

RELATÓRIO DE ANÁLISE

SITUAÇÃO ECONOMICA E FINANCEIRA

GRUPO CVLB BRASIL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Casa & Vídeo Brasil S.A.

Le Biscuit S.A.

Alterf Importadora de Artigos de Armarinho Ltda.

Akoun Administração de Franquias e Bens Ltda e

CVTRJ Trading e Distribuidora Ltda.

Rio de Janeiro, 17 de junho de 2026

AO JUÍZO DA 1ª VARA EMPRESARIAL DA COMARCA DA CAPITAL DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

A **mcm Corporate Finance** (“**mcm**”) apresenta, para a devida transparência a este Colendo Juízo, à coletividade de credores, ao i. *Parquet* e aos demais interessados, a análise das demonstrações financeiras consolidadas do Grupo CVLB Brasil S.A. – Em Recuperação Judicial; de sua controladora, Casa e Vídeo S.A. – Em Recuperação Judicial; e de suas controladas Le Biscuit S.A., Alterf Importadora de Artigos de Armarinho Ltda., Akoun Administração de Franquias e Bens Ltda. e CVTRJ Trading e Distribuidora Ltda., todas em Recuperação Judicial (em conjunto, as “Recuperandas”).

As considerações consignadas neste Relatório fundamentam-se na análise dos fatos econômico-financeiros relevantes verificados no período, conduzida segundo os procedimentos técnicos usualmente adotados pelo mercado. Os trabalhos tomaram por base as informações contábeis, financeiras e operacionais das Recuperandas, auditadas pela KPMG Auditores Independentes Ltda., abrangendo os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2021 a 31 de dezembro de 2025, no tocante às demonstrações consolidadas, e de 31 de dezembro de 2023 a 31 de dezembro de 2025, quanto às demonstrações individuais (controladora e controladas).

A elaboração e a fidedignidade das informações financeiras são de responsabilidade da administração das Recuperandas, cabendo ao auditor independente por ela contratado a emissão de opinião sobre tais demonstrações em cada exercício social.

Permanecemos à disposição de V. Exa. para a prestação de quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários, subscrevendo-nos com elevada estima e consideração.

Atenciosamente

mcm Corporate Finance Ltda.
Marcelo Couto Moyses
Economista / Perito Judicial

Sumário

1. Sumário Executivo	1
1.1. Conclusão central da avaliação	1
2. Considerações Iniciais	2
2.1. Fontes de informação	2
2.2. Convenções de cálculo	2
3. Escopo e Limitações de Responsabilidades	3
3.1. Escopo de abrangência das análises	3
3.2. Limitações da análise	3
3.3. Nota da Empresa sobre divulgação de informações – CVM	4
4. Visão Geral do Grupo e Estrutura Societária	6
4.1. Contexto operacional	6
3.3. Estrutura Societária	7
5. Contexto macroeconômico e setorial	7
5.1. Ambiente Macro 2022-2025	7
5.2. Dinâmica do Varejo Popular	8
6. Demonstrações Financeiras Consolidadas	9
6.1 Balanço Patrimonial - Ativo	9
6.2. Balanço Patrimonial - Passivo	11
6.3 Demonstração de Resultado do Exercício	12
6.4 Fluxo de Caixa Indireto	14
7. Análises das Demonstrações Financeiras Consolidadas	15
7.1 Evolução da Receita Líquida	15
7.2. Custos (CMV) e Despesas	16
7.3. Margens e Rentabilidade Operacional	18
7.4. Drivers da Deterioração do Resultado	19
7.5. Indicadores de Liquidez	20
7.5. Indicadores de Estrutura de Capital	22
7.6. Indicadores de Rentabilidade	23
7.7. Decomposição DuPont do ROE (2021–2024)	23
7.8. Ciclo Operacional	24
7.9. Painel Consolidado de Indicadores	26
7.10. Análise Horizontal e Vertical da DRE Consolidada	27
7.11. Análise Horizontal e Vertical do Balanço Consolidado	28
7.12. Benchmark Setorial e Parâmetros de Referência	29
8. Matriz de Risco	30
9. Análise do relatório dos Auditores	31
10. Conclusão	32

11. Glossário de indicadores	34
Anexo A — Balanços Patrimoniais Individuais:	36
A1 Casa & Vídeo S.A. - Controladora	1
A2 Le Biscuit S.A.	1
A3 Alterf Importadora de Artigos de Armarinho Ltda	4
A4 Akoun Administração de Franquias e Bens Ltda	7
A5 CVTRJ Trading e Distribuidora Ltda	9

1. Sumário Executivo

1.1. Conclusão central da avaliação

O grupo CVLB Brasil S.A. encerra o exercício de 2025 em situação de severa fragilidade econômico-financeira, caracterizando um quadro de insolvência técnica e de estresse de liquidez.

A combinação de prejuízo líquido consolidado de R\$ 767.714 mil, patrimônio líquido negativo de R\$ 335.092 mil e liquidez corrente de 0,41 evidencia uma estrutura patrimonial em colapso, na qual o passivo circulante (R\$ 2,10 bilhões) é mais de duas vezes o ativo circulante (R\$ 870 milhões).

A companhia não gera resultado operacional suficiente para honrar o custo de sua dívida, haja vista que a cobertura de juros tornou-se negativa em 2025, e depende, de forma estrutural, do alongamento de prazos junto a fornecedores para sustentar o giro.

Diferentemente de uma deterioração pontual, os dados de 2021 a 2025 revelam uma trajetória consistente de degradação: a rentabilidade operacional, ainda positiva e crescente até 2024 (margem EBIT de 7,8%), reverte-se abruptamente para -7,6% em 2025; o resultado financeiro líquido quintuplica no período (de R\$ 41,7 milhões para R\$ 414,7 milhões de despesa líquida); e o endividamento geral salta de 91,3% para 114,5% do ativo total.

O ponto de inflexão de 2025 é explicado por três vetores simultâneos: **(a)** perda de margem operacional; **(b)** explosão da despesa financeira; e **(c)** reconhecimento de perdas não recorrentes (*impairment* e baixa de créditos tributários), detalhados ao longo deste laudo.

Pontos críticos — Consolidado 2025

Indicador	2025	Referência	Leitura
Liquidez Corrente	0,41x	≥ 1,50x	Passivo circulante 2,4x o ativo circulante
Patrimônio Líquido	-R\$ 335.092	Positivo	PL negativo — insolvência técnica
Endividamento Geral	114,5%	< 65%	Passivo total excede o ativo total
Prejuízo Líquido	-R\$ 767.714	Lucro	Margem líquida de -36,7%
Margem EBIT	-7,6%	≥ 8%	Operação deixou de ser rentável
Cobertura de Juros	-0,38x	> 1,50x	EBIT não cobre o serviço da dívida
Dív. Líquida/EBITDA	12,1x (6,5x aj.)	< 3,0x	Alavancagem em nível de distresse

2. Considerações Iniciais

2.1. Fontes de informação

A análise foi construída a partir das demonstrações financeiras padronizadas (DFP) e das informações trimestrais (ITR) das entidades do grupo, complementadas por planilha de apoio contendo a base de dados estruturada, os indicadores calculados e os gráficos de evolução utilizados neste laudo.

Os dados refletem os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de cada ano, no período de 2021 a 2025 para as DF Consolidadas e de 2021 a 2023 para as DF Individualizadas, com foco nas demonstrações consolidadas do Grupo CVLB, sua controladora contábil, Casa & Vídeo, e na controlada Le Biscuit, que, juntas, representam 97% da atividade do Grupo CVLB.

Todos os valores monetários são expressos em milhares de reais (R\$ Mil), salvo indicação em contrário. Percentuais e índices foram arredondados para uma ou duas casas decimais, podendo haver pequenas diferenças de fechamento decorrentes de arredondamento.

2.2. Convenções de cálculo

Os indicadores seguem definições padrão para análise de balanços. Quando a série dispõe de saldos de abertura e fechamento, utilizam-se médias de período para os indicadores que cruzam itens de resultado (fluxo) com itens patrimoniais (estoque), tais como ROA, ROE e os prazos médios.

O EBITDA é obtido a partir do EBIT acrescido de depreciação e amortização (D&A). A dívida líquida corresponde à dívida bruta (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, debêntures e arrendamentos) deduzida de caixa, equivalentes e títulos e valores mobiliários.

Para isolar a capacidade recorrente de geração de caixa, a planilha de apoio computa um EBITDA ajustado que expurga itens não recorrentes (notadamente *impairments* e baixas vinculadas a eventos extraordinários).

O EBITDA ajustado é mais conservador que o EBITDA contábil nos anos de pico e mais alto no ano de 2025, quando reincorpora as perdas não recorrentes. Ambas as métricas são reportadas neste laudo, com a devida sinalização, para que os interessados possam avaliar a operação tanto na ótica contábil quanto na ótica normalizada.

3. Escopo e Limitações de Responsabilidades

3.1. Escopo de abrangência das análises

A base das conclusões deste laudo foi obtida nas análises das demonstrações financeiras consolidadas do Grupo CVLB Brasil. Sobre as DFs foram realizadas exaustivas análises de evolução de custos e despesas, bem como aplicação de indicadores econômicos e financeiros usualmente utilizados para mensurar a saúde econômica, financeira e operacional do Grupo.

A leitura conjunta das análises é essencial, pois, isoladamente, qualquer das demonstrações pode induzir a conclusões equivocadas, sobretudo em razão dos efeitos de equivalência patrimonial e da entrada da Le Biscuit na consolidação.

O presente Laudo foi elaborado como parte do relatório circunstanciado do Grupo CVLB, não se confundindo, sobrepondo-se ou alterando, sob qualquer hipótese, os termos, condições e disposições nele previstos.

Este documento deve ser analisado e interpretado em sua integralidade, sendo vedada a sua utilização, divulgação, reprodução ou consideração de forma parcial, fragmentada ou descontextualizada, seja pela Recuperanda e seus representantes, seja por credores ou quaisquer terceiros interessados.

3.2. Limitações da análise

As demonstrações foram elaboradas pela Recuperanda e revisadas de acordo com as normas brasileiras e internacionais de revisão de informações financeiras intermediárias e auditadas pela KPMG Auditores Independentes Ltda (KPMG).

Dessa forma, a **mcm** não expressa qualquer opinião ou assecuração quanto às demonstrações financeiras da CVLB, limitando-se a uma análise econômico-financeira e à análise do parecer emitido pelos auditores.

Ou seja, esta avaliação tem caráter retrospectivo e baseia-se exclusivamente em informações já publicadas pela Recuperanda, sendo a última informação divulgada referente

a dezembro de 2025. A seguir, segue nota encaminhada pela recuperanda sobre a não divulgação de informações mais recentes:

3.3. Nota da Empresa sobre divulgação de informações – CVM

“Em atenção à solicitação de informações financeiras mensais da Companhia, bem como das Informações Trimestrais – ITR referentes ao período em curso, cumpre-nos esclarecer o que segue.

A Companhia reconhece e reafirma seu compromisso com a transparência, a boa-fé e o pleno cumprimento dos deveres que lhe incumbem no âmbito do processo de Recuperação Judicial. Reconhece, igualmente, o dever de prestar ao Administrador Judicial todas as informações necessárias ao exercício de suas funções de fiscalização, nos termos dos arts. 22, II, e 51 da Lei nº 11.101/2005, colocando-se à sua inteira disposição, tal como vem fazendo desde o início do processo, para fornecer todas as informações e documentos de que dispõe.

Não obstante, cumpre destacar que a Companhia, na qualidade de sociedade anônima de capital aberto, registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") sob o nº 25542, encontra-se sujeita às disposições da Lei nº 6.404/1976, da Resolução CVM nº 44/2021 e da Resolução CVM nº 80/2022, bem como às melhores práticas de governança corporativa aplicáveis ao mercado de capitais.

Tais normativos e princípios estabelecem que a divulgação de informações financeiras corporativas deve observar critérios de consistência, confiabilidade, transparência e equidade, assegurando a qualidade das informações disponibilizadas ao mercado e o tratamento isonômico dos investidores e demais participantes do mercado de capitais.

Nesse contexto, o art. 157, §1º, da Lei das Sociedades por Ações, combinado com o art. 8º da Resolução CVM nº 44/2021, impõe aos administradores o dever de preservar o sigilo de informações relevantes até sua adequada divulgação ao mercado, de modo a evitar assimetrias informacionais e potenciais prejuízos aos investidores.

Feitas essas considerações, esclarece-se que as informações econômico-financeiras solicitadas, especialmente aquelas relacionadas ao fechamento trimestral e às Informações Trimestrais – ITR, encontram-se em processo de fechamento contábil, validação interna e revisão por auditoria independente, possuindo caráter preliminar, provisório e não auditado. Consequentemente, estão sujeitas a alterações decorrentes dos procedimentos de auditoria e revisões técnicas em curso, não constituindo, neste momento, demonstrações financeiras ou informações econômico-financeiras definitivas da Companhia.

Por essa razão, a Companhia adota como prática de governança a não divulgação ou compartilhamento de resultados, demonstrações financeiras ou informações econômico-financeiras preliminares antes da conclusão dos trabalhos de auditoria independente e da respectiva divulgação oficial pelos canais regulatórios competentes. Tal procedimento visa preservar a integridade, a confiabilidade e a

consistência das informações corporativas, evitando a circulação de dados incompletos ou sujeitos a revisão.

Dessa forma, a Companhia se coloca à disposição para o fornecimento das informações solicitadas. Contudo, entende ser necessário qualificar adequadamente o conteúdo disponibilizado, ressaltando seu caráter sigiloso, preliminar e não auditado. A documentação ora encaminhada deve ser compreendida nesse contexto, permanecendo sujeita a ajustes e complementações até a conclusão dos trabalhos de fechamento contábil e auditoria independente.

Registre-se, ainda, que a legislação aplicável à Recuperação Judicial assegura ao Administrador Judicial o acesso às informações necessárias ao desempenho de suas atribuições. Tal prerrogativa, contudo, deve ser compatibilizada com os deveres regulatórios e fiduciários impostos à Companhia pela legislação societária e pela regulamentação da CVM, especialmente aqueles relacionados à preservação da confidencialidade de informações financeiras ainda não divulgadas ao mercado.

Solicita-se, ademais, que as informações ora fornecidas sejam recebidas e tratadas em caráter estritamente confidencial, com acesso limitado apenas às pessoas cuja atuação seja indispensável ao exercício das atribuições legais do Administrador Judicial e restrito ao âmbito do processo de Recuperação Judicial.

Tal cautela se justifica ainda de forma concreta, pois a Companhia figura como devedora em operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) atualmente em circulação, de modo que a disponibilização de informações financeiras preliminares e não auditadas pode gerar assimetria informacional perante os investidores titulares desses valores mobiliários, em desconformidade com os princípios de tratamento equitativo e de divulgação ordenada que regem o mercado de capitais.

O tratamento sigiloso das informações no âmbito deste procedimento permite compatibilizar, de um lado, o exercício das atribuições fiscalizatórias do Administrador Judicial e, de outro, o cumprimento das obrigações regulatórias e dos deveres fiduciários impostos à Companhia pela legislação societária e pela regulamentação da CVM.

Por fim, a Companhia reitera sua plena disposição em cooperar com os trabalhos do Administrador Judicial e em prestar todas as informações exigidas pela legislação aplicável, observados os limites decorrentes de sua condição regulatória e da necessidade de preservação da integridade, confiabilidade e completude das informações financeiras ainda em processo de fechamento, validação e auditoria.”

4. Visão Geral do Grupo e Estrutura Societária

4.1. Contexto operacional

A CVLB Brasil S.A. (“Companhia”) (antiga Lojas Le Biscuit S.A.) é uma sociedade anônima de capital aberto com registro de emissor de categoria “A” na B3 S.A., fundada em 1968, com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro.

No dia 28 de abril de 2023, foi concluído o processo de combinação de negócios entre a Lojas Le Biscuit S.A. (“Le Biscuit”) e a Casa & Vídeo Brasil S.A. (“Casa & Vídeo”), formando a CVLB Brasil S.A.

A Companhia tem como objeto social o comércio, majoritariamente varejista, de artigos de utilidades domésticas, brinquedos, papelaria, artigos de festas, bomboniere, equipamentos de telefonia, eletroportáteis, artesanato, higiene & beleza, cama, mesa & banho, lazer e artigos para recém-nascidos e bebês.

Ao todo, a rede tem 341 lojas próprias, 2 centros de distribuição e 3 lojas Le Biscuit franqueadas. A Casa & Vídeo e CVLB (antiga Le Biscuit) oferecem mais de 10.745 itens entre as diversas categorias de sua atuação comercial.

A Companhia se faz presente em todo o país, por meio de sua plataforma digital, que se somou à rede física de lojas estabelecida em 14 estados da federação e deu início à implantação de diversas iniciativas de integração de seus diferentes canais digitais às suas lojas físicas, formando um ecossistema único e eficiente, que potencializa seu crescimento e aprimora a qualidade da experiência de compra de seus clientes.

A Companhia ainda tem participações societárias diretas nas controladas Alterf Importadora de Artigos de Armarinho Ltda. (“Alterf”); Akoun Administração de Franquias e Bens Ltda (“Akoun”); e na CVTRJ Trading e Distribuidora Ltda (“CVTRJ”).

As controladas acima mencionadas têm como objeto social o comércio atacadista de artigos diversos, a importação de mercadorias para revenda, bem como a participação em outras sociedades, a gestão de contratos e a prestação de serviços de administração de negócios, predominantemente financeiros, e outorga, administração, licenciamento, sublicenciamento de franquia empresarial, incluindo consultoria, assistência técnica e prestação de serviços.

3.3. Estrutura Societária

Antes da operação, a Casa & Vídeo era controlada integralmente pela Polo Capital Management ("Polo Capital"), ao passo que o Le Biscuit apresentava composição acionária pulverizada, com três grupos relevantes: Vinci Partners (44,5%), Família Santanna (45,2%) e demais acionistas (10,3%).

Após a conclusão da transação, a estrutura acionária da Companhia Combinada passou a ser composta da seguinte forma: Polo Capital (74,1%), Vinci Partners (16,7%), Família Santanna (6,0%), Siguler Guff (2,4%) e Executivos (0,7%)

A governança corporativa pós-integração foi estruturada com a instituição de um Conselho de Administração composto por seis membros: Marcos Duarte e Claudio Andrade (indicados pela Polo Capital), Alvaro Santanna (indicado pelos fundadores do Le Biscuit), Gabriel Felzenszwalb (indicado pela Vinci Partners) e dois conselheiros independentes com experiência no setor varejista (Bernardo Hees e Gerard Scheij), tendo sido nomeado como CEO o Sr. Ivo Benderoth.

Maiores detalhes sobre a estrutura societária, conselho de administração, diretoria e órgão de governança corporativa podem ser encontrados no relatório circunstanciado da Administração Judicial (AJ).

5. Contexto macroeconômico e setorial

Neste capítulo faremos uma breve síntese do contexto macroeconômico e setorial no qual o GRUPO CVLB Brasil está inserido para entendimento de alguns fatores que agravaram a crise das Recuperandas.

5.1. Ambiente Macro 2022-2025

A trajetória da taxa Selic foi o fator macro mais destrutivo para a estrutura de capital do Grupo CVLB. Saindo de 2% ao ano em 2021 (mínima histórica), a taxa básica escalou para 13,75% ao ano em 2022-2023, recuou para 10,5% em meados de 2024 e voltou a escalar para 14,75% ao final de 2025.

Esse ciclo de aperto monetário, persistente por mais de três anos, amplificou o custo da dívida indexada ao CDI em um grupo que saiu da combinação com mais de R\$700M em dívidas financeiras.

A inflação, medida pelo IPCA, encerrou 2022 em 5,8%, 2023 em 4,6%, 2024 em 4,8% e 2025 em aproximadamente 5,5%.

Enquanto o custo de produtos e operações subia com a inflação, o poder de precificação no varejo popular é estruturalmente limitado pois o consumidor das classes C/D é altamente sensível a preços e migra facilmente entre varejistas e canais.

Isso comprimiu as margens brutas, que recuaram de 43,8% em 2022 para 37,1% em 2025.

O segmento de varejo popular atende predominantemente às classes C e D, as mais sensíveis à variação do custo do crédito ao consumidor, ao nível de emprego e à inflação da cesta básica.

O ciclo 2023-2024 foi particularmente adverso com inadimplência elevada fato que comprimiu o consumo não essencial, e os concorrentes, Magazine Luiza, Casas Bahia (também em processo de reestruturação), Havan e redes regionais, mantiveram pressão competitiva intensa sobre preços e condições de crédito.

Ano	SELIC (final)	IPCA	Impacto no Grupo
2021	9,25%	10,1%	Pre-combinação; custo de capital ainda baixo
2022	13,75%	5,8%	Pico SELIC; dívida começa a pesar
2023	11,75%	4,6%	Juros elevados; 1 exercício consolidado; prejuízo R\$136M
2024	12,25%	4,8%	Juros persistentes; FCO cai 55%; CCL piora R\$239M
2025	14,75%	~5,5%	Novo ciclo de alta; EBITDA colapsa 53%; prejuízo R\$768M

5.2. Dinâmica do Varejo Popular

O varejo popular de utensílios domésticos opera com margens brutas típicas de 35% a 45%, o que coloca a CVLB dentro do intervalo setorial. Contudo, a margem EBITDA típica para operações com lojas físicas situa-se entre 8% e 12%, e a CVLB operou bem abaixo desse

patamar em 2025 (4,6%), reflexo das despesas de integração, ociosidade de lojas em reestruturação e diluição de custos fixos com a queda de receita.

A métrica operacional central para o varejo é o SSS (Same-Store Sales — crescimento de vendas em lojas compatíveis).

A CVLB reportou apenas +2,2% de SSS em 2024, crescimento inferior à inflação do período, indicando que o crescimento orgânico real foi negativo. Em 2025, a queda nominal de receita de 6,4% confirma perda efetiva de participação de mercado.

O canal digital da CVLB alcançou GMV de R\$450,8M em 2025, representando 17,1% da receita total, evolução relevante, porém insuficiente para compensar a deterioração nas lojas físicas. A penetração digital promissora não gerou rentabilidade incremental visível, possivelmente pelo elevado custo de logística e devolução no segmento de valor.

6. Demonstrações Financeiras Consolidadas

A seguir, apresentamos as demonstrações financeiras consolidadas do Grupo CVLB compostas pelos balanços patrimoniais, demonstração de resultados do exercício e fluxo de caixa indireto.

Conforme já detalhado nos capítulos anteriores deste relatório, as DF foram elaboradas pela Recuperandas e auditadas no período de análise pela KPMG.

Em seguida, apresentaremos as análises econômicas, financeiras e operacionais realizadas sobre as DFs e suas devidas conclusões.

No capítulo seguinte, analisaremos as opiniões emitidas pelos auditores sobre as DFs auditadas nos anos de 2022 a 2025.

6.1 Balanço Patrimonial - Ativo

ATIVO	2021	2022	2023	2024	2025	AH
Ativo Total	1.425.635	1.450.536	2.779.922	2.815.001	2.303.485	-18,2%
Ativo Circulante	637.207	601.099	977.179	964.163	870.055	-9,8%
Caixa e Equivalentes de Caixa	103.385	123.827	168.079	146.112	34.299	-76,5%
Títulos e valores mobiliários	30.868	25.945	63.926	105.970	89.413	-15,6%
Contas a Receber	66.888	63.511	141.326	18.873	51.550	173,1%
Estoques	308.703	274.744	408.994	475.880	457.174	-3,9%
Tributos a Recuperar	96.705	91.239	166.143	179.545	163.865	-8,7%
Imposto de renda e contribuição social	-	-	-	-	3.409	0,0%
Adiantamentos a Fornecedores	-	-	-	-	32.869	0,0%
Outros Ativos Circulantes	30.658	21.833	28.711	37.783	37.476	-0,8%
Ativo Não Circulante	788.428	849.437	1.802.743	1.850.838	1.433.430	-22,6%
Ativo Realizável a Longo Prazo	85.531	122.159	423.234	551.063	525.292	-4,7%
Tributos a recuperar	-	-	-	-	254.616	0,0%
Imobilizado	569.758	591.260	896.788	814.422	257.827	-68,3%
Intangível	133.139	136.018	482.721	485.353	388.477	-20,0%
Outros créditos e valores	-	-	-	-	7.218	0,0%

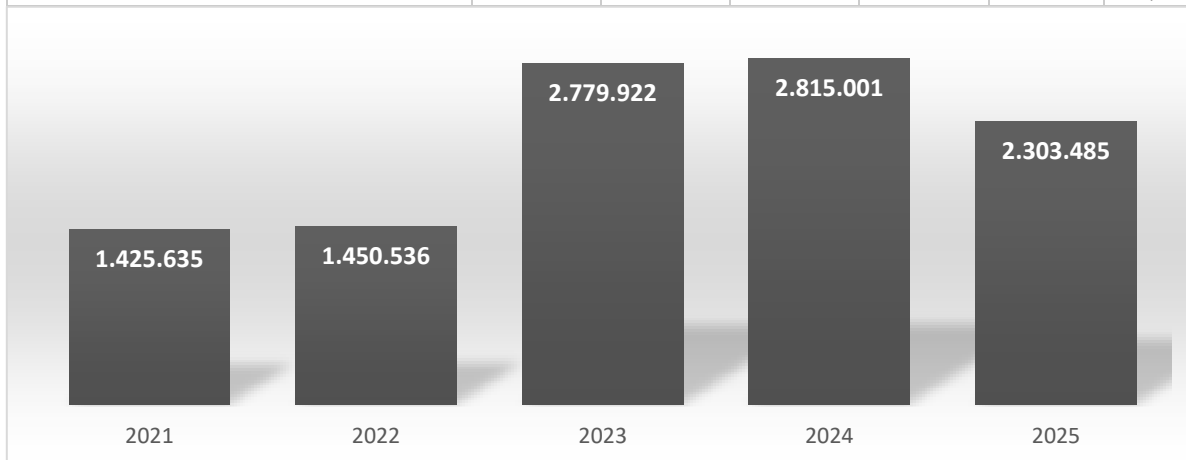


Gráfico 4 — Evolução do Ativo Total (R\$ Mil). Fonte: planilha de apoio.
AH Referente a variação de 2025/2024

A contração de 2025 não decorre de desinvestimento estratégico, mas da combinação de baixas por *impairment*, consumo de caixa e encolhimento por deterioração, não por eficiência.

A posição de caixa e equivalentes despencou 76,5% em um ano, de R\$ 146,1 milhões (2024) para R\$ 34,3 milhões (2025). Somados os títulos e valores mobiliários (R\$ 89,4 mi), a liquidez imediata total de R\$ 123,7 milhões cobre apenas 5,9% do passivo circulante de R\$ 2,1 bilhões, uma das constatações mais graves desta análise.

Os estoques de R\$ 457,2 milhões representam 52,5% de todo o ativo circulante. Em um cenário de vendas em queda, esse volume sinaliza giro lento e risco de obsolescência/remarcação, agravando a baixa qualidade da liquidez corrente, que depende fortemente de ativos de realização incerta.

6.2. Balanço Patrimonial - Passivo

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2021	2022	2023	2024	2025	AH
Passivo Total	1.425.635	1.450.536	2.779.922	2.815.001	2.303.485	-18,2%
Passivo Circulante	746.808	771.609	1.260.289	1.486.687	2.097.976	41,1%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	10.782	12.377	36.117	26.496	34.429	29,9%
Fornecedores	368.622	391.374	728.363	748.367	845.823	13,0%
Obrigações Fiscais	59.457	54.968	95.266	161.149	337.081	109,2%
Empréstimos e Financiamentos	58.566	74.755	186.903	273.228	456.230	67,0%
Debêntures	-	-	-	-	198.275,00	0,0%
Outras Obrigações	249.381	238.135	213.640	277.447	226.138	-18,5%
Passivo Não Circulante	555.279	580.734	1.079.670	987.956	540.601	-45,3%
Empréstimos e Financiamentos LP	173.290,00	254.866,00	519.673,00	450.115,00	-	-100,0%
Outras Obrigações LP	375.420,00	319.076,00	489.047,00	437.799,00	496.736,00	13,5%
Tributos Diferidos	-	-	-	46.072,00	20.747,00	-55,0%
Provisões	6.569,00	6.792,00	70.950,00	53.970,00	23.118,00	-57,2%
Patrimônio Líquido	123.548	98.193	439.963	340.358	(335.092)	-198,5%
Capital Social Realizado	109.356	114.056	669.222	669.231	765.169	14,3%
Efeito na emissão de ações	-	-	-	-	7.715	0,0%
(-) Ações em Tesouraria	-	-	-	-	(2.842)	0,0%
Reservas de Capital	11.846	9.989	(65.371)	(58.178)	(65.371)	12,4%
Reservas de Lucros	3.400	3.400	3.400	3.400	3.400	0,0%
Lucros/Prejuízos Acumulados	-	(27.948)	(162.484)	(274.095)	(1.041.809)	280,1%
Ajustes de Avaliação Patrimonial	(1.054)	(1.304)	(4.804)	-	(1.354)	0,0%

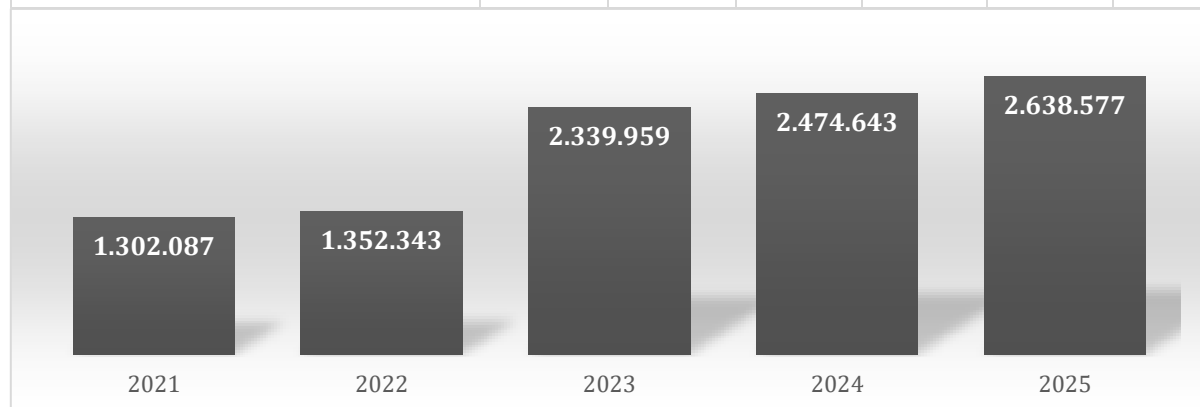


Gráfico 5 — Evolução do Ativo Total (R\$ Mil). Fonte: planilha de apoio.
AH Referente a variação de 2025/2024

A estrutura de capital é o epicentro da crise. O passivo circulante mais que dobrou no período, de R\$ 746,8 milhões (2021) para R\$ 2,10 bilhões (2025), enquanto o passivo não circulante encolheu, o que evidencia a migração maciça da dívida do longo para o curto prazo.

O patrimônio líquido, positivo até 2024, tornou-se negativo em R\$ 335,1 milhões em 2025, configurando insolvência técnica (patrimônio a descoberto).

Em 2025, os empréstimos de longo prazo zeraram (de R\$ 450,1 mi para R\$ 0) e surgiram R\$ 198,3 milhões de debêntures no circulante.

A reclassificação integral da dívida para o curto prazo é o padrão típico de vencimento antecipado por quebra de *covenants* (*cross-default*): toda a dívida torna-se exigível, pressionando a liquidez de forma imediata e simultânea.

O PL negativo de R\$ 335,1 milhões significa que os passivos superam os ativos: contabilmente, não há patrimônio dos acionistas a recuperar.

O endividamento geral de 114,5% confirma que a totalidade dos ativos está comprometida com terceiros e ainda é insuficiente para liquidá-los. Este é o marco que caracteriza a empresa como tecnicamente insolvente.

Com 79,5% da dívida no curto prazo e geração de caixa operacional próxima de zero, o grupo não dispõe de fôlego para honrar os compromissos sem reestruturação, captação de novos recursos ou alienação de ativos.

6.3 Demonstração de Resultado do Exercício

O quadro a seguir apresenta a demonstração de resultado consolidada do grupo CVLB Brasil no período 2021–2025.

A leitura vertical evidencia onde o resultado é destruído, a margem bruta permanece preservada, mas as linhas abaixo do lucro bruto (despesas operacionais, *impairment* e, sobretudo, o resultado financeiro) corroem progressivamente o resultado até o prejuízo recorde de 2025.

DRE	2021	2022	2023	2024	2025	AH
Receita Líquida de Vendas	1.263.284	1.383.574	2.087.226	2.232.796	2.089.068	-6,4%
Custo Mercadoria Vendida (CMV)	(816.827)	(912.858)	(1.298.383)	(1.371.803)	(1.314.877)	-4,1%
Resultado Bruto	446.457	470.716	788.843	860.993	774.191	-10,1%
<i>margem bruta</i>	35%	34%	38%	39%	37%	
Total Despesas/Receitas Operacionais	(378.510)	(397.618)	(647.141)	(686.130)	(933.673)	36,1%
Despesas com Vendas	(189.093)	(189.176)	(331.376)	(402.580)	(427.596)	6,2%
Despesas Gerais e Administrativas	(74.512)	(54.585)	(99.641)	(80.043)	(101.763)	27,1%
Outras Receitas/Desp. Operacionais	4.432	(8.010)	(3.864)	(11.635)	(28.186)	142,3%
Depreciação e Amortização	(119.337)	(145.847)	(212.260)	(191.872)	(203.227)	5,9%
Resultado de Impairment	-	-	-	-	(172.901)	0,0%
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)	67.947	73.098	141.702	174.863	(159.482)	-191,2%
<i>margem ebit</i>	5%	5%	7%	8%	-8%	
Resultado Financeiro (Líquido)	(41.735)	(112.022)	(208.345)	(275.807)	(414.650)	50,3%
Receitas Financeiras	57.298	62.292	104.838	83.716	81.357	-2,8%
Despesas Financeiras	(99.033)	(174.314)	(313.183)	(359.523)	(496.007)	38,0%
LAIR (Antes dos Tributos)	26.212	(38.924)	(66.643)	(100.944)	(574.132)	468,8%
IRPJ e CSLL	(10.681)	23.704	(69.050)	(10.667)	(193.582)	1714,8%
Lucro / Prejuízo Líquido do Período	15.531	(15.220)	(135.693)	(111.611)	(767.714)	587,8%
<i>margem ebit</i>	1%	-1%	-7%	-5%	-37%	635,2%
<i>margem ebitida contábil</i>	15%	16%	17%	16%	2%	-87,3%
<i>margem ebitida ajustado</i>	3%	5%	7%	9%	5%	-50,1%

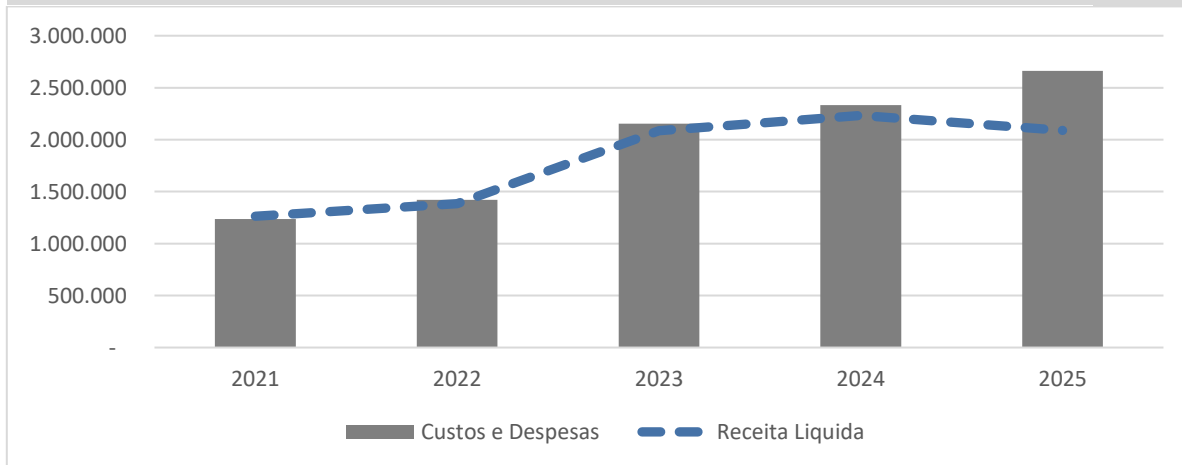


Gráfico 6 — Receita Líquida x Custos e Despesas (R\$ Mil), 2021–2025. Fonte: planilha de apoio

A companhia foi lucrativa apenas em 2021 (R\$ 15,5 milhões). A partir de 2022 instala-se um ciclo ininterrupto de prejuízos, ainda modestos em 2022, que se agrava abruptamente entre 2023-2025 com prejuízo de R\$ 767,7 milhões, equivalente a 5,5 vezes o prejuízo de 2024 e a 36,7% de toda a receita do ano.

O EBIT, positivo e crescente até 2024 (R\$ 174,9 mi), torna-se negativo em 2025 (-R\$ 159,5 mi). Como a margem bruta praticamente se mantém, a deterioração concentra-se abaixo do lucro bruto. Acrescido o resultado financeiro de -R\$ 414,7 mi e a despesa de IR/CSLL de -R\$ 193,6 mi, o prejuízo final supera em muito o desequilíbrio puramente operacional.

6.4 Fluxo de Caixa Indireto

Os indicadores de fluxo de caixa são os mais resistentes à manipulação contábil e confirmam, pela ótica do caixa, o diagnóstico construído pelas demonstrações de competência. A geração operacional de caixa, ainda robusta em 2023, secou progressivamente até se tornar residual em 2025.

DFC Consolidado	2021	2022	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	163.887	103.385	123.827	168.079	146.112
Caixa líquido das Atividades Operacionais	(12.715)	150.628	217.220	97.313	32.771
Caixa líquido das Atividades de Investimentos	(149.981)	(76.949)	121.770	4.770	(2.638)
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	102.194	(53.237)	(294.738)	(124.050)	(141.946)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(60.502)	20.442	44.252	(21.967)	(111.813)
Saldo Final de caixa	103.385	123.827	168.079	146.112	34.299

O fluxo de caixa operacional (FCO) recua de R\$ 217,2 milhões (2023) para R\$ 32,8 milhões (2025), queda de 85% em dois anos. A operação ainda gera caixa positivo, mas em volume incapaz de cobrir o serviço da dívida (despesas financeiras de R\$ 496 milhões no ano), o descasamento entre geração e encargos é de mais de quinze vezes.

O prejuízo de 2025 é majoritariamente não-caixa: a aparente contradição entre FCO positivo (R\$ 32,8 mi) e prejuízo de -R\$ 767,7 mi resolve-se ao identificar que cerca de R\$ 570 milhões da perda são itens sem efeito de caixa imediato — *impairment* (R\$ 172,9 mi), baixa de créditos tributários (R\$ 193,6 mi) e D&A (R\$ 203,2 mi). Isso, por sua vez, não atenua a gravidade, apenas indica que o caixa será pressionado nos próximos exercícios, quando os compromissos financeiros se materializarem sem o amortecimento desses ajustes contábeis.

Já o fluxo de caixa livre (FCL) torna-se negativo em 2024 (-R\$ 22,0 mi) e aprofunda-se em 2025 (-R\$ 111,8 mi). A empresa deixou de se autofinanciar e depende de fontes externas, como captação, alongamento de fornecedores e consumo de caixa, para fechar suas contas, dinâmica que explica o colapso da posição de caixa.

O Capex foi drasticamente reduzido (de R\$ 117,3 mi em 2021 para R\$ 8,3 mi em 2023), sinal de subinvestimento defensivo para preservar caixa. Embora alivie o fluxo no curto prazo, compromete a competitividade futura (lojas, tecnologia, logística).

O fluxo de financiamento é fortemente negativo (-R\$ 294,7 mi, -R\$ 124,1 mi, -R\$ 141,9 mi), indicando amortização líquida de dívida e ausência de novos aportes relevantes, coerente com o fechamento das fontes de crédito a uma companhia já percebida como de alto risco.

7. Análises das Demonstrações Financeiras Consolidadas

7.1 Evolução da Receita Líquida

A receita líquida consolidada cresceu de R\$ 1,26 bilhão (2021) para R\$ 2,09 bilhões (2025), um avanço aparente de 65% no acumulado. Essa leitura, contudo, mascara a dinâmica real, pois o salto de 50,9% em 2023 decorre integralmente da entrada da Le Biscuit no perímetro de consolidação, e não, necessariamente, de crescimento orgânico.

Depurado esse efeito, a trajetória é de perda de tração, com retração de 6,4% em 2025, o primeiro recuo da série.

<i>Receita Líquida (R\$ Mil)</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>
<i>Consolidado</i>	1.263.284	1.383.574	2.087.226	2.232.796	2.089.068
<i>Varição % a/a</i>	—	+9,5%	+50,9%	+7,0%	-6,4%
<i>Casa & Vídeo (orgânico)</i>	1.263.284	1.383.574	1.556.552	1.470.693	1.366.383
<i>Varição % a/a</i>	—	+9,5%	+12,5%	-5,5%	-7,1%
<i>Le Biscuit</i>	—	—	839.393	863.470	844.593
<i>Varição % a/a</i>	—	—	—	+3%	-2%

Excluído o efeito da fusão, a Casa & Vídeo perde receita por dois exercícios consecutivos (-5,5% em 2024 e -7,1% em 2025), enquanto a Le Biscuit permanece praticamente estável (R\$ 0,84–0,86 bi), com leve queda em 2025. Não há, portanto, motor de crescimento em nenhuma das operações nos dois últimos anos.

A queda de receita é coerente com o ambiente macro do período (taxa Selic elevada, encarecimento do crédito ao consumo, inadimplência das famílias e migração de demanda para o comércio eletrônico), fatores que pressionam de forma aguda o varejo de bens duráveis e discricionários.

Internamente, a perda de receita amplifica a alavancagem operacional negativa: com base nos custos fixos elevados, cada real de receita perdido derruba o resultado de forma proporcional.

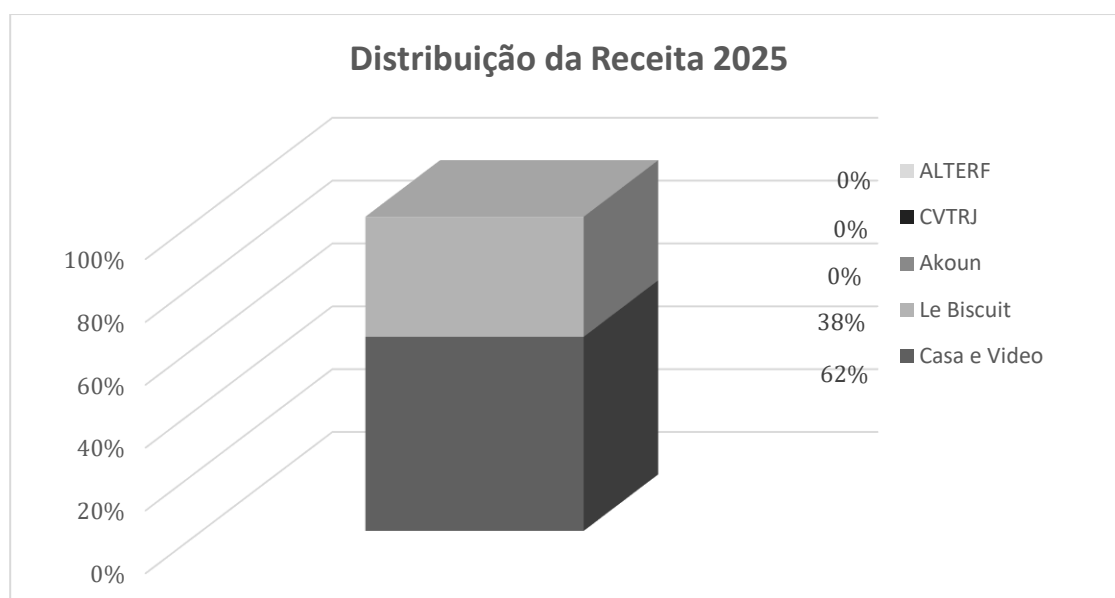


Gráfico 7 — Distribuição da Receita por entidade. Fonte: planilha de apoio.

A composição da receita evidencia a dependência do grupo em relação à Casa & Vídeo, que responde pela maior fatia do faturamento consolidado, com a Le Biscuit contribuindo de forma relevante, porém minoritária, a partir de 2023.

A concentração reforça que a recuperação do grupo depende, sobretudo, da retomada da operação Casa & Vídeo.

7.2. Custos (CMV) e Despesas

O custo consolidado das mercadorias vendidas (CMV) acompanhou a evolução da receita, mantendo-se em faixa relativamente estável como proporção do faturamento — entre 61% e 66% no período.

Isso significa que a margem bruta foi preservada e, portanto, que a origem da deterioração de resultados não está na atividade comercial primária (precificação e custo de aquisição), mas sim abaixo da linha bruta, na estrutura de despesas operacionais e financeiras.

Estrutura (R\$ Mil)	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	1.263.284	1.383.574	2.087.226	2.232.796	2.089.068
(-) CMV	(816.827)	(912.858)	(1.298.383)	(1.371.803)	(1.314.877)
CMV / Receita	64,7%	66,0%	62,2%	61,4%	62,9%
Lucro Bruto	446.457	470.716	788.843	860.993	774.191
(-) Despesas Operacional.	(378.510)	(397.618)	(647.141)	(686.130)	(933.673)
Desp. Op. / Receita	30,7%	28,7%	31,0%	30,7%	44,7%

O ponto de ruptura está nas despesas operacionais, que saltam de 30,7% para 44,7% da receita entre 2024 e 2025, uma elevação de 14 pontos percentuais em um único exercício.

A decomposição abaixo isola os componentes desse salto.

Despesas Operacionais (R\$ Mil)	2021	2022	2023	2024	2025	Δ 2024→2025
Despesas com Vendas	(189.093)	(189.176)	(331.376)	(402.580)	(427.596)	(25.016)
Gerais e Administrativas	(74.512)	(54.585)	(99.641)	(80.043)	(101.763)	(21.720)
Outras Despesas Operacionais.	4.432	(8.010)	(3.864)	(11.635)	(28.186)	(16.551)
Depreciação e Amortização	(119.337)	(145.847)	(212.260)	(191.872)	(203.227)	(11.355)
Impairment (não recorrente)					(172.901)	(172.901)
Total			(647.141)	(686.130)	(933.673)	(247.543)

Impairment é o maior vetor isolado dos R\$ 247,5 milhões de aumento das despesas operacionais em 2025, no montante de R\$ 172,9 milhões (70%), o que corresponde a uma perda por redução do valor recuperável de ativos, item não recorrente, mas que sinaliza reconhecimento contábil da deterioração do valor econômico do negócio.

Despesas com vendas crescem acima da receita de R\$ 189 milhões (2021) para R\$ 428 milhões (2025), ou seja, as despesas comerciais mais que dobraram (+126%), muito acima do crescimento orgânico da receita. Esse descasamento configura desalavancagem operacional, isto é, a base de custos não acompanhou, na velocidade necessária, a perda de faturamento.

7.3. Margens e Rentabilidade Operacional

A leitura das margens confirma o diagnóstico: a margem bruta manteve-se saudável e até superior ao referencial de 35% até 2025, ao passo que as margens operacionais e líquidas desabaram em 2025.

O *gap* entre uma margem bruta de 37,1% e uma margem EBIT de -7,6% no último exercício mede o peso das despesas operacionais e não recorrentes sobre o resultado.

Margens (%)	2021	2022	2023	2024	2025
Margem Bruta	35,3%	34,0%	37,8%	38,6%	37,1%
Margem EBIT	5,4%	5,3%	6,8%	7,8%	-7,6%
Margem EBITDA	14,8%	15,8%	17,0%	16,4%	2,1%
Margem EBITDA Ajustada	2,8%	4,7%	7,2%	9,2%	4,6%
Margem Líquida	1,2%	-1,1%	-6,5%	-5,0%	-36,7%

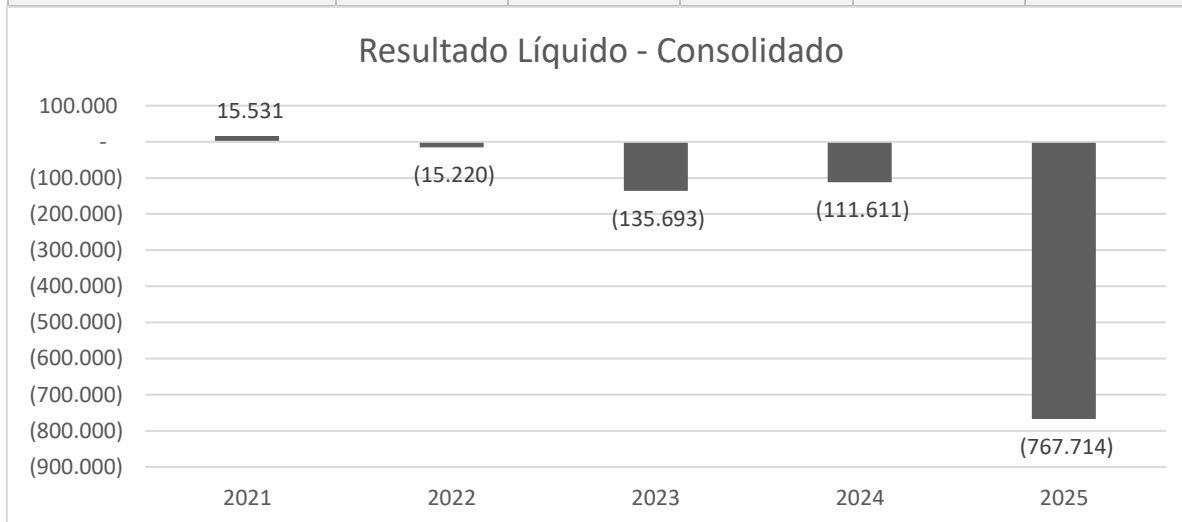


Gráfico 3 — Evolução do Resultado Líquido (R\$ Mil), 2021–2025. Fonte: planilha de apoio.

A estabilidade da margem bruta (inclusive com leve melhora trazida pela Le Biscuit) demonstra que o grupo preserva poder de precificação e gestão de custo de mercadoria. **A crise é de estrutura de despesas e de capital, não de operação de loja.**

Margem EBITDA contábil cai de 15,8% para 2,1% em 2025; já a margem EBITDA ajustada, que reincorpora o *impairment* e outras despesas não recorrentes, situa-se em 4,6%.

Mesmo com o EBITDA ajustado, a geração operacional de caixa é insuficiente para o porte do endividamento, evidenciando que o problema transcende os itens extraordinários de 2025.

Margem líquida de -36,7%: a distância entre a margem EBIT (-7,6%) e a margem líquida (-36,7%) é explicada pelo resultado financeiro (-R\$ 414,7 mi) e pela despesa de imposto de renda (-R\$ 193,6 mi, em grande parte, baixa de créditos tributários diferidos), tratados nas seções 9 e 11.

7.4. Drivers da Deterioração do Resultado

Para identificar com precisão as causas do salto do prejuízo, decompõe-se a variação do lucro líquido entre 2024 e 2025, de -R\$ 111,6 milhões para -R\$ 767,7 milhões, uma piora de R\$ 656,1 milhões. Cada linha abaixo quantifica a contribuição isolada de um vetor.

Ponte do Lucro Líquido 2024 → 2025	R\$ Mil	% da redução
Lucro Líquido 2024	-111.611	—
(-) Erosão do Lucro Bruto (receita -6,4%)	-86.802	13,2%
(-) Aumento de Despesas com Vendas	-25.016	3,8%
(-) Aumento de Despesas G&A	-21.720	3,3%
(-) Aumento de D&A	-11.355	1,7%
(-) Outras despesas operacionais	-16.551	2,5%
(-) Impairment (não recorrente)	-172.901	26,4%
= Variação do EBIT	-334.345	51,0%
(-) Piora do Resultado Financeiro	-138.843	21,2%
(-) Aumento de IR/CSLL (baixa de créditos)	-182.915	27,9%
= Variação total do Lucro Líquido	-656.103	100,0%
Lucro Líquido 2025	-767.714	—

Os três maiores vetores isolados da piora são, em ordem: a despesa de IR/CSLL (27,9%), o impairment (26,4%) e o resultado financeiro (21,2%).

a. Revisão créditos tributário (baixa de créditos diferidos)

A despesa de IR/CSLL de R\$ 193,6 milhões em 2025, mesmo diante de prejuízo antes dos impostos de -R\$ 574,1 milhões, é economicamente contraintuitiva e revela a baixa de ativos fiscais diferidos (créditos tributários). Quando a perspectiva de geração de lucros tributáveis futuros se deteriora, a norma contábil exige o expurgo desses créditos, convertendo uma

expectativa de economia fiscal futura em despesa imediata. É um sinal de que a própria administração revisou para baixo as projeções de recuperação.

b. Revisão de valores de ativos — Impairment

A baixa por *impairment* de R\$ 172,9 milhões reconhece que o valor recuperável de ativos (ágio, intangíveis e/ou imobilizado) tornou-se inferior ao valor contábil. É item não-caixa e não recorrente, mas materializa a destruição de valor econômico acumulada, em especial na Le Biscuit, onde concentra-se R\$ 141,9 milhões da baixa.

c. Aumento substancial das despesas financeiras

Diferentemente dos dois primeiros, este é um vetor estrutural e recorrente. As despesas financeiras saltaram de R\$ 99,0 milhões (2021) para R\$ 496,0 milhões (2025), multiplicação por cinco, fruto da combinação de maior estoque de dívida e do patamar elevado da taxa básica de juros. O resultado financeiro líquido de -R\$ 414,7 milhões sozinho já supera, em valor absoluto, todo o EBITDA contábil de qualquer ano da série. Esse é o vetor mais perigoso, porque persiste independentemente dos itens não recorrentes.

d. Desalavancagem operacional (*operating deleverage*)

Sob a superfície dos itens não recorrentes, há um problema operacional silencioso: as despesas com vendas cresceram 126% entre 2021 e 2025 (de R\$ 189,1 mi para R\$ 427,6 mi), muito acima do avanço da receita, que, em base orgânica, está estagnada ou em queda.

A estrutura de custos fixos não acompanhou a perda de tração comercial, comprimindo a margem operacional mesmo antes de *impairment* e despesas financeiras. É a deterioração de qualidade mais difícil de reverter, por exigir uma reestruturação de despesas e recuperação de vendas simultaneamente.

7.5. Indicadores de Liquidez

Todos os índices de liquidez situam-se abaixo dos parâmetros saudáveis em toda a série e deterioraram-se ano a ano sem exceção.

A tendência é monotônica e decrescente, não há ano de recuperação, o que descarta sazonalidade e caracteriza um problema estrutural de capital de giro e solvência de curto prazo.

Indicador	Ref.	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	$\geq 1,50x$	0,85x	0,78x	0,78x	0,65x	0,41x
Liquidez Seca ((AC-Est)/PC)	$\geq 1,00x$	0,44x	0,42x	0,45x	0,33x	0,20x
Liquidez Imediata ((Cx+TVM)/PC)	$\geq 0,20x$	0,18x	0,19x	0,18x	0,17x	0,06x
Liquidez Geral ((AC+RLP)/(PC+PNC))	$\geq 1,00x$	0,56x	0,53x	0,60x	0,61x	0,53x

- a. **Liquidez corrente:** em 0,41x (2025), cada R\$ 1,00 de obrigação de curto prazo é coberto por apenas R\$ 0,41 de ativo circulante. O índice perdeu mais da metade do valor de 2021 (0,85x). A diferença, R\$ 1,23 bilhão, é o déficit de capital circulante líquido que precisa ser financiado por fontes externas ou rolagem de dívida.
- b. **Liquidez seca:** ao excluir os estoques, de giro lento, conforme a Seção 11, o índice cai para 0,20x, revelando que a aparente liquidez corrente depende criticamente da realização de estoques em um ambiente de vendas declinantes. É a medida mais honesta da fragilidade de curto prazo.
- c. **Liquidez imediata:** considerando apenas caixa, equivalentes e TVM, a cobertura do passivo circulante é de 6% (e de apenas 1,6% se restrita ao caixa estrito). Na prática, a companhia não possui recursos prontamente disponíveis para honrar uma fração relevante de seus compromissos imediatos.
- d. **Liquidez geral:** durante todo o período manteve-se abaixo de 1,0x, indicando que o conjunto dos realizáveis a longo prazo não superava o conjunto das dívidas. Em 2025 permanece abaixo desse limiar, atingindo 0,53x, sinal de que a insolvência não se limita ao curto prazo, mas apresenta caráter estrutural, alinhada ao PL negativo.

7.5. Indicadores de Estrutura de Capital

O perfil de endividamento combina os três fatores de risco de crédito em seus piores estados simultaneamente: nível elevado (endividamento geral), perfil concentrado no curto prazo (composição) e custo insustentável (cobertura de juros). É a configuração clássica de pré-reestruturação.

Indicador	Ref.	2021	2022	2023	2024	2025
Endividamento Geral (PT/AT)	< 65%	91,3%	93,2%	84,2%	87,9%	114,5%
Composição CP (PC/PT)	< 30%	57,4%	57,1%	53,9%	60,1%	79,5%
Dív. Líquida / EBITDA	< 3,0x	0,52x	0,82x	1,34x	1,29x	12,13x
Dív. Líq./EBITDA Ajustado	< 3,0x	3,68x	3,14x	3,60x	2,82x	6,49x
Cobertura de Juros (EBIT/Res.Fin)	> 1,50x	1,63x	0,65x	0,68x	0,63x	-0,38x

Nível — Endividamento Geral: ultrapassa 100% em 2025 (114,5%), o que só é aritmeticamente possível com PL negativo. Mesmo nos anos de PL positivo, o índice já operava acima de 84%, muito além do limite prudencial de 65%, indicando dependência crônica de capital de terceiros.

Perfil — Composição do Endividamento: a parcela de curto prazo saltou de 53,9% (2023) para 79,5% (2025). Quase quatro quintos de toda a dívida vencem em até doze meses, sem que exista geração de caixa correspondente, ensejando descasamento de prazos, o que torna a rolagem uma questão de sobrevivência, não de gestão.

Custo — Cobertura de Juros: desde 2022 o EBIT não cobre o resultado financeiro (índice abaixo de 1,0x), e em 2025 torna-se negativo (-0,38x): a operação não apenas deixa de pagar os juros, como sequer gera lucro operacional. A dívida passa a ser servida, na melhor hipótese, com novas captações ou venda de ativos, o que, deveras, ilustra uma dinâmica insustentável.

Alavancagem — Dívida/EBITDA: na métrica contábil, o índice explode para 12,1x em 2025 (ante 1,3x em 2024), em razão do colapso do EBITDA. Mesmo na métrica ajustada da planilha de apoio (6,5x), permanece em zona de *distress* (acima de 4,0x). Em qualquer leitura, a dívida está fora do alcance da geração de caixa.

7.6. Indicadores de Rentabilidade

A rentabilidade percorre uma trajetória de erosão completa: de marginalmente positiva em 2021 a profundamente negativa em 2025. O ponto analiticamente decisivo é que a margem bruta se manteve estável (~37%), logo, a destruição de valor não nasce na operação de loja (preço e mix), mas nas camadas inferiores da demonstração: despesas, encargos financeiros e itens não recorrentes.

Indicador	Ref.	2021	2022	2023	2024	2025
Margem Bruta	≥ 35%	35,3%	34,0%	37,8%	38,6%	37,1%
Margem EBIT	≥ 8%	5,4%	5,3%	6,8%	7,8%	-7,6%
Margem EBITDA	≥ 12%	14,8%	15,8%	17,0%	16,4%	2,1%
Margem Líquida	≥ 5%	1,2%	-1,1%	-6,5%	-5,0%	-36,7%
ROA (LL/AT)	≥ 5%	1,1%	-1,0%	-4,9%	-4,0%	-33,3%
ROE (LL/PL)	≥ 10%	12,6%	-15,5%	-30,8%	-32,8%	N/D

- Margem bruta resiliente:** sustentada em torno de 37%, beneficiou-se inclusive da entrada da Le Biscuit (margem superior à da Casa & Vídeo). É o único pilar de rentabilidade preservado e deve ser o ponto de partida de qualquer plano de recuperação.
- Margens operacionais em colapso:** a margem EBITDA despenca de 16,4% (2024) para 2,1% (2025) e a margem EBIT torna-se negativa (-7,6%). A distância entre as duas (~10 p.p.) revela o peso da depreciação e amortização, a companhia é mais capital-intensiva do que aparenta no EBITDA.
- ROIC sob o custo de capital:** ainda que positivo até 2024, o ROIC declina de 22,9% para ~14% e, **em 2025, torna-se inválido (capital investido distorcido por PL negativo)**. Mesmo nos anos positivos, o *spread* sobre um custo de capital (WACC) realista, elevado pela própria alavancagem e pelo patamar de juros, foi se estreitando, sinalizando destruição de valor crescente bem antes do prejuízo recorde.

7.7. Decomposição DuPont do ROE (2021–2024)

A análise DuPont isola a fonte da variação do retorno ao acionista. Como o PL torna-se negativo em 2025, a decomposição é apresentada até 2024, quando ainda guarda significado econômico.

Fator DuPont	2021	2022	2023	2024	Leitura
Margem Líquida (LL/Receita)	1,2%	-1,1%	-6,5%	-5,0%	Deteriora fortemente
× Giro do Ativo (Receita/AT)	0,89x	0,95x	0,75x	0,79x	Cai com agravamento da crise
× Multiplicador PL (AT/PL)	11,5x	14,8x	6,3x	8,3x	Alavancagem elevada
= ROE	12,6%	-15,5%	-30,8%	-32,8%	Colapsa

Diagnóstico DuPont: a queda do ROE de +12,6% para -32,8% é explicada quase integralmente pela margem líquida, que migra de +1,2% para -5,0%.

O giro do ativo recua (efeito da base de ativos ampliada pela Le Biscuit sem receita proporcional) e o multiplicador de PL permanece muito elevado (6x a 15x).

O ponto crítico: com margem negativa, a alta alavancagem deixa de amplificar ganhos e passa a amplificar perdas, cada ponto de prejuízo operacional é multiplicado pela estrutura de capital, convertendo um problema de margem em um problema de solvência.

Implicação: não há solução pela via da alavancagem ou do giro. A recuperação do ROE depende essencialmente da recomposição da margem, o que exige, em ordem de prioridade, reduzir o custo da dívida (reestruturação), cortar despesas operacionais e recuperar vendas. Atacar apenas um desses eixos é insuficiente.

7.8. Ciclo Operacional

Esta seção completa a base de indicadores com as métricas de eficiência operacional, prazos médios de estoques (PME), recebimento (PMR) e pagamento (PMP), e a Necessidade de Capital de Giro (NCG) delas derivada.

A leitura, à primeira vista favorável (ciclo financeiro negativo), revela na verdade um dos sinais de *distress* mais relevantes do laudo.

Indicador (dias)	2021	2022	2023	2024	2025
PME — Prazo Médio de Estoques	138	110	115	127	127
PMR — Prazo Médio de Recebimento	19	17	25	3	9
Ciclo Operacional (PME+PMR)	157	127	140	130	136
PMP — Prazo Médio de Pagamento	165	157	205	199	235
Ciclo Financeiro (CO–PMP)	-7	-30	-65	-69	-99
NCG estimada (R\$ Mil)	-25.781	-113.259	-372.078	-424.637	-565.933

Interpretação: Um ciclo financeiro negativo (-99 dias em 2025) significa, em tese, que a empresa recebe de seus clientes e gira o estoque antes de pagar os fornecedores, modelo virtuoso típico de grandes varejistas e supermercados, em que o próprio giro financia a operação e gera caixa. A NCG negativa (-R\$ 565,9 milhões) seria, nessa leitura, uma fonte espontânea de recursos.

O ciclo financeiro torna-se cada vez mais negativo não porque a empresa recebe mais rápido (o PMR é baixo e errático), mas porque o PMP dispara de 165 para 235 dias. A companhia está pagando seus fornecedores em quase oito meses. Não se trata de poder de barganha: é alongamento forçado de contas a pagar, postergação de pagamentos como mecanismo de sobrevivência de caixa. A 'fonte de recursos' de R\$ 566 milhões é, na realidade, financiamento involuntário de fornecedores.

O risco associado a essa fonte é grande, pois é instável e reversível. Bastam alguns fornecedores relevantes encurtarem prazos, exigirem pagamento à vista ou suspendam o fornecimento para que a NCG salte abruptamente de negativa para positiva, exigindo centenas de milhões de reais em capital de giro que a empresa não possui. É exatamente o gatilho que costuma precipitar a ruptura de liquidez em varejistas em crise.

Comparativo de PMP entre empresas

PMP — Prazo Médio de Pagamento (dias)	2021	2022	2023	2024	2025
CVLB Consolidado	165	157	205	199	235
Casa & Vídeo (Controladora)	167	159	142	190	235
Le Biscuit	—	—	271	295	333

Le Biscuit: o PMP da Le Biscuit alcança 333 dias em 2025, fornecedores pagos, em média, com quase onze meses de prazo (com provável atraso de fornecedores). Combinado ao PMR

crescente (de 34 para 82 dias, sinal de recebíveis se acumulando) e ao prejuízo de R\$ 593 milhões, a Le Biscuit é a entidade em estágio mais avançado de deterioração do capital de giro.

Convergência preocupante: Casa & Vídeo e Le Biscuit convergem para PMPs muito elevados, evidenciando que o estresse de caixa é generalizado no grupo, e não localizado. O salto coordenado do PMP em 2025 sugere uma decisão de tesouraria de represar pagamentos diante do esgotamento das demais fontes de liquidez (caixa e crédito bancário).

Síntese de capital de giro: A análise de prazos médios reposiciona a leitura de liquidez - a aparente folga do ciclo financeiro negativo não é trunfo, e sim passivo latente. O grupo opera com capital de giro estruturalmente negativo financiado por fornecedores, em um arranjo que só se sustenta enquanto os credores comerciais mantiverem os prazos. Qualquer aperto desencadearia a necessidade imediata de caixa, reforçando a urgência de reestruturação do passivo e de recomposição de uma reserva de liquidez mínima.

7.9. Painel Consolidado de Indicadores

O quadro a seguir consolida, em uma única visão, todos os grupos de indicadores do CVLB Brasil, consolidado para o período 2021–2025, agora completo com os prazos médios, os ciclos operacional e financeiro e a Necessidade de Capital de Giro (NCG). É o painel-síntese de referência do laudo.

INDICADOR	Ref.	2021	2022	2023	2024	2025
LIQUIDEZ						
Liquidez Corrente (AC/PC)	≥ 1,50x	0,85x	0,78x	0,78x	0,65x	0,41x
Liquidez Seca	≥ 1,00x	0,44x	0,42x	0,45x	0,33x	0,20x
Liquidez Imediata	≥ 0,20x	0,18x	0,19x	0,18x	0,17x	0,06x
Liquidez Geral	≥ 1,00x	1,10x	1,07x	1,19x	1,14x	0,87x
ESTRUTURA DE CAPITAL						
Endividamento Geral (PT/AT)	< 65%	91,3%	93,2%	84,2%	87,9%	114,5%
Composição CP (PC/PT)	< 30%	57,4%	57,1%	53,9%	60,1%	79,5%
Dívida Bruta (R\$ Mil)	—	231.856	329.621	706.576	723.343	654.505
Dívida Líquida (R\$ Mil)	—	97.603	179.849	474.571	471.261	530.793
Dív. Líquida / EBITDA	< 3,0x	0,52x	0,82x	1,34x	1,29x	12,13x
Cobertura de Juros (EBIT/Res.Fin)	> 1,50x	1,63x	0,65x	0,68x	0,63x	-0,38x
RENTABILIDADE						
Margem Bruta	≥ 35%	35,3%	34,0%	37,8%	38,6%	37,1%

INDICADOR	Ref.	2021	2022	2023	2024	2025
Margem EBIT	≥ 8%	5,4%	5,3%	6,8%	7,8%	-7,6%
Margem EBITDA	≥ 12%	14,8%	15,8%	17,0%	16,4%	2,1%
Margem Líquida	≥ 5%	1,2%	-1,1%	-6,5%	-5,0%	-36,7%
ROE (LL/PL)	≥ 10%	12,6%	-15,5%	-30,8%	-32,8%	N/D
ROA (LL/AT)	≥ 5%	1,1%	-1,0%	-4,9%	-4,0%	-33,3%
ROIC (NOPAT/Cap.Inv.)	> WACC	22,9%	20,7%	14,8%	14,2%	N/D
ATIVIDADE E CAPITAL DE GIRO						
PME — Prazo Médio Estoques (dias)	Setorial	138	110	115	127	127
PMR — Prazo Médio Recebimento (dias)	baixo	19	17	25	3	9
PMP — Prazo Médio Pagamento (dias)	Setorial	165	157	205	199	235
Ciclo Operacional (dias)	—	157	127	140	130	136
Ciclo Financeiro (dias)	< 0	-7	-30	-65	-69	-99
NCG — Necessidade Capital Giro (R\$ Mil)	—	-25.781	-113.259	-372.078	-424.637	-565.933
FLUXO DE CAIXA						
FCO — Caixa Operacional (R\$ Mil)	> 0	-12.715	150.628	217.220	97.313	32.771
FCL — Fluxo de Caixa Livre (R\$ Mil)	> 0	-60.502	20.442	44.252	-21.967	-111.813
Qualidade do Lucro (FCO/LL)	> 1,0	-3,90	-1,34	-0,33	0,20	0,15

Legenda de referências: valores fora do parâmetro indicado representam desvio desfavorável. N/D = não disponível/não aplicável (PL negativo invalida ROE e ROIC em 2025). NCG negativa reflete capital de giro financiado por fornecedores

7.10. Análise Horizontal e Vertical da DRE Consolidada

A análise vertical (AV) expressa cada linha da DRE como percentual da receita líquida, revelando a estrutura de resultado e onde ela se desloca. A análise horizontal (AH) mede a variação anual de cada rubrica, isolando a velocidade da deterioração.

a. Análise Vertical — % da Receita Líquida

DRE (% Receita)	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
CMV	-64,7%	-66,0%	-62,2%	-61,4%	-62,9%
Lucro Bruto	35,3%	34,0%	37,8%	38,6%	37,1%
Despesas Operacionais	-30,0%	-28,7%	-31,0%	-30,7%	-44,7%
EBIT	5,4%	5,3%	6,8%	7,8%	-7,6%
EBITDA	14,8%	15,8%	17,0%	16,4%	2,1%
Resultado Financeiro	-3,3%	-8,1%	-10,0%	-12,4%	-19,8%
Lucro Líquido	1,2%	-1,1%	-6,5%	-5,0%	-36,7%

O peso crescente do resultado financeiro: a AV revela o vetor mais insidioso, o resultado financeiro consumia 3,3% da receita em 2021 e passa a consumir 19,8% em 2025. Quase um quinto de tudo o que a empresa fatura é absorvido por encargos financeiros, antes mesmo de qualquer despesa operacional. Esse deslocamento, sozinho, transforma um negócio de margem bruta saudável em uma operação deficitária.

O salto das despesas operacionais: de uma faixa estável de 29–31% da receita (2021–2024) para 44,7% em 2025, em razão do *impairment* e da diluição negativa (despesas fixas sobre receita menor). A combinação com o resultado financeiro explica a totalidade da migração do EBIT de +7,8% para -7,6%.

b. Análise Horizontal — Variação Anual (YoY %)

DRE (YoY %)	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida	+9,5%	+50,9%	+7,0%	-6,4%
Lucro Bruto	+5,4%	+67,6%	+9,1%	-10,1%
Despesas Operacionais	-5,0%	+62,8%	+6,0%	+36,1%
EBIT	+7,6%	+93,9%	+23,4%	-191,2%
EBITDA	+16,9%	+61,7%	+3,6%	-88,1%
Resultado Financeiro (despesa)	+168,4%	+86,0%	+32,4%	+50,3%
Lucro Líquido	-198,0%	-791,5%	+17,7%	-587,8%

Leitura da AH: o salto de receita de 2023 (+50,9%) é o efeito Le Biscuit, não o crescimento orgânico. Mais relevante é a trajetória do resultado financeiro, que cresce a dois dígitos todos os anos (acumulando +395% entre 2021 e 2025), e a derrocada do EBIT (-191,2%) e do lucro líquido (-587,8%) em 2025. A receita oscila em torno de uma base 165 (2021=100); o problema nunca foi a linha de cima.

7.11. Análise Horizontal e Vertical do Balanço Consolidado

A análise estrutural do balanço confirma, pela ótica patrimonial, a mesma narrativa de deterioração: migração da dívida para o curto prazo, encolhimento do ativo por baixas e a destruição do patrimônio líquido.

a. Análise Vertical — % do Ativo Total

Balanço (% Ativo Total)	2021	2022	2023	2024	2025
Ativo Circulante	44,7%	41,4%	35,2%	34,3%	37,8%
Ativo Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Passivo Circulante	52,4%	53,2%	45,3%	52,8%	91,1%
Passivo Não Circulante	38,9%	40,0%	38,8%	35,1%	23,5%
Patrimônio Líquido	8,7%	6,8%	15,8%	12,1%	-14,5%

Hipertrofia do passivo circulante: de 52,4% do ativo total em 2021 para 91,1% em 2025. Praticamente todo o ativo da companhia está comprometido com obrigações vencíveis em doze meses, a expressão patrimonial da crise de liquidez. Simultaneamente, o passivo não circulante encolhe de 38,9% para 23,5%, confirmando a migração da dívida do longo para o curto prazo.

Patrimônio a descoberto: o PL representa 8,7% do ativo em 2021, chega a 15,8% em 2023 (aporte/incorporação) e despenca para -14,5% em 2025. A inversão do sinal é a fronteira contábil da insolvência.

b. Análise Horizontal — Variação Anual (YoY %)

Balanço (YoY %)	2022	2023	2024	2025
Ativo Circulante	-5,7%	+62,6%	-1,3%	-9,8%
Ativo Total	+1,7%	+91,6%	+1,3%	-18,2%
Passivo Circulante	+3,3%	+63,3%	+18,0%	+41,1%
Passivo Não Circulante	+4,6%	+85,9%	-8,5%	-45,3%
Patrimônio Líquido	-20,5%	+348,1%	-22,6%	-198,5%

Enquanto o ativo total recua 18,2%, o passivo circulante avança 41,1%, movimento em sentidos opostos que comprime o patrimônio até torná-lo negativo (-198,5%). A queda de 45,3% do passivo não circulante é o espelho exato da reclassificação para o curto prazo. Nenhuma dessas variações decorre de decisão estratégica: todas são sintomas de uma estrutura de capital em ruptura.

7.12. Benchmark Setorial e Parâmetros de Referência

O grupo CVLB atua no varejo brasileiro de bens de consumo discricionário (móveis, eletroeletrônicos, utilidades domésticas e variedades), segmento estruturalmente de margem moderada, capital de giro intensivo e elevada sensibilidade ao ciclo de crédito e à

renda. O quadro a seguir confronta os indicadores de 2025 com faixas de referência setoriais usuais, sem que isso substitua a comparação direta com pares específicos.

Indicador	Faixa de referência	CVLB 2025	Posição
Margem Bruta	20% – 35%	37,1%	Acima da faixa
Margem EBITDA	8% – 15%	2,1%	Muito abaixo
Margem Líquida	2% – 6%	-36,7%	Negativa
Liquidez Corrente	1,0x – 1,5x	0,41x	Muito abaixo
Endividamento Geral	50% – 70%	114,5%	Muito acima
Dív. Líquida / EBITDA	1,5x – 3,5x	12,1x	Distresse
EV/EBITDA (transações)	6x – 12x	n.a. (EBITDA deprimido)	—

Observação: as faixas de referência são parâmetros gerais de mercado para o varejo brasileiro, de caráter orientativo. Não foram utilizados dados financeiros específicos de concorrentes nomeados; comparação direta com pares exigiria base de comparáveis dedicada.

Margem bruta competitiva, resultado destruído: o único indicador em que o grupo supera a referência setorial é a margem bruta (37,1% contra uma faixa típica de 20–35%), confirmando que o ponto de venda e o mix de produtos são competitivos.

Todo o restante (geração de caixa, liquidez e alavancagem), situa-se muito além dos limites setoriais saudáveis. O contraste reforça a tese central do laudo: **o problema é de estrutura de capital e de custos gerado pela queda das vendas, não de modelo comercial.**

Contexto macro setorial: o período 2022–2025 combinou taxa básica de juros elevada, que encarece o crédito ao consumo e o custo da dívida corporativa, com avanço do comércio eletrônico e pressão competitiva sobre o varejo físico.

Esse pano de fundo penaliza desproporcionalmente operadores alavancados e intensivos em capital de giro, perfil exato do grupo CVLB, e ajuda a explicar por que a deterioração foi simultânea à elevação do resultado financeiro.

Implicação para valuation: com EBITDA deprimido e negativo nas entidades individuais, múltiplos de EV/EBITDA tornam-se pouco informativos no momento.

8. Matriz de Risco

Os principais riscos são classificados a seguir por probabilidade de materialização e impacto sobre a continuidade, em horizonte de doze meses a partir da data-base.

Risco	Probabilidade	Impacto
Aceleração de vencimentos (<i>cross-default</i>) já em curso	Materializada	Crítico
Ruptura de fornecimento por aperto de fornecedores	Alta	Crítico
Insuficiência de caixa para obrigações correntes	Alta	Crítico
Continuidade de prejuízos operacionais	Alta	Alto
Novos <i>impairments</i> / baixas de ativos	Média-Alta	Alto
Perda adicional de receita (concorrência/e-commerce)	Média	Alto
Restrição total de acesso a crédito	Alta	Alto
Execução judicial por credores	Média-Alta	Crítico

A matriz evidencia que os riscos de maior severidade já se materializaram ou têm alta probabilidade no curto prazo, com impacto direto sobre a continuidade. A combinação de liquidez esgotada, dívida acelerada e geração de caixa insuficiente reduz drasticamente o espaço para soluções graduais de mercado, aproximando o grupo de uma reestruturação formal.

9. Análise do relatório dos Auditores

Evolução das Opiniões de Auditoria

Opiniões de Auditoria KPMG (2022–2025)

Exerc.	Empresa	Tipo de Opinião	Data	Auditor Responsável	PAA Principal
2023	CVLB Brasil S.A.	SEM RESSALVA	01/04/2024	Hildebrando Oliveira (BA)	IR diferido + Aquis. Reversa
2024	CVLB Brasil S.A.	SEM RESSALVA	31/03/2025	Juliana Oliveira (RJ)	Realiz. IR diferido
2025	CVLB Brasil S.A.	ABSTENÇÃO DE OPINIÃO	29/05/2026	Juliana Oliveira (RJ)	Continuidade / RJ

A progressão de opinião limpa (marco de 2025, exercício 2024) para abstenção de opinião (maio de 2026, exercício 2025), em 14 meses, sem qualquer opinião qualificada ou parágrafo de ênfase intermediário, é um padrão que levanta questões sobre a continuidade e consistência do julgamento profissional ao longo deste engajamento.

Por sua vez, a NBC PA 200 estabelece que as firmas devem implementar controles que assegurem consistência de julgamentos entre sócios e ao longo do tempo.

A magnitude do salto de 2024 para 2025 em termos de qualidade da opinião e de escala dos problemas identificados parece ser incompatível com a afirmação de que não havia sinais anteriores detectáveis. Contudo, em 2025 foi efetuado um aporte de capital de aproximadamente 95 milhões de reais evidenciado em suas demonstrações financeiras, o que nos faz inferir que provavelmente ao encerrar as demonstrações financeiras de 2024 a Companhia tenha apresentado evidências desse aporte e que nas projeções utilizadas na época isso seria suficiente para equalização dos fluxos de caixa.

10. Conclusão

As análises desenvolvidas ao longo deste laudo convergem para um diagnóstico inequívoco de que o Grupo CVLB Brasil S.A. encontra-se em situação de insolvência, não apenas técnica, caracterizada pelo patrimônio líquido negativo de R\$ 335.092 mil ao encerramento de 2025, mas de natureza econômica e financeira, na medida em que a operação deixou de gerar resultado capaz de remunerar o capital empregado e de honrar o serviço da dívida.

Não se trata de evento abrupto ou isolado. A leitura da série histórica 2021–2025 revela uma deterioração progressiva e estrutural: a margem líquida, ainda positiva em 2021 (1,2%), tornou-se negativa já em 2022 e aprofundou-se ano a ano até alcançar -36,7% em 2025, com o ROE e o ROA seguindo idêntica trajetória de degradação. O exercício de 2025, contudo, marca um ponto de ruptura, a margem EBIT, positiva e crescente até 2024 (7,8%), inverteu-se para -7,6%, e a margem EBITDA desabou de 16,4% para 2,1%, sinalizando que mesmo a geração de caixa operacional, antes preservada, praticamente desapareceu.

A ruptura de 2025 decorre da atuação simultânea de três vetores: **(i) a perda de rentabilidade operacional**: a margem bruta manteve-se relativamente estável (37,1%), o que indica que a erosão do resultado se originou menos da precificação e mais do descompasso entre a estrutura de custos e despesas e o volume de receita em queda; **(ii)** explosão da despesa financeira líquida, que saltou de R\$ 41,7 milhões para R\$ 414,7 milhões no período, refletindo o crescimento do endividamento em ambiente de juros elevados; **(iii)** o reconhecimento de perdas não recorrentes, como o *impairment* e a baixa de créditos tributários, que amplificou o prejuízo do exercício para R\$ 767.714 mil.

No plano patrimonial e de liquidez, o quadro é igualmente crítico. A liquidez corrente recuou de 0,85 em 2021 para 0,41 em 2025, com o passivo circulante (R\$ 2,10 bilhões) superando em mais de duas vezes o ativo circulante. O endividamento geral ultrapassou a totalidade do ativo (114,5%) e a concentração da dívida no curto prazo atingiu 79,5%, refletindo o

vencimento antecipado de obrigações. A alavancagem, medida pela relação Dívida Líquida/EBITDA, saltou de patamar confortável (1,3x em 2024) para 12,1x, ou 6,5x em base ajustada, nível inequívoco de *distress*, enquanto a cobertura de juros tornou-se negativa (-0,38x): **a operação sequear cobre o custo da própria dívida**. Esse quadro evidencia não apenas tensionamento de liquidez, mas uma desproporção estrutural entre o nível de endividamento e a capacidade de geração de caixa da companhia, incompatibilidade que não é solucionável via medidas operacionais isoladas.

Merece destaque a dependência estrutural do financiamento via fornecedores. O ciclo financeiro do grupo é negativo e tornou-se progressivamente mais negativo (de -7 dias em 2021 para -99 dias em 2025), com necessidade de capital de giro negativa de R\$ 565,9 milhões. Embora um ciclo financeiro negativo seja característico e desejável no varejo, o aprofundamento observado, sustentado por um prazo médio de pagamento a fornecedores estendido a 235 dias, não reflete poder de barganha, mas o uso do passivo de fornecedores como fonte de financiamento substitutiva diante do esgotamento das demais. Trata-se de fonte frágil e reversível: **qualquer retração no crédito de fornecedores converte-se de imediato em crise de abastecimento e de caixa**. Esse mecanismo reforça a evidência de que o desequilíbrio central reside na estrutura de capital, transferindo de forma não sustentável o financiamento da operação para agentes operacionais.

A qualidade do resultado confirma o diagnóstico. O fluxo de caixa operacional, que chegou a R\$ 217,2 milhões em 2023, reduziu-se a apenas R\$ 32,8 milhões em 2025, e o fluxo de caixa livre é negativo desde 2024, atingindo -R\$ 111,8 milhões. O indicador de qualidade do lucro (FCO/Lucro Líquido) situa-se em 0,15, evidenciando que a companhia não converte resultado em caixa, pois antes o consome.

Cabe registrar, ainda, a evolução das opiniões de auditoria. A passagem de uma opinião sem ressalva sobre o exercício de 2024 (emitida em março de 2025) diretamente para uma abstenção de opinião sobre 2025 (maio de 2026), sem qualquer parágrafo de ênfase ou opinião modificada intermediária, ocorreu em ambiente cuja deterioração já era plenamente observável nos dados de capital circulante líquido fortemente negativo e dúvidas sobre a continuidade explicitadas pela própria administração desde 2023.

A descontinuidade abrupta no juízo do auditor reforça a leitura de que a crise, embora consumada em 2025, vinha se construindo de forma identificável nos exercícios anteriores.

Diante do conjunto da prova econômico-financeira, conclui-se que o Grupo CVLB Brasil S.A. não reúne, na data-base, condições de reverter o quadro de insolvência por meios ordinários de mercado. A matriz de risco evidencia que os eventos de maior severidade, aceleração de

vencimentos por *cross-default*, pressão de fornecedores, insuficiência de caixa e execuções judiciais, já se materializaram ou apresentam alta probabilidade no horizonte de doze meses, restringindo de modo severo o espaço para soluções graduais e negociadas de forma isolada com credores.

Não obstante a gravidade do quadro, há um elemento estrutural relevante que sustenta a hipótese de recuperação: mesmo em cenário de crise severa, a operação preservou margem operacional bruta positiva e robusta (37,1% em 2025), situando-se acima da referência setorial do varejo adotada neste laudo. Tal resiliência indica que o núcleo comercial do negócio permanece competitivo, e que a crise se instalou na estrutura de capital e no resultado financeiro, e não na atividade-fim.

Por essa razão, a reestruturação do grupo após o pedido de recuperação judicial dependerá, de um lado, da manutenção dessas margens operacionais e, de outro, da reestruturação das dívidas por meio de um plano de recuperação bem elaborado, capaz de reequilibrar o perfil de vencimentos e o custo financeiro à efetiva geração de caixa da operação. Será, adicionalmente, imperativo promover um ajuste na estrutura de capital, com redução do grau de alavancagem, de forma a restabelecer condições mínimas de solvência.

Nesse contexto, a análise prospectiva, e não a histórica, torna-se determinante. A viabilidade do grupo depende, de forma central, de uma reestruturação abrangente do passivo que reequilibre o perfil de vencimentos, reduza o custo financeiro a patamar compatível com a geração operacional e, possivelmente, contemple a conversão de dívida em capital para restaurar o patrimônio líquido.

Recomenda-se que eventuais decisões sobre crédito, continuidade ou aquisição de ativos do grupo se fundamentem na avaliação das premissas de um plano de recuperação e na capacidade efetiva de geração de caixa futura, e não no desempenho recente, que reflete a própria crise ora diagnosticada.

11. Glossário de indicadores

Sigla / Termo	Definição
Liquidez Corrente (LC)	Ativo circulante dividido pelo passivo circulante; capacidade de honrar obrigações de curto prazo.

Sigla / Termo	Definição
Liquidez Seca (LS)	Liquidez corrente excluídos os estoques; medida conservadora de curto prazo.
Liquidez Imediata (LI)	Caixa, equivalentes e TVM sobre o passivo circulante; capacidade de pagamento imediato.
Liquidez Geral (LG)	(Ativo circulante + realizável LP) sobre (passivo circulante + não circulante); solvência ampla.
Endividamento Geral (EG)	Passivo total sobre ativo total; proporção dos ativos financiada por terceiros.
Composição do Endividamento (CE)	Passivo circulante sobre passivo total; concentração da dívida no curto prazo.
EBIT	Lucro antes de juros e impostos; resultado operacional.
EBITDA	EBIT acrescido de depreciação e amortização; proxy de geração operacional de caixa.
Dívida Líquida	Dívida bruta (empréstimos, debêntures, arrendamentos) menos caixa e equivalentes.
Cobertura de Juros (ICJ)	EBIT sobre o resultado financeiro; quantas vezes o resultado operacional cobre os encargos.
Margem Bruta / EBIT / EBITDA / Líquida	Respectivos resultados sobre a receita líquida.
ROA / ROE / ROIC	Retorno sobre ativo total / patrimônio líquido / capital investido.
PME / PMR / PMP	Prazos médios de estoques / recebimento / pagamento, em dias.
Ciclo Operacional	PME + PMR; tempo total entre a compra do estoque e o recebimento da venda.
Ciclo Financeiro	PME + PMR – PMP; dias que a empresa precisa financiar o próprio giro.

Sigla / Termo	Definição
NCG	Necessidade de Capital de Giro; recursos imobilizados (ou liberados) pelo ciclo financeiro.
FCO / FCL	Fluxo de caixa operacional / fluxo de caixa livre (FCO menos investimentos).
Qualidade do Lucro	FCO sobre lucro líquido; grau de conversão do lucro contábil em caixa.
UPI	Unidade Produtiva Isolada; ativo segregado para alienação em reestruturação.

Anexo A — Balanços Patrimoniais Individuais:

A1 Casa & Vídeo S.A. - Controladora

CASA & VIDEO - Controladora			
ATIVO	2023	2024	2025
Ativo Total	1.788.813	1.754.468	1.390.571
Ativo Circulante	564.363,00	573.825,00	561.841,00
Caixa e Equivalentes de Caixa	144.567,00	141.530,00	20.067,00
Aplicações Financeiras	15.076,00	10.589,00	223,00
Contas a Receber	75.656,00	83.790,00	31.481,00
Transações com Partes Relacionadas			119.482,00
Estoques	225.064,00	246.711,00	276.318,00
Tributos a Recuperar	94.413,00	82.245,00	79.593,00
Outros Ativos Circulantes	9.587,00	8.960,00	34.677,00
Ativo Não Circulante	1.224.450,00	1.180.643,00	828.730,00
Ativo Realizável a Longo Prazo	149.647,00	169.977,00	168.612,00
Investimentos	413.436,00	378.518,00	0,00
Imobilizado	521.309,00	488.592,00	519.948,00
Intangível	140.058,00	143.556,00	140.170,00
PASSIVO			
Passivo Total	1.788.813	1.754.468	1.390.571
Passivo Circulante	878.912,00	955.752,00	1.223.670,00
Obrigações Sociais e Trabalhistas	18.552,00	10.214,00	23.044,00
Fornecedores	388.633,00	507.797,00	585.372,00
Obrigações Fiscais	77.236,00	132.390,00	292.123,00
Empréstimos e Financiamentos	98.543,00	79.639,00	175.721,00
Outras Obrigações	295.948,00	225.712,00	147.410,00
Passivo Não Circulante	469.938,00	458.358,00	501.993,00
Empréstimos e Financiamentos LP	162.020,00	143.238,00	0,00
Outras Obrigações LP	252.289,00	250.266,00	344.231,00
Tributos Diferidos	35.451,00	46.072,00	20.747,00
Provisões	20.178,00	18.782,00	16.776,00
Provisão para Perda de Investimento em Controlada			120.239,00
Patrimônio Líquido	439.963	340.358	(335.092)
Capital Social Realizado	669.222	669.231	765.169
Efeito na emissão de ações			7.715
(-) Ações em Tesouraria			(2.842)
Reservas de Capital	(65.371)	(57.656)	(65.371)
Reservas de Lucros	3.400	2.878	3.400
Lucros/Prejuízos Acumulados	(162.484)	-	(1.041.809)
Ajustes de Avaliação Patrimonial	(4.804)	(274.095)	(1.354)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO		2023	2024	2025
Receita Líquida de Vendas		1.556.552	1.470.693	1.366.383
Custo dos Bens/Serviços Vendidos (CMV)		(1.001.703)	(976.241)	(910.074)
Resultado Bruto		554.849	494.452	456.309
Total Despesas/Receitas Operacionais		(502.057)	(456.238)	(1.059.471)
Despesas com Vendas		(206.666)	(220.761)	(232.298)
Despesas Gerais e Administrativas		(70.372)	(61.581)	(63.415)
Outras Receitas e despesas Operacionais		2.126	(206)	(4.486)
Depreciação e Amortização		(141.470)	(131.047)	(134.965)
Resultado de Equivalência Patrimonial		(85.675)	(42.643)	(593.339)
Resultado de Impairment				(30.968)
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)		52.792	38.214	(603.162)
Resultado Financeiro (Líquido)		(118.970)	(139.205)	(189.878)
Receitas Financeiras		85.625	46.648	51.365
Despesas Financeiras		(204.595)	(185.853)	(241.243)
LAIR (Antes dos Tributos)		(66.178)	(100.991)	(793.040)
IRPJ e CSLL		(69.515)	(10.620)	25.326
Lucro / Prejuízo Líquido do Período		(135.693)	(111.611)	(767.714)
Lucro Básico por Ação (R\$/ação) — ON		(1,181)	(0,890)	(4,772)

EBITDA		194.262	169.261	(468.197)

DFC Consolidado	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	123.735	144.567	141.530
Caixa Líquido das Atividades Operacionais	109.538	227.925	166.945
Caixa Líquido das Atividades de Investimentos	1.599	(6.197)	(11.610)
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	(90.305)	(224.765)	(276.798)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	20.832	(3.037)	(121.463)
Saldo Final de caixa	144.567	141.530	20.067

LIQUIDEZ	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	0,64	0,60	0,46
Liquidez Seca (AC-EST)/PC	0,39	0,34	0,23
Liquidez Imediata (CXE+TVM)/PC	0,18	0,16	0,02
Liquidez Geral (AC+ AC RLZ)/(PC+PNC)	0,53	0,53	0,42

RENTABILIDADE	2023	2024	2025
Margem Bruta	35,6%	33,6%	33,4%
Margem EBIT	3,4%	2,6%	-44,1%
Margem EBITDA Calculado	12%	12%	-34%
Margem Líquida	-9%	-8%	-56%

A2 Le Biscuit S.A.

ATIVO	2023	2024	2025
Ativo Total	1.317.835	1.641.735	1.198.241
Ativo Circulante	537.772	562.906	569.675
Caixa e Equivalentes de Caixa	22.903	3.546	13.870
Títulos e valores mobiliários	48.850	95.381	89.190
Instrumentos financeiros derivativos	2.285	-	-
Contas a Receber	77.772	106.892	190.150
Estoques	178.081	182.662	172.298
Tributos a Recuperar	68.799	93.222	83.450
Transações entre partes relacionadas	122.590	54.042	-
Imposto de renda e contribuição social	1.997	2.180	-
Adiantamento a Fornecedores	9.630	18.824	9.900
Outros Ativos Circulantes	4.865	6.157	10.817
Ativo Não Circulante	780.063	1.078.829	628.566
Títulos e Valores Mobiliários	-	13.272	-
Depósitos judiciais	4.461	4.493	4.483
Tributos a recuperar	75.841	143.943	131.098
Instrumentos financeiros derivativos	9.712	-	-
IR e contribuição social diferido	218.873	218.874	-
Investimentos	47.179	31.472	25.106
Imobilizado	155.651	147.766	102.256
Direitos de uso	235.293	177.309	117.316
Intangível	33.053	341.700	248.307
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2023	2024	2025
Passivo Total	1.317.834	1.641.733	1.198.241
Passivo Circulante	581.813	741.620	1.168.632
Fornecedores	386.132	404.344	480.998
Obrigações com compras de mercadorias	0	51.661	26.851
Empréstimos e financiamentos	70.658	93.710	280.509
Debêntures	17.185	99.879	198.275
Instrumentos financeiros derivativos	562	2.347	752
Obrigações fiscais	17.405	27.045	40.684
Obrigações trabalhistas	17.470	16.189	11.282
Passivo de arrendamento	65.977	38.940	38.594
Transações entre partes relacionadas	-	-	81.008
Adiantamentos de clientes	1.559	604	741
Outras contas a pagar	4.865	6.901	8.938
Passivo Não Circulante	610.030	528.957	157.531
Empréstimos e Financiamentos LP	199.447	155.350	-
Debêntures	149.412	151.527	-

Passivo de arrendamento	210.719	149.467	118.950
Credores recuperação judicial	-	-	-
Instrumentos financeiros derivativos	0	8.507	4.950
Obrigações fiscais	5.562	6.316	27.506
Provisão para contingência	18.010	34.945	6.125
Outras obrigações	26.880	22.845	-
Patrimônio Líquido	125.991	371.156	(127.922)
Capital Social Realizado	555.166	555.166	651.102
(-) Ações em Tesouraria	(4.396)	(4.396)	(4.715)
Reservas de Capital	2.096	9.934	8.738
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-	280.210	280.210
Reservas de Lucros	388		
Lucros/Prejuízos Acumulados	(427.263)	(469.758)	(1.063.257)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2023	2024	2025
Receita Líquida de Vendas	839.393,00	863.470,00	844.593,00
Custo dos Bens/Serviços Vendidos (CMV)	(520.798)	(499.589)	(526.772)
Resultado Bruto	318.595	363.881	317.821
Total Despesas/Receitas Operacionais	(325.398)	(270.900)	(466.784)
Despesas com Vendas	(162.509)	(178.345)	(190.931)
Despesas Gerais e Administrativas	(48.531)	(19.501)	(39.425)
Depreciação e Amortização	(102.467)	(60.977)	(68.127)
Outras Receitas Operacionais	(12.371)	(7.694)	(20.199)
Resultado de Equivalência Patrimonial	480	(4.383)	(6.169)
Resultado de Impairment	-	-	(141.933)
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)	(6.803)	92.981	(148.963)
Resultado Financeiro (Líquido)	(111.418)	(135.755)	(225.576)
Receitas Financeiras	48.609	32.954	26.140
Despesas Financeiras	(160.027)	(168.709)	(251.716)
LAIR (Antes dos Tributos)	(118.221)	(42.774)	(374.539)
IRPJ e CSLL	17.403	-	(218.874)
Lucro / Prejuízo Líquido do Período	(100.818)	(42.774)	(593.413)

EBITDA	95.664	153.958	(80.836)
---------------	---------------	----------------	-----------------

DFC Consolidado	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	158.160	22.903	3.546
Caixa líquido das Atividades Operacionais	(83.471)	187.830	34.442
Caixa líquido das Atividades de Investimentos	47.064	(344.858)	164.733
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	(98.850)	137.972	(188.852)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	(135.257)	(19.056)	10.323

Saldo Final de caixa	22.903	3.847	13.869
----------------------	--------	-------	--------

LIQUIDEZ	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	0,92	1,91	5,96
Liquidez Seca (AC-EST)/PC	0,62	(61,05)	(130,02)
Liquidez Imediata (CXE+TVM)/PC	0,12	61,33	174,33

RENTABILIDADE	2023	2024	2025
Margem Bruta	38,0%	42,1%	37,6%
Margem EBIT	-0,8%	10,8%	-17,6%
Margem EBITDA Calculado	11%	18%	-10%
Margem Líquida	-12%	-5%	-70%

A3 Alterf Importadora de Artigos de Armarinho Ltda

ATIVO	2023	2024	2025
Ativo Total	44.275	85.298	59.512
Ativo Circulante	41.033	82.330	56.262
Caixa e Equivalentes de Caixa	153	727	65
Contas a Receber	29.612	29.041	27.945
Estoques	9.638	47.714	10.074
Tributos a Recuperar	691	1.656	813
Imposto de renda e contribuição social	32	70	0
Adiantamento a Fornecedores	907	3.122	17.356
Outros créditos e valores			9
Ativo Não Circulante	3.242	2.968	3.250
Depósitos judiciais	81	434	434
Direitos de uso	2.968	2.437	2.816
Intangível	193	97	0

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2023	2024	2025
Passivo Total	44.272	85.298	59.510
Passivo Circulante	6.297	51.567	31.137
Fornecedores	5.230	44.315	22.214
Obrigações fiscais	434	1.566	4.111
Obrigações trabalhistas	59	70	92
Passivo de arrendamento	508	321	983
Transações entre partes relacionadas			902
Adiantamentos de clientes	66	3.199	2.831
Outras contas a pagar	0	2.096	4
Passivo Não Circulante	3.554	3.140	3.540
Passivo de arrendamento	2.695	2.499	2.224
Obrigações fiscais	597	398	1.099
Provisão para contingência	262	243	217
Patrimônio Líquido	34.421	30.591	24.833
Capital Social Realizado	66.183	66.172	66.172
Lucros/Prejuízos Acumulados	(31.762)	(35.581)	(41.339)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2023	2024	2025
Receita Líquida de Vendas	26.682	45.542	56.728
Custo dos Bens/Serviços Vendidos (CMV)	(24.794)	(41.927)	(55.250)
Resultado Bruto	1.888	3.615	1.478
Total Despesas/Receitas Operacionais	(5.760)	(4.974)	(6.106)
Despesas com Vendas	(2.971)	(3.181)	(4.281)
Despesas Gerais e Administrativas	(1.359)	(1.484)	(1.380)
Depreciação e Amortização	(1.336)	(748)	(838)
Outras Receitas Operacionais	(94)	439	393
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)	(3.872)	(1.359)	(4.628)
Resultado Financeiro (Líquido)	(1.230)	(2.461)	(1.130)
Receitas Financeiras	399	4.112	(1.222)
Despesas Financeiras	(1.629)	(6.573)	92
LAIR (Antes dos Tributos)	(5.102)	(3.820)	(5.758)
IRPJ e CSLL	799	-	-
Lucro / Prejuízo Líquido do Período	(4.303)	(3.820)	(5.758)

EBITDA	(2.536)	(611)	(3.790)
---------------	----------------	--------------	----------------

DFC Consolidado	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	110	153	727
Caixa Líquido das Atividades Operacionais	(991)	3.322	(17)
Caixa Líquido das Atividades de Investimentos	97	97	97
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	937	(2.845)	(741)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	43	574	(661)
Saldo Final de caixa	153	727	66

LIQUIDEZ	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	6,52	1,60	1,81
Liquidez Seca (AC-EST)/PC	4,99	0,67	1,48
Liquidez Imediata (CXE+TVM)/PC	0,02	0,01	0,00
Liquidez Geral (AC+ AC RLZ)/(PC+PNC)	4,17	1,51	1,63

RENTABILIDADE	2023	2024	2025
Margem Bruta	7,1%	7,9%	2,6%
Margem EBIT	-14,5%	-3,0%	-8,2%
Margem EBITDA Calculado	-10%	-1%	-7%
Margem Líquida	-16%	-8%	-10%
ROE (LL / PL Final)	-13%	-12%	-23%
ROA (LL / AT)	-10%	-4%	-10%

A4 Akoun Administração de Franquias e Bens Ltda

ATIVO	2023	2024	2025
Ativo Total	1.351	1.093	785
Ativo Circulante	1.312	1.061	760
Caixa e Equivalentes de Caixa	277	182	183
Contas a Receber	979	608	258
Tributos a Recuperar	1	1	7
Imposto de renda e contribuição social	13	14	14
Adiantamento a Fornecedores	42	256	298
Ativo Não Circulante	39	32	25
Imobilizado	39	32	25

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2023	2024	2025
Passivo Total	1.351	1.093	785
Passivo Circulante	109	214	317
Fornecedores	43	179	321
Obrigações Fiscais	31	12	1
Obrigações Sociais e Trabalhistas	35	23	11
Outras Obrigações			(16)
Passivo Não Circulante	-	-	-
Patrimônio Líquido	1.242	879	468
Capital Social Realizado	4.800	5.001	5.001
Lucros/Prejuízos Acumulados	(3.558)	(4.122)	(4.533)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2023	2024	2025
Receita Líquida de Vendas	652	251	98
Custo dos Bens/Serviços Vendidos (CMV)	-	-	-
Resultado Bruto	652	251	98
Total Despesas/Receitas Operacionais	(893)	(794)	(491)
Despesas com Vendas	(438)	(293)	(86)
Despesas Gerais e Administrativas	(370)	(306)	(208)
Depreciação e Amortização	(15)	(7)	(7)
Outras Receitas Operacionais	(70)	(188)	(190)
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)	(241)	(543)	(393)
Resultado Financeiro (Líquido)	29	1	(11)
Receitas Financeiras	37	2	1
Despesas Financeiras	(8)	(1)	(12)
LAIR (Antes dos Tributos)	(212)	(542)	(404)
IRPJ e CSLL	(74)	(22)	(8)
Lucro / Prejuízo Líquido do Período	(286)	(564)	(412)

EBITDA	(226)	(536)	(386)
---------------	--------------	--------------	--------------

DFC Consolidado	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	170	277	182
Caixa líquido das Atividades Operacionais	(725)	(303)	4
Caixa líquido das Atividades de Investimentos	7	7	7
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	826	202	(11)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	108	(94)	-
Saldo Final de caixa	278	183	182

LIQUIDEZ	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	12,04	4,96	2,40
Liquidez Imediata (CXE+TVM)/PC	2,54	0,85	0,58

RENTABILIDADE	2023	2024	2025
Margem Bruta	100,0%	100,0%	100,0%
Margem EBIT	-37,0%	-216,3%	-401,0%
Margem EBITDA Calculado	-35%	-214%	-394%
Margem Líquida	-44%	-225%	-420%
ROE (LL / PL Final)	-23%	-64%	-88%
ROA (LL / AT)	-21%	-52%	-52%

A5 CVTRJ Trading e Distribuidora Ltda

ATIVO	2023	2024	2025
Ativo Total	7.416	7.567	7.719
Ativo Circulante	6.592	6.774	6.937
Caixa e Equivalentes de Caixa	114	127	114
Contas a Receber	5.883	6.027	6.177
Tributos a Recuperar	2	2	2
Imposto de renda e contribuição social	129	155	180
Adiantamento a Fornecedores	464		464
Outros Ativos Circulantes		463	
Ativo Não Circulante	824	793	782
Depósitos judiciais	70	70	90
Imobilizado	754	723	692

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	2023	2024	2025
Passivo Total	7.416	7.567	7.721
Passivo Circulante	181	206	233
Fornecedores	37	37	38
Obrigações Fiscais	111	136	162
Outras Obrigações	33	33	33
Passivo Não Circulante	-	-	-
Patrimônio Líquido	7.235	7.361	7.488
Capital Social Realizado	7.425	7.425	7.425
Reservas de Lucros	1.788	1.788	1.788
Lucros/Prejuízos Acumulados	(1.978)	(1.852)	(1.725)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO	2023	2024	2025
Receita Líquida de Vendas	-	-	-
Custo dos Bens/Serviços Vendidos (CMV)	-	-	-
Resultado Bruto	-	-	-
Total Despesas/Receitas Operacionais	155	155	154
Despesas Gerais e Administrativas	-	-	(1)
Outras Receitas Operacionais	186	186	186
Depreciação e Amortização	(31)	(31)	(31)
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-
EBIT (Res. Antes do Res. Fin. e Tributos)	155	155	154
Resultado Financeiro (Líquido)	(2)	(3)	(2)
Receitas Financeiras	1	-	-
Despesas Financeiras	(3)	(3)	(2)
LAIR (Antes dos Tributos)	153	152	152
IRPJ e CSLL	(2.235)	(26)	(26)
Lucro / Prejuízo Líquido do Período	(2.082)	126	126

EBITDA	186	186	185
---------------	------------	------------	------------

DFC Consolidado	2023	2024	2025
Saldo Inicial de caixa	92	114	127
Caixa líquido das Atividades Operacionais	(7)	(14)	(41)
Caixa líquido das Atividades de Investimentos	31	31	31
Caixa Líquido Atividades de Financiamento	(2)	(4)	(2)
Aumento (Redução) de Caixa e Equivalentes	22	13	(12)
Saldo Final de caixa	114	127	115

LIQUIDEZ	2023	2024	2025
Liquidez Corrente (AC/PC)	36,42	32,88	29,77
Liquidez Imediata (CXE+TVM)/PC	0,63	0,62	0,49