedermos permissão de acesso ao nosso relatório a um terceiro, este acesso estará sujeito a que (i) este terceiro assine um documento isentando a PwC CFR de responsabilidade em relação ao trabalho e ao nosso relatório (sendo os termos deste documento determinados exclusivamente pela PwC CFR), e (ii) o relatório final seja apresentado na íntegra. O acesso ao nosso relatório está previamente autorizado visando a atender os objetivos descritos no item “ Escopo e Objetivo”, desde que informado previamente por V.Sas.

Quaisquer relatórios em forma de minuta ou apresentações preliminares de nosso trabalho são emitidos unicamente para discussão entre a Administração e a PwC CFR. Portanto deverão ser utilizados apenas para esta finalidade e não devem ser considerados como documentos finais, pois podem sofrer alterações significativas. As conclusões válidas de nossos trabalhos são expressas unicamente em nosso relatório final assinado.

Sumário Executivo

Na eventualidade de, a qualquer tempo, tomarmos conhecimento de fatos ou informações que não nos tenham sido fornecidos antes da emissão do nosso relatório final, reservamo-nos o direito de rever os cálculos, resultados e conclusões. Não nos responsabilizaremos pela atualização de nosso relatório em função de eventos ou circunstâncias ocorridas após a data de emissão do mesmo.

Não assumiremos qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas à CBD, à Casas Bahia, a suas subsidiárias, a seus sócios ou acionistas, diretores ou a outras partes, como consequência da nossa utilização dos dados e informações fornecidas pela Administração ou obtidas de outras fontes, assim como da publicação, divulgação, reprodução ou utilização de nosso relatório de forma contrária ou sem observância das ressalvas dos parágrafos anteriores.

Em nenhuma circunstância a PwC CFR, seus sócios, prepostos e funcionários serão responsáveis por indenizar qualquer parte direta ou indiretamente prejudicada pelos serviços a serem por nós prestados, exceto na hipótese em que os eventuais prejuízos tenham sido causados por conduta dolosa ou fraudulenta por parte da PwC CFR e diretamente relacionados com os serviços prestados. Em nenhuma circunstância, a PwC CFR será responsável por valores que excedam o valor acordado em nossa proposta de serviços.

Seção 2 – Visão geral sobre o setor e a empresa

O setor

Varejo

O setor varejista é composto pelos seguintes segmentos: “veículos”, “hiper e supermercados”, “combustíveis e lubrificantes”, “tecidos, vestuário e calçados”, “móveis e eletrodomésticos”, entre outros.

Desde 2004 este setor vem apresentando elevadas taxas de crescimento dado o aumento no nível de emprego e incentivos governamentais para população de baixa renda, aumentando o rendimento real, principalmente das classes C, D e E.

Também observa-se desde 2004 uma expansão no crédito ao consumidor como percentual do PIB, repercutindo positivamente nas vendas do varejo nas chamadas “linha branca” (fogões, geladeiras etc.), móveis, eletrônicos e outros itens com maior valor.

Vale notar que alguns segmentos são mais sensíveis ao aumento da renda (ex. hiper e supermercados) e outros à disponibilidade de crédito (ex. móveis e eletrodomésticos).

Dada a questão da renda, crédito e os aspectos culturais, cada região do país apresenta um diferente padrão de consumo. Apesar de podermos observar o crescimento do varejo em todo o país, cabe especial destaque para as regiões norte e nordeste que estão apresentando expansão mais acentuada. Isso se deve, sobretudo, às políticas sociais do governo federal.

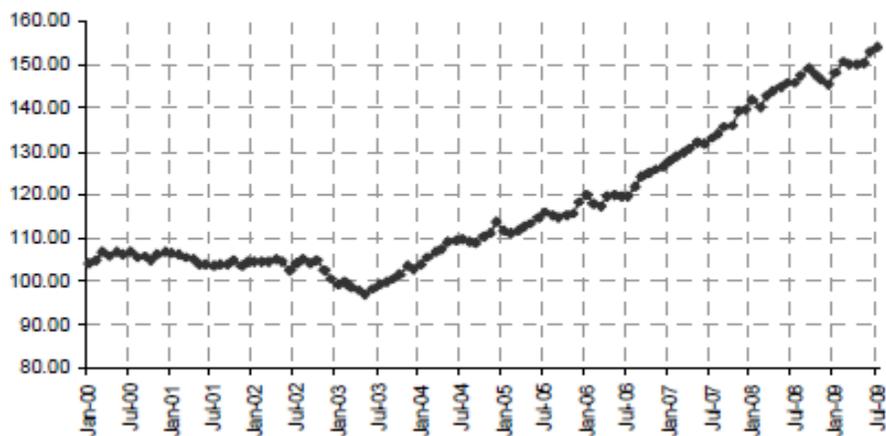
Os dados mais recentes disponibilizados pelo IBGE indicam que o comércio varejista brasileiro cresceu durante o segundo semestre de 2009.

A receita nominal das vendas do setor de varejo até outubro superou os primeiros dez meses de 2008 em 9,7%, ao passo em que o volume vendido foi 5,1% superior no mesmo período de comparação, o que indica que o mercado consumidor brasileiro vem mostrando um forte potencial e a expansão para regiões incipientes é um fator significativo para o crescimento do setor.

A queda verificada nas taxas de desemprego nos últimos anos e a melhoria das condições de crédito é percebida no crescimento mais forte das vendas do varejo no Brasil. O gráfico a seguir apresenta o índice de vendas do varejo no país, publicado pelo IBGE.

O setor

Brasil: Índice das vendas do varejo - ajustado pela sazonalidade



Fonte: Banco Central — Retail Sales - seasonally adjusted

Como indicado no gráfico, o índice recupera rapidamente o forte ritmo de expansão apresentado entre meados de 2003 e final de 2008.

O segmento de utilidades domésticas (móveis, eletrodomésticos, etc.) vem apresentando crescimento no volume e nas receitas de vendas desde 2004, incentivado pelo aumento da renda, redução dos preços e maior acesso ao crédito.

Segundo informações do mercado acerca da conjuntura econômica para os próximos anos, a perspectiva é de (i) continuidade da melhora na taxa de emprego e, por consequência, na renda da população e (ii) aumento do volume de crédito às pessoas físicas na medida em que a liquidez internacional se recuperar.

Nesse contexto a expectativa de crescimento do comércio varejista, era de 6,2% para 2009, 7,1% para 2010 e 11,3% para 2011, motivado principalmente pela inclusão de novos consumidores ao mercado.

Uma vez que o faturamento do setor é fortemente influenciado pelo acesso ao crédito, empresas que possuem linhas de crédito próprias, com taxas de juros inferiores às de mercado, conseguem atrair mais consumidores e obter melhor desempenho nas vendas.

O setor

Desse modo, uma das tendências do setor é o estabelecimento de parcerias com instituições financeiras na oferta de crédito direto ao consumidor, o que aumenta a capacidade de atingir o público de renda mais baixa.

Adicionalmente, existem fortes indícios de uma expansão dos varejistas de maior faturamento e estrutura logística sobre aqueles que possuem uma menor margem de manobra de preços, principalmente nos mercados incipientes.

Outra tendência do setor é o posicionamento estratégico nas regiões de crescimento mais acelerado, tendo em vista as importantes oportunidades de concentração e parcerias, principalmente nas regiões Norte e Nordeste.

Entretanto, o setor enfrenta os seguintes desafios:

- O consumidor continua bastante sensível ao preço, o que aliado à concorrência crescente, implica em pressão sobre as margens. Isso é atenuado no caso das grandes redes, em função do poder de barganha que possuem com seus fornecedores.
- Apesar da ampliação do crédito ter alavancado o consumo nos últimos anos, o nível de endividamento e possíveis retrações de renda e liquidez podem impactar o consumo familiar.
- Se por um lado há oportunidade de investir em mercados crescentes fora da região sul-sudeste, as deficiências de infraestrutura dificultam a logística de distribuição.
- Os varejistas têm a necessidade de investir visando ganhos de escala e eficiência.

Financiamento ao consumidor

A recuperação do mercado de trabalho deverá influenciar o desempenho de outros setores de atividade da economia, com destaque para o mercado de crédito e bens de consumo duráveis, tais como veículos, imóveis, móveis, eletrodomésticos e eletroeletrônicos.

A expansão do crédito entre os anos 2004 e 2008 foi fundamentada nas operações realizadas com pessoas físicas. As operações de crédito bancário realizadas com pessoas jurídicas perderam espaço para instrumentos de captação de recursos mais baratos como Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) e Ofertas Públicas de Ações (OPAs).

O volume total de crédito ofertado na economia encerrou o ano de 2008 na casa de R\$ 1,2 trilhão; o maior volume registrado em toda história nacional. Em janeiro de 2008 o crédito financeiro representava 34,2% do PIB e em dezembro pulou para 41,3% do PIB.

O volume de crédito para pessoa física apresentou crescimento de 10% no primeiro semestre de 2009, enquanto que o volume de crédito para pessoa jurídica recuou 3% no mesmo período, em virtude da desaceleração econômica.

Fatores que contribuíram para o crescimento das operações de crédito realizadas pelas pessoas físicas no período 2000-2008:

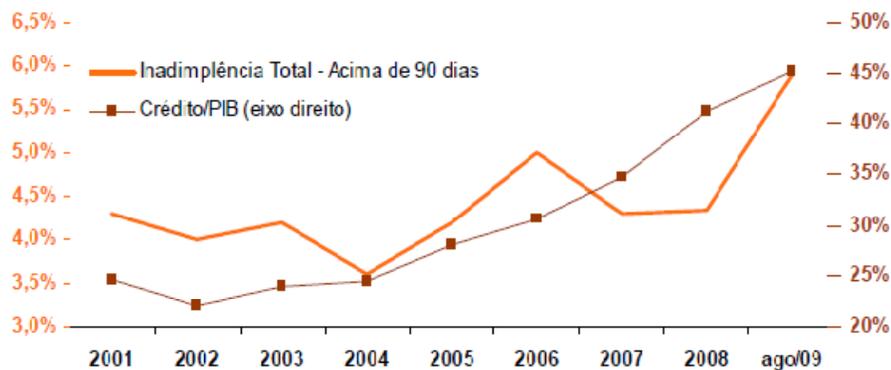
- recuperação do nível de emprego e renda;
- redução da taxa de juros;
- ampliação dos prazos de pagamento;
- criação de novas modalidades de crédito, como crédito consignado em folha de pagamento

O setor

Entre 2001 e 2008 o nível de inadimplência manteve-se abaixo do patamar de 5,0%, fundamentado no crescimento contínuo da economia, no aumento da renda média da população e na diminuição da taxa de desemprego.

O período de janeiro a agosto de 2009 apresentou crescimento do nível de inadimplência, para aproximadamente 5,7%, como resultado, principalmente, da redução do nível de produção e do aumento da taxa de desemprego.

Evolução da Inadimplência e do Mercado de Crédito



Fonte: Banco Central / Austin Asis

Segmento de *Private Label*

O segmento de *private label* surgiu em substituição aos carnês de lojas e hoje assume uma importância considerável como fonte de crédito ao consumidor, ao facilitar o pagamento das compras em várias parcelas.

O sistema prevê anuidade gratuita, parcelamento em várias vezes sem juros (sem encargos financeiros explícitos) e o pagamento no local da loja, o que incentiva o cliente a fazer novas compras. No vencimento, o devedor utiliza dinheiro em espécie ou outro instrumento de pagamento (cheque ou cartão de débito) para liquidar sua obrigação.

Parte do crescimento dos *private label* deve-se ao grande interesse dos bancos de varejo em fechar parcerias com essas redes, principalmente com lojas de departamento e supermercados. Nesses casos, os bancos ficam responsáveis pela parte operacional e financiam os clientes das lojas, sem que os varejistas utilizem recursos do seu próprio caixa.

Adicionalmente foram desenvolvidos os cartões chamados *Co-Branded*, que unem banco, varejista e bandeira em um único produto, além de soluções intermediárias para aqueles varejistas que querem transformar seus *private label* em cartões com bandeira, mas sem o risco de perder o cliente para a concorrência (este cartão pode ser utilizado em diversos estabelecimentos como farmácias e postos de gasolina, exceto na concorrência).

O setor

A tabela abaixo apresenta a evolução histórica e a estimativa de crescimento para o número de cartões *Private Label*, volume de transações e faturamento.

Private Label	Histórico			Estimado		
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Número de Cartões (milhões)	118	147	173	197	232	278
Crescimento %	21,6%	24,6%	17,7%	13,6%	18,0%	20,0%
Número de Transações (bilhões)	0,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,6
Crescimento %	16,7%	28,6%	11,1%	12,0%	17,0%	19,0%
Faturamento (R\$ bilhões)	36,3	45,2	53,0	59,5	69,0	81,4
Crescimento %	27,4%	24,5%	17,3%	12,2%	16,0%	18,0%

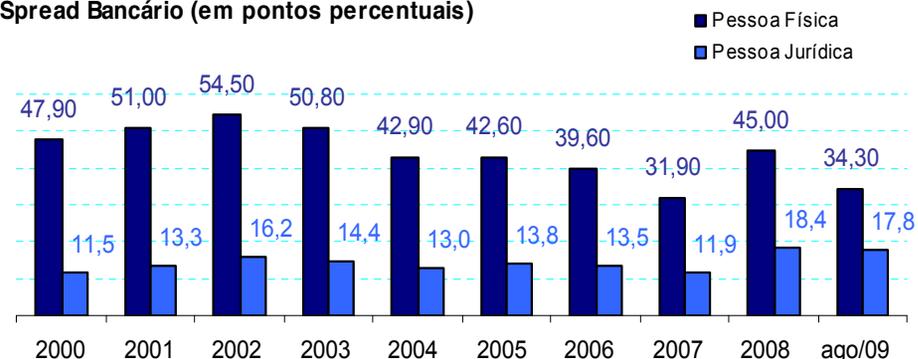
Fonte: Lafis Set 2009

Spread Bancário e Taxa de Juros

O *spread* bancário é influenciado pelos seguintes fatores:

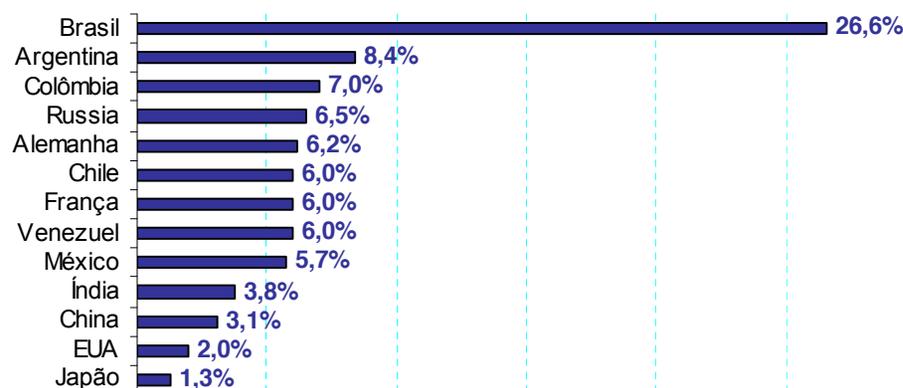
- taxa de captação
- custos administrativos
- inadimplência
- lucro da instituição/operação
- custo do compulsório
- impostos diretos, indiretos e contribuições

Spread Bancário (em pontos percentuais)



Fonte: Banco Central / Austin Asis

Spread Bancário - Quarto Trimestre 2008



Fonte: Banco Central / Austin Asis

A Empresa

Casas Bahia

A Casas Bahia é uma popular rede de varejo de móveis e eletrodomésticos do Brasil. Fundada em 1952, em São Caetano do Sul, no estado de São Paulo, pelo imigrante polonês Samuel Klein.

A Casas Bahia está entre as 250 maiores empresas de varejo do mundo e é reconhecida como referência nacional no varejo direcionado à população de baixa renda.

Há 57 anos no mercado, emprega cerca de 60 mil colaboradores e possui filiais espalhadas em 10 estados brasileiros. Sua estrutura ainda compreende oito centros de distribuição, seis entrepostos e frota própria de veículos leves e pesados, além de um centro de tecnologia (CT) considerado referência em tecnologia da informação no varejo.

Sua atividade é focada na comercialização de produtos e de serviços por meio de suas lojas. Parte relevante de seu resultado é oriundo do financiamento ao consumidor.

Dados Operacionais

- Líder de mercado no varejo de bens duráveis;
- Marca consolidada, maior anunciante do país;
- Forte parceria com fornecedores
- Negócio com estrutura bem integrada (comercial, operações, logística, TI, contact center, Fábrica de Móveis);
- Foco nos segmentos de baixa renda (classes C e D);
- Maior operação de financiamento ao consumidor no varejo: base de mais de 30 milhões de clientes;

Dados Operacionais 2009	
Receita Bruta (R\$ bi)	12
Receita Bruta Mercadorias (R\$ bi)	11
Receita Bruta Serviços (R\$ bi)	1
Número de Lojas	506
Área Média de Venda (m ² /loja)	1.550
Receita Bruta por loja (R\$ mil/loja)	23.758
Receita Bruta por m ² (R\$ mil/m ²)	15

Seção 3 – Projeções Casas Bahia

Seção 3.1 – Projeções Casas Bahia Varejo

Demonstração de resultados

R\$ milhões	Projetado													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita bruta	8.479	17.732	19.606	21.356	23.379	25.698	26.509	27.407	28.295	29.167	30.020	30.852	31.671	32.479
Impostos sobre vendas	(1.392)	(2.910)	(3.218)	(3.505)	(3.837)	(4.218)	(4.351)	(4.498)	(4.644)	(4.787)	(4.927)	(5.064)	(5.198)	(5.331)
Receita líquida	7.087	14.822	16.388	17.851	19.542	21.480	22.158	22.909	23.651	24.380	25.093	25.788	26.473	27.148
CMV	(4.834)	(10.111)	(11.179)	(12.177)	(13.331)	(14.653)	(15.115)	(15.627)	(16.134)	(16.631)	(17.117)	(17.592)	(18.059)	(18.519)
% sobre receita líquida	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%	-68%
Contribuição bruta	2.253	4.711	5.209	5.674	6.211	6.827	7.043	7.281	7.517	7.749	7.976	8.197	8.414	8.629
% sobre receita líquida	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%	32%
Despesas Fixas	(1.206)	(2.371)	(2.460)	(2.548)	(2.643)	(2.754)	(2.810)	(2.871)	(2.931)	(2.984)	(3.035)	(3.115)	(3.195)	(3.275)
Despesas Variáveis	(1.014)	(2.032)	(2.140)	(2.332)	(2.581)	(2.854)	(2.971)	(3.099)	(3.235)	(3.372)	(3.488)	(3.583)	(3.674)	(3.765)
Lucro antes das desp. financ.	32	308	608	794	986	1.219	1.262	1.311	1.351	1.393	1.453	1.499	1.545	1.589
Receitas (despesas) financeiras	(77)	(447)	(466)	(558)	(583)	(621)	(640)	(661)	(666)	(686)	(706)	(730)	(755)	(780)
Lucro antes dos impostos	(44)	(138)	143	236	403	597	622	650	685	706	747	769	790	810
IR e CSLL	-	-	(34)	(56)	(117)	(203)	(212)	(221)	(233)	(240)	(254)	(261)	(269)	(275)
Lucro líquido	(44)	(138)	109	180	286	394	411	429	452	466	493	508	522	534
% sobre receita líquida	-0,6%	-0,9%	0,7%	1,0%	1,5%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Depreciação	(62)	(49)	(47)	(51)	(54)	(63)	(73)	(83)	(93)	(96)	(98)	(100)	(102)	(104)
EBITDA	94	357	655	845	1.041	1.282	1.334	1.394	1.443	1.489	1.550	1.599	1.648	1.694
EBITDA/Rec.Liq.	1,3%	2,4%	4,0%	4,7%	5,3%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%

Balanço patrimonial – 30 de junho de 2010

O balanço de 30 de junho de 2010 foi utilizado como partida para as projeções. Para fins de avaliação, efetuamos os seguintes ajustes ao patrimônio líquido ou reclassificações contábeis.

Balanço Patrimonial (em R\$ milhões)

	Saldo Inicial	ajustes	Saldo ajustado		Saldo Inicial	ajustes	Saldo ajustado
Disponibilidades	649	(649) ¹	-	Fornecedores	863		863
Contas a receber	939	-	939	Salários, Encargos e Imp. a recolher	199		199
Estoques	1.271		1.271	Impostos a Pagar	155		155
Impostos a recuperar	287		287	Outras Contas a Pagar	393		393
IR diferido	20		20	Provisão para contingências	-	-	-
Ativo circulante não financeiro	3.167	(649)	2.518	Passivo circulante não financeiro	1.611	-	1.611
							-
Investimentos	25		25	Empréstimos CDCI	635	(635) ¹	-
Imobilizado, diferido e intangível	600		600	Dívida LP	77		77
Ativo Permanente	625	-	625	IR e CS	-		-
Total do Ativo	3.792	(649)	3.143	PL	1.469	(14) ¹	1.455
				Total do Passivo	3.792	(649)	3.143

¹ Caixa e aplicações financeiras das antecipações de CDCI baixados contra empréstimos referentes a operação de CDCI e o excedente descontado do patrimônio líquido;

Balanco patrimonial projetado

O capital de giro foi calculado levando em consideração as seguintes contas contábeis:

ATIVO: contas a receber; estoques; impostos a recuperar e IR e CSLL diferidos sobre diferenças temporárias. O contas a receber foi projetado considerando a receita bruta e o prazo médio de recebimento por categoria de crédito. O desconto antecipado de recebíveis foi projetado considerando 97% do contas a receber decorrente de vendas com cartão de crédito.

PASSIVO: fornecedores; salários e encargos; impostos a pagar; e outras contas a pagar.

R\$ Milhões	Premissas	Histórico	Projetado													
		1S10	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Contas a receber		939	729	520	298	325	355	390	403	416	430	443	456	470	484	498
Estoques	CMV (72d)	1.271	1.934	2.022	2.236	2.435	2.666	2.931	3.023	3.125	3.227	3.326	3.423	3.518	3.612	3.704
Impostos a Recuperar	Imp. s/ vendas (30d)	287	232	243	268	292	320	351	363	375	387	399	411	422	433	444
Provisão IR/CS Diferidos	Varição da Rec. Líquida	20	24	51	56	61	67	74	76	79	81	84	86	89	91	93
Ativo circulante não financeiro		2.518	2.919	2.835	2.858	3.114	3.408	3.746	3.865	3.996	4.125	4.252	4.377	4.499	4.620	4.739
Investimentos		25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Imobilizado		600	589	600	617	632	648	659	670	670	660	647	631	615	599	584
Ativo Permanente		625	614	625	642	657	673	684	695	695	685	672	656	640	624	609
Total do Ativo		3.143	3.534	3.460	3.501	3.770	4.081	4.431	4.559	4.691	4.810	4.924	5.033	5.139	5.244	5.348
Fornecedores	Compras (30d)	863	1.079	1.001	1.118	1.215	1.331	1.464	1.493	1.544	1.594	1.642	1.690	1.736	1.782	1.827
Gasto Pessoal	Desp. Pessoal (54d)	199	216	217	224	230	235	241	241	241	241	241	241	244	246	248
Impostos a Pagar	Impostos (74d)	155	175	232	252	276	301	331	348	360	372	383	395	406	417	427
Outras Contas a Pagar	Receita Bruta (10d)	393	471	493	545	594	650	714	737	762	786	811	834	857	880	903
Passivo circulante não financeiro		1.611	1.941	1.943	2.139	2.314	2.518	2.750	2.819	2.907	2.993	3.077	3.160	3.243	3.325	3.405
IR e CS		-														
Dívida		77	110	132	146	148	141	141	153	160	164	165	165	166	169	173
Patrimônio Líquido		1.455	1.482	1.385	1.216	1.308	1.423	1.539	1.588	1.624	1.654	1.682	1.708	1.731	1.751	1.770
Total do Passivo		3.143	3.534	3.460	3.501	3.770	4.081	4.431	4.559	4.691	4.810	4.924	5.033	5.139	5.244	5.348
Capital de Giro		907	978	892	719	800	891	996	1.046	1.089	1.133	1.175	1.217	1.257	1.296	1.334
Varição do Capital de Giro			(71)	86	173	(81)	(91)	(105)	(50)	(43)	(43)	(43)	(42)	(40)	(39)	(39)

Resumo de indicadores macroeconômicos

O quadro a seguir resume os indicadores macroeconômicos considerados no modelo:

Premissas macroeconômicas

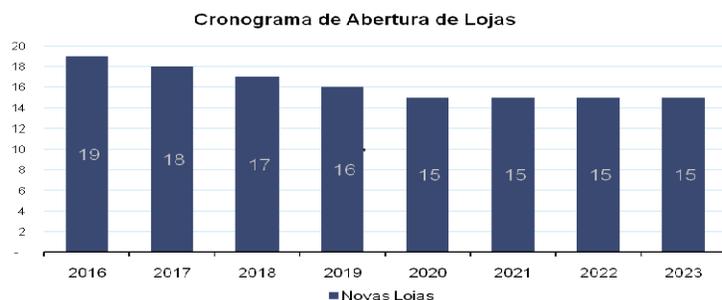
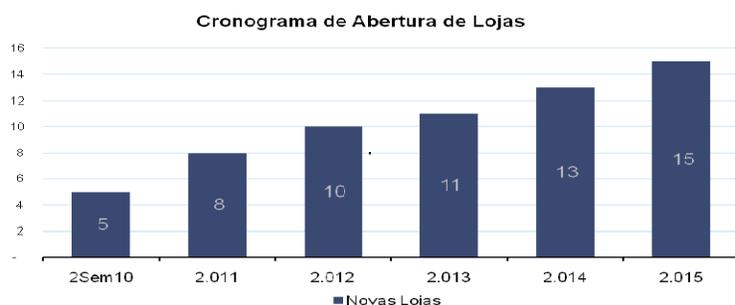
%	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inflação - IPCA % a.a.	2,3%	4,9%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
PIB % a.a	6,0%	4,4%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
Selic - Taxa Média % a.a.	10,5%	12,2%	11,1%	10,5%	10,0%	9,8%	9,8%	9,8%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%

Receita bruta

A receita bruta foi projetada considerando a abertura entre (i) novas lojas, (ii) lojas atuais e (iii) receita de serviços.

Novas Lojas

Projeção com base no cronograma de abertura de lojas, venda média por loja e curva de maturação das lojas.



Em junho de 2010 existiam 506 lojas da Casas Bahia abertas. A abertura de lojas projetada está apresentada na tabela acima.

O crescimento da venda média por loja nova foi projetado com base no crescimento do faturamento médio das lojas atuais, conforme apresentado na tabela ao lado.

Como as projeções estão em moeda constante, os crescimentos são reais (acima da inflação). A Administração entende que o crescimento real justifica-se pelas melhorias de mix de vendas (maior preço médio), inclusive em função do constante lançamento de novos produtos pelas indústrias. A partir de 2016 não projeta-se crescimento na venda média por loja.

Em R\$ mil	Histórico		Projeção					
	1S10	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Venda Média/Loja Nova	2.301	2.763	3.118	3.394	3.629	3.885	4.160	4.160
% Crescimento		20,1%	12,9%	8,9%	6,9%	7,1%	7,1%	0,0%

Adicionalmente, considerou-se a área média por loja de 1.550 m² constante ao longo de toda projeção, o que resultou na venda média por m² de R\$ 1.454 em junho de 2010 crescendo para R\$ 1.806 em 2011 e estabilizando em R\$ 2.409 de 2015 em diante. O crescimento percentual da venda média por m² é o mesmo da venda média por loja apresentado na tabela anterior.

A curva de maturação das lojas novas utilizada nas projeções está apresentada na tabela abaixo:

%	Projeção					
	Ano 1	Ano2	Ano3	Ano 4	Ano 5	Ano 6
Maturação das Lojas	70%	75%	80%	85%	95%	100%

Receita bruta

Lojas Atuais

Venda Lojas Atuais - R\$ milhões	Projeção						
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Receita Bruta Lojas Atuais	7.932	16.405	17.860	19.095	20.444	21.888	21.888
% Crescimento	20,1%	12,9%	8,9%	6,9%	7,1%	7,1%	0,0%

O crescimento projetado para o segundo semestre de 2010 pode ser explicado pelos seguintes fatores:

(i) expectativa de crescimento do setor de varejo prevista em 7,1% para 2010.

(ii) Perspectiva de melhorias do mix de vendas (maior preço médio), inclusive em função do constante lançamento de novos produtos pelas indústrias.

A partir de 2013 o faturamento projetado apresenta crescimento real equivalente a 1,5 vezes o PIB, o que reflete a percepção de que ainda há grande espaço para crescimento da venda de eletrodomésticos para as classes C e D.

A partir de 2016 não projeta-se crescimento na venda média por loja.

Serviços

A receita de serviços é composta principalmente pela venda de garantia estendida (receita de intermediação) e pela venda de seguros. Foi projetada com base em um percentual da receita bruta de produtos.

Receita bruta

O quadro abaixo resume a projeção da receita bruta de venda de mercadoria e serviços, bem como apresenta os percentuais de variação no número de lojas, e na receita bruta total ano a ano.

Receita Bruta

Em R\$ milhões	Projeção													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Lojas	541	549	559	570	583	598	617	635	652	668	683	698	713	728
<i>Crescimento Real - %</i>	<i>6,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,2%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,2%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,1%</i>
Receita Bruta	8.479	17.732	19.606	21.356	23.379	25.698	26.509	27.407	28.295	29.167	30.020	30.852	31.671	32.479
<i>Crescimento Real - %</i>	<i>20,0%</i>	<i>14,1%</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,9%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>2,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,6%</i>

Impostos sobre as vendas

Os impostos incidentes sobre as vendas são o PIS e a COFINS (regime não cumulativo) e o ICMS. Adicionalmente há incidência do ISS sobre a receita de prestação de serviços. A alíquota média projetada de impostos sobre vendas de mercadorias e serviços (PIS, COFINS e ICMS) foi de 16,4%.

Impostos sobre vendas

Projeção

em R\$ milhões	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Valores projetados														
Receita Bruta	8.479	17.732	19.606	21.356	23.379	25.698	26.509	27.407	28.295	29.167	30.020	30.852	31.671	32.479
Impostos sobre vendas	(1.392)	(2.910)	(3.218)	(3.505)	(3.837)	(4.218)	(4.351)	(4.498)	(4.644)	(4.787)	(4.927)	(5.064)	(5.198)	(5.331)
Receita líquida	7.087	14.822	16.388	17.851	19.542	21.480	22.158	22.909	23.651	24.380	25.093	25.788	26.473	27.148

Custo das mercadorias vendidas

O CMV foi projetado com base na margem bruta média, aplicada sobre a receita líquida de vendas.

Custo das mercadorias vendidas

em R\$ milhões	Projeção													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Líquida	7.087	14.822	16.388	17.851	19.542	21.480	22.158	22.909	23.651	24.380	25.093	25.788	26.473	27.148
Margem Bruta Média	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%
CMV	(4.834)	(10.111)	(11.179)	(12.177)	(13.331)	(14.653)	(15.115)	(15.627)	(16.134)	(16.631)	(17.117)	(17.592)	(18.059)	(18.519)

Despesas fixas

As despesas fixas foram projetadas considerando um incremento percentual sobre o crescimento da venda média por loja (exceto depreciação), conforme apresentado na tabela abaixo. As despesas fixas compreendem depreciação, pessoal, aluguel, gerais e administrativas, comunicação e tecnologia, infraestrutura, serviços, entre outras.

Premissas

% Cres. Venda Média/Loja	Projeção													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Despesas Fixas	40,0%	37,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Desp Fixas/Rec. Liq.	-17,0%	-16,0%	-15,0%	-14,3%	-13,5%	-12,8%	-12,7%	-12,5%	-12,4%	-12,2%	-12,1%	-12,1%	-12,1%	-12,1%

A redução projetada para a despesa fixa, como percentual da receita líquida, pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- Diluição da despesa em função do crescimento projetado do faturamento; e
- Reflexo de um processo de redução de custos e ganhos de eficiência.

Despesas fixas

em R\$ milhões	Projeção													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Saldos projetados</i>														
Despesas fixas	(1.206)	(2.371)	(2.460)	(2.548)	(2.643)	(2.754)	(2.810)	(2.871)	(2.931)	(2.984)	(3.035)	(3.115)	(3.195)	(3.275)

Despesas variáveis

As despesas variáveis compreendem os gastos com propaganda, comissões, taxa de cartão, frete, PDD e outras. O quadro abaixo demonstra a projeção da totalidade destes gastos.

		Despesas variáveis													
		Projeção													
em R\$ milhões		2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Saldos projetados</i>															
Despesas variáveis		(1.014)	(2.032)	(2.140)	(2.332)	(2.581)	(2.854)	(2.971)	(3.099)	(3.235)	(3.372)	(3.488)	(3.583)	(3.674)	(3.765)
% sobre a receita líquida		-14,3%	-13,7%	-13,1%	-13,1%	-13,2%	-13,3%	-13,4%	-13,5%	-13,7%	-13,8%	-13,9%	-13,9%	-13,9%	-13,9%

A redução do percentual de despesas variáveis sobre receita líquida entre 2010 e 2012 decorre da redução de despesas de PDD referente à operação de CDC extinta em 2012.

EBITDA projetado

Apresentamos abaixo o EBITDA e a margem EBITDA projetados para o período de 2S10 a 2023. A margem varia de 2,7% no primeiro semestre de 2010 a 6,2% em 2023, devido, sobretudo, à diluição das despesas fixas em função do ganho de escala das operações.

em R\$ milhões	EBITDA													
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita Líquida	7.087	14.822	16.388	17.851	19.542	21.480	22.158	22.909	23.651	24.380	25.093	25.788	26.473	27.148
CMV	(4.834)	(10.111)	(11.179)	(12.177)	(13.331)	(14.653)	(15.115)	(15.627)	(16.134)	(16.631)	(17.117)	(17.592)	(18.059)	(18.519)
Despesas Fixas	(1.206)	(2.371)	(2.460)	(2.548)	(2.643)	(2.754)	(2.810)	(2.871)	(2.931)	(2.984)	(3.035)	(3.115)	(3.195)	(3.275)
Despesas Variáveis	(1.014)	(2.032)	(2.140)	(2.332)	(2.581)	(2.854)	(2.971)	(3.099)	(3.235)	(3.372)	(3.488)	(3.583)	(3.674)	(3.765)
(+) Deprec. e amortiz.	62	49	47	51	54	63	73	83	93	96	98	100	102	104
EBITDA	94	357	655	845	1.041	1.282	1.334	1.394	1.443	1.489	1.550	1.599	1.648	1.694
Margem EBITDA	1,3%	2,4%	4,0%	4,7%	5,3%	6,0%	6,0%	6,1%	6,1%	6,1%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%

Capex

A Administração espera investir um total de R\$ 1.058 milhões no período entre o segundo semestre de 2010 e 2023. Esses investimentos referem-se a abertura de novas lojas e a manutenção/reformas.



Capex

em R\$ milhões	Histórico		Projeção												
	1S10	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Imobilizado Inicial		600	589	600	617	632	648	659	670	670	660	647	631	615	599
Investimento Líquido do Crédito ICMS		51	59	64	66	70	75	83	83	83	82	82	84	86	89
Depreciação		(62)	(49)	(47)	(51)	(54)	(63)	(73)	(83)	(93)	(96)	(98)	(100)	(102)	(104)
Imobilizado Final	600	589	600	617	632	648	659	670	670	660	647	631	615	599	584

Resultado financeiro

O resultado financeiro foi calculado com base (i) na remuneração do caixa mensal, o qual é destinado para a liquidação de dívida ou distribuído aos acionistas ao final de cada ano projetado, sendo remunerado a 95% do CDI; (ii) na dívida bancária líquida de longo prazo projetada para cada ano, considerando informações da Administração sobre empréstimos já captados e novas captações para financiar a abertura das lojas novas; (iii) na despesa com desconto antecipado de recebíveis; e (iv) na receita financeira decorrente da operação de CDC para os anos de 2010 a 2012 (a partir de 2012 o produto CDC é extinto e a exploração do financiamento ao consumidor se dá, fundamentalmente, por meio de produtos de cartão de crédito private label, financiamento com juros e rotativo, que foi avaliada na próxima seção do relatório).

Taxa (%)	Projeção														
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Desconto Antecipado	11,6%	13,4%	12,2%	11,5%	11,0%	10,7%	10,7%	10,7%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
Finame	8,6%	5,4%	5,4%	5,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Outros	7,9%	5,1%	5,5%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	

Para novas captações foi considerado o financiamento de 80% do CAPEX, com amortização linear em 4 anos e incidência de juros conforme a linha de Finame da tabela anterior. As despesas financeiras projetadas estão detalhadas abaixo:

em R\$ milhões	Projeção														
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Desconto Antecipado Recebíveis															
Despesa Financeira	(103)	(504)	(535)	(552)	(580)	(620)	(640)	(661)	(666)	(687)	(707)	(732)	(757)	(782)	
Dívida de Longo Prazo															
FINAME	-	(2)	(4)	(6)	(6)	(7)	(7)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	
OUTROS	(6)	(4)	(3)	(2)	(1)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	
Receitas financeiras	33	63	76	2	4	6	7	9	9	9	10	10	11	11	
Resultado financeiro	(77)	(447)	(466)	(558)	(583)	(621)	(640)	(661)	(666)	(686)	(706)	(730)	(755)	(780)	

Fluxo de caixa projetado

Fluxos de caixa projetados

R\$ milhões	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Lucro antes das desp. financ.	32	308	608	794	986	1.219	1.262	1.311	1.351	1.393	1.453	1.499	1.545	1.589
Depreciação	62	49	47	51	54	63	73	83	93	96	98	100	102	104
Sub-total	94	357	655	845	1.041	1.282	1.334	1.394	1.443	1.489	1.550	1.599	1.648	1.694
IR e CSLL	-	-	(34)	(56)	(117)	(203)	(212)	(221)	(233)	(240)	(254)	(261)	(269)	(275)
Despesa financeira	(77)	(447)	(466)	(558)	(583)	(621)	(640)	(661)	(666)	(686)	(706)	(730)	(755)	(780)
Sub-total	18	(89)	155	231	341	458	483	512	544	562	591	608	624	639
Var. capital de giro não financ.	(71)	86	173	(81)	(91)	(105)	(50)	(43)	(43)	(43)	(42)	(40)	(39)	(39)
Novos investimentos	(51)	(59)	(64)	(66)	(70)	(75)	(83)	(83)	(83)	(82)	(82)	(84)	(86)	(89)
Variação da dívida	33	22	13	3	(7)	0	11	7	4	1	(1)	1	3	4
Fluxo de caixa líquido	(71)	(41)	278	87	172	278	362	393	422	438	466	485	501	515

Resultados da Avaliação - R\$ milhões

Taxa de Desconto	13,0%	13,5%	14,0%	Ponto médio
Valor presente dos fluxos				
2010 a 2023	1.465	1.413	1.363	1.413
Perpetuidade	971	873	787	877
Ativos/passivos não operacionais	14	14	14	14
Valor da empresa para os acionistas	2.450	2.300	2.164	2.305

Obs.: A perpetuidade considera o crescimento de 2,5% a.a.

Seção 3.2 – Projeções Casas Bahia Financiamento ao Consumidor

Demonstração de resultados

em R\$ milhões	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Receita com operação de crédito	108	514	733	936	1.183	1.489	1.774	2.056	2.227	2.372
Receitas com margem finan. de venc e recuperação	16	75	107	137	173	218	259	300	325	346
Receitas da intermediação financeira	124	589	840	1.072	1.356	1.707	2.033	2.356	2.552	2.718
Custo de captação	(3)	(11)	(16)	(21)	(28)	(36)	(44)	(53)	(55)	(58)
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	(65)	(308)	(440)	(561)	(709)	(893)	(1.064)	(1.233)	(1.335)	(1.422)
Despesas da intermediação financeira	(68)	(319)	(455)	(582)	(737)	(929)	(1.108)	(1.286)	(1.390)	(1.481)
Resultado bruto da intermediação financeira	56	270	385	490	619	778	925	1.071	1.162	1.238
% margem bruta da intermediação financeira	45,3%	45,8%	45,8%	45,7%	45,7%	45,6%	45,5%	45,4%	45,5%	45,5%
Receita de serviços	156	360	457	536	615	720	831	941	1.010	1.077
PIS, Cofins e ISS	(19)	(66)	(90)	(111)	(136)	(167)	(197)	(227)	(246)	(262)
SG&A	(281)	(649)	(786)	(851)	(880)	(970)	(1.030)	(1.056)	(1.135)	(1.210)
Despesas operacionais com cartões de crédito	(4)	(14)	(23)	(29)	(36)	(45)	(53)	(61)	(68)	(72)
Outras receitas/(despesas) operacionais	(149)	(369)	(442)	(455)	(438)	(463)	(450)	(404)	(438)	(467)
Resultado operacional	(93)	(99)	(57)	35	181	315	476	667	724	771
% resultado bruto da interm. Financeira (acrescido da rec. de serviços)	(43,6%)	(15,7%)	(6,8%)	3,4%	14,7%	21,1%	27,1%	33,2%	33,3%	33,3%
Imposto de renda e contribuição social	37	40	23	(14)	(73)	(126)	(190)	(267)	(290)	(308)
Lucro líquido	(56)	(59)	(34)	21	109	189	285	400	435	463

Balanço patrimonial projetado

O capital de giro foi calculado levando em consideração as seguintes contas contábeis:

Ativo: operações de crédito e outros créditos

Passivo: depósitos e outras obrigações

em R\$ milhões	Balanço Patrimonial (em R\$ milhões)									
	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ativo										
Operações de Crédito	174	452	604	779	996	1.264	1.493	1.731	1.845	1.967
Outros Créditos	727	1.772	2.252	2.794	3.460	4.278	4.937	5.613	5.983	6.378
Total do ativo circulante (A)	901	2.224	2.856	3.573	4.456	5.542	6.431	7.344	7.828	8.345
Total do ativo	901	2.224	2.856	3.573	4.456	5.542	6.431	7.344	7.828	8.345
Passivo										
Depósitos	28	92	141	200	274	367	452	542	577	615
Outras Obrigações	729	1.776	2.258	2.801	3.469	4.288	4.950	5.627	5.998	6.394
Total do passivo circulante (B)	757	1.868	2.399	3.001	3.743	4.655	5.402	6.169	6.576	7.010
Patrimônio líquido	144	356	457	572	713	887	1.029	1.175	1.252	1.335
Total do passivo	901	2.224	2.856	3.573	4.456	5.542	6.431	7.344	7.828	8.345
Capital de giro (A) - (B)	144	356	457	572	713	887	1.029	1.175	1.252	1.335
Variação no capital de giro	144	212	101	115	141	174	142	146	77	83

Resumo de indicadores macroeconômicos

O quadro a seguir resume os indicadores macroeconômicos utilizados para a projeção do negócio de financiamento ao consumidor.

	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Premissas macroeconômicas										
IPCA % - Bacen	5,6%	4,9%	4,6%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%	4,0%	4,0%
Selic	10,5%	12,2%	11,1%	10,5%	10,0%	9,8%	9,8%	9,8%	9,5%	9,5%

Receitas com operações de crédito

As receitas da intermediação financeira são oriundas (i) dos financiamentos no cartão de crédito Private Label com juros (compras na rede), projetados entre 4% e 10% do total dos meios de pagamento; (ii) do financiamento das faturas de cartões de crédito, cujo produto é denominado Rotativo, projetado em 2% do total dos meios de pagamento; e (iii) das receitas com recuperação de crédito e margem financeira sobre vencidos.

A produção desses produtos foi projetada com base nas vendas estimadas para a rede das Casas Bahia (varejo) e no seu respectivo perfil de pagamento. Adicionalmente, estimou-se que as vendas na rede representariam 50% do faturamento total dos cartões de crédito e que 25% das vendas fora da rede seriam financiadas via crédito rotativo.

Assim, as premissas e projeção das receitas são as seguintes:

Em R\$ milhões	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Premissas</i>										
Taxa Média - Cartão Private Label (a.m.)	5,1%	5,3%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Taxa Média - Cartão Rotativo (a.m.)	13,8%	14,0%	13,9%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%	13,8%
<i>Projeção</i>										
Cartão Private Label com Juros	60	284	439	573	737	941	1.140	1.337	1.460	1.554
Cartão Rotativo	48	230	294	363	446	549	633	719	767	818
Receitas com margem finan. de venc e recuperação	16	75	107	137	173	218	259	300	325	346
Receita total com operações de crédito	124	589	840	1.072	1.356	1.707	2.033	2.356	2.552	2.718

Outras receitas e despesas com intermediação financeira

Custos de captação

Calculado considerando 100% da taxa Selic. Os depósitos representam em média 27,2% da carteira de crédito líquida (da PCLD).

Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa (PCLD)

Foi projetada como um percentual das receitas com operações de crédito *private label* e rotativo (média de 60% para o período projetado).

No quadro a seguir temos as principais premissas e a projeção do período:

Em R\$ milhões	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Custo de captação										
Captação	28	92	141	200	274	367	452	542	577	615
Taxa de juros - Selic em % ao ano	10,5%	12,2%	11,1%	10,5%	10,0%	9,8%	9,8%	9,8%	9,5%	9,5%
% do CDI	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Total do custo de captação	(3)	(11)	(16)	(21)	(28)	(36)	(44)	(53)	(55)	(58)
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa										
% PCLD sobre receita Oper. Crédito	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Total da despesa com PCLD	(65)	(308)	(440)	(561)	(709)	(893)	(1.064)	(1.233)	(1.335)	(1.422)
Total de outras receitas/(despesas) com interm. financeira	(68)	(319)	(455)	(582)	(737)	(929)	(1.108)	(1.286)	(1.390)	(1.481)

Receitas com prestação de serviço

As receitas com prestação de serviços estão relacionadas a produtos agregados aos cartões de crédito. São receitas com anuidades, venda de seguros de perda e roubo e taxa de intercâmbio (cobrada dos lojistas sobre o valor de cada compra), que representam cerca de 84% das receitas totais de serviço durante a projeção, além de outras receitas menos relevantes.

Considerou-se um crescimento real da base de cartões ativos para o período de julho de 2010 a 2019 de cerca de 12% a.a.. Esse crescimento está alinhado com a estratégia de concentração de esforços na exploração dos produtos de cartão de crédito, em contrapartida a uma diminuição na venda do CDC.

O quadro abaixo demonstra a projeção da receita com prestação de serviços:

em R\$ milhões, quando aplicável	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Receitas com prestação de serviços	156	360	457	536	615	720	831	941	1.010	1.077

Impostos, SG&A e outras receitas ou despesas operacionais

A tabela abaixo demonstra as premissas e projeção das despesas com impostos (PIS, Cofins e ISS), SG&A (com serviços, gerais e administrativas) entre outras receitas e despesas operacionais:

em R\$ milhões, quando aplicável	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Premissas										
Alíquota de PIS, Cofins e ISS	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Despesa SG&A - (% da Rec. Crédito + Rec. Serv.)	103%	50%	40%	30%	20%	15%	10%	5%	5%	5%
Despesa operacionais com cartões - % sobre faturamento	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Valores históricos e projeção										
PIS, Cofins e ISS	(19)	(66)	(90)	(111)	(136)	(167)	(197)	(227)	(246)	(262)
SG&A	(281)	(649)	(786)	(851)	(880)	(970)	(1.030)	(1.056)	(1.135)	(1.210)
Despesas operacionais com cartões de crédito	(4)	(14)	(23)	(29)	(36)	(45)	(53)	(61)	(68)	(72)
Total das outras despesas operacionais	(305)	(728)	(899)	(991)	(1.052)	(1.183)	(1.281)	(1.345)	(1.448)	(1.543)

PIS, Cofins e ISS – calculados conforme alíquota média histórica sobre o resultado da intermediação financeira acrescida da receita com prestação de serviços.

SG&A – as principais despesas aqui tratadas são com pessoal, serviços de terceiros, fraudes e processos judiciais. Partiu-se de uma despesa que representava cerca de 95% das receitas com operação de crédito e com prestação de serviços, pois trata-se da estrutura atual da Casas Bahia para a exploração do financiamento ao consumidor. Ao longo do período projetivo observamos ganho de escala na operação, devido a melhorias de eficiência e crescimento da base de cartões de crédito.

Despesas operacionais com cartões de crédito – trata-se de algumas despesas relacionadas ao negócio de cartão crédito como correios, custo de emissão do plástico etc.

Fluxo de caixa

A seguinte tabela demonstra o fluxo de caixa projetado:

em R\$ milhões	Projetado									
	2S10	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Caixa inicial										
(-) Tributos	(19)	(66)	(90)	(111)	(136)	(167)	(197)	(227)	(246)	(262)
(-) PDD	(65)	(308)	(440)	(561)	(709)	(893)	(1.064)	(1.233)	(1.335)	(1.422)
(-) Despesas operacionais	(286)	(663)	(809)	(880)	(916)	(1.015)	(1.083)	(1.118)	(1.202)	(1.282)
(-) Juros pagos	(3)	(11)	(16)	(21)	(28)	(36)	(44)	(53)	(55)	(58)
Saídas de caixa	(373)	(1.048)	(1.354)	(1.573)	(1.789)	(2.111)	(2.388)	(2.631)	(2.838)	(3.024)
(+) Receitas de juros recebidos	124	589	840	1.072	1.356	1.707	2.033	2.356	2.552	2.718
(+) Receitas de serviços	156	360	457	536	615	720	831	941	1.010	1.077
Entradas de caixa	280	949	1.297	1.608	1.970	2.427	2.864	3.298	3.562	3.795
Geração de caixa da operação	(93)	(99)	(57)	35	181	315	476	667	724	771
Varição de capital de giro	(144)	(212)	(101)	(115)	(141)	(174)	(142)	(146)	(77)	(83)
Excesso / (Necessidade) de caixa	(237)	(311)	(159)	(80)	40	142	333	521	647	688
(-) IR e CSSL ¹	37	40	23	(14)	(73)	(126)	(190)	(267)	(290)	(308)
Caixa final	(200)	(271)	(136)	(94)	(33)	16	143	254	357	380

1 - O imposto de renda e contribuição social sobre o lucro foram calculados considerando alíquota de 40% sobre lucro antes de IR/CSLL

Considerando-se uma perpetuidade com crescimento nominal de 6,60% ao ano e descontando-se os fluxos de caixa às taxas de 15,0%, 15,5% e 16,0% ao ano, obteve-se os valores de R\$ 894 milhões, R\$ 765 milhões e R\$ 651 milhões, respectivamente. Sendo assim o ponto médio de conclusão para o valor da operação de financiamento ao consumidor da Casas Bahia é de R\$ 770 milhões.

Seção 4 - Taxa de Desconto

Taxa de desconto – varejo

CAPM - Varejo

A taxa de desconto (em moeda constante) utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa da operação de varejo foi calculada com base na metodologia CAPM (*Capital Assets Pricing Model*), de acordo com a seguinte fórmula:

Custo do capital próprio = R_f / i EUA + Beta x (Rm – Rf) + Risco país + Size Premium

As premissas usadas para as variáveis acima descritas foram:

- **Taxa livre de risco (R_f)** = entre 4,33% e 4,14% a.a. - média do T-Bond de 30 anos para um período histórico de 1 e 2 anos, respectivamente, findos em Dezembro/09 (fonte: Bloomberg);
- **Inflação norte-americana (i EUA)** = 2,00% a.a. de inflação projetada para os anos após a data-base (fonte: Banco de 1a. linha);
- **Beta desalavancado** = 0,76 (1,36 quando re-alavancado considerando endividamento médio de 55% incluindo desconto de duplicatas) - média dos betas desalavancados de empresas comparáveis (fonte: Bloomberg);
- **Prêmio de risco de mercado (Rm - Rf)** = 4,50% - média aritmética dos retornos acima da taxa livre de risco para o período de 50 anos até a data-base (fonte: Ibbotson);
- **Risco país** = 2,22% a 2,96% - baseado na média histórica de 1 e 2 anos, respectivamente, do EMBI+BR (fonte: Bloomberg);
- **Size premium**: 2,90% - média aritmética para o período de 50 anos até a data-base (fonte: Ibbotson).

Custo de capital próprio: Ke entre 13,5% e 14,1% a.a. (moeda constante). Desta forma, adotamos as taxas de 13,0%, 13,5% e 14,0% a.a.

Taxa de desconto – financiamento ao consumidor

CAPM – Financiamento ao consumidor

A taxa de desconto (em moeda corrente) utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa da operação de financiamento ao consumidor foi calculada com base na metodologia CAPM (*Capital Assets Pricing Model*), de acordo com a seguinte fórmula:

Custo do capital próprio = R_f / i EUA* i Brasil+ Beta x (Rm – Rf) + Risco país + Size Premium

As premissas usadas para as variáveis acima descritas foram:

- **Taxa livre de risco (R_f)** = entre 4,33% e 4,14% a.a. - média do T-Bond de 30 anos para um período histórico de 1 e 2 anos, respectivamente, findos em Dezembro/09 (fonte: Bloomberg);
- **Inflação norte-americana (i EUA)** = 2,00% a.a. de inflação projetada para os anos após a data-base (fonte: Banco de 1a. linha);
- **Inflação brasileira (i Brasil)** = 4,50% a.a., IPCA projetado para os anos após a data-base (fonte: Relatório Focus – Bacen);
- **Beta** = 0,67 - média dos betas de empresas comparáveis (fonte: Bloomberg);
- **Prêmio de risco de mercado ($R_m - R_f$)** = 4,50% - média aritmética dos retornos acima da taxa livre de risco para o período de 50 anos até a data-base (fonte: Ibbotson);
- **Risco país** = 2,22% a 2,96% - baseado na média histórica de 1 e 2 anos, respectivamente, do EMBI+BR (fonte: Bloomberg);
- **Size premium**: 2,90% - média aritmética para o período de 50 anos até a data-base (fonte: Ibbotson).

Custo de capital próprio: Ke entre 15,0%% e 15,5% a.a. (moeda nominal). Desta forma, adotamos as taxas de 15,0%, 15,5% e 16,0% a.a.

Seção 5 – Resultados e Conclusão

Resultados e Conclusão

RESULTADOS

Apresentamos a seguir os resultados obtidos para cada unidade de negócio, que foram calculados por fluxo de caixa descontado e estão em R\$ milhões, na data-base de 30 de junho de 2010.

	Taxa de desconto (a.a.)			Ponto médio
Em R\$ Milhões	13,0%	13,5%	14,0%	
Varejo	2.450	2.300	2.164	2.305
	15,0%	15,5%	16,0%	
Financiamento ao Consumidor	894	765	651	770
Total Casas Bahia	3.344	3.065	2.815	3.075

Com base nos resultados acima, concluímos que o valor total da operação da atual CB aportada na NCB é de R\$ 3.075 milhões. Ressaltamos que optamos pela utilização de um único valor como conclusão da avaliação, ao invés de uma faixa de valores.

Seção 6

Informações sobre o Avaliador

Informações sobre o Avaliador

Perfil e atuação da PricewaterhouseCoopers

PricewaterhouseCoopers

A PricewaterhouseCoopers é um network global de firmas separadas e independentes, presente em 153 países. Possui mais de 155.000 profissionais em todo o mundo, trabalhando de maneira integrada e garantindo a qualidade e a excelência dos serviços prestados.

A PricewaterhouseCoopers, presta serviços de auditoria, consultoria tributária e de negócios, com foco em diferentes setores, para clientes do setor público e privado. Seu conhecimento, experiência e soluções visam a aumentar a confiança pública e gerar maior valor para seus clientes e respectivos investidores. Entre os clientes das firmas que compõem este network estão algumas das maiores organizações mundiais, com atuação em variados setores.

Nossa ambição é sermos identificados no mercado por nossa integridade, qualidade e compromisso em estabelecer relações de longo prazo com nossos clientes, como líder mundial em serviços profissionais.

Nossos valores são o marco de nossas decisões. Eles criam a promessa de valor inigualável para nossos clientes, nosso pessoal e nossa firma.

PricewaterhouseCoopers no Brasil

No Brasil, desde a inauguração da primeira sociedade PricewaterhouseCoopers em 1915, no Rio de Janeiro, somos líderes em nossos segmentos de atuação.

Mais de 2,5 mil profissionais altamente qualificados oferecem serviços de auditoria, assessoria tributária e financeira e de gestão empresarial por meio da estrutura de sociedades PricewaterhouseCoopers.

Com 13 escritórios no País, as sociedades PricewaterhouseCoopers prestam serviços a empresas de Norte a Sul do Brasil. Entre seus clientes estão alguns dos maiores grupos industriais, instituições financeiras e empresas de serviços nacionais e estrangeiras.

Corporate Finance

A área de Corporate Finance possui mais de 40 anos de experiência em avaliações e assessoria em transações de empresas no Brasil.

Além de avaliações e assessoria em fusões e aquisições a área também realiza trabalhos de PPP, Project Finance, reestruturação de empresas e renegociação de dívidas.



Informações sobre o Avaliador

Experiência

A PwC CFR realizou diversas avaliações econômicas, de empresas de capital aberto ou não, atuantes em diversos setores. A tabela a seguir lista algumas destas experiências:

Empresa	Data	Capital
Weg	set/09	Aberto
Trafo Equipamentos Elétricos	set/09	Aberto
Gerdau	jun/09	Aberto
Aços Villares	jul/09	Aberto
Melpaper	abr/09	Aberto
Banco Nossa Caixa	set/08	Aberto
Banco do Brasil	ago/08	Aberto
Cia. Brasileira de Meios de Pagamento - Visanet (atual Cielo)	mar/08	Aberto
Equatorial Energia	jan/08	Aberto
Concessionária de Rodovias do Oeste de SP - ViaOeste	ago/07	Aberto
Seguradora Brasileira de Crédito à Exportação	mai/07	Aberto
Banco ABN Amro Real	mar/07	Aberto

Informações sobre o Avaliador

Equipe responsável pelo Laudo de Avaliação

Antonio C. Toro

Antonio C. Toro atua na área de Corporate Finance & Recovery, onde adquiriu experiência em diversos processos de avaliação de empresas, de análise e estudos econômico-financeiros e de recuperação de empresas.

É também responsável pelos serviços de recuperação de empresas da PwC no Brasil. Já atuou na reestruturação de dívidas de empresas dos segmentos de telecomunicações, mídia, jornalismo, energia, construção civil e agronegócio.

Foi palestrante do tema de recuperação de empresas durante 2004 e 2005 em fóruns e seminários e tem co-autoria no "The Americas Restructuring Guide", com capítulo sobre o Brasil escrito em conjunto com Loeser, Portela Advogados.

Antonio Toro é bacharel em Contabilidade pela Faculdade de Economia e Administração pela USP e participou do Corporate Restructuring Program pela Harvard Business School nos EUA em 2004. É fluente em inglês e português (nativo).

Fábio A. Niccheri

Atuando na área de Corporate Finance & Recovery, Fábio participou de inúmeros processos de Fusões e Aquisições e avaliações de empresas.

Desde de 2003 Fábio lidera as atividades de Financial Reporting Valuation da PwC Brasil, de acordo com as normas do IFRS e US GAAP. Entre julho de 1995 e Junho de 1997 Fábio trabalhou na PricewaterhouseCoopers New York, na área de Latin America Business Center, assessorando empresas americanas em suas estratégias de investimentos na América Latina.

Fábio possui mais de 20 anos de experiência em avaliação de empresas, tendo assessorado clientes como AES, Mitsubishi, Areva, Philips, Toshiba, Bunge, entre outros.

Fábio é formado em Administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas, São Paulo- Brasil. É fluente em inglês e português (nativo).

Informações sobre o Avaliador

Declaração do avaliador

Independência e Conflitos de interesse

A PwC CFR declara que nenhum de seus sócios e nenhum dos profissionais que participaram destas avaliações possuem interesse financeiro nas empresa objeto deste trabalho.

Declaramos que não há qualquer conflito de interesse que diminua a independência necessária à PwC CFR para o desempenho de suas funções no contexto deste trabalho.

A PwC CFR proveu outros serviços ao GPA nos últimos 12 meses anteriores à execução deste Laudo, tendo recebido o valor de R\$ 435 mil. A PwC CFR não proveu nenhum serviço à Casas Bahia neste mesmo período.

A PwC CFR receberá uma remuneração de um milhão e cem mil reais pelos trabalhos realizados para elaboração dos relatórios de avaliação de Nova Globex e Nova Casas Bahia, contratados em janeiro de 2010. Adicionalmente, o GPA reembolsará todas as despesas da PwC CFR relacionadas à elaboração deste relatório de avaliação.

A PwC CFR declara que não sofreu qualquer influência da Administração no decorrer dos trabalhos, no sentido de alterar nossa condição de independência ou os resultados aqui apresentados.

O processo de aprovação interna deste Laudo de Avaliação incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho, incluindo o responsável pela avaliação.

Anexo 1

Glossário

Glossário de termos e abreviações

Termo	Definição
<i>Bacen</i>	Banco Central do Brasil
<i>CAGR</i>	Sigla em inglês para crescimento anual médio composto (Compound Annual Growth Rate)
<i>Capex</i>	Termo em inglês para gastos em bens de capital (capital expenditure)
<i>CC</i>	Cartão de Crédito
<i>CDC</i>	Crédito Direto ao Consumidor
<i>CDI</i>	Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros
<i>Cofins</i>	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
<i>CS</i>	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
<i>CVM</i>	Comissão de Valores Mobiliários
<i>EBITDA</i>	Sigla em inglês para lucro antes do juros, impostos, depreciação e amortização – LAJIDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
<i>EBT</i>	Sigla em inglês para lucro antes de impostos (Earnings before taxes)
<i>FIDC</i>	Fundo de Investimento em Direito Creditório
<i>Finame</i>	Linha de financiamento do BNDES para produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional

Glossário de termos e abreviações

Termo	Definição
<i>Finem</i>	Financiamento a empreendimentos de valor igual ou superior a R\$ 10 milhões, realizado diretamente pelo BNDES ou por meio das Instituições Financeiras Credenciadas
<i>IBGE</i>	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
<i>ICMS</i>	Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços
<i>IPCA</i>	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
<i>IPi</i>	Imposto sobre produtos industrializados
<i>IR</i>	Imposto de Renda
<i>ISS</i>	Imposto sobre Serviços
<i>JCP</i>	Juros sobre Capital Próprio
<i>Paes</i>	Parcelamento especial de débitos junto à Secretaria da Receita Federal, à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e ao Instituto Nacional do Seguro Social
<i>PCLD</i>	Provisão para créditos de liquidação duvidosa
<i>PDD</i>	Provisão para devedores duvidosos
<i>PIB</i>	Produto Interno Bruto
<i>PIS</i>	Programa de Integração Social

Glossário de termos e abreviações

Termo

Definição

<i>PL</i>	Patrimônio Líquido
<i>Selic</i>	Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, mediante cálculo da taxa média ponderada dos juros praticados pelas instituições financeiras
<i>SG&A</i>	Sigla em inglês para despesas com serviços, gerais e administrativas