6
Referencias bibliográficas

BLACK, F.; MYRON, S. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. **Journal of Political Economy,** v. 81, n. 3, p. 637-654, 1973.

BRANDAO, L. E. Using Binomial Decision Trees to Solve Real-Option Valuation Problems. **Decision Analysis,** v. 2, n. 2, p. 69-88, 2005b.

______.; DYER, J. S.; HAHN, W. J. Response to Comments on Brandão et al. (2005). **Decision Analysis,** v. 2, n. 2, p. 103-109, 2005a.

______.; SARAIVA, E. The option value of government guarantees in infrastructure projects. **Construction management and economics,** v. 26, n. 11, p. 1171-1180, 01/01 2008.

COPELAND, T.; ANTIKAROV, V. Real options, a practitioner's guide. In: (Ed.), cap. 9, 2003.

COX, J. C.; ROSS, S. A.; RUBINSTEIN, M. Option pricing: A simplified approach. **Journal of Financial Economics,** v. 7, n. 3, p. 229-263, 1979.

CRESCIULO, F. C.; MINARDI, A. **Um Retrato da Indústria de Venture Capital BRasileira - Fundo Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes**. Insper Working Paper, 2012.

DAMODARAN, A. **The Dark Side of Valuation.** Valuying young, distressed and complex businesses. 2010.

FURTADO, C. **Overview of the Brazilian Private Equity and venture Capital Industry**. IFC 11th Annual Global Private Equity Conference 2009.

KOLLER, T.; GOEDHART, M.; WESSELS, D. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. 2010.

SAHLMAN, W. A. **A Method For Valuing High-Risk, Long-Term Investments. The venture capital method.** 2009.

SMITH, J. E.; SMITH, J. E. Alternative Approaches for Solving Real-Options Problems. **Decision analysis,** v. 2, n. 2, p. 89-102, 06/01/2005.

Anexos

	2013	2014	2015	2016
Revenue				
Registered Users				
Number of Existing Registered Users (#) (Cumulative)	[illegible]	[illegible]	18211	[illegible]
Number of New Registered Users (#)	[illegible]	[illegible]	[illegible]	7475
Monthly Growth Rate of New Users (%)	8,79%	12,90%	7,08%	2,90%
	2013	2014	2015	2016
Active Users				
Number of Active Users (#)	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Percentage of Existing Users That Are Active (%)	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Average Number of Monthly Logins Per Active User (#/user)	36	55	55	55
Total Number of Monthly Logins	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Important News Alerts				
Average Number of News Alert Clicks Per Login	0,05	0,10	0,10	0,10
Total Number of Monthly News Alert Clicks (#)	1708	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Average Price Per News Alert Click (CPC, R$)	R$ 1,00	R$ 1,10	R$ 1,20	R$ 1,35
Total Revenue from News Alert Clicks (R$)	R$ 1.708,00	R$ 11.575,12	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Pharmaceutical Messages to Doctors' Inboxes	2013	2014	2015	2016
Average Number of Monthly Messages per Active User (#/user)	24,0	72	72	72
Total Number of Monthly Messages to Active Users (#)	8540	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Average Price Per Message (R$/message)	R$ 10,00	R$ 11,00	R$ 12,00	R$ 13,00
Total Revenue from Pharmaceutical Messages to Doctors (R$)	R$ 85.400,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Targeted Banner Ads				
Number of Monthly Banner Ad Impressions Per Login	1	2	2	2
Total Number of Monthly Banner Ad Impressions (#)	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Average Price Per 1000 Banner Ad Impressions (CPM, R$)	R$ 500,00	R$ 550,00	R$ 505,00	R$ 665,00
Total Revenue from Targeted Banner Ads (R$)	R$ 13.852,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Mail Marketing				
Total Number of Mailings Per Month (#)	11	45	45	45
Average Revenue per Mailing (R$/mailing)	R$ 500,00	R$ 550,00	R$ 500,00	R$ 690,00
Total Revenue from Mail Marketing (R$)	R$ 5.750,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Pharmaceutical Sitewide Product Promotions				
Number of Monthly Product Promotion Impressions Per Login	0	5	7	7
Total Number of Monthly Product Promotion Impressions (#)	0	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Average Price Per 1000 Product Promotion Impressions (CPM, R$)	R$ 150,00	R$ 155,00	R$ 180,00	R$ 200,00
Total Revenue from Product Promotion (R$)	R$ -	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Business Intelligence Reports				
Number of Monthly BI Reports Sold Per 100 Active Users (#)	0	4	5	5
Total Number of Business Intelligence Reports Sold (#)	0	[illegible]	[illegible]	[illegible]
Average Price per BI Report (R$/report)	R$ 1.000,00	R$ 1.000,00	R$ 1.000,00	R$ 1.000,00
Total Revenue from BI Reports (R$)	R$ -	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]
Laboratory Revenue				
Total Number of Laboratories (#)	8	31	55	75
Number of New Laboratories (#)	8	23	33	25
Monthly Growth Rate of Laboratories (%)	[illegible]	12,5%	7,1%	2,5%
Estimated Monthly Fee per Laboratory (R$/month)	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ 10.906,22
Total Estimated Revenue from Laboratories (R$)	R$ 107.590,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ 10.457.708,25
Number of Users per Laboratory				
Total Revenue of From All Sources	R$ 107.590,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ 10.457.708,25
Laboratory Revenue	R$ 107.590,00	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ 10.457.708,25
Total Revenue	R$ 107.590	R$ [illegible]	R$ [illegible]	R$ 10.457.708

Tabela 15 – Descrição das Receitas de serviços – ACEL

Cost of Revenues	2013	2014	2015	2016
Payment Processing Fees				
MOIP				
MOIP transactions (%)	100%	100%	100%	100%
Average Processing fee for MOIP (%)	8%	8%	8%	8%
Other				
Other transactions (%)	0%	0%	0%	0%
Average Processing fee for Other (%)	5%	5%	5%	5%
Total Payment Processing Fees	R$ 8.615,20	R$ 135.138,14	R$ 445.056,13	R$ 835.016,66
Sales Taxes				
Sales tax (%)				
Total Sales Taxes	R$ 5.385	R$ 84.461	R$ 278.160	R$ 521.885
Total Cost of Revenues	**R$ 14.000**	**R$ 219.599**	**R$ 723.216**	**R$ 1.356.902**
Gross Profit	**R$ 93.690,30**	**R$ 1.469.627**	**R$ 4.839.985**	**R$ 9.080.806**
Gross Margin% (Gross Profit/Revenue)	**87,0%**	**87,0%**	**87,0%**	**87,0%**

Tabela 16 – Descrição das despesas variáveis – ACEL

Operating Expenses	2013	2014	2015	2016
Inputs				
Headcount (#)	9	12	12	12
Programador Sr.	1	1	1	1
Programador Jr.	2	2	2	2
Marketing / Redator	1	1	1	1
Comercial	0	1	1	1
Financeiro	1	1	1	1
Estagiário	1	2	2	2
Designer Jr.	0	1	1	1
Salário Head	3	3	3	3
Average Monthly Salary + Encargos CLT (R$)				
Programador Sr.	14400	14400	14400	14400
Programador Jr.	7200	7200	7200	7200
Marketing / Redator	14400	14400	14400	14400
Comercial	14400	14400	14400	14400
Financeiro	7200	7200	7200	7200
Estagiário	3600	3600	3600	3600
Designer Jr.	7200	7200	7200	7200
Salário Head	15000	15000	15000	15000
Selling Expenses				
Salaries of Sales and Marketing	-R$ 28.800,00	-R$ 101.764,80	-R$ 93.600,00	-R$ 93.600,00
	-26,7%	**-6,0%**	**-1,7%**	**-0,9%**
Online Marketing	**-R$ 7,53**	**-R$ 7,56**	**-R$ 5,52**	**-R$ 7,38**
Expenses (R$)	R$ 850,00	-R$ 19.200,00	-R$ 25.200,00	-R$ 25.200,00
Facebook (R$)	R$ -	-R$ 2.400,00	-R$ 3.600,00	-R$ 3.600,00
Google (R$)	R$ -	-R$ 2.400,00	-R$ 3.600,00	-R$ 3.600,00
Email (R$)	R$ 850,00	-R$ 2.400,00	-R$ 3.600,00	-R$ 3.600,00
Press Release (R$)	R$ -	-R$ 12.000,00	-R$ 14.400,00	-R$ 14.400,00
Banner Ad Expenses	R$ -	-R$ 3.600,00	-R$ 6.000,00	-R$ 6.000,00
Offline Marketing				
Events and Conferences	-R$ 10.000,00	-R$ 24.000,00	-R$ 24.000,00	-R$ 24.000,00
Advertisements in Magazines, Journals	R$ -	-R$ 3.600,00	-R$ 6.000,00	-R$ 6.000,00
Total Selling Expenses	-R$ 37.950,00	-R$ 152.164,80	-R$ 154.800,00	-R$ 154.800,00
General and Administrative Expenses (based on FTEs)				
Accounting Fees	-R$ 3.000,00	-R$ 7.200,00	-R$ 7.200,00	-R$ 7.200,00
Call Center Costs	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Corporate Social Reponsibility and/or Donations	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Customer Relationship Management Tool	-R$ 550,00	-R$ 1.320,00	-R$ 1.320,00	-R$ 1.320,00
Insurance	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
IT & Telephone Costs	-R$ 5.000,00	-R$ 12.804,00	-R$ 13.661,88	-R$ 14.577,24
Legal Fees	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Market Intelligence Research	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Meals and Entertainment	-R$ 3.000,00	-R$ 7.682,40	-R$ 8.197,08	-R$ 8.746,32
Office Supplies	-R$ 1.750,00	-R$ 4.481,40	-R$ 4.781,64	-R$ 5.102,04
Recruitment/Human Resources	-R$ 4.000,00	-R$ 9.600,00	-R$ 9.600,00	-R$ 9.600,00
Rent and Utilities	-R$ 20.000,00	-R$ 51.216,00	-R$ 54.647,52	-R$ 58.308,96
Trade Organization Memberships	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Salaries (including Employee Benefits and Payroll Taxes)	-R$ 268.200,00	-R$ 983.059,20	-R$ 961.200,00	-R$ 961.200,00
Programador Sr.	-R$ 36.000,00	-R$ 101.764,80	-R$ 93.600,00	-R$ 93.600,00
Programador Jr.	-R$ 36.000,00	-R$ 101.764,80	-R$ 93.600,00	-R$ 93.600,00
Comercial	R$ -	-R$ 101.764,80	-R$ 93.600,00	-R$ 93.600,00
Financeiro	-R$ 10.800,00	-R$ 50.882,40	-R$ 46.800,00	-R$ 46.800,00
Estagiário	-R$ 5.400,00	-R$ 50.882,40	-R$ 46.800,00	-R$ 46.800,00
Designer Jr.	R$ -	-R$ 36.000,00	-R$ 46.800,00	-R$ 46.800,00
Salário Head	-R$ 180.000,00	-R$ 540.000,00	-R$ 540.000,00	-R$ 540.000,00
Travel	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Total General and Administrative Expenses	-R$ 305.500,00	-R$ 1.077.363,00	-R$ 1.060.608,12	-R$ 1.066.054,55
Total Operating Expenses	**-R$ 343.450,00**	**-R$ 1.229.527,80**	**-R$ 1.215.408,12**	**-R$ 1.220.854,55**

Tabela 17 – Descrição das Despesas Operacionais

	2013	2014	2015	2016
RECEITAS	R$ 101.787,60	R$ 1.372.255,80	R$ 4.519.307,90	R$ 8.479.149,40
		275,28%	119,19%	62,93%
Deduções sobre vendas				
Impostos s/ vendas	R$ 5.089,38	R$ 68.612,79	R$ 225.965,40	R$ 423.957,47
despesas - meios de pagamento				
MOIP	R$ 8.143,01	R$ 109.780,46	R$ 361.544,63	R$ 678.331,95
outros	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Total de deduções	R$ 13.232,39	R$ 178.393,25	R$ 587.510,03	R$ 1.102.289,42
MARGEM BRUTA	**R$ 88.555,21**	**R$ 1.193.862,55**	**R$ 3.931.797,87**	**R$ 7.376.859,98**
Despesas operacionais				
Vendas				
Salários	-R$ 28.800,00	-R$ 99.871,20	-R$ 106.562,57	-R$ 113.702,26
Marketing	-R$ 14.277,51	-R$ 50.400,00	-R$ 61.200,00	-R$ 61.200,00
G&A	-R$ 370.300,00	-R$ 1.072.200,60	-R$ 1.118.939,69	-R$ 1.156.514,73
Total despesas operacionais	-R$ 413.377,51	-R$ 1.222.471,80	-R$ 1.286.702,26	-R$ 1.331.416,99
EBITDA	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 2.645.095,62**	**R$ 6.045.442,98**
Depreciação e Amortização	0	0	0	0
EBIT	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 2.645.095,62**	**R$ 6.045.442,98**
Despesas com juros	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
EBT	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 2.645.095,62**	**R$ 6.045.442,98**
IR, CSLL e Ad. IR	R$ -	R$ -	R$ 779.165,78	R$ 2.055.450,61
crédito tributário	-R$ 110.439,58	-R$ 120.166,73	R$ -	R$ -
Net Income	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 1.865.929,84**	**R$ 3.989.992,37**

Tabela 18 - Calculo da Volatilidade: DRE

FCFE						
Net income	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 1.865.929,84	R$ 3.989.992,37		
(+) depreciação	0	0	0	0		
(-) capex	0	0	0	0		
(+/-) var. capital de giro	0	0	0	0		
(+/-) var. dividas	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		crescimento
					perpetuidade	0%
FCFE	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 1.865.929,84**	**R$ 3.989.992,37**	R$ 3.989.992,37	

Tabela 19 - Calculo da Volatilidade: FCFE

Fluxo de caixa						
Saldo inicial	R$ -	R$ 375.177,70	R$ 346.568,44	R$ 2.212.498,28		
Investimentos	R$ 700.000,00	R$ -	R$ -	R$ -		
net income	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 1.865.929,84	R$ 3.989.992,37		
(+) depreciação	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
(-) capex	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
Saldo Final	R$ 375.177,70	R$ 346.568,44	R$ 2.212.498,28	R$ 6.202.490,65		
(+/-) emprestimos	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
(-) dividendos	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
dívida total	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
periodos	0	1	2	3		4
Ke	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%		35,50%
indice	1,00	1,36	1,84	2,49		3,37
VP	-R$ 324.822,30	-R$ 21.113,84	R$ 1.016.287,82	R$ 1.603.814,66		
VP perpetuidade						R$ 3.334.160,72
VP projeto sem perpetuidade	R$ 2.598.988,64					

Tabela 20 - Calculo da Volatilidade: Valuation

Date updated:	05/jan/14	
Industry Name	*Number of firms*	*P/E*
Internet software and services	330	37,33
Total Market	**7766**	**16,33**

Tabela 21 - VC Method: Múltiplo P/E
Fonte: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

		Múltiplo de retorno TIR									
		1,5x	2x	3x	4x	5x	6x	7x	8x	9x	10x
anos investidos	2	22%	41%	73%	100%	124%	145%	165%	183%	200%	216%
	3	14%	26%	44%	59%	71%	82%	91%	100%	108%	115%
	4	11%	19%	32%	41%	50%	57%	63%	**68%**	73%	78%
	5	8%	15%	25%	32%	38%	43%	48%	52%	55%	58%
	6	7%	12%	20%	26%	31%	35%	38%	41%	44%	47%
	7	6%	10%	17%	22%	26%	29%	32%	35%	37%	39%
	8	5%	9%	15%	19%	22%	25%	28%	30%	32%	33%
	9	5%	8%	13%	17%	20%	22%	24%	26%	28%	29%
	10	4%	7%	12%	15%	17%	20%	21%	23%	25%	26%

Tabela 22 – Cenario Harvard: TIR esperada

Equação 1 - Lema de Itô

O número de usuários não pode ser negativo, então, podemos modelá-lo como uma distribuição lognormal.

Consideramos que o número de usuários no instante t, chamado $S_{t,}$ segue um processo de markov, no qual $S_t = S_{t-1}e^{\alpha_t}$ e considerando que V=f(x) e x=ln(S), V=f(lnS). Dado que as receitas seguem um MGB da forma $dS = \alpha Sdt + \sigma_S Sdz$, precisamos calcular como será *dln(S)*. Para isso tomaremos a variável x= lnS e também segue um MGB na forma $dx = \alpha xdt + \sigma_S xdz$

Aplicando Ito, teremos:

$$dX = d\ln S = \left[\frac{\partial X}{\partial t}dt + \frac{\partial X}{\partial S}\alpha_S Sdt + \frac{1}{2}\frac{\partial^2 S}{\partial S^2}\sigma_S^2 S^2\right]dt + \frac{\partial X}{\partial S}\sigma_S Sdz \quad (1)$$

$$\frac{\partial X}{\partial t} = 0$$

$$\frac{\partial X}{\partial S} = \frac{1}{S}$$

$$\frac{\partial^2 X}{\partial S^2} = -\frac{1}{S^2}$$

Aplicando as derivadas parciais calculadas acima na equação (1), temos:

$dX = \left[0 + \frac{1}{S}\alpha_S Sdt + \frac{1}{2}(-\frac{1}{S^2})\sigma_S^2 S^2\right]dt + \frac{1}{S}\sigma_S Sdz$**,** simplificando, temos:

$$dX = \left(\alpha_S - \frac{1}{2}\sigma_S^2\right)dt + \sigma_S dz$$

Assim, chegamos a dois resultados importantes:

$\alpha_x = \alpha_s - \frac{1}{2}\sigma_S$ e $\sigma_x = \sigma_s$

Dessa forma se dS segue um MGB da forma $dS = \alpha Sdt + \sigma_S Sdz$, odlnS seguirá um MGB da forma:

$dS = \left(\alpha - \frac{1}{2}\sigma_S\right)dt + \sigma_S dz$ e como dz segue um processo de wiener padrão, temos que $dz = \varepsilon\sqrt{\Delta t}$, resultando em:

$$dS = \left(\alpha - \frac{1}{2}\sigma_S\right)dt + \sigma_S \varepsilon\sqrt{\Delta t} \quad (2)$$

Discretizando a equação (2) temos:

$$\Delta S = \left(\alpha - \frac{1}{2}\sigma_S\right) + \sigma_S \varepsilon \sqrt{\Delta t} \; (3)$$

E finalmente chegamos à equação (4) que define o valor de usuáriosS_t dado que S_{t-1} é conhecido.

$$S_t = S_{t-1} e^{\left(\alpha - \frac{1}{2}\sigma_s\right)\Delta t + \sigma\varepsilon\sqrt{\Delta t}} \; (4)$$

A variável aleatória $\log(S_t/S_{t-1})$ é normalmente distribuída com média $(\alpha - \sigma^2/2)$ e desvio padrão σ, refletindo o fato de que incrementos de um MBG são normais relativos ao preço atual, causa pela qual o processo leva o nome de 'geométrico'.

	2013	2014	2015	2016
RECEITAS	R$ 101.787,60	R$ 1.372.255,80	R$ 3.818.768,00	R$ 6.031.725,72
		260,13%	102.35%	45,71%
Deduções sobre vendas				
Impostos s/ vendas	R$ 5.089,38	R$ 68.612,79	R$ 190.938,40	R$ 301.586,29
despesas - meios de pagamento				
MOIP	R$ 8.143,01	R$ 109.780,46	R$ 305.501,44	R$ 482.538,06
outros	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
Total de deduções	R$ 13.232,39	R$ 178.393,25	R$ 496.439,84	R$ 784.124,34
MARGEM BRUTA	R$ 88.555,21	R$ 1.193.862,55	R$ 3.322.328,16	R$ 5.247.601,38
Despesas operacionais				
Vendas				
Salários	-R$ 28.800,00	-R$ 99.871,20	-R$ 106.562,57	-R$ 113.702,26
Marketing	-R$ 14.277,51	-R$ 50.400,30	-R$ 61.200,00	-R$ 61.200,00
G&A	-R$ 370.300,00	-R$ 1.072.200,50	-R$ 1.118.939,69	-R$ 1.156.514,73
Total despesas operacionais	-R$ 413.377,51	-R$ 1.222.471,80	-R$ 1.286.702,26	-R$ 1.331.416,99
EBITDA	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 2.035.625,90	R$ 3.916.184,38
Depreciação e Amortização	0	0	0	0
EBIT	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 2.035.625,90	R$ 3.916.184,38
Despesas com Juros	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -
EBT	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 2.035.625,90	R$ 3.916.184,38
IR, CSLL e Ad. IR	R$	R$	R$ 571.946,08	R$ 1.331.502,69
crédito tributário	-R$ 110.439,58	-R$ 120.166,73	R$ -	R$ -
Net Income	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 1.463.679,82	R$ 2.584.681,69

Tabela 23 - DRE modelo estocástico

FCFE						
Net income	-R$ 324.822,30	-R$ 28.609,25	R$ 1.463.679,83	R$ 2.584.681,69		
(+) depreciação	0	0	0	0		
(-) capex	0	0	0	0		
(+/-) var. capital de giro	0	0	0	0		
(+/-) var. dividas	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
						perpetuidade
FCFE	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 1.463.679,83**	**R$ 2.584.681,69**		R$ 2.584.681,69

Tabela 24 - Modelo Estocástico: FCFE

Fluxo de caixa						
Saldo inicial	**R$ -**	**R$ 375.177,70**	**R$ 346.568,44**	**R$ 1.810.248,27**		
Investimentos	**R$ 700.000,00**	**R$ -**	**R$ -**	**R$ -**		
net income	**-R$ 324.822,30**	**-R$ 28.609,25**	**R$ 1.463.679,83**	**R$ 2.584.681,69**		
(+) depreciação	**R$ -**	**R$ -**	**R$ -**	**R$ -**		
(-) capex	**R$ -**	**R$ -**	**R$ -**	**R$ -**		
Saldo Final	**R$ 375.177,70**	**R$ 346.568,44**	**R$ 1.810.248,27**	**R$ 4.394.929,96**		
(+/-) emprestimos	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
(-) dividendos	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
dívida total	R$ -	R$ -	R$ -	R$ -		
periodos	0	1	2	3		4
Ke	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%		35,50%
indice	1,00	1,36	1,84	2,49		3,37
VP	-R$ 324.822,30	-R$ 21.113,84	R$ 797.200,38	R$ 1.038.936,92		
VP perpetuidade						R$ 2.159.839,77
VP projeto sem perpetuidade	R$ 1.815.023,46					
VP projeto com perpetuidade	R$ 3.974.863,23		dívida final	R$ -		
Investimento @7,91%	R$ 700.000,00					
% "adquirido" com perpetuidade	17,61%					

Tabela 25 - Modelo Estocástico: Valuation