

# Companhia Müller de Bebidas

Avaliação econômico-financeira da Companhia Müller de Bebidas e suas investidas na data-base de 30 de setembro de 2018

**Reliance Restricted**

13 de dezembro de 2018



**Building a better  
working world**



Ernest & Young Assessorial.  
Empresarial Ltda.  
Av. José de Souza Campos, 894  
1º e 3º andar  
13092-12333 - Campinas –SP  
Telefone +55 19 3322-0500  
www.ey.com.br

## Reliance Restricted

Companhia Müller de Bebidas  
Rua XV de Novembro, 2285  
CEP: 13630-145  
Pirassununga – SP - Brasil

## Avaliação econômico-financeira da Companhia Müller de Bebidas

13 de dezembro de 2018

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (doravante denominada “EY”) apresenta o laudo de avaliação econômico-financeira para 100% das ações da Companhia Müller de Bebidas (“Müller” ou “Empresa”), na data-base de 30 de setembro de 2018 (Data-base). Entendemos que a administração da Müller (“Administração”) usará esse relatório somente para indicar a totalidade do valor de mercado das ações da Müller incluindo o valor de suas investidas Centro da Mata – Agropecuária, Pecuária e Comércio Ltda. (“Centro da Mata”) e Vale do Xingu Pecuária, Agricultura e Comércio Ltda. (“Vale do Xingu”) em conjunto denominadas investidas (“Investidas”) em conexão à ações judiciais em curso, face a seus acionistas, ou que venham eventualmente a serem ajuizadas, visando o atendimento do disposto no artigo 861 e seus incisos, do Código de Processo Civil Brasileiro.

Nossa estimativa de valor não deve ser considerada como um conselho/recomendação de investimento, *fairness opinion* ou utilizado para financiamento/ captação de recursos, bem como qualquer outra finalidade, exceto a descrita anteriormente.

Este Relatório contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologias utilizadas, bem como as premissas mercadológicas e operacionais que envolveram o cálculo da estimativa de valor da Müller.

É importante destacar que não investigamos de forma independente, bem como não foi aplicado nenhum processo de auditoria nas informações fornecidas pela Administração. Conforme mencionado em nosso contrato, nossa análise está sujeita às limitações gerais descritas nesse Laudo. As projeções foram baseadas no plano de negócios fornecido pela Administração, bem como em nosso entendimento acerca das operações da Empresa.


Assumimos que a Administração analisou de forma consistente os fatores que possam impactar as projeções apresentadas, bem como não omitiu nenhuma informação relevante, a qual poderia impactar significativamente o resultado dos nossos trabalhos.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Müller. Caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais, entre em contato com o Sr. Sergio B. Dutra de Almeida ou com o Sr. Alex Reiller pelo telefone +55 11 2573 4083 ou com a Sra. Lorena Rossi pelo telefone +55 81 3201 4890.

Atenciosamente,

  
Sergio B. Dutra de Almeida  
Sócio

  
Alex Reiller  
Gerente Sênior

  
Lorena Rossi  
Gerente

## Dashboard

### Table of contents

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A “Empresa”	
5 Informações Financeiras ...	

## Dashboard

Page 4

## Sumário Executivo

1

Page 5

## Análise Macroeconô ...

2

Page 9

## Análise do Mercado

3

Page 11

## A “Empresa”

4

Page 14

## Informações Financeiras ...

5

Page 18

## Conclusão

6

Page 31

## Análise adicional

7

Page 34

## Anexos

8

Page 36

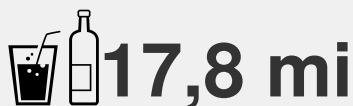
## Dashboard

### Principais Destaques

Dashboard  
 1 Sumário Executivo  
 2 Análise Macroeconômica  
 3 Análise do Mercado  
 4 A "Empresa"  
 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
 7 Análise adicional  
 8 Anexos

#### Volume total



Volume projetado em milhões de dúzias de bebidas para 2023.

O volume projetado considera apenas as bebidas engarrafadas distribuídos no mercado interno e no mercado externo. Considerando também o produto Caipirinha Mix, o qual refere-se a um sachê com preparado sólido para caipirinhas, o volume total projetado para 2023 vai para 20,6 milhões de dúzias.

Detalhes nas  
Páginas 20 e 21

#### SKU

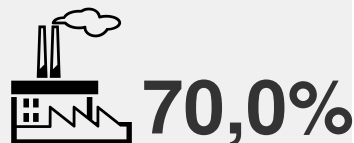


Stock Keeping Unit (SKU) na Data-base.

Na Data-base, a Empresa possuía 44 SKUs, com a cachaça 51 de 965 ml com maior relevância. Ao longo do período projetado serão lançados mais produtos, passando para 50 SKUs ao final da projeção.

Detalhes nas  
Páginas 20 e 21

#### Capacidade instalada



Capacidade instalada da fábrica localizada em São Paulo.

A Empresa possui duas fábricas localizadas em São Paulo e em Pernambuco, a primeira operando com 70% de capacidade produtiva e a segunda com 30%. A capacidade instalada atual suporta o crescimento projetado não sendo necessários investimentos para ampliação da capacidade das fábricas.

Detalhes na  
Página 19 e 20

#### Crescimento da ROL



O CAGR da ROL entre 2017 e 2023 é de 5,2%.

O crescimento da ROL variou de 7,6% em 2019 a 5,0% em 2023. Em 2019, o crescimento mais elevado foi baseado no aumento de volume do produto Domus devido a problemas com o principal concorrente e maior participação da linha Ice, além do lançamentos de novos produtos.

Detalhes nas  
Páginas 20, 21 e 22

#### Margem EBITDA



Margem EBITDA projetada para 2023.

O aumento na margem EBITDA ao longo do período projetado foi baseado no aumento das vendas e diluição de custos e despesas fixas.

Detalhes na  
Página 24



# 1

## Sumário Executivo

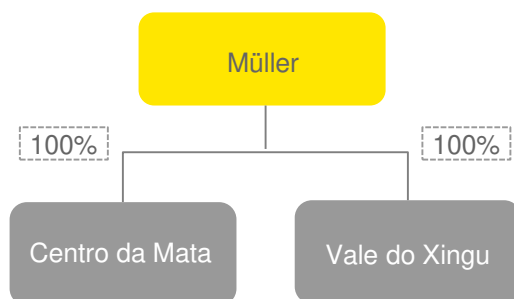
# 1 Sumário Executivo

## Visão Geral do Trabalho

Dashboard	6 Conclusão
<b>1 Sumário Executivo</b>	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Objetivo

- ▶ Conforme solicitação da Administração, apresentamos a avaliação da totalidade do capital social da Müller, utilizando a Abordagem da Renda, especificamente o Fluxo de Caixa Descontado (FCD), na Data-base.
- ▶ O objetivo deste trabalho é indicar a totalidade do valor de mercado das ações da Müller incluindo o valor de suas investidas Centro da Mata e Vale do Xingu em conexão à ações judiciais em curso, face a seus acionistas, ou que venham eventualmente a serem ajuizadas, visando o atendimento do disposto no artigo 861 e seus incisos, do Código de Processo Civil Brasileiro.
- ▶ A Müller possui participação de 100,0% no capital social das empresas Centro da Mata e Vale do Xingu.



### Escopo do Trabalho

- ▶ Discussões com executivos e funcionários da Empresa, obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros da Empresa e análise do mercado em que a Empresa está inserida;
- ▶ Análise das premissas de projeção das demonstrações financeiras da Empresa disponibilizadas pela Administração;
- ▶ Elaboração da avaliação Econômico-Financeira da Empresa através da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado;
- ▶ Cálculo da taxa de desconto que reflete adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de caixas e a perpetuidade da Empresa a seu valor presente;
- ▶ Avaliação dos ativos biológicos das Investidas considerando as abordagens apropriadas para determinação de valor
- ▶ Avaliação dos bens móveis e imóveis localizados nas fazendas avaliadas;
- ▶ Avaliação dos imóveis rurais das Investidas, considerando a inspeção da área e as informações fornecidas pela Administração e realização de pesquisa de mercado para determinar o valor da terra bruta.

### Premissas Gerais

- ▶ Data-base: 30 de setembro de 2018;
- ▶ Período de projeção: 05 (cinco) anos e 03 (três) meses, de 01 de outubro de 2018 a 31 de dezembro de 2023, e perpetuidade;
- ▶ Taxa de crescimento na perpetuidade de 4,9%: conforme expectativas para a inflação brasileira (IPCA) de longo-prazo, divulgada pelo BACEN, acrescida de 1,0% de crescimento real;
- ▶ Moeda: Reais (R\$) em termos nominais, considerando os efeitos da inflação; e
- ▶ Taxa de desconto: 12,1% em Reais (R\$) em termos nominais, de acordo com a metodologia WACC.
- ▶ Ajustes: Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade, impactando no valor da Empresa;

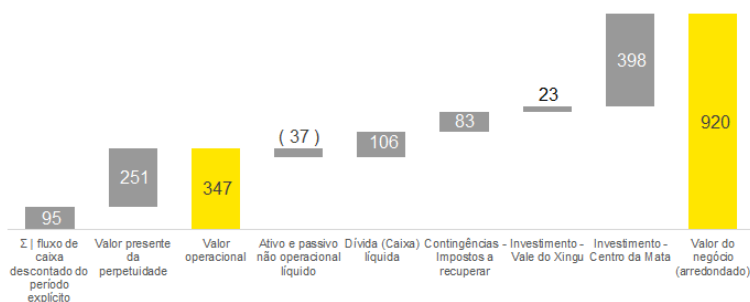
Os resultados apresentados nesse relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do FCD não prevê mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais a Empresa opera, além daquelas explicitadas nesse Relatório.

# 1 Sumário Executivo

## Estimativa de Valor

Dashboard	6 Conclusão
<b>1 Sumário Executivo</b>	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Composição do Valor (em milhões de R\$)



Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Empresa, fornecidas pela Administração. A nossa análise considera o valor do crédito a recuperar referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS. A estimativa da Administração do crédito a recuperar é de aproximadamente R\$ 126 milhões (R\$ 83 milhões líquido dos tributos incidentes sobre o lucro) referente ao período de dezembro de 2002 a julho de 2017. A partir de agosto de 2017, em virtude de obtenção de medida liminar, a Empresa passou a excluir o ICMS na base de cálculo do PIS/COFINS. É importante destacar que o valor dos créditos de PIS e COFINS foram informados pela Administração. A EY não realizou nenhuma análise sobre o valor calculado pela Administração.

### Conclusão

Com base nas informações recebidas e no trabalho efetuado, obtivemos a estimativa/expectativa de valor para 100,0% do capital social da Müller de aproximadamente R\$ 919.600 mil (novecentos e dezenove milhões e seiscentos mil Reais), na Data-base.

### Composição do valor

(R\$ 000)

Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito	95.443
Valor presente da perpetuidade	251.414
<b>Valor operacional</b>	<b>346.858</b>
Ativo e passivo não operacional líquido <sup>1</sup>	(36.531)
Dívida (Caixa) líquido <sup>1</sup>	105.713
Contingências – Crédito de PIS/COFINS	83.000
Investimento - Vale do Xingu	22.797
Investimento - Centro da Mata	397.792
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>919.600</b>

### Valor por ação

(R\$)

Quantidade de ações <sup>2</sup>	1.580.489
<b>Valor por ação</b>	<b>580</b>

### Múltiplos implícitos

EV/EBITDA<sup>3</sup>

Companhia Müller de Bebidas	8,5 x
Empresas comparáveis <sup>3</sup>	16,6 x
Empresas comparáveis ajustado <sup>3</sup>	10,9 x

Notas: [1] Vide página 36 para composição dos ativos e passivos não operacionais e Dívida (Caixa) líquido.

[2] Fornecido pela Administração.

[3] EV/EBITDA LTM. Fonte: Capital IQ. O múltiplo foi baseado em empresas comparáveis de capital aberto com informações públicas disponíveis. Por falta de informações disponíveis não conseguimos realizar a mesma análise para empresas comparáveis locais e de tamanho similar. Dessa forma, realizamos um ajuste nos múltiplos considerando o risco país e o prêmio pelo tamanho para aproximar os múltiplos das empresas selecionadas ao perfil da Müller.

# 1 Sumário Executivo

## Estimativa do Valor

Dashboard	6 Conclusão
<b>1 Sumário Executivo</b>	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Composição de Valor (em R\$ milhares)

Companhia Müller de Bebidas	
<b>Valor operacional</b>	<b>346.858</b>
Ativo e passivo não operacional líquido (a)	(36.531)
Dívida (Caixa) líquido (a)	105.713
Contingências - Crédito de PIS/COFINS (a)	83.000
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>499.040</b>
100.0%	
Investimentos (b)	
Vale do Xingu	22.797
Centro da Mata	397.792
<b>Valor dos investimentos</b>	<b>420.589</b>
100.0%	
Companhia Müller de Bebidas	
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>919.600</b>

Fonte: EY/Administração

Notas:

(a) Vide página 36 para composição dos ativos e passivos não operacionais e Dívida (Caixa) líquido.

(b) Considerando as abordagens apropriadas para determinação de valor, assim como avaliação dos imóveis rurais das investidas, considerando a inspeção da área, e realização de pesquisa de mercado para determinar o valor da terra bruta.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 919.600 mil (novecentos e dezenove milhões e seiscentos mil Reais) para 100,0% do capital social da Müller na Data-base, conforme apresentado abaixo:

Composição do valor	(R\$ 000)	Composição do valor	(R\$ 000)
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito	95.443	<b>Companhia Müller de Bebidas</b>	<b>499.000</b>
Valor presente da perpetuidade	251.414		Investimento - Vale do Xingu
<b>Valor operacional</b>	<b>346.858</b>	Investimento - Centro da Mata	397.792
Ativo e passivo não operacional líquido	(36.531)	<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>919.600</b>
Dívida (Caixa) líquido	105.713		
Contingências - Crédito de PIS/COFINS	83.000		
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>499.000</b>		

Os resultados obtidos pela utilização das metodologias do FCD são relevantes no contexto da avaliação, dado que:

- ▶ Premissas de crescimento e lucratividade estão em linha com dados históricos e de mercado;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo da Empresa; e
- ▶ O método do FCD é o que melhor representa o valor de uma companhia baseado em sua rentabilidade futura (Abordagem da Renda).



# 2

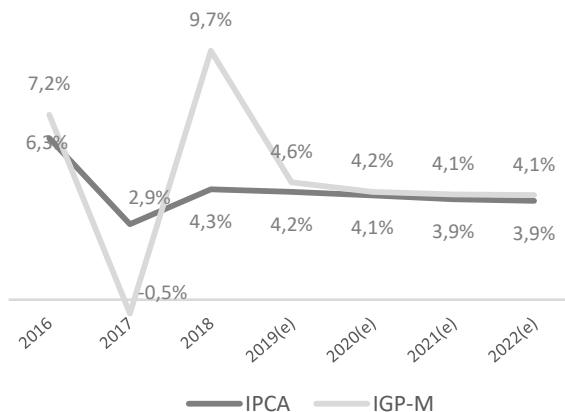
## Análise Macroeconômica

## 2 Análise Macroeconômica

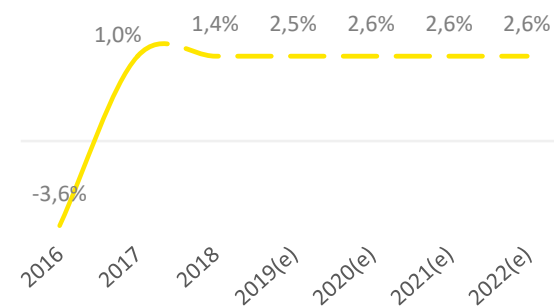
### Análise Macroeconômica

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
<b>2 Análise Macroeconômica</b>	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Inflação Histórica e Projetada



### PIB Histórico e Projetado



Ao realizar a avaliação econômico-financeira de uma empresa ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que a empresa opera. Considerando que a Empresa está inserida no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à Data-base deste trabalho, conforme informações do Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

#### Economia brasileira

##### Atividade econômica

Segundo expectativas do Bacen de 30 de setembro de 2018, o PIB terá crescimento de 1,35% em 2018 e um crescimento de 2,5% em 2019.

##### Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), fechou o ano de 2017 em 2,9%. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen de 30 de setembro de 2018, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,3% em 2018 e 4,2% em 2019. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou o ano de 2017 em -0,5%. A expectativa dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 9,7% em 2018 e 4,6% em 2019.

##### Política monetária

O Comitê de Política Monetária (Copom) levou em

consideração a conjuntura macroeconômica, as perspectivas para a inflação brasileira e o balanço de riscos, e decidiu manter a taxa Selic em 6,50%. O Comitê entende que a queda na expectativa da inflação proporcionou uma folga para a diminuição do patamar da taxa básica de juros, o que pode possibilitar maiores investimentos por parte das empresas. O Copom ressaltou, também, que política monetária deve se manter vigilante em momentos como o atual, afirmando que a Selic poderá ser reduzida novamente caso o Congresso aprove as reformas estruturais, e a economia continue a crescer, com inflação sob controle e sem choques internacionais.

A taxa de câmbio fechou o mês de setembro em 4,00 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 3,72 BRL/USD até o fim de 2018 e 3,85 BRL/USD para 2019.

##### Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes e é um indicador da saúde financeira do país em questão. O índice terminou o mês de dezembro em 293 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,93 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média histórica de 6 meses do índice calculado pelo JP Morgan EMBI é de 2,9%.

# 3

## Análise do Mercado



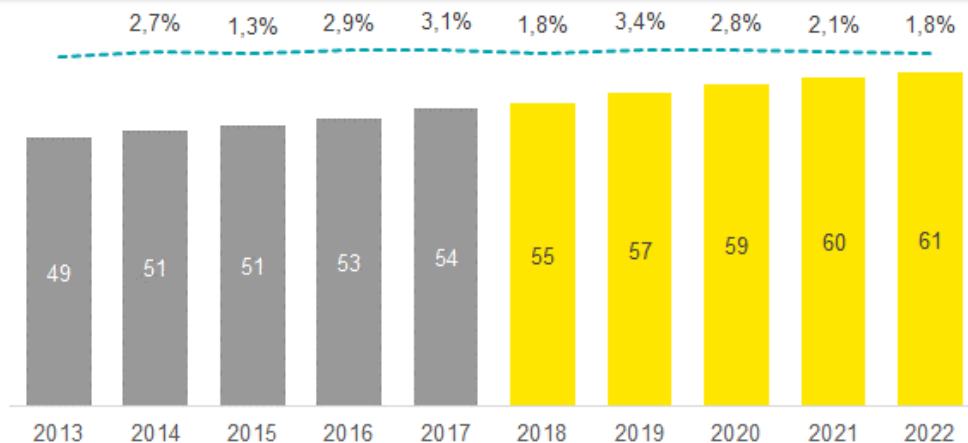


### 3 Análise do Mercado

#### Setor de destilados

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
<b>3 Análise do Mercado</b>	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

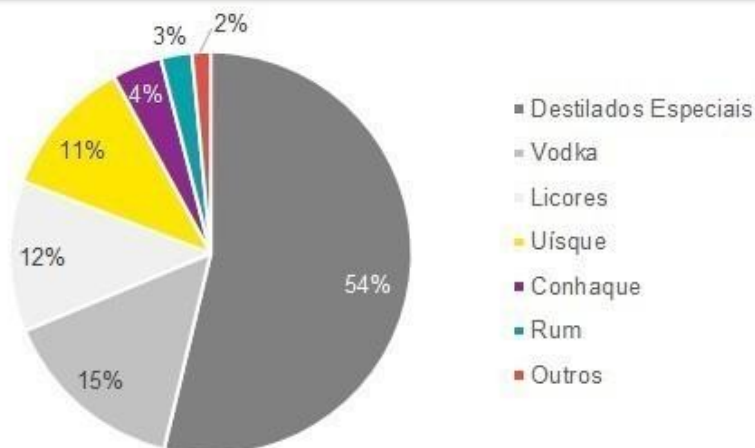
#### Valor do mercado de destilados no Brasil (em bilhões de R\$)



Nota: Os valores apresentados não consideram o efeito da inflação.

Fonte: Marketline

#### Segmentação por categoria em 2017 (em % de participação por valor)



Fonte: Marketline

#### Visão geral do segmento

Uma análise da indústria de Bebidas alcoólicas, mais especificamente bebidas destiladas, é essencial para desenvolver uma compreensão das operações e posição competitiva da Empresa em relação ao seu segmento. Os dados do setor foram compilados a partir de pesquisas do segmento, registros públicos e artigos recentes. A narrativa a seguir fornece uma visão geral do desempenho do segmento, tendências e perspectivas.

#### Bebidas destiladas – Mercado Brasileiro

O mercado brasileiro de destilados, consiste na venda de conhaque, gin, licores, rum, tequila, vodka, uísque e destilados especiais, como a cachaça. Entre 2013 e 2017 o setor apresentou crescimento moderado com taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 2,5% e crescimento de 3,1% em 2017, atingindo um valor de mercado de R\$ 54,4 bilhões.

Em termos de volume consumido, o mercado cresceu 0,4% em 2017, atingindo 881,7 milhões de litros. Ao longo do período o país passou por uma grave crise econômica que impactou negativamente o mercado de destilados, em comparação este mercado apresentou CAGR de 4,0% e 4,2% nos Estados Unidos e Canadá. A Müller foi responsável por 10,7% do volume de mercado em 2017, seguida da Diageo que representa 8,6%, segundo o Marketline. Para o período projetado de 2017 a 2022 é esperado um CAGR nominal de 12,9% chegando a um valor de R\$ 74,6 bilhões.

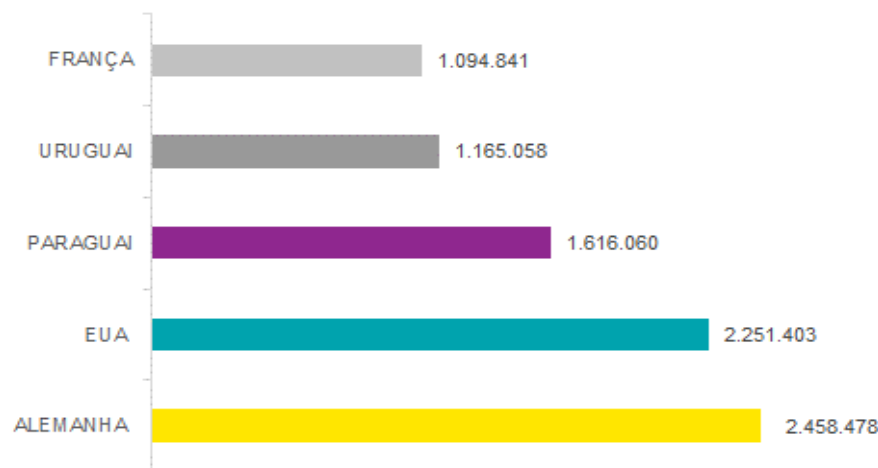
Destilados especiais é o maior segmento do mercado no Brasil, respondendo por 53,8% do valor total em 2017. Em seguida, o segmento da Vodka (15,0%), licores (12,1%) e uísque (11,2%). Em relação à segmentação geográfica, o Brasil é responsável por 13,4% do valor de mercado de destilados das Américas, ficando atrás apenas dos Estados Unidos que são responsáveis por 64,2% do mercado na região.

### 3 Análise do Mercado

#### Setor de cachaça

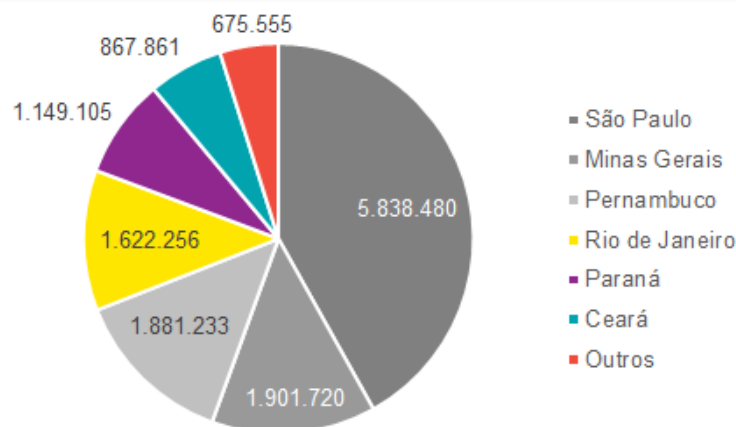
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
<b>3 Análise do Mercado</b>	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

#### Exportação de cachaça em 2016 (em milhões de US\$)



Fonte: Site da Cachaça

#### Exportação de cachaça por estado em 2016 (em milhões de US\$)



Fonte: Site da Cachaça

#### Cachaça – Mercado Brasileiro

Com mais de quinhentos anos de história e posto de segunda bebida alcoólica mais consumida no mercado brasileiro, a cachaça tem conquistado seu território mundialmente, e vem passando por um novo momento junto aos apreciadores. Pelo Censo Agropecuário do IBGE- Instituto Brasileiro de Geografia e estatística, em 2017 o Brasil possuía mais de 11.000 produtores com cerca de 4.000 marcas, mas apenas 1.500 são devidamente registrados no Ministério da Agricultura.

A cachaça movimenta atualmente cerca de R\$ 1 bilhão na comercialização de 1,3 bilhão de litros. Segundo dados do IBRAC, estima-se que os produtores possuem uma capacidade de produção de aproximadamente 1,2 bilhões de litros anuais, porém são produzidos em média menos de 800 milhões de litros. No Brasil, o consumo da bebida estimado é de 510 milhões de litros por ano, o que corresponde a 72% do mercado de destilados no país e a estimativa para esse ano é que continue o mesmo.

De acordo com o IBRAC, o mercado da cachaça é visionário, e já possui muitos produtores e futuros investidores. Os estados de São Paulo, Rio de Janeiro, Pernambuco, Ceará, Minas Gerais e Paraíba são os principais produtores no território brasileiro.

Conforme dados do EMIS, em 2017, foram exportados 8,7 milhões de litros, cerca de 1% da produção do destilado, para mais de 60 países, o principal deles são os Estados Unidos, que detém 17,7% do total exportado, seguidos da Alemanha com 17,4%. Os números apresentam um crescimento de 13,4% em termos de valor e 4,3% em volume em comparação a 2016.

Esses patamares devem se manter em 2018 e também em 2019 de acordo com o IBRAC, já que a estratégia adotada por empresas nacionais e multinacionais é investir na categoria premium no setor de destilados prometendo assim uma aceleração no setor.



# 4

## A “Empresa”



## 4 A “Empresa”

### Visão Geral da Empresa

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
<b>4 A “Empresa”</b>	
5 Informações Financeiras ...	

### Companhia Müller de Bebidas

Criada em 1959 e anteriormente chamada de Müller, Franco & Cia Ltda., a Müller iniciou suas atividades no mercado de bebidas com a produção e comercialização da Cachaça 51. As exportações da Cachaça 51 tiveram início na década de 90. No início dos anos 2000, a Empresa consolidou-se como Companhia Müller de Bebidas e lançou as linhas de produtos 51 ice (soft drink a base de frutas e cachaça).

Atualmente, a Müller é considerada a maior produtora de cachaça do mundo, exportando cerca de 1,1% do que produz para mais de 50 países e tendo em seu portfólio além da cachaça, vodka e conhaque. Além disso, a Müller hoje possui duas filiais de distribuição de produtos acabados (uma em Manaus-AM e outra em Cachoeirinha-RS) e três polos industriais, nos estados de Pernambuco e São Paulo, com aproximadamente 1.000 colaboradores diretos na Muller e mais 150 colaboradores nas investidas. Em 2017, a Empresa teve receita líquida de aproximadamente R\$ 422 milhões.

Suas principais marcas são: Cachaça 51, Cachaça 51 edição Internacional, Reserva 51, 51 Mel, 51 Ouro, Mix 51, Terra Brasilis 51, Caninha 29, 51 Ice, Vodka Polak e Conhaque Domus.

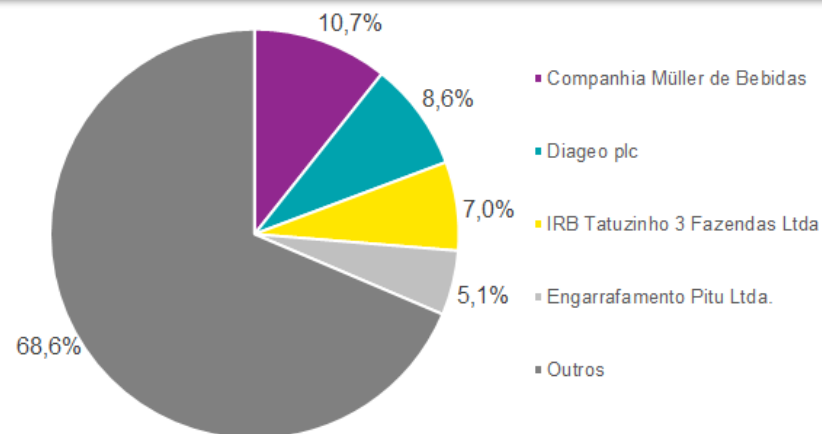


Fonte: Website da Empresa.

### Principais produtos e marcas



### Market Share 2017 – Volume de destilado



Fonte: Marketline

Nota: Cabe destacar que, de acordo com informações fornecidas pela Administração, na Data-base, o market share da Müller considerando apenas o mercado de Cachaça é de 24,8% em relação ao volume e de 29,0% em relação ao valor.

## 4 A “Empresa”

### Informações Financeiras Históricas

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
<b>4 A “Empresa”</b>	
5 Informações Financeiras ...	

#### Demonstração de Resultados (em R\$ milhares)

	set-15	set-16	set-17	set-18
<b>Receita Líquida</b>	<b>315.013</b>	<b>336.020</b>	<b>316.864</b>	<b>312.800</b>
<i>% Crescimento da ROL</i>		6,7%	-5,7%	-1,3%
Custo dos produtos vendidos	(193.471)	(203.016)	(187.985)	(186.718)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>121.542</b>	<b>133.004</b>	<b>128.879</b>	<b>126.082</b>
<i>% Margem bruta</i>	38,6%	39,6%	40,7%	40,3%
Despesas operacionais	(82.685)	(92.305)	(100.099)	(94.711)
<b>EBITDA</b>	<b>38.857</b>	<b>40.699</b>	<b>28.780</b>	<b>31.371</b>
<i>% Margem EBITDA</i>	12,3%	12,1%	9,1%	10,0%
Depreciação e Amortização	(11.380)	(11.295)	(11.164)	(12.675)
<b>EBIT</b>	<b>27.477</b>	<b>29.404</b>	<b>17.616</b>	<b>18.695</b>
Resultado não operacional	12.773	14.015	(397)	(4.935)
<b>EBT</b>	<b>40.250</b>	<b>43.418</b>	<b>17.219</b>	<b>13.760</b>
IRPJ & CSLL	(8.265)	(9.403)	(1.316)	(3.143)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>31.985</b>	<b>34.016</b>	<b>15.902</b>	<b>10.617</b>

Fonte: Administração

Nota: Conforme informado pela Administração, em novembro de 2018 serão contabilizados dois efeitos subsequentes referentes à um acordo judicial em ação que discutiu uso de vasilhames e uma baixa no passivo de impostos parcelados relacionado a selos de controle de IPI, os quais produziram, conjuntamente, efeitos nas contas contábeis (patrimoniais e de resultados). Entretanto, por se tratar de eventos subsequentes à Data-base, os mesmos não foram considerados na análise.

As informações financeiras históricas da Müller foram analisadas com o propósito de compreender as tendências dos indicadores operacionais da Empresa. A Administração nos forneceu as informações financeiras compreendendo os anos fiscais de 2015 a setembro de 2018. As tabelas à esquerda e no próximo slide resumem a performance histórica recente da Empresa.

#### Demonstrativo de resultado histórico e métricas de desempenho selecionadas

A receita operacional líquida (ROL) da Müller provém predominantemente da produção e comercialização de cachaça e outras bebidas alcoólicas para o mercado brasileiro e mercado externo.

Entre os anos de 2016 e 2017, a ROL da Empresa apresentou uma queda de 5,7%. Segundo a Administração, essa queda no faturamento foi ocasionada por uma redução no volume de vendas do principal produto, a cachaça 51, que passou de 11.131 mil dúzias em 2016 para 9.930 mil dúzias em 2017. Segunda a Administração a queda na performance se deve às condições desfavoráveis do cenário macroeconômico e pequena perda de Market share.

O período histórico mostra que o faturamento da Empresa continuou em queda durante o ano de 2018. A greve dos caminhoneiros ocorrida no país em maio do mesmo ano foi apontada pela Administração com principal fator responsável pela queda no desempenho da Empresa.

Por outro lado, entre 2015 e setembro de 2018 a margem bruta da Empresa apresentou um ganho 1,7 p.p, passando de 38,6% em 2015 para 40,3% em setembro de 2018. Os principais fatores que ocasionaram esse ganho de margem foram a recomposição de margens com repasse nos preços de vendas e a política de austeridade na redução de custos.

A margem EBITDA, entretanto, sofreu um recuo de 2,3 p.p entre 2015 e setembro de 2018, passando de 12,3% em 2015 para 10,0% na Data-base. Segundo a Administração, a perda de margem foi ocasionada, principalmente, por um menor volume de vendas.

## 4 A “Empresa”

### Informações Financeiras Históricas

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
<b>4 A “Empresa”</b>	
5 Informações Financeiras ...	

#### Balanço Patrimonial (em R\$ milhares)

	dez-15	dez-16	dez-17	set-18
Aplicações financeiras	103.087	118.358	104.017	111.227
Contas a receber	46.993	79.355	67.477	58.998
Estoques	85.647	88.393	101.747	113.603
Ativo biológico	443	-	-	-
Impostos a recuperar	4.703	630	902	4.702
Partes Relacionadas	14	59	9	-
Outros créditos	3.891	3.032	6.863	7.184
<b>Ativo circulante</b>	<b>244.778</b>	<b>289.827</b>	<b>281.015</b>	<b>295.714</b>
<b>Ativo não circulante</b>	<b>365.192</b>	<b>363.070</b>	<b>365.033</b>	<b>348.578</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>609.970</b>	<b>652.897</b>	<b>646.048</b>	<b>644.292</b>
Fornecedores	19.101	23.395	20.479	26.632
Empréstimos e Financiamentos	4.491	3.549	1.595	1.628
Obrigações sociais	12.930	12.828	12.726	17.429
Obrigações fiscais	15.670	26.071	25.687	20.823
Impostos parcelados	3.668	3.970	4.212	4.297
Partes relacionadas	10.682	34.825	5.812	182
Provisão para riscos	-	-	22.838	9.295
Outras contas a pagar	6.482	5.992	5.870	5.009
<b>Passivo circulante</b>	<b>73.024</b>	<b>110.630</b>	<b>99.219</b>	<b>85.295</b>
<b>Passivo não circulante</b>	<b>71.490</b>	<b>72.575</b>	<b>69.139</b>	<b>74.179</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>465.456</b>	<b>469.692</b>	<b>477.690</b>	<b>484.818</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>609.970</b>	<b>652.897</b>	<b>646.048</b>	<b>644.292</b>

Fonte: Administração

#### Balanço Patrimonial histórico e métricas de desempenho selecionadas

Em relação às contas do Balanço Patrimonial da Müller, vale destacar as variações apresentadas nas contas operacionais. As contas que compõem o capital de giro líquido da Empresa são: contas a receber, estoques, impostos a recuperar, outros créditos, fornecedores, obrigações sociais, obrigações fiscais, e outras contas a pagar.

Entre as variações apresentadas nas contas operacionais é importante destacar:

Aumento no prazo de contas a receber de 27 dias em 2015 para 41 dias em 2016. Segundo a Administração, esse aumento no prazo de contas a receber foi devido à redução do volume de vendas ocorrido no mês de dezembro de 2015, em função de aumento da carga tributária do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI (alteração da legislação que entrou em vigência em dezembro de 2015), e incremento das vendas em dezembro de 2016 decorrente do anúncio de aumento de preço a partir de janeiro de 2017; e

Aumento no prazo de estoques de 118 dias em 2016 para 146 dias em 2017 e 164 dias em setembro de 2018. Segundo a Administração, na Data-base o elevado saldo na conta de estoques é justificado pelo ano safra (abril a outubro) de produção da principal matéria-prima (aguardente) produzida pela própria Empresa em sua destilaria, sendo setembro o mês de plena produção. Já em 2017, o aumento no saldo de estoques foi ocasionado pela maior produção devido a um corte de cana-de-açúcar mais nova.

Assim, o capital de giro líquido variou de 21,2% da ROL em 31 de dezembro de 2015 para 28,3% na Data-base.

A dívida (caixa) líquido da Empresa é composto por aplicações financeiras, e empréstimos de curto e longo prazos. O caixa líquido, como percentual do total de ativos, foi de aproximadamente 13,0% na Data-base.



# 5

## Informações Financeiras Projetadas

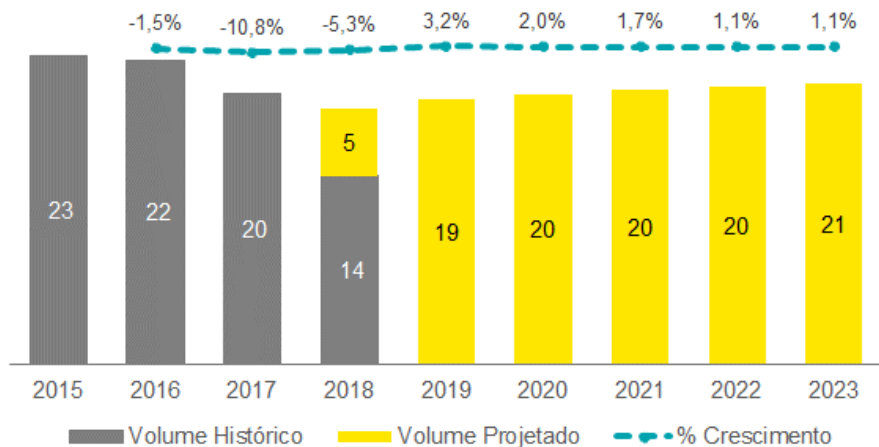


## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Receita Operacional Bruta

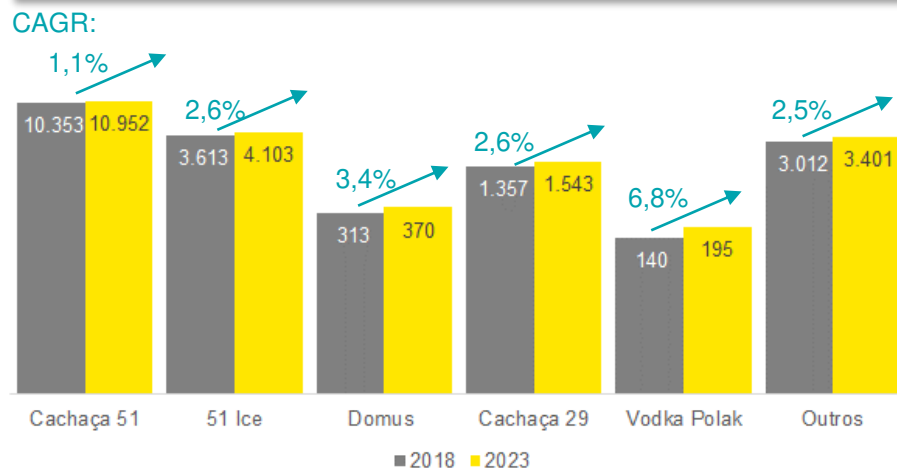
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Volume total (em milhões de dúzias)



Fonte: EY/Administração

#### Volume por categoria (em milhares de dúzias e CAGR entre 2018 e 2023)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

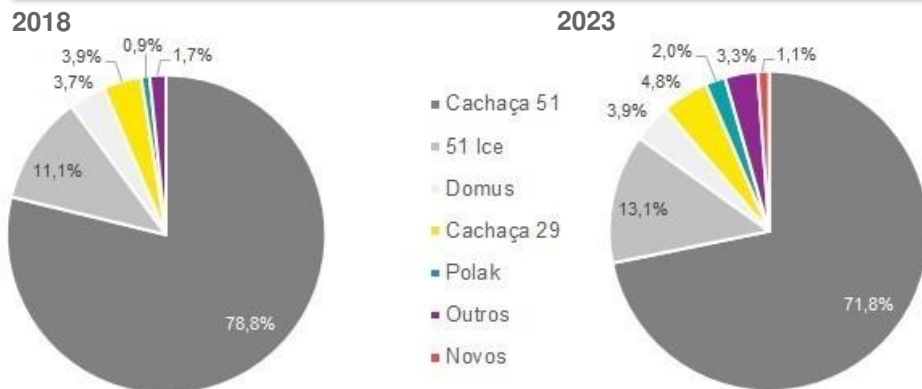
- ▶ A receita operacional bruta (ROB) da Müller é originada da produção e comercialização de bebidas alcoólicas, tendo como principal produto a cachaça. Atualmente, também estão em seu portfólio a vodka e o conhaque. Além disso, a Empresa possui uma parcela de receita com repasses de seguros de transporte e vendas de sucatas.
- ▶ A comercialização dos produtos é feita predominantemente no mercado interno brasileiro, e cerca de 1,7% da produção é destinada à exportação.
- ▶ Para a projeção a ROB foi dividida em: (i) Mercado interno (produtos); (ii) Mercado interno (outros); e (iii) Mercado externo.
- ▶ Para a projeção da ROB com produtos, tanto do mercado interno quanto do mercado externo, foi considerado o crescimento dos volumes e *ticket* médio por tipo de produto, conforme explicado abaixo:
  - ▶ Volume: foi projetado com base no orçamento apresentado pela Administração, apresentando crescimento de 3,2% em 2019 e em média 1,5% a.a. para os demais anos da projeção. Esse crescimento projetado está em linha com expectativas para o mercado de bebidas de acordo com o Oxford Economics, que projeta um CAGR de 1,7% para o setor (mais detalhes no slide seguinte).
  - ▶ Ticket médio: para os três meses de 2018 projetados foi considerado o ticket médio de cada produto na Data-base, fornecido pela Administração. A partir de 2019, o *ticket* médio foi ajustado anualmente pelo IPCA projetado.
- ▶ Para a projeção da ROB com outros serviços, como repasses de seguros de transporte, vendas de sucatas foi considerado o percentual histórico médio dessas receitas em relação à ROB do Mercado interno (produtos), sendo de 0,2% para repasses de seguros de transporte, 1,2% para vendas de sucatas.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Receita Operacional Bruta

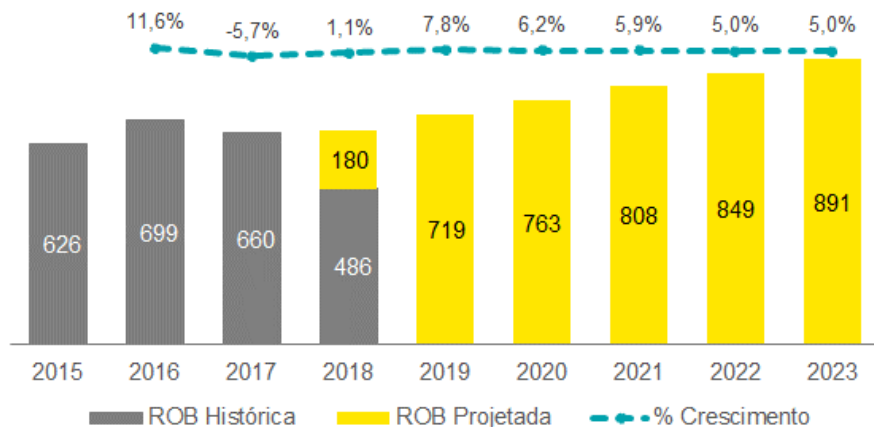
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Mix da ROB por categoria (em % da ROB total em 2018 e em 2023)



Nota: A categoria "Outros" inclui os produtos 51 tipo exportação, 51 gold, 51 ouro, 51 mel, 51 assinatura, Reserva 51, Terra brazilis, whisky, Six pm, Gin, Caipi. mix display e Caipi. mix kit.  
 Fonte: EY/Administração

#### Receita Operacional Bruta (em R\$ milhões e % a.a.)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

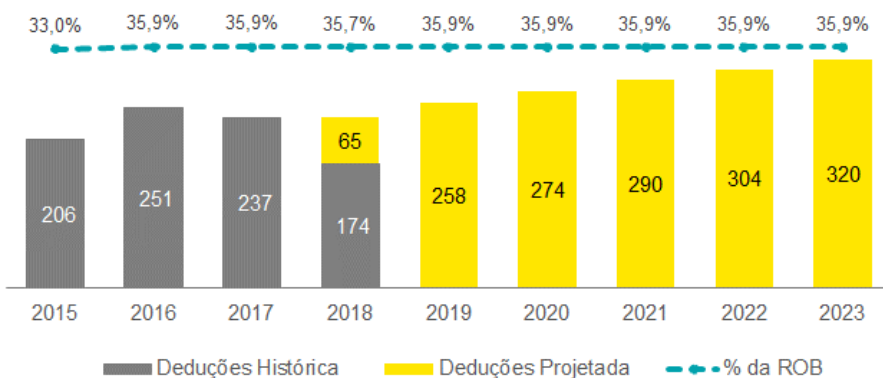
- ▶ É importante destacar que a Administração prevê um crescimento de 3,2% no volume dos produtos em 2019, decorrente de lançamento de novos produtos (Whisky importado 1.000 ml, Six PM 275 ml e Gin 700 ml) e aumento das vendas dos produtos da linha Ice em torno de 2,5% (segundo principal produto da Empresa).
- ▶ Além disso, em 2019 a Empresa terá um marketing mais direcionado aos principais produtos (51 965 ml, Domus e Ice), os quais são decisivos para o aumento das vendas. Assim, a ROB da Müller variou de R\$ 666.885 mil em 2018 para R\$ 891.229 mil em 2023, representando um crescimento médio ponderado (CAGR) de 6,0% nesse período.
- ▶ Em termos de representatividade, a ROB do Mercado interno (produtos) apresenta uma média de 96,9% da ROB total, enquanto que a ROB do Mercado externo apresenta média de 1,7% e a ROB com outros serviços representa 1,4% durante o período projetado.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Deduções e Receita Operacional Líquida

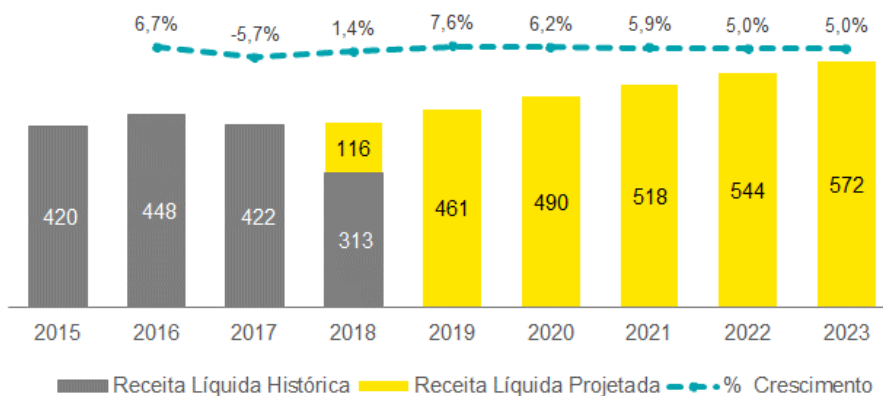
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Deduções (em R\$ milhões e %ROB)



Fonte: EY/Administração

#### Receita Operacional Líquida (em R\$ milhões e %a.a.)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

##### Deduções:

- ▶ As deduções da ROB são compostas por: devoluções e cancelamentos, e impostos sobre vendas.
- ▶ Os impostos sobre vendas são compostas por i) impostos federais: Pis, Confis e IPI; e ii) ICMS.
- ▶ As deduções foram projetadas conforme seu percentual histórico em relação à ROB, sendo de 0,2% para devoluções e cancelamentos, e de 35,6% de impostos sobre vendas. Esses percentuais foram mantidos constantes ao longo da projeção.
- ▶ Assim, as deduções representaram o percentual médio de 35,9% da ROB durante todo o período projetivo.

##### Receita Operacional Líquida (ROL):

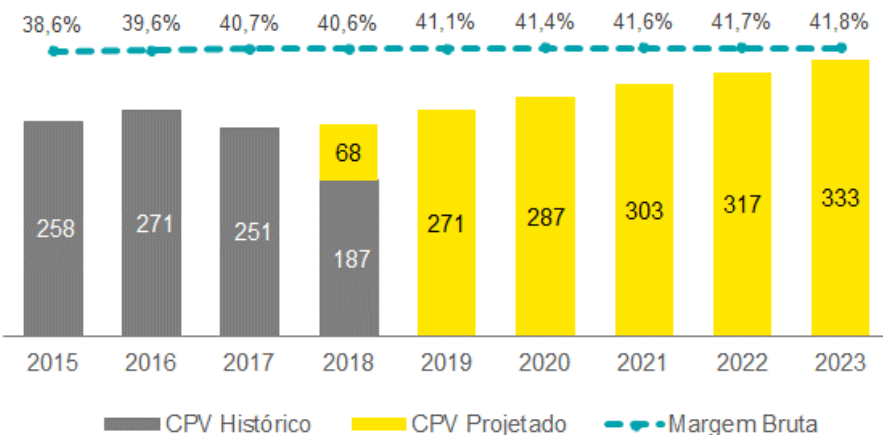
- ▶ A ROL projetada da Müller variou de R\$ 428.531 mil em 2018 para R\$ 571.713 mil em 2023. Assim, ao longo do período de projeção o CAGR da ROL foi de 5,2% entre 2017 e 2023.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Custos Operacionais e Margem Bruta

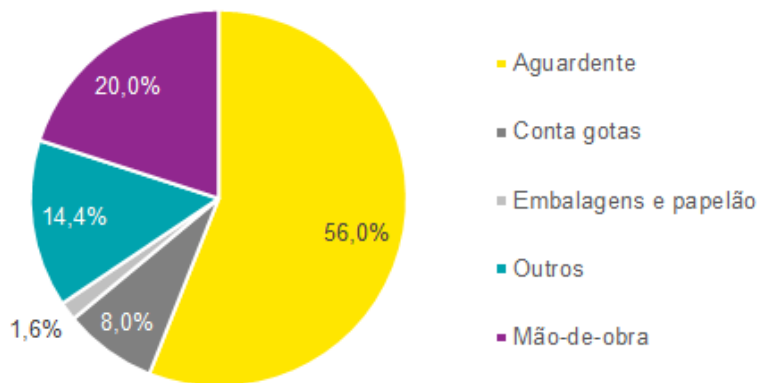
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Custos operacionais e Margem bruta (em R\$ milhões e %)



Fonte: EY/Administração

#### Mix dos custos operacionais (em %)

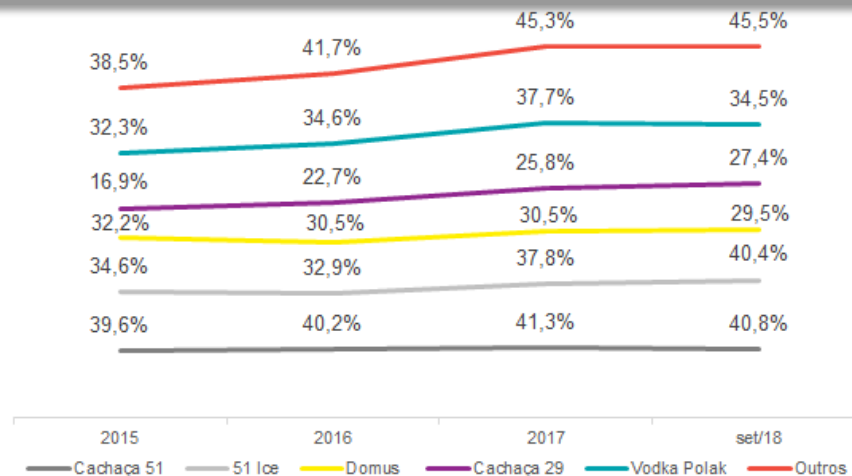


Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

- Os custos operacionais são compostos basicamente por: (i) custos com matéria-prima (aguardente, conta gotas, embalagens e papelão, entre outros); e (ii) custos gerais de fabricação (predominantemente composto por custos com mão-de-obra).
- Os custos operacionais foram projetados de acordo com informações da Administração, considerando uma estrutura 20,0% fixa e 80,0% variável, sendo a parcela fixa projetada de acordo com a expectativa da Inflação (IPCA) projetada pelo Banco Central do Brasil (BACEN), enquanto a parcela variável foi projetada de acordo com o crescimento do volume. Dessa forma, os custos operacionais representaram em média 58,5% da ROL, variando de 58,8% em 2018 a 58,2% em 2023.
- Como resultado, a margem bruta variou de 40,6% em 2018 para 41,8% em 2023, com uma média de 41,4% ao longo do período projetado. Deve-se notar que a margem bruta projetada está em linha com a margem bruta histórica apresentada pela Empresa.

#### Margem de contribuição por categoria de produto (em %)

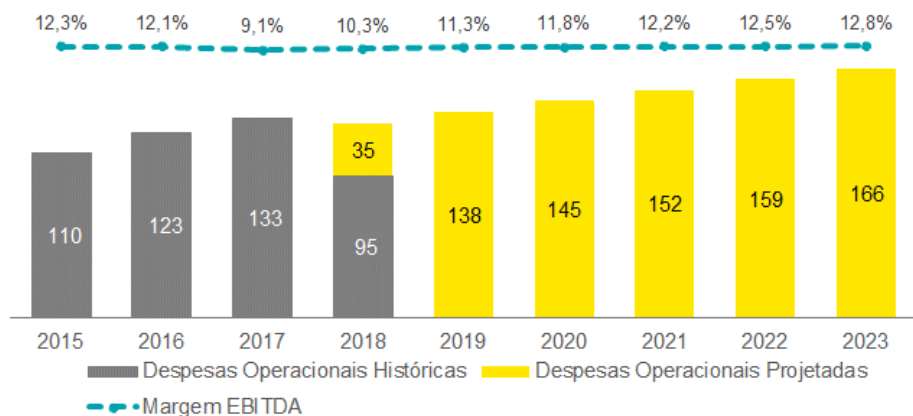


## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Despesas Operacionais e Margem EBITDA

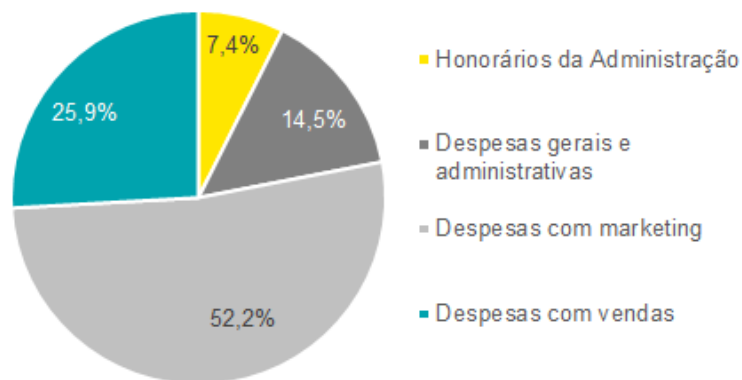
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Despesas Operacionais e Margem EBITDA (em R\$ milhões e %)



Fonte: EY/Administração

#### Mix das despesas operacionais em 2023 (em %)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

- ▶ As despesas operacionais foram projetadas conforme sua característica fixa e variável, levando em consideração os seguintes grupos: (i) honorário da Administração; (ii) despesas gerais e administrativas; (iii) despesas com marketing; (iv) despesas com vendas; e (v) outras despesas (receitas) operacionais.
- ▶ Honorário da Administração: projetadas considerando uma estrutura 100% fixa, sendo ajustada anualmente pela inflação (IPCA);
- ▶ Despesas gerais e administrativas: projetadas considerando uma estrutura 80,0% fixa e 20,0% variável, sendo a parcela fixa ajustada anualmente pela inflação (IPCA) e a parcela variável ajustada de acordo com a variação da ROL;
- ▶ Despesas com marketing: projetadas considerando um percentual de 15,3% da ROL ao longo do período projetado;
- ▶ Despesas com vendas: projetadas considerando uma estrutura aproximadamente 90,0% fixa e 10,0% variável, sendo a parcela fixa ajustada anualmente pela inflação (IPCA) e a parcela variável ajustada de acordo com a variação da ROL; e
- ▶ Outras despesas (receitas) operacionais: projetadas considerando uma estrutura 100,0% fixa, sendo ajustada anualmente pela inflação (IPCA).
- ▶ Como resultado, a margem EBITDA variou de 10,3% em 2018 para 12,8% em 2023, com uma média de 11,8% ao longo do período projetado. Deve-se notar que a margem EBITDA projetada está em linha com a margem EBITDA histórica apresentada pela Empresa e ganho de margem em função da diluição das despesas fixas.

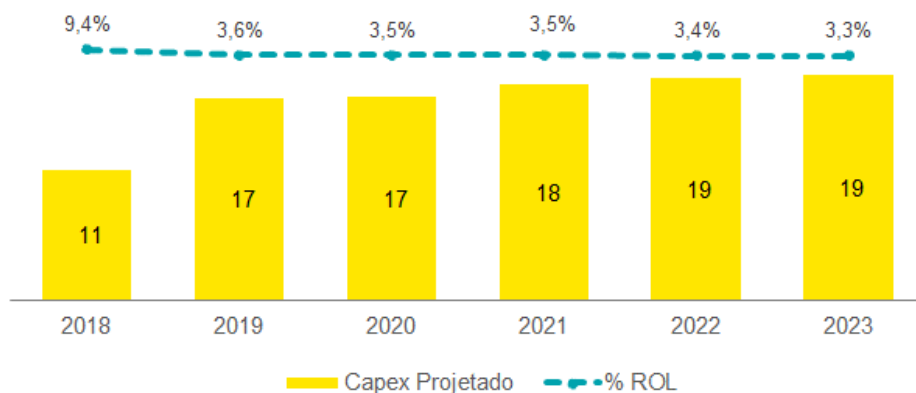


## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Depreciação e Capex

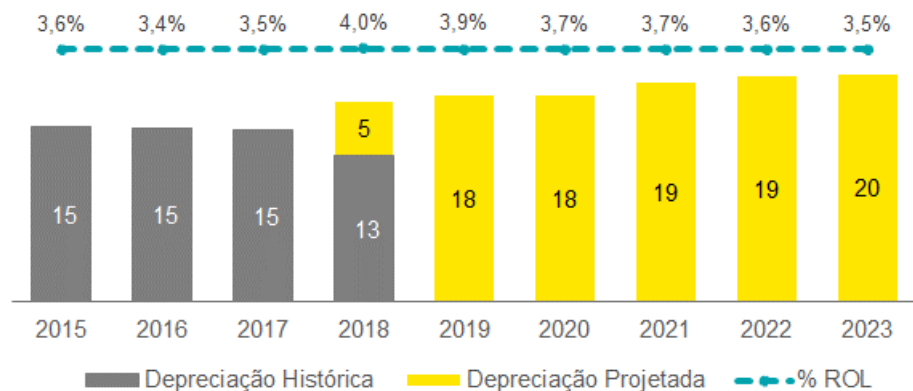
Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Capex (em R\$ milhões)



O Capex de 2018 considera apenas 3 meses entre outubro e dezembro  
Fonte: EY/Administração

#### Depreciação (em R\$ milhões)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

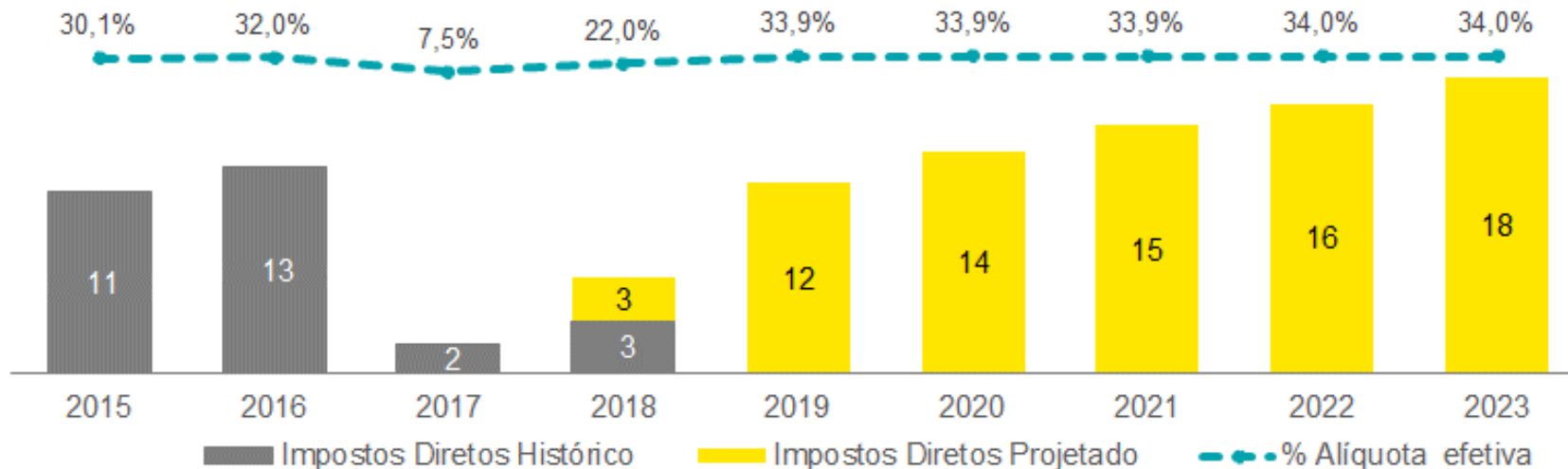
- ▶ A depreciação projetada incluiu a depreciação do imobilizado existente e dos novos investimentos (Capex).
- ▶ A depreciação do imobilizado foi calculada com base no valor do imobilizado bruto, depreciação acumulada e vida útil remanescente de cada categoria de ativos na Data-base.
- ▶ A depreciação dos novos investimentos foi realizada com base na taxa média anual de 6,0%, equivalente à vida útil remanescente dos ativos existentes na Data-base.
- ▶ As despesas com depreciação variaram de 4,0% a 3,5% da ROL total durante o período projetado.
- ▶ O CAPEX é composto por investimentos de expansão e de manutenção.
- ▶ O Capex de manutenção foi projetado considerando a natureza da operação, bem como manter a estrutura de imobilizado líquido da Empresa, sendo equivalentes à reposição de 100% da depreciação do período anterior.
- ▶ O CAPEX de expansão é referente à investimentos com exigências legais e ambientais e projetos de redução de custos. Tais investimentos foram fornecidos pela Administração e são de aproximadamente 0,3% da ROL ao ano.
- ▶ Para perpetuidade o CAPEX foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação, acrescido do crescimento real projetado na perpetuidade de 1,0%.
- ▶ Dessa forma, o CAPEX total variou de 9,4% da ROL em dezembro de 2018 a 3,3% em 2023, apresentando uma média de 4,4% nesse período, em linha com o percentual médio em relação a ROL apresentado pelas empresas comparáveis de 4,7%, conforme mostrado no Anexo "Empresas comparáveis".

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Impostos Diretos

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

### Impostos Diretos (em milhões de Reais e %)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

- ▶ Os Impostos Diretos foram projetados conforme a legislação brasileira vigente para o regime de tributação por lucro real, descrito a seguir:
- ▶ IRPJ: calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), a saber, incidência de 15,0% sobre o Lucro Antes dos Impostos e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano.
- ▶ CSLL: calculada de acordo com a atual legislação brasileira (Lei nº 10.637 de 30 de dezembro de 2002), a saber, 9,0% sobre o Lucro Antes dos Impostos.
- ▶ Com isso, a alíquota efetiva dos impostos diretos durante a projeção apresentou um percentual médio de 33,9%.
- ▶ Cabe destacar que na Data-base, a Empresa não possuía saldos de prejuízo fiscal e base negativa acumulados.
- ▶ Adicionalmente, a Empresa possuía apenas para a unidade de Pernambuco benefício fiscal da Sudene referente a redução de 75% do IRPJ devido com prazo de fruição até dezembro de 2019. Conforme informado pela Administração, o benefício não será renovado e dessa forma, não foi considerado na projeção.
- ▶ A alíquota de IR&CS apresentada pela Empresa em 2017 é menor devido às adições e exclusões na base de cálculo do IRPJ e CSLL.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

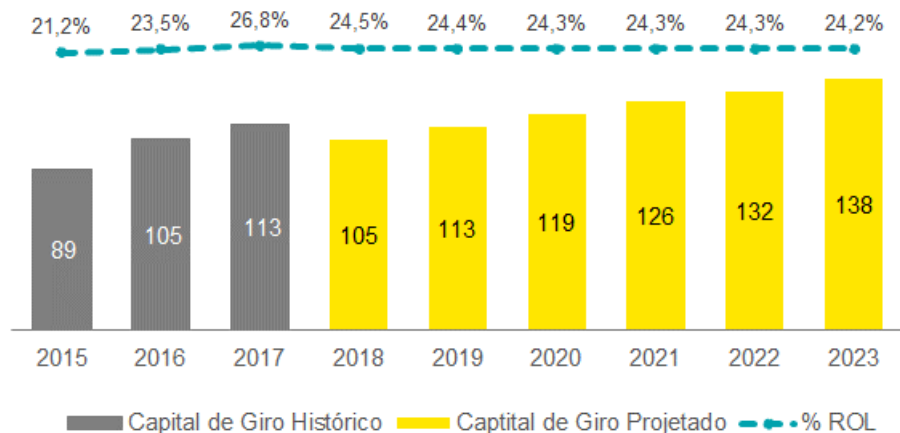
### Capital de Giro Líquido

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Drivers de Capital de Giro Líquido

Conta	Drivers	2015	2016	2017	2018	Premissa
<b>Usos</b>						
Contas a receber	d ROB	27,0	40,9	36,8	32,7	36,8
Estoques circulante	d CPV	119,5	117,6	146,1	164,3	127,7
Impostos a recuperar	d ROL	4,0	0,5	0,8	4,1	1,8
Outros créditos	d ROL	3,3	2,4	5,8	6,2	3,9
Estoques não circulante	d CPV	2,8	2,8	1,4	4,8	2,3
<b>Fontes</b>						
Fornecedores	d CPV	26,7	31,1	29,4	38,5	29,1
Obrigações sociais	% ROL	3,1%	2,9%	3,0%	4,2%	3,0%
Obrigações fiscais	% ROL	3,7%	5,8%	6,1%	5,0%	5,2%
Outras contas a pagar	% ROL	1,5%	1,3%	1,4%	1,2%	1,4%
<b>Legenda</b>						
% ROL	% da receita líquida					
d ROB	dia de receita bruta					
d ROL	dia de receita líquida					
d CPV	dias de custo dos produtos vendidos					

#### Capital de Giro Líquido (em R\$ milhões e % da ROL)



Fonte: EY/Administração

#### Principais Premissas:

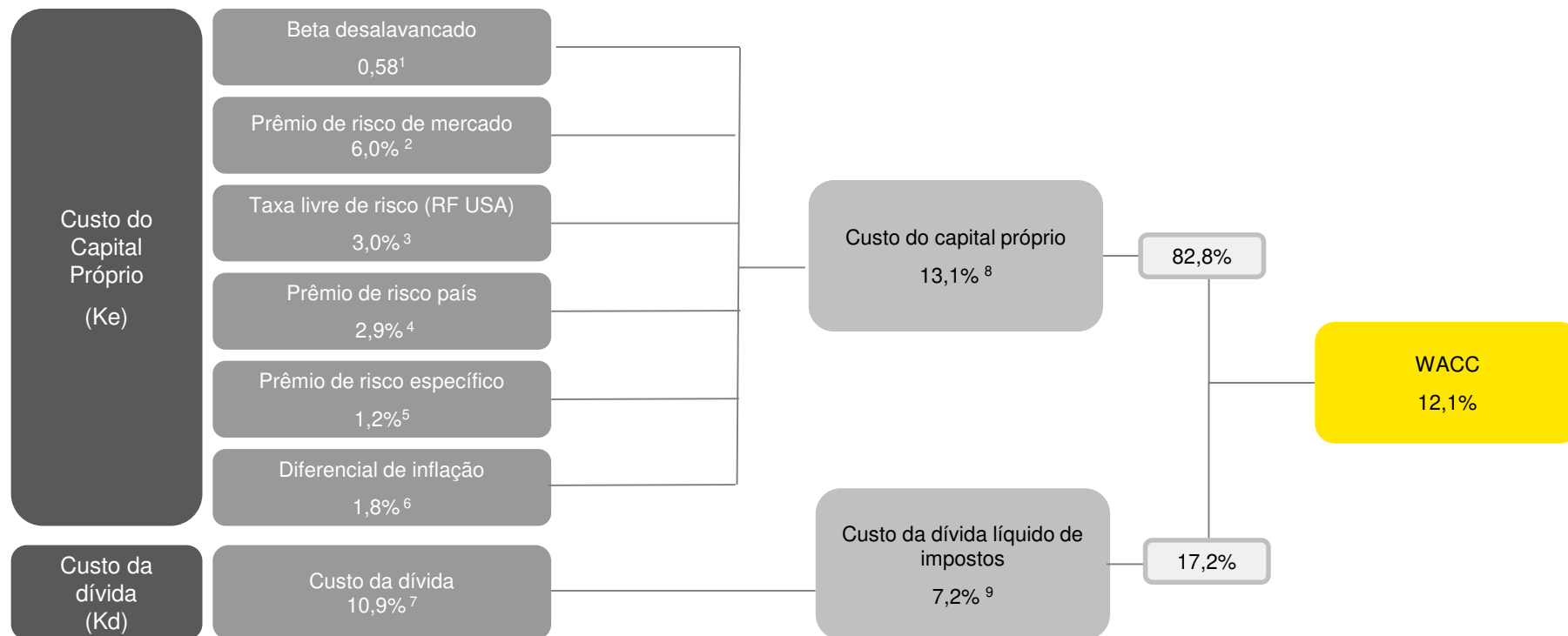
- ▶ Para a projeção do capital de giro líquido, as premissas consideradas foram baseadas nas demonstrações financeiras históricas da Müller, fornecidas pela Administração.
- ▶ Baseando-se nas demonstrações financeiras, analisamos cada ativo e passivo, classificando-os em operacional e não operacional. Calculamos os drivers de cada ativo e passivo operacional incluído no capital de giro, baseando-se na receita, no custo e nas despesas operacionais, assim como na natureza de cada conta contábil.
- ▶ As contas projetadas no capital de giro foram: contas a receber, estoques circulante, impostos a recuperar, outros créditos circulante, impostos a recuperar circulante, estoques não circulante, fornecedores, obrigações sociais, obrigações fiscais e outras contas a pagar circulante.
- ▶ Em dezembro de 2016 o aumento do saldo de contas a receber decorre, basicamente, de importante redução do volume de vendas ocorrido no mês de dezembro de 2015, em virtude de aumento da carga tributária do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI (alteração da legislação que entrou em vigência em dezembro de 2015), e em dezembro de 2016 houve incremento das vendas decorrente do anúncio de aumento de preço a partir de janeiro de 2017.
- ▶ Com isso, para a projeção de contas a receber foi considerado o prazo de dezembro de 2017, que reflete a operação normalizada da Empresa.
- ▶ Em relação a conta de estoques circulante, a elevação do prazo ocorrida nos anos de 2017 e 2018 ocorreu em virtude do crescimento do saldo dos estoques da principal matéria-prima (aguardente de cana-de-açúcar), produzida pela própria Empresa, além da redução no volume de vendas.
- ▶ O capital de giro líquido projetado representou um percentual médio de 24,3% sobre a ROL.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Taxa de Desconto | WACC

- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise do Mercado
- 4 A "Empresa"
- 5 Informações Financeiras ...

- 6 Avaliação de Ativos
- 7 Conclusão**
- 8 Análise adicional
- 9 Anexos



Notas:

[1]. Fonte: Capital IQ

[2] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

[3] Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

[4] Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses)

[5] Prêmio específico da Empresa, incluindo prêmio pelo tamanho. Equivalente a 10,0% do CAPM..

[6] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

[7] Baseado na taxa de juros de longo prazo (SELIC) e um spread de 2,69%, baseado no rating B de acordo com análise de OAS. Fonte: Banco Central do Brasil

[8] Com base na estrutura de capital média das empresas comparáveis selecionadas. Fonte: Capital IQ

[9] Com base na Legislação Fiscal Brasileira

# 6

## Avaliação de Ativos





## 6 Avaliação de Ativos

### Contexto geral

Dashboard	<b>6 Avaliação de Ativos</b>
1 Sumário Executivo	7 Conclusão
2 Análise Macroeconômica	8 Análise adicional
3 Análise do Mercado	9 Anexos
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Estimativa de valores

#### Valor (R\$'000)

Classe de ativos EY	Valor
<b>Imóveis rurais</b>	
Fazenda Centro da Mata	385.015
Fazenda Vale do Xingu	21.544
<b>Subtotal</b>	<b>406.559</b>
<b>Ativos biológicos</b>	
Gado	49,6
Cana de açúcar	1.253
<b>Subtotal</b>	<b>1.303</b>
<b>Total Ativos</b>	<b>407.861</b>



Fonte: EY/ Administração

### Visão geral

- ▶ O escopo da avaliação dos ativos compreende a determinação do valor dos imóveis rurais Fazenda Centro da Mata e Fazenda Vale do Xingu e seus respectivos ativos biológicos, gado e cana de açúcar, existentes na Data-base.

### Vistoria das localidades avaliadas

- ▶ Realizamos as vistorias de campo nas fazendas Centro da Mata e Vale do Xingu no período de 12 de novembro a 22 de novembro de 2018.
- ▶ As vistorias nas propriedades permitiram entender melhor as condições gerais dos ativos. Durante nossas inspeções no local notamos e coletamos as características das terras, das plantações de cana de açúcar e da criação de gado.

### Metodologia de avaliação

- ▶ Para avaliação destes ativos consideramos as abordagens de valor (Abordagens de Mercado e Renda) e os métodos que compreendem essas abordagens.
- ▶ Com base na natureza dos ativos e informações disponíveis, concluímos sobre a abordagem mais apropriada para avaliar cada uma das categorias de ativos.

## 6 Avaliação de Ativos

### Imóveis rurais

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

### Estimativa de valor

# R\$ 406,6 mm

#### Valor (R\$'000)

Propriedade	Valor
Centro da Mata	21.543,8
Vale do Xingu	385.015,0
<b>Total</b>	<b>406.558,8</b>

Para mais detalhes, consultar Anexo.



Fonte: EY/Administração

### Principais premissas

#### Descrição

Os bens imóveis pertencentes a Müller tratam-se de propriedades utilizadas para a produção de gado, soja e cana de açúcar.

#### Metodologia de avaliação

Os métodos e procedimentos adotados para realizar este trabalho utilizaram preceitos e diretrizes estabelecidos na Norma Brasileira de Avaliações publicadas pela ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas, NBR 14.653 em suas partes:

- ▶ 1 – *Procedimentos Gerais*;
- ▶ 2 – *Imóveis Urbanos*; e
- ▶ 3 – *Imóveis Rurais*.

Para determinar a estimativa do valor das Terras e Terrenos, nosso time aplicou o Método Comparativo Direto de Dados de Mercado. Este método foi considerado adequado devido à natureza dos ativos avaliados. Abaixo descrevemos, de forma generalista, o conceito do método.

#### Método Comparativo Direto

Este método consiste na análise de vendas recentes ou ofertas correntes de ativos similares ao ativo avaliado. Caso o comparativo não for exatamente igual ao ativo em questão, o mesmo deve ser ajustado de modo a refletir as mesmas características do ativo em análise. Para a aplicação do Comparativo Direto de Dados de

Mercado, os principais procedimentos estão, de forma sucinta, descritos abaixo:

- ▶ Coletar dados de vendas ou ofertas de ativos similares ao avaliado;
- ▶ Entender as equivalências e diferenças dos comparativos com o ativo em questão;
- ▶ Definir os comparativos apropriados;
- ▶ Consolidar e organizar as informações coletadas;
- ▶ Aplicar os resultados.

A aplicação desta metodologia é recomendada quando existe um mercado ativo capaz de prover dados comparativos suficientes de transações ou ofertas que possam ser verificados de forma independente por meio de fontes confiáveis, ou seja, um mercado ativo contém transações verdadeiras e independentes ocorrendo sob as condições naturais do mesmo, mas não se limita a um número específico.

Da mesma forma, o método não é aplicável quando o ativo em questão é único ou quando não existe um mercado ativo para o mesmo. A inexistência de um mercado ativo, ou quando o mesmo apenas provém de um número limitado de comparativos, normalmente indica uma baixa demanda ou a existência de obsolescência econômica.

## 5 Informações Financeiras Projetadas

### Imóveis rurais

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

### Principais premissas

Por essa razão, este método traduz as verdadeiras intenções dos compradores e vendedores. Este método capta a perda de valor do ativo a partir de todas as formas de depreciação inerentes ao mesmo, apenas aplicando os devidos ajustes aos comparativos, quando necessário.

Como parte de nossos procedimentos de aplicação do método, analisamos a opinião de operadores locais do mercado imobiliário sobre o valor das propriedades em estudo, bem como de fazendas disponíveis para venda no mercado local. Tendo em vista que cada amostra comparativa possui ao menos uma característica peculiar em relação à propriedade em análise, foram utilizados fatores para homogeneizar os valores unitários de ofertas/ transações destes comparativos. Após a homogeneização dos valores unitários, realizamos tratamentos estatísticos para saneamento das amostras discrepantes (amostras dentro do intervalo de saneamento de  $\pm 30\%$  do valor médio homogeneizado, considerando um intervalo de confiança de 80% para determinar o grau de precisão), para então ser determinado o valor unitário médio das terras em análise.

Os dados obtidos no mercado imobiliário local foram fornecidos por proprietários, corretores, escritórios imobiliários e profissionais qualificados. As informações foram aceitas como boas, válidas e fornecidas de "boa fé".

### Fatores - Terras

Na avaliação das terras utilizadas para produção de sementes de híbridos de milho foram considerados os seguintes fatores:

Água	Atributo
Pluviosidade alta e presença de rio	1,00
Pluviosidade alta e ausência de rio	0,95
Pluviosidade média e presença de rio	0,90
Pluviosidade média e ausência de rio	0,75
Pluviosidade baixa e presença de rio	0,70
Pluviosidade baixa e ausência de rio	0,60

Textura do solo	Atributo
Muito argiloso	1,00
Argiloso	0,90
Médio	0,80
Siltoso	0,70
Arenoso	0,60

Potencial do Solo	Atributo
80%> de Área Arável	1,00
51% - 79% de Área Arável	0,90
< 50% de Área Arável	0,80

Saturação de bases	Atributo
Eutrófico (V%>50%)	1,00
Mesotrófico (30 - 50%)	0,90
Distrófico (V%<30%)	0,85

Distancia intermodal	Atributo
0km - 50km	1,00
51km - 150km	0,90
>151km	0,80

Fator Venda/Oferta	Atributo
Venda	1,00
Opinião	1,00
Oferta	0,90

Topografia	Atributo
Plano	1,00
Levemente ondulado	0,90
Ondulado	0,80
Muito ondulado	0,60

Qualidade de acesso	Atributo
Estrada pavimentada com faixa dupla	1,00
Estrada pavimentada com faixa simples	0,90
Estrada de terra em boas condições	0,80
Estrada de terra em más condições quando chove	0,75
Estrada de terra em más condições	0,70

Aptidão	Atributo
Grãos e fibras	1,00
Frutíferas Cana	0,95
Pastagem	0,80
Vegetação nativa	0,60

Nossas análises foram baseadas no conceito de terra nua, desconsiderando qualquer tipo de construções e benfeitorias.



## 6 Avaliação de Ativos

### Ativos biológicos – Centro da Mata

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A “Empresa”	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Estimativa de valor

# R\$ 49,6 mil

Para mais detalhes, consultar Anexo.



Fonte: EY/Administração

<sup>[a]</sup> IFRS 13 – Fair Value Measurement <sup>[b]</sup> IAS 41 – Agriculture

#### Premissas principais

##### Descrição

O escopo do trabalho inclui a estimativa do valor do ativo biológico na Data-base. O ativo biológico pertencente a Müller, mantido na Fazenda Centro da Mata, trata-se de um pequeno rebanho de gado, que não caracteriza a principal exploração da fazenda.

##### Metodologia de avaliação

De acordo com o IAS 41, os ativos biológicos devem ser mensurados ao valor justo. Para estimar o valor do ativo biológico gado, consideramos a abordagem de Mercado como o método mais apropriado.

##### Metodologia da Mercado

O rebanho de gado foi valorizado por categoria através do preço de transação na Data-base, praticado pelo mercado da região onde está localizado o ativo.

Ativo biológico	Metodologia	Quantidade (cabeças)	Preço médio (R\$/cab)	Total (R\$)
Gado	Mercado	49	1.014,5	49.587,0
<b>Total</b>				<b>49.587,0</b>



## 6 Avaliação de Ativos

### Ativos biológicos – Vale do Xingu

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A “Empresa”	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Estimativa de valor

# R\$ 1,3 mm

Para mais detalhes, consultar Anexo.



Fonte: EY/Administração

<sup>[a]</sup> IFRS 13 – Fair Value Measurement <sup>[b]</sup> IAS 41 – Agriculture

#### Premissas principais

##### Descrição

O escopo do trabalho inclui a estimativa do valor do ativo biológico na Data-base. O ativo biológico pertencente a Müller, mantido na Fazenda Vale do Xingu, trata-se basicamente das áreas de cana de açúcar

##### Metodologia de avaliação

De acordo com o IAS 41, os ativos biológicos devem ser mensurados ao valor justo. Para estimar o valor dos ativos biológicos, consideramos a abordagem de Renda como o método mais apropriado.

##### Metodologia da Renda

As canas de açúcar foram valorizadas através do Fluxo de Caixa Descontado, mais especificamente, o Método Multi Period Excess Earnings (MPEEM), com projeções para 15 meses a partir da Data-base.

Ativo biológico	Metodologia	Produção (ton)	Área (ha)	Total (R\$/ha)	Total (R\$'000)
Cana de açúcar	Renda	167.164	2.080	602	1.253,0
<b>Total</b>					<b>1.253,0</b>

## 6 Avaliação de Ativos

### Bens móveis

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

#### Estimativa de valor

# R\$ 9,352 mm

#### Valor (R\$'000)

Propriedade	Valor
Implementos Agrícolas	9.,352
<b>Total</b>	<b>9.,352</b>

Para mais detalhes, consultar Anexo.

#### Principais premissas e metodologias

##### Classificação dos bens móveis

Os bens móveis identificados para a análise foram classificados em grupos em função de seus tipos e funcionalidades. Essa classificação foi realizada com o intuito de facilitar o agrupamento de itens similares, auxiliando na seleção e aplicação de metodologias em etapas específicas do processo de avaliação.

##### Vistoria

Por se tratar de um parecer técnico, não foram realizadas vistorias nos bens móveis avaliados.

##### Bens Móveis

- Implementos agrícolas: inclui tratores, caminhões, etc;

##### Pesquisa de estimativa de valores de reposição a novo e de mercado

No decorrer da nossa avaliação, contatamos fornecedores e fabricantes de equipamentos, bem como nossas bases de dados internas relativas aos bens móveis. Durante essas conversas, discutimos sobre a demanda do mercado atual para os tipos dos ativos em avaliação, bem como sobre as estimativas de valor de reposição para novos equipamentos e valor de mercado para equipamentos reconicionados ou usados. Também pesquisamos diversas fontes disponíveis publicamente, relacionadas a informações de tendências de custo, vidas úteis e mudanças tecnológicas nas indústrias em que os ativos operam.

##### Seleção e análise da metodologia de avaliação

Para estimar o valor justo dos ativos, foram considerados o método comparativo direto de dados de mercado e o método da quantificação do custo. As metodologias foram aplicadas considerando a natureza dos bens em estudo. Abaixo descrevemos o conceito de cada uma das metodologias.

Para a avaliação de bens móveis, a avaliação pelo método da renda foi considerada inadequada e não foi usado porque fluxos de rendimentos individuais não podem ser alocados de forma razoável e eficaz para cada um dos ativos individuais.

Ao considerar o método comparativo direto de dados mercado, identificamos algumas categorias de ativos em que existe um mercado ativo. Dentro deste contexto, utilizamos este método para avaliar estes equipamentos e veículos.

O método do custo foi utilizado para avaliar o restante dos bens móveis. Usando esta metodologia, reconhecemos o valor associado à instalação, engenharia e custos de instalação complementares do equipamento.

## 6 Avaliação de Ativos Bens móveis

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

### Principais premissas e metodologias

Classe	Vida Útil em (anos)	Tipo de depreciação	Fator residual
Implementos agrícolas	15	SL	10%

[1] Fonte: IBAPE-SP e American Society of Appraisers (ASA)

De acordo com a NBR 14.653 parte 5 (norma que rege a avaliação de máquinas e equipamentos), os métodos de quantificação do custo direto e comparativo direto de dados de mercado devem ser utilizados para avaliar ao menos 80% do valor bens móveis, desta forma em nossa avaliação estes dois métodos foram utilizados para avaliar mais que 80% do valor justo.

#### Aplicação do método comparativo direto de dados de mercado

Considerando a avaliação das máquinas e equipamentos, as principais fontes de informação para os valores de mercado foram em sites de venda de equipamentos usados como o Mercado Livre onde consideramos como premissas para a nossas pesquisas modelo, capacidade e ano de fabricação.

#### Aplicação do método de quantificação do custo

Na aplicação do método do custo, primeiramente determina-se a estimativa do valor de substituição ou reposição ou custo de reprodução dos ativos (CRN) usando os métodos direto ou indireto.

#### Cálculo do CRN através do método direto

O passo inicial no cálculo por custo direto foi desenvolver uma estimativa de custo de reposição a novo para cada equipamento incluído no escopo de nossa análise. Especificamente, desenvolvemos uma estimativa de CRN que inclui todos os custos de engenharia, fundação e instalação, em pesquisa externa, no nosso banco

de dados interno, nas informações contidas no imobilizado, em dados recolhidos durante a nossa vistoria ao local e nas informações detalhadas fornecidas em resposta a nossa solicitação.

#### Depreciação Física e Obsolescência

Como alguns ativos foram utilizados ao longo de períodos variáveis, o valor justo é estimado pela adequação do CRN à perda de valor devido à depreciação física, além da possível obsolescência funcional e/ou econômica de cada ativo.

#### Depreciação Física

Nossa estimativa de depreciação física foi realizada principalmente sob o conceito idade/vida. Sob este conceito, a perda física de valor é atribuída através da relação entre a vida útil estimada de um ativo e sua vida útil remanescente em um determinado período no tempo. As principais definições são as seguintes:

- Vida útil técnica (VU) – A vida útil, geralmente em anos, de um ativo será usada antes de sua deterioração a uma condição inutilizável ou quando este é retirado de serviço.
- Idade cronológica (IC) – O tempo decorrido da vida de um ativo desde que foi originalmente posto em serviço.
- Idade efetiva (IE) – A idade do ativo indicada pela sua atual condição, o qual pode ser ou não igual a IC.

## 6 Avaliação de Ativos

### Bens móveis

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
<b>5 Informações Financeiras ...</b>	

### Principais premissas e metodologias

- Vida útil remanescente (VUR) - Período contado em anos desde a data-base da análise até a data estimada em que o bem deixará de ser economicamente viável.

As estimativas da vida útil na avaliação dos bens móveis foram baseadas nas diversas fontes publicadas e nossa experiência em avaliação de ativos similares.

Diferentes perfis de depreciação física são conhecidos e amplamente utilizados na prática que operam sob os conceitos básicos descritos anteriormente. No Método da Quantificação do Custo, nós utilizamos o seguinte perfil de depreciação:

- Linear - Um consumo linear da utilidade de um ativo durante a sua vida útil.

Em relação à avaliação dos ativos, adotamos a vida útil, método de depreciação e fator residual indicados na tabela ao lado.

#### Obsolescência Funcional

Obsolescência funcional pode ser atribuída aos excessos de custo de capital ou custo de operação associados a um ativo ou grupo de ativos. O excesso de custo de capital, que é a diferença entre o valor de reprodução e o valor de reposição, mede a diminuição do investimento necessário para uma substituição do ativo para produzir o mesmo ou similar produto a que está sujeito o ativo. Essa forma de obsolescência é vista em tecnologias mais recentes e custos de construções que tipicamente possuem valores menores que o

ativo atual. Com base em nossas análises, não foram observadas evidências de obsolescência funcional uma vez que a tecnologia inerente aos tipos de bens avaliados não tem sofrido mudanças significativas nas últimas décadas. Assim sendo, não foi realizado nenhum ajuste nos bens móveis relativos à obsolescência funcional.

#### Obsolescência Econômica

A obsolescência econômica é a perda de valor causada por adversas condições externas do ativo, como baixa demanda de mercado para o produto, mudança do foco do mercado, indisponibilidade de transporte e excessos das regulamentações governamentais. Com base em nossas análises, não identificamos indícios da existência de obsolescência econômica.



## 6 Avaliação de Ativos

### Bens imóveis - Construções e Benfeitorias

1 Sumário executivo	7 Valores concluídos
2 A Transação	8 Itens governamentais
3 Taxa interna de retorno	9 Apêndices
<b>4 Ativos tangíveis</b>	10 Anexos
5 Ativos biológicos	
6 Ativos intangíveis	

### Recomendação de valor

# R\$ 3,4 mm

**Nota:** Para mais detalhes do valor de cada construção e benfeitoria, favor consultar o anexo deste relatório.

Site	Valor Justo (BRL)
Centro da Mata	3.375.000
<b>Valor Justo Total</b>	<b>3.375.000</b>

Fonte: EY/Administração

### Metodologia de Avaliação

Os métodos e procedimentos adotados para realizar este trabalho utilizaram preceitos e diretrizes estabelecidos na Norma Brasileira de Avaliações publicadas pela ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas, NBR 14.653 em suas partes:

- ▶ 1 – *Procedimentos Gerais*;
- ▶ 2 – *Imóveis Urbanos*;
- ▶ 3 – *Imóveis Rurais*.

Para determinar a estimativa do valor justo, nosso time aplicou o Método da Quantificação de Custo. Este método foi considerado adequado devido à natureza dos ativos avaliados. Abaixo descrevemos, de forma generalista, o conceito do método.

#### Método da Quantificação de Custo

Este método identifica o custo de reposição novo (CRN) das construções ou de suas partes por meio de orçamentos sintéticos ou analíticos, a partir das quantidades de serviços e respectivos custos diretos e indiretos.

Após a estimativa do CRN, o valor justo é determinado através da aplicação de uma taxa de depreciação calculada, de maneira geral, em função da idade e vida útil do bem.

Obsolescências também são levadas em consideração na estimativa do valor justo do bem e aplicadas quando presentes.

É importante mencionar que os dados e informações das construções e benfeitorias foram retirados de um laudo de avaliação do imóvel na data-base de fevereiro de 2018 fornecido pela Administração.

## 6 Avaliação de Ativos

### Bens imóveis - Construções e Benfeitorias

1	Sumário executivo	7	Valores concluídos
2	A Transação	8	Itens governamentais
3	Taxa interna de retorno	9	Apêndices
4	<b>Ativos tangíveis</b>	10	Anexos
5	Ativos biológicos		
6	Ativos intangíveis		

#### Custos Unitários:

Estado	CUB	Data
Mato Grosso	1.389,26	09/set

Fonte: Sinduscon

Nota: CUB (Custo Unitário Básico – R\$/m<sup>2</sup>)

#### Vida útil e Hold Factor por Tipo de Construção:

Tipo de Construção	Vida Útil	Hold Factor
Escritório	60	20%
Galpão	60 - 80	20%
Casa	70	20%
Cobertura	20	20%
Benfeitoria	25 - 50	5%

Fonte: EY/lbape

### Metodologia de Avaliação

O passo inicial baseia-se em desenvolver uma estimativa de CRN de cada edificação e benfeitoria através de um ou mais custos unitários, conforme procedimento abaixo:

- ▶ Custo Unitário Básico (CUB) R8N publicado pelo Sinduscon (Sindicato da Indústria da Construção Civil) de cada Estado: ao CUB foram aplicados fatores de ajustes com base no estudo “VALORES DE EDIFICAÇÕES DE IMÓVEIS URBANOS –2017” do IBAPE-SP conforme o tipo e padrão construtivo das edificações.
- ▶ Custos unitários publicados pelo SINAPI (Sistema Nacional de Pesquisa de Custos e Índices da Construção Civil) e pela editora Pini: onde aplicável, foram utilizados custos unitários de materiais e/ou mão de obra na estimativa do CRN de benfeitorias como pavimentação, alambrados, muros, piscinas ou quadras poliesportivas, por exemplo.

Os custos unitários utilizados referem-se à data-base do trabalho ou à data mais próxima a esta (quando não divulgados para a data-base). Os custos com BDI (percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto de uma construção ou benfeitoria), quando aplicáveis, também foram incluídos no percentual de 25%.

### Depreciação Física

Uma vez que alguns bens foram utilizados ao longo de períodos, o valor justo é estimado pela adequação do CRN à perda de valor devido a deterioração física, além do efeito da possível obsolescência de cada bem.

Nossa estimativa de depreciação física foi realizada principalmente sob o conceito de idade/vida, sob o qual a perda física de valor é atribuída através da relação entre a vida útil estimada de um ativo e sua vida útil remanescente em um determinado período no tempo. As principais definições são:

- ▶ Vida útil técnica (VU) – a vida útil, geralmente em anos, que um bem será usado antes de sua deterioração a uma condição inutilizável ou quando este é retirado de serviço.
- ▶ Idade efetiva (IE) – a idade do bem indicada pela sua atual condição, o qual pode ser ou não igual a IC.
- ▶ Vida útil remanescente (VUR) – período, geralmente em anos, desde a data-base da análise até a data estimada/esperada em que o bem deixará de ser economicamente viável.

As estimativas da vida útil na avaliação dos bens imóveis foram baseadas em publicações de referência, em nossa experiência na avaliação de ativos similares.

## 6 Avaliação de Ativos

### Bens imóveis - Construções e Benfeitorias

1	Sumário executivo	7	Valores concluídos
2	A Transação	8	Itens governamentais
3	Taxa interna de retorno	9	Apêndices
4	<b>Ativos tangíveis</b>	10	Anexos
5	Ativos biológicos		
6	Ativos intangíveis		

## Metodologia de Avaliação

### Depreciação Física

Diferentes perfis de deterioração física são conhecidos e amplamente utilizados nas práticas que operam sob os conceitos básicos descritos anteriormente. No método da Quantificação do Custo utilizamos a seguinte curva de deterioração física:

- ▶ Linear - Um consumo linear da utilidade de um ativo durante a sua vida útil.

Adicionalmente, foram considerados fatores residuais mínimos de depreciação que são utilizados para estabilizar o valor mínimo dos bens remanescentes em uso que alcançaram ou ultrapassaram sua vida útil esperada.

### Obsolescência Funcional

Obsolescência funcional pode ser atribuída aos excessos de custo de capital ou custo de operação associados a um ativo ou grupo de ativos. O excesso de custo de capital, que é a diferença entre o valor de reprodução e o valor de reposição, mede a diminuição do investimento necessário para uma substituição do ativo por um de igual utilidade e capacidade. Essa forma de obsolescência é vista em tecnologias mais recentes e custos de construções que tipicamente possuem valores menores que o ativo atual. Com base em nossa análise, não foi observada evidência de obsolescência funcional. Assim sendo, não foi realizado nenhum ajuste nos bens móveis relativos à obsolescência funcional.

### Obsolescência Econômica

A obsolescência econômica é a perda de valor causada por adversas condições externas do ativo, como baixa demanda de mercado para o produto, mudança do foco do mercado, indisponibilidade de transporte e excessos das regulamentações governamentais. Com base em nossas análises, não observamos a necessidade de aplicar uma penalidade nos ativos pertencentes a Adquirida.

# 6

## Conclusão



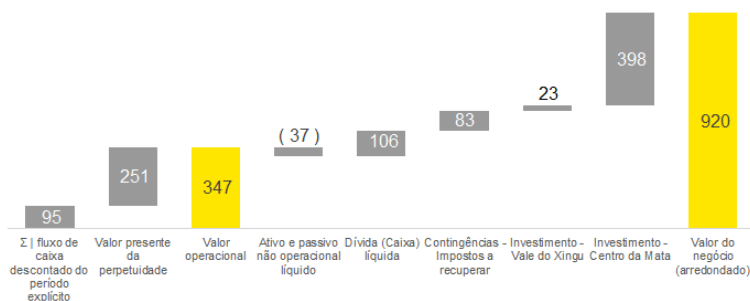


## 6 Conclusão

### Estimativa de Valor

Dashboard	6 Conclusão
<b>1 Sumário Executivo</b>	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	8 Anexos
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

### Composição do Valor (em milhões de R\$)



Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Empresa, fornecidas pela Administração. A nossa análise considera o valor do crédito a recuperar referente à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS. A estimativa da Administração do crédito a recuperar é de aproximadamente R\$ 126 milhões (R\$ 83 milhões líquido dos tributos incidentes sobre o lucro) referente ao período de dezembro de 2002 a julho de 2017. A partir de agosto de 2017, em virtude de obtenção de medida liminar, a Empresa passou a excluir o ICMS na base de cálculo do PIS/COFINS. É importante destacar que o valor dos créditos de PIS e COFINS foram informados pela Administração. A EY não realizou nenhuma análise sobre o valor calculado pela Administração.

### Conclusão

Com base nas informações recebidas e no trabalho efetuado, obtivemos a estimativa/expectativa de valor para 100,0% do capital social da Müller de aproximadamente R\$ 919.600 mil (novecentos e dezenove milhões e seiscentos mil Reais), na Data-base.

### Composição do valor

(R\$ 000)

Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito	95.443
Valor presente da perpetuidade	251.414
<b>Valor operacional</b>	<b>346.858</b>
Ativo e passivo não operacional líquido <sup>1</sup>	(36.531)
Dívida (Caixa) líquido <sup>1</sup>	105.713
Contingências – Crédito de PIS/COFINS	83.000
Investimento - Vale do Xingu	22.797
Investimento - Centro da Mata	397.792
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>919.600</b>

### Valor por ação

(R\$)

Quantidade de ações <sup>2</sup>	1.580.489
<b>Valor por ação</b>	<b>580</b>

### Múltiplos implícitos

EV/EBITDA<sup>3</sup>

Companhia Müller de Bebidas	8,5 x
Empresas comparáveis <sup>3</sup>	16,6 x
Empresas comparáveis ajustado <sup>3</sup>	10,9 x

Notas: [1] Vide página 36 para composição dos ativos e passivos não operacionais e Dívida (Caixa) líquido.

[2] Fornecido pela Administração.

[3] EV/EBITDA LTM. Fonte: Capital IQ. O múltiplo foi baseado em empresas comparáveis de capital aberto com informações públicas disponíveis. Por falta de informações disponíveis não conseguimos realizar a mesma análise para empresas comparáveis locais e de tamanho similar. Dessa forma, realizamos um ajuste nos múltiplos considerando o risco país e o prêmio pelo tamanho para aproximar os múltiplos das empresas selecionadas ao perfil da Müller.

## 6 Conclusão

### Composição da Perpetuidade e itens não operacionais

Dashboard
1 Sumário Executivo
2 Análise Macroeconômica
3 Análise do Mercado
4 A "Empresa"
5 Informações Financeiras ...

<b>6 Conclusão</b>
7 Análise adicional
8 Anexos

#### Ativos e Passivos Não Operacionais (em R\$ milhares)

Ativos não operacionais	
Impostos a recuperar	9.038
Depósitos Judiciais	22.831
Partes Relacionadas	13.252
Outros Créditos	2.433
<b>Total</b>	<b>47.536</b>

Passivos não operacionais	
Impostos Parcelados circulante	(4.297)
Partes Relacionadas	(182)
Provisão para riscos circulante	(9.295)
Impostos Parcelados não circulante	(21.841)
Provisão para riscos não circulante	(25.918)
IR&CS deferido	(22.534)
<b>Total</b>	<b>(84.067)</b>

#### Perpetuidade

- ▶ Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de 2023, acrescido do crescimento na perpetuidade (g), de 4,9%, equivalente à expectativa inflação de longo prazo divulgada pelo BACEN, acrescida de um crescimento real de 1,0% em linha com crescimento de longo prazo projetado para o setor de bebidas projetado pela *Oxford Economics*.
- ▶ O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's growth model*, conforme demonstrado a seguir:

#### Dívida (Caixa) líquido (em R\$ milhares)

Dívida (Caixa) Líquido	
Aplicações financeiras	111.227
Empréstimos e financiamentos circulante	(1.628)
Empréstimos e financiamentos não circulante	(3.866)
<b>Total</b>	<b>105.713</b>

#### Investimentos (em R\$ milhares)

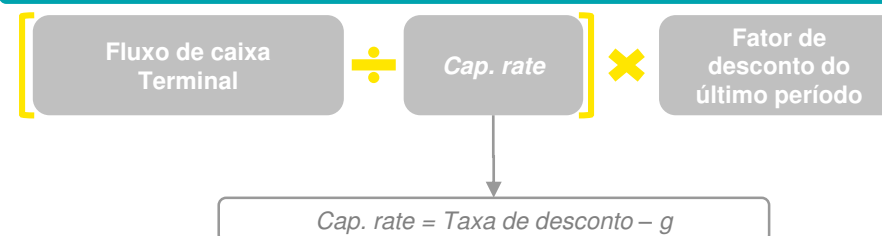
Investimentos (100 % de participação)	
Vale do Xingu	22.797
Centro da Mata	397.792
<b>Total</b>	<b>420.588</b>

#### Contingências (em R\$ milhares)

Contingências	
Contingências – Crédito de PIS/COFINS	83.000
<b>Total</b>	<b>83.000</b>

Fonte: EY/Administração

#### Valor presente da perpetuidade



# 7

## Análise adicional



## 7 Análise adicional

### Análise dos múltiplos das empresas comparáveis

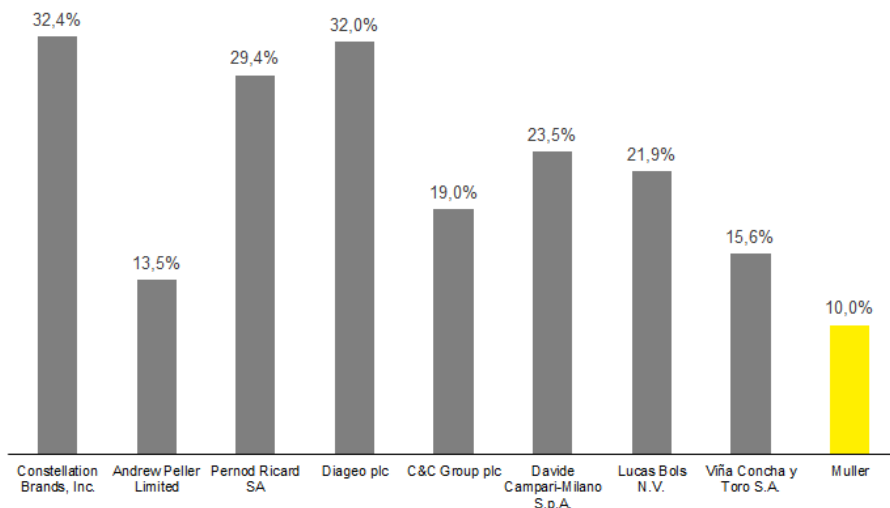
- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise do Mercado
- 4 A "Empresa"
- 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão

**7 Análise adicional**

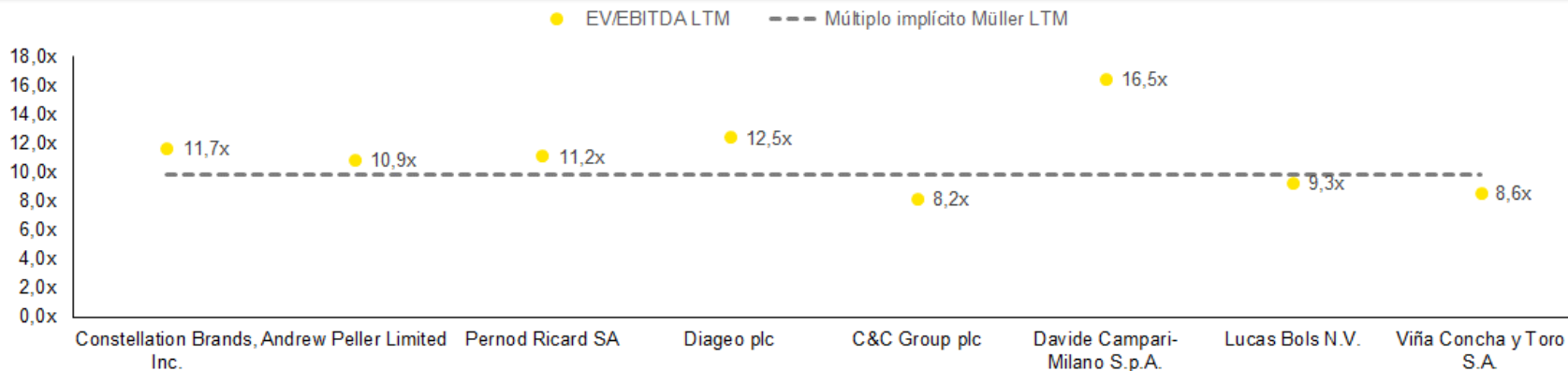
8 Anexos

### EBITDA das empresas comparáveis e da Müller



- ❖ Realizamos uma análise comparativa dos múltiplos de empresas comparáveis selecionadas com o objetivo de comparar com o múltiplo obtido para a Müller através do EBITDA projetado pelo método de Fluxo de caixa descontado (FCD).
- ❖ Os múltiplos aplicados foram considerando a métrica: EV/EBTIDA LTM (2017).
- ❖ Com base nas diferenças na geografia de operação e no nível de maturidade entre a Müller e as empresas selecionadas, realizamos os seguintes ajustes aos múltiplos:
  - ▶ Risco-país: O ajuste ao risco país considerou uma taxa de risco de 2,9%, correspondente ao risco Brasil na Data-base e os respectivos riscos para cada país das empresas comparáveis; e
  - ▶ Risco pelo tamanho: O ajuste do prêmio de tamanho corresponde a 1,0%, de acordo com o EBITDA da Empresa, na Data-base. Fonte: Duff & Phelps.

### Múltiplos EV/EBITDA das empresas comparáveis e da Müller



Fonte: Capital IQ



# 8

## Anexos



## 8 Anexos

### Declaração de Limitações Gerais

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela administração da Empresa. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 30 de setembro de 2018. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro na Companhia Müller de Bebidas, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela administração da Empresa, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a Empresa.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a Companhia Müller de Bebidas que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da administração da Empresa.
8. Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da Müller nem verificações da existência de ônus ou gravames;
9. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
10. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, due diligence e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pela Companhia Müller de Bebidas na Data-base.
11. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
12. Não foi calculado o valor por cota, bem como não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de valor justo/de investimento da Companhia Müller de Bebidas representa 100% de suas ações.
13. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Companhia Müller de Bebidas, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
14. A expectativa/estimativa de valor de investimento da Companhia Müller de Bebidas contida neste relatório foi calculada com base na metodologia do FCD o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação da mesma. Vale ressaltar que a metodologia do FCD apresenta algumas limitações, conforme mencionado neste relatório.

## 8 Anexos

# Declaração de Limitações Gerais

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

15. Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da Companhia Müller de Bebidas Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:

- ▶ A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
- ▶ Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
- ▶ Este relatório não deverá ser distribuído em partes;
- ▶ Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- ▶ Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas da [Nome do cliente], somente se for acordado anteriormente com os receptores o escopo de tais perguntas e respostas.

16. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.

17. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.

18. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.

19. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.

20. De acordo com o nosso contrato, antes da emissão do relatório em versão final, a Companhia Müller de Bebidas nos enviará uma carta de representação assinada, confirmando estar de comum acordo com a EY quanto às principais premissas adotadas nas análises da avaliação da Empresa.

21. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros).

22. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas.

23. Os fatores que possam resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno da Empresa e diferenças de modelagem. O método do FCD não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste relatório.

## 8 Anexos

### Macroeconomia

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

Premissas macroeconômicas	dez-15	dez-16	dez-17	dez-18	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27
PIB	-3,8%	-3,6%	1,0%	1,4%	2,5%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
PIB Serviços	-2,7%	-2,7%	0,3%	1,3%	2,1%	2,5%	2,8%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
PIB Indústria	-6,3%	-3,8%	0,0%	1,6%	2,5%	2,7%	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
PIB Agropecuária	3,6%	-6,6%	13,0%	0,1%	2,6%	2,8%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
IPCA	10,7%	6,3%	2,9%	4,3%	4,2%	4,1%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
IGP-M	10,5%	7,2%	-0,5%	9,7%	4,6%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
CPI (inflação americana)	0,4%	1,3%	2,1%	2,4%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Diferencial de Inflação	10,2%	5,0%	0,8%	1,8%	2,1%	2,1%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Selic	13,4%	14,1%	10,1%	6,6%	7,4%	8,2%	8,3%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
TJLP	6,3%	7,5%	7,1%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Câmbio (BRL/ USD)	3,34	3,48	3,19	3,72	3,85	3,74	3,81	3,87	3,94	4,01	4,08	4,16	4,23



## 8 Anexos

### Demonstração de resultado

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

DRE	dez-15	dez-16	dez-17	set-18	dez-18	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23
<b>Receita Líquida</b>	<b>420.017</b>	<b>448.027</b>	<b>422.485</b>	<b>312.800</b>	<b>115.731</b>	<b>461.029</b>	<b>489.623</b>	<b>518.356</b>	<b>544.381</b>	<b>571.713</b>
Custo dos produtos vendidos	(257.961)	(270.688)	(250.646)	(186.718)	(67.998)	(271.337)	(287.041)	(302.815)	(317.354)	(332.597)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>162.056</b>	<b>177.339</b>	<b>171.839</b>	<b>126.082</b>	<b>47.732</b>	<b>189.691</b>	<b>202.582</b>	<b>215.541</b>	<b>227.027</b>	<b>239.116</b>
Honorários da Administração	(9.029)	(9.253)	(8.977)	(7.792)	(2.268)	(10.481)	(10.907)	(11.333)	(11.769)	(12.223)
Despesas gerais e administrativas	(22.492)	(20.605)	(23.957)	(13.236)	(6.155)	(20.337)	(21.254)	(22.174)	(23.083)	(24.031)
Despesas com marketing	(58.326)	(59.340)	(65.510)	(47.319)	(17.945)	(70.213)	(74.568)	(78.944)	(82.908)	(87.070)
Despesas com vendas	(31.665)	(31.757)	(33.898)	(26.285)	(8.622)	(36.465)	(38.011)	(39.561)	(41.125)	(42.750)
Outras despesas (receitas) operacionais líquidas	11.266	(2.118)	(1.123)	(81)	(27)	(112)	(117)	(121)	(126)	(131)
<b>EBITDA</b>	<b>51.810</b>	<b>54.266</b>	<b>38.374</b>	<b>31.371</b>	<b>12.715</b>	<b>52.082</b>	<b>57.725</b>	<b>63.407</b>	<b>68.016</b>	<b>72.911</b>
Depreciação e Amortização	(15.174)	(15.061)	(14.886)	(12.675)	(4.679)	(17.874)	(17.908)	(18.944)	(19.498)	(19.728)
<b>EBIT</b>	<b>36.636</b>	<b>39.205</b>	<b>23.488</b>	<b>18.695</b>	<b>8.036</b>	<b>34.208</b>	<b>39.816</b>	<b>44.463</b>	<b>48.518</b>	<b>53.183</b>
Resultado não operacional	17.030	18.686	(530)	(4.935)						
<b>EBT</b>	<b>53.666</b>	<b>57.891</b>	<b>22.958</b>	<b>13.760</b>	<b>8.036</b>	<b>34.208</b>	<b>39.816</b>	<b>44.463</b>	<b>48.518</b>	<b>53.183</b>
IRPJ & CSLL	(11.020)	(12.537)	(1.755)	(3.143)	(2.726)	(11.607)	(13.514)	(15.093)	(16.472)	(18.058)
<b>Resultado líquido</b>	<b>42.646</b>	<b>45.354</b>	<b>21.203</b>	<b>10.617</b>	<b>5.310</b>	<b>22.601</b>	<b>26.303</b>	<b>29.369</b>	<b>32.046</b>	<b>35.125</b>

## 8 Anexos

### Fluxo de caixa descontado

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

Fluxo de caixa descontado	dez-18	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	Perpetuidade
EBIT	8.036	34.208	39.816	44.463	48.518	53.183	55.796
IR&CS	(2.726)	(11.607)	(13.514)	(15.093)	(16.472)	(18.058)	(18.971)
<b>NOPAT</b>	<b>5.310</b>	<b>22.601</b>	<b>26.303</b>	<b>29.369</b>	<b>32.046</b>	<b>35.125</b>	<b>36.826</b>
Depreciação	4.679	17.874	17.908	18.944	19.498	19.728	20.698
Capex	(10.866)	(16.802)	(16.943)	(17.984)	(18.532)	(18.783)	(20.905)
Varição do capital de giro	12.694	(7.347)	(6.665)	(6.696)	(6.135)	(6.436)	(5.367)
<b>Fluxo de caixa livre</b>	<b>11.817</b>	<b>16.326</b>	<b>20.603</b>	<b>23.634</b>	<b>26.877</b>	<b>29.634</b>	<b>31.252</b>
Fator de desconto   WACC @ 12,1%	0,99	0,92	0,82	0,73	0,65	0,58	
<b>Fluxo de caixa descontado</b>	<b>11.649</b>	<b>14.983</b>	<b>16.863</b>	<b>17.250</b>	<b>17.495</b>	<b>17.203</b>	

Composição do valor		Perpetuidade: <i>Gordon growth method</i>	
Σ   fluxo de caixa descontado do período explícito	95.443	Fluxo de caixa ano terminal	31.252
Valor presente da perpetuidade	251.414	Dividido por: Cap. Rate	7,2%
<b>Valor operacional</b>	<b>346.858</b>	Valor futuro da perpetuidade	433.086
Ativo e passivo não operacional líquido	(36.531)	Fator de desconto	0,58
Dívida (Caixa) líquido	105.713	<b>Valor presente da perpetuidade</b>	<b>251.414</b>
Contingências – Crédito de PIS/COFINS	83.000	<b>Crescimento perpetuidade (g)</b>	<b>4,9%</b>
Investimento - Vale do Xingu	22.797	Inflação	3,9%
Investimento - Centro da Mata	397.792	Crescimento real	1,0%
<b>Valor do negócio (arredondado)</b>	<b>919.600</b>		

## 8 Anexos

## Taxa de desconto | WACC

Dashboard  
 1 Sumário Executivo  
 2 Análise Macroeconômica  
 3 Análise do Mercado  
 4 A "Empresa"  
 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
 7 Análise adicional  
**8 Anexos**

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado	D / E	Alíquota de imposto	Beta desalavancado
Constellation Brands, Inc.	NYSE:STZ	0,66	26,6%	13,5%	0,53
Andrew Peller Limited	TSX:ADW.A	0,64	20,0%	24,8%	0,56
Pernod Ricard SA	ENXTPA:RI	0,70	22,0%	21,6%	0,60
Diageo plc	LSE:DGE	0,96	13,6%	18,3%	0,86
C&C Group plc	ISE:GCC	0,75	20,8%	8,2%	0,63
Davide Campari-Milano S.p.A.	BIT:CPR	0,50	18,5%	29,8%	0,44
Lucas Bols N.V.	ENXTAM:BOLS	0,58	18,3%	1,6%	0,49
Viña Concha y Toro S.A.	SNSE:CONCHATORO	0,68	25,9%	24,0%	0,57

## 8 Anexos

### Taxa de desconto | WACC

Dashboard  
1 Sumário Executivo  
2 Análise Macroeconômica  
3 Análise do Mercado  
4 A "Empresa"  
5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
7 Análise adicional  
**8 Anexos**

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)			Cálculo do custo de capital de terceiros (Kd)		
Descrição	Parâmetros		Custo antes de impostos	[h]	10,9%
Beta desalavancado	[a]	0,58	Taxa de imposto esperada	[b]	34,0%
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	20,7%	<b>Custo após impostos</b>		<b>7,2%</b>
Taxa de IR&CS	[b]	34,0%			
Beta realavancado		0,66			
Prêmio de risco de mercado	[c]	6,0%			
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	3,0%	Custo médio ponderado de capital (WACC)		
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,9%	Capital de terceiros (D)	17,2%	Kd 7,2%
Prêmio específico	[f]	1,2%	Capital próprio (E)	82,8%	Ke 13,1%
Diferencial de inflação	[g]	1,8%			
<b>CAPM (Ke)</b>		<b>13,1%</b>	<b>WACC = (D x Kid) + (E x Ke)</b>		<b>12,1%</b>

Notas:

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

(e) Fonte: JP Morgan EMBI + (média histórica de 6 meses)

(f) Baseado na taxa de juros de longo prazo (SELIC) e um spread de 2,69%, baseado no rating B de acordo com análise de OAS. Fonte: Banco Central do Brasil.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

(h) Baseado na taxa de juros de longo prazo (Selic) e um spread de 2,69%. Fonte: Banco Central do Brasil.



## 8 Anexos

### Empresas comparáveis selecionadas

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

#### 12 meses anteriores a Data-base

CIQ Ticker	Companhia	Margem Bruta	Margem EBITDA	Margem EBIT	Margem EBT	% Capex/ROL	% Capital de Giro Líquido/ROL	EV/EBITDA	EV/Vendas
NYSE:STZ	Constellation Brands, Inc.	50,7%	36,5%	32,3%	44,3%	11,7%	24,6%	14,1 x	6,7 x
TSX:ADW.A	Andrew Peller Limited	44,1%	16,4%	13,1%	10,3%	6,0%	39,8%	14,7 x	2,4 x
BASE:ESME	Bodegas Esmeralda S.A.	43,4%	20,3%	19,2%	31,7%	2,4%	42,2%	9,5 x	1,9 x
ENXTPA:RI	Pernod Ricard SA	62,4%	28,5%	26,1%	22,2%	4,2%	42,0%	17,4 x	4,9 x
LSE:DGE	Diageo plc	61,9%	33,9%	31,3%	30,7%	4,8%	27,1%	17,5 x	6,4 x
ISE:GCC	C&C Group plc	27,7%	9,9%	8,6%	7,2%	1,5%	-4,4%	12,5 x	2,3 x
SNSE:CCU	Compañía Cervecerías Unidas S.A.	52,7%	19,7%	14,7%	26,0%	6,8%	3,7%	10,5 x	2,0 x
BIT:CPR	Davide Campari-Milano S.p.A.	60,2%	28,2%	25,8%	21,6%	4,0%	30,2%	18,8 x	5,3 x
ENXTAM:BOLS	Lucas Bols N.V.	59,9%	25,6%	24,9%	21,7%	1,3%	20,8%	9,8 x	2,6 x
SNSE:CONCHATORO	Viña Concha y Toro S.A.	36,0%	12,9%	8,5%	10,9%	4,1%	52,4%	13,9 x	1,9 x
Média		49,9%	23,2%	20,5%	22,7%	4,7%	27,9%	13,9 x	3,6 x
Mediana		51,7%	22,9%	22,1%	22,0%	4,1%	28,6%	14,0 x	2,5 x
Max		62,4%	36,5%	32,3%	44,3%	11,7%	52,4%	18,8 x	6,7 x
Min		27,7%	9,9%	8,5%	7,2%	1,3%	-4,4%	9,5 x	1,9 x

## 8 Anexos

### Empresas comparáveis selecionadas

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

CIQ Ticker	EMPRESA	DESCRIÇÕES
NYSE:STZ	Constellation Brands, Inc.	A Constellation Brands, Inc., juntamente com suas subsidiárias, produz, importa e comercializa cerveja, vinho e destilados nos Estados Unidos, Canadá, México, Nova Zelândia e Itália. Fornece cerveja principalmente sob as marcas Corona Extra, Corona Light, Pacífico e Victoria, além das marcas Funky Buddha, Obregon Brewery e Ballast Point. A empresa oferece vinho sob as marcas 7 Moons, Black Box, Clos du Bois, Estancia, Mount Veeder, The Dreaming Tree, Franciscan Estate, Nobilo, The Prisoner, Kim Crawford, Ravage, The Velvet Devil, Kung Fu Girl, Mark West, Meiomí, Robert Mondavi, Ruffino, and Simi. A empresa foi fundada em 1945 e está sediada em Victor, Nova York.
TSX:ADW.A	Andrew Peller Limited	Andrew Peller Limited produz e comercializa vinhos e destilados. Os principais produtos da empresa incluem vinhos de mesa mistos, vinhos espumantes e fortificados e vinhos varietais, bem como icewines. A empresa é proprietária e opera 101 estabelecimentos independentes de varejo sob os nomes das lojas The Wine Shop, Wine Country Vintners e Wine Country Merchants. A Andrew Peller Limited também exporta seus produtos. A empresa era conhecida anteriormente como Andrés Wines Ltd. e mudou seu nome para Andrew Peller Limited em 2006. A Andrew Peller Limited foi fundada em 1961 e está sediada em Grimsby, no Canadá.
ENXTPA:RI	Pernod Ricard SA	A Pernod Ricard SA produz e comercializa cervejas, vinhos e bebidas destiladas nas Américas, Europa, Ásia e internacionalmente. Suas principais marcas incluem a Absolut, a Ballantine's, a Beefeater, a Chivas Regal, a Kahlúa, a Malibu, a Martell e a Brancott Estate. A empresa foi fundada em 1805 e está sediada em Paris, na França.
LSE:DGE	Diageo plc	A Diageo plc, juntamente com suas subsidiárias, produz, comercializa e vende bebidas alcoólicas em todo o mundo. A empresa oferece uma coleção de marcas nas categorias de bebidas alcoólicas, cerveja, sidra e vinho. Suas marcas incluem uísques Johnnie Walker, Crown Royal, J & B, Buchanan e Windsor, Smirnoff, Círoc e Ketel One vodkas, Capitão Morgan, Baileys, Don Julio, Bundaberg, No. 1 de McDowell, Preto e Branco, Shui Jing Fang, Grand Old Parr, Ypióca, Lagavulin, Círoc, Bulleit Bourbon, Ron Zacapa Centenario XO, O Singleton de Glen Ord, Casamigos, Talisker, Tanqueray e Guinness. A Diageo plc foi fundada em 1886 e está sediada em Londres, no Reino Unido.
ISE:GCC	C&C Group plc	A C & C Group plc fabrica, comercializa e distribui sidra, cerveja, vinho, refrigerantes e água engarrafada na República da Irlanda, Escócia, Inglaterra e País de Gales, nos Estados Unidos, no Canadá e internacionalmente. A empresa oferece sidras sob as marcas Magners, Bulmers, Gaymers, Woodchuck, entre outros; e cervejas sob as marcas Tennent's Lager, Black T, Caledonia Best, Heverlee, entre outros. Também oferece vinhos, gin e água. O C & C Group plc foi fundado em 1935 e está sediado em Dublin, na República da Irlanda.
BIT:CPR	Davide Campari-Milano S.p.A.	A Davide Campari-Milano S.p.A., juntamente com suas subsidiárias, fabrica e comercializa bebidas alcoólicas e não-alcoólicas nas Américas, Europa, Oriente Médio, África, Europa e Ásia-Pacífico. Seu portfólio de produtos inclui aperitivos, vodka, uísque, tequila, rum, gim, licores, vinhos espumantes e destilados e produtos prontos para beber com menos de 50 marcas. A empresa foi fundada em 1860 e está sediada em Sesto San Giovanni, na Itália. Davide Campari-Milano S.p.A. é uma subsidiária da Alicros S.p.A.
ENXTAM:BOLS	Lucas Bols N.V.	Lucas Bols N.V. produz, distribui e vende produtos de bebidas destiladas. A empresa possui um portfólio de aproximadamente 20 marcas em uma variedade de produtos de destilados, incluindo licores, gin e vodka. Suas principais marcas incluem Bols Licores, Bols Genever, Bols Vodka, Damrak Gin, Passoa, Galliano, Vaccari Sambuca, Pisang Ambon, Coebergh, Kontiki, Bokma, Henkes e Hartevelt. Lucas Bols N.V. opera em aproximadamente 110 países em todo o mundo. A empresa era anteriormente conhecida como Lucas Bols Holding B.V. A Lucas Bols N.V. foi fundada em 1575 e está sediada em Amsterdã, na Holanda.
SNSE:CONCHATO RO	Viña Concha y Toro S.A.	A Viña Concha y Toro S.A., juntamente com suas subsidiárias, produz e distribui vinhos no Chile. A empresa vende seus vinhos premium sob as marcas Don Melchor, Carmín de Peumo, Gravas del Maipo, Amelia, Terrunyo, Marqués de Casa Concha, Gran Reserva Serie Riberas, Casillero del Diablo, Trio e Late Harvest, entre outros. Em 31 de dezembro de 2017, possuía aproximadamente 12.783 hectares cultiváveis, incluindo 398 hectares no Chile e 75 hectares nos Estados Unidos. A empresa também exporta seus produtos para a Europa, Ásia, América do Sul, América Central e Caribe, Estados Unidos e Canadá. A Viña Concha y Toro S.A. foi fundada em 1883 e está sediada em Las Condes, Chile.

## 8 Anexos

## Ajuste dos múltiplos das Empresas comparáveis

Dashboard  
1 Sumário Executivo  
2 Análise Macroeconômica  
3 Análise do Mercado  
4 A "Empresa"  
5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
7 Análise adicional

**8 Anexos**

Comparável	Ticker	EV/ EBITDA						EV/ EBITDA Ajustado					
		LFY - 1	LFY	LTM	NFY	NFY + 1	NFY + 2	LFY - 1	LFY	LTM	NFY	NFY + 1	NFY + 2
Constellation Brands, Inc.	NYSE:STZ	20,5x	18,4x	21,8x	15,8x	14,4x	13,3x	11,3x	10,7x	11,7x	9,7x	9,2x	8,7x
Andrew Peller Limited	TSX:ADW.A	19,5x	15,6x	19,2x	14,3x	12,8x	0,0x	11,0x	9,6x	10,9x	9,2x	8,5x	n.a.
Bodegas Esmeralda S.A.	BASE:ESME	15,0x	11,0x	12,2x	0,0x	0,0x	0,0x	22,4x	14,5x	16,6x	n.a.	n.a.	n.a.
Pernod Ricard SA	ENXTPA:RI	17,1x	17,4x	17,9x	14,9x	13,9x	13,2x	10,9x	11,0x	11,2x	9,9x	9,5x	9,1x
Diageo plc	LSE:DGE	20,0x	18,8x	21,4x	16,1x	15,1x	14,2x	12,0x	11,5x	12,5x	10,5x	10,0x	9,6x
C&C Group plc	ISE:GCC	11,5x	12,6x	10,9x	8,9x	8,3x	8,0x	8,6x	9,2x	8,2x	7,1x	6,7x	6,5x
Compañía Cervecerías Unidas S.A.	SNSE:CCU	12,7x	11,0x	12,7x	9,0x	8,1x	7,6x	9,0x	8,1x	9,0x	7,0x	6,4x	6,1x
Davide Campari-Milano S.p.A.	BIT:CPR	23,3x	20,0x	23,2x	20,2x	18,6x	17,1x	16,6x	14,8x	16,5x	14,9x	14,1x	13,2x
Lucas Bols N.V.	ENXTAM:BOLS	14,3x	10,2x	14,7x	9,2x	9,1x	8,5x	9,1x	7,3x	9,3x	6,8x	6,7x	6,4x
Viña Concha y Toro S.A.	SNSE:CONCHATORO	13,9x	14,8x	11,9x	13,0x	10,1x	8,8x	9,6x	10,0x	8,6x	9,1x	7,6x	6,8x
Média		16,8x	15,0x	16,6x	12,1x	11,1x	9,1x	12,0x	10,7x	11,5x	9,4x	8,7x	8,3x

País	Usar ajuste de risco país?	Usar ajuste de <i>size premium</i> ?	Risco País	Ajuste - Risco País	Ajuste <i>Size Premium</i>
United States	1. Sim	1. Sim	0,0%	2,9%	1,0%
Canada	1. Sim	1. Sim	0,0%	2,9%	1,0%
Argentina	1. Sim	1. Sim	6,3%	-3,2%	1,0%
France	1. Sim	1. Sim	0,6%	2,3%	1,0%
United Kingdom	1. Sim	1. Sim	0,6%	2,3%	1,0%
Ireland	1. Sim	1. Sim	1,0%	1,9%	1,0%
Chile	1. Sim	1. Sim	0,7%	2,2%	1,0%
Italy	1. Sim	1. Sim	2,2%	0,7%	1,0%
Netherlands	1. Sim	1. Sim	0,0%	2,9%	1,0%
Chile	1. Sim	1. Sim	0,7%	2,2%	1,0%

# 8 Anexos

## Imóveis rurais

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

Propriedade	Fazenda	Matrículas	Area total (ha)	Area arável (ha)	Potencial do solo	Saturação de Bases	Textura do Solo	Topografia	Qualidade de Acesso	Água	Documentação	Averbação de reserva legal	Distancia Intermodal
1	Vale do Xingu	2325;18185;18186;18187;18188;18189;18190;18191	616,91	482,52	51% - 79% de área arável	Eutrófico (V%>50%)	Argiloso	Levemente ondulado	Estrada pavimentada com faixa simples	Pluviosidade média e presença de rio	Sim	Sim	0km - 50km

**Avalianda** Vale do Xingu

### Informações gerais

ID	Cidade	Area total (ha)	Valor anunciado - Descontado C&B (R\$)	Area total (ha)	Preço unitário (R\$/ha)	Atributo Venda/O oferta	Preço unitário final (R\$/ha)
SP2	Ribeirão Bonito	97	3.052.000	97	31.529	1,00	31.529
SP3	Araraquara	605	20.000.000	605	33.058	1,00	33.058
SP5	Água Vermelha	75	3.410.000	75	45.455	0,90	40.909
SP10	Araraquara	698	23.500.000	698	33.687	0,90	30.319
SP12	Bocaina	209	6.900.000	209	33.000	0,90	29.700

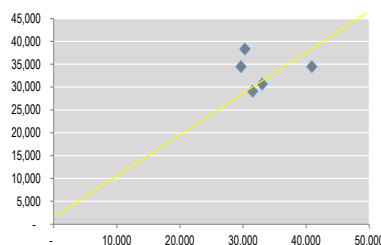
### Ajustes

Potencial do solo	Saturação de Bases	Textura do Solo	Topografia	Qualidade de Acesso	Água	Fator de Ajuste Final	Valos Unitário Ajustado (BRL/ha)	Valos unitário Final (BRL/ha)
0,90	1,11	1,00	1,00	1,13	1,07	1,20	37.835	37.835
1,00	1,00	1,13	0,90	1,13	1,00	1,14	37.655	37.655
1,00	1,00	1,00	0,90	1,13	1,00	1,01	41.420	41.420
0,90	1,00	1,00	0,90	1,13	1,00	0,91	27.628	27.628
1,13	1,00	1,00	0,90	1,00	1,00	1,01	30.072	30.072

### Notas

- 1 - Valor Unitário Médio: média aritmética dos valores unitários de fatores comparativos após o tratamento.
- 2 - Desvio Padrão: uma medida da dispersão estatística da amostra analisada.
- 3 - Distribuição T de Student: parâmetro utilizado para determinar o intervalo
- 4 - Intervalo de Saneamento: faixa de 30% em torno do valor médio unitário para a exclusão de outliers.
- 5 - Valor Unitário Máximo: valor máximo na gama de amostra.
- 6 - Valor Unitário Mínimo: valor mínimo na faixa de saneamento.
- 7 - Média da Unidade de Saneamento: valores unitários médios aritméticos não diferindo.
- 8 - Campo de Arbitrariedade: Intervalo em torno da estimativa de tendência central, onde o avaliador pode ajustar o valor final se devidamente fundamentado.

Estimado x Observado



### Análise estatística

Média (unitária ajustada) (BRL/ha) [1]	34.922
Número de comparáveis (n)	5
Desvio padrão [2]	5.808
T (student) [3]	2
Intervalo [4]	6.190
Mínimo [5]	24.445
Máximo [6]	45.399
Valor Unitário Final Médio (R\$/ha) [7]	34.922
Número de comparáveis ajustadas (n)	5
Tamanho (ha)	617
<b>Final Value (BRL)</b>	<b>21.543.751</b>



## 8 Anexos

### Imóveis rurais

Dashboard  
1 Sumário Executivo  
2 Análise Macroeconômica  
3 Análise do Mercado  
4 A "Empresa"  
5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
7 Análise adicional  
**8 Anexos**

EY ID	SP2	EY ID	SP3	EY ID	SP5
Cidade	Ribeirão Bonito	Cidade	Araraquara	Cidade	Água Vermelha
Pagamento	A vista	Pagamento	A vista	Pagamento	A vista
Oferta original	Listing price	Oferta original	Listing price	Oferta original	Listing price
Listing Price (BRL)	3.052.000,00	Listing Price (BRL)	20.000.000,00	Listing Price (BRL)	3.410.000,00
Listing Price NPV (BRL)	3.052.000,00	Listing Price NPV (BRL)	20.000.000,00	Listing Price NPV (BRL)	3.410.000,00
Sacas de soja/ha	381	Sacas de soja/ha	400	Sacas de soja/ha	550
Area total (ha)	97	Area total (ha)	605	Area total (ha)	75
Area agriculturável (ha)	77	Area agriculturável (ha)	484	Area agriculturável (ha)	60
Contato Corretor	Celso Imóveis Limeira (19) 3452 1217	Contato Corretor	Sandro SIG (14) 99771 0664	Contato Corretor	iepa - Rogério Belchior (16) 3419-2688
Saturação de bases	Mesotrófico (30 - 50%)	Saturação de bases	Eutrófico (V%>50%)	Saturação de bases	Eutrófico (V%>50%)
Textura do Solo	Argiloso	Textura do Solo	Médio	Textura do Solo	Argiloso
Topografia	Levemente ondulado	Topografia	Plano	Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições	Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições	Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições
Água	Pluviosidade média e ausência de rio	Água	Pluviosidade média e presença de rio	Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Sim	Documentação	Sim	Documentação	Sim
Averbação de Reserva Legal	Sim	Averbação de Reserva Legal	Sim	Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	0km - 50km	Distancia Intermodal	0km - 50km	Distancia Intermodal	0km - 50km
Aptidão	Cana	Aptidão	Cana	Aptidão	Cana
EY ID	SP10	EY ID	SP12		
Cidade	Araraquara	Cidade	Bocaina		
Pagamento	A vista	Pagamento	A vista		
Oferta original	Listing price	Oferta original	Listing price		
Listing Price (BRL)	23.500.000,00	Listing Price (BRL)	6.900.000,00		
Listing Price NPV (BRL)	23.500.000,00	Listing Price NPV (BRL)	6.900.000,00		
Sacas de soja/ha	408	Sacas de soja/ha	399		
Area total (ha)	698	Area total (ha)	209		
Area agriculturável (ha)	565	Area agriculturável (ha)	39		
Contato Corretor	Sordi (16) 3911 9970	Contato Corretor	DeLázari (16) 3332 8300		
Saturação de bases	Eutrófico (V%>50%)	Saturação de bases	Eutrófico (V%>50%)		
Textura do Solo	Argiloso	Textura do Solo	Argiloso		
Topografia	Plano	Topografia	Plano		
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições	Qualidade de Acesso	strada pavimentada com faixa simples		
Água	Pluviosidade média e presença de rio	Água	Pluviosidade média e presença de rio		
Documentação	Sim	Documentação	Sim		
Averbação de Reserva Legal	Sim	Averbação de Reserva Legal	Sim		
Distancia Intermodal	0km - 50km	Distancia Intermodal	0km - 50km		
Aptidão	Cana	Aptidão	Cana		

# 8 Anexos

## Imóveis rurais

- Dashboard
- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise do Mercado
- 4 A "Empresa"
- 5 Informações Financeiras ...
- 6 Conclusão
- 7 Análise adicional
- 8 Anexos**

Propriedade	Fazenda	Matrículas	Area total (ha)	Area arável (ha)	Potencial do solo	Saturação de Bases	Textura do Solo	Topografia	Qualidade de Acesso	Água	Documentação	Averbação de reserva legal	Distancia Intermodal
2	Centro da Mata	2207;2208;2363;2364;2365;2366;2367;2368;2600;2601	19.587,12	8.600,00	< 50% de área arável	Mesotrófico (30 - 50%)	Médio	Plano	Estrada de terra em boas condições	Pluviosidade média e presença de rio	Sim	Sim	0km - 50km

**Avalianda** Centro da Mata

### Informações gerais

ID	Cidade	Area total (ha)	Valor anunciado Descontado C&B (R\$)	Area total (ha)	Preço unitário (R\$/ha)	Atributo Venda/Oferta	Preço unitário final (R\$/ha)
MT2	Nova Ubiratã	2.500	48.000.000	2.500	19.200	0,90	17.280
MT3	Nova Ubiratã	2.800	56.000.000	2.800	20.000	0,90	18.000
MT5	Nova Ubiratã	2.400	50.400.000	2.400	16.357	0,90	14.721
MT6	Nova Ubiratã	19.587	479.884.335	19.587	24.500	1,00	24.500
MT7	Nova Ubiratã	575	16.919.375	575	29.425	0,90	26.483

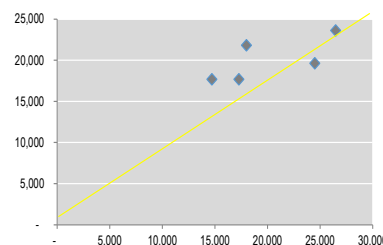
### Ajustes

Potencial do solo	Saturação de Bases	Textura do Solo	Topografia	Qualidade de Acesso	Água	Fator de Ajuste Final	Valos Unitário Ajustado (BRL/ha)	Valos unitário Final (BRL/ha)
1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,11	19.200	19.200
1,00	0,90	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90	16.200	16.200
1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,11	16.357	16.357
1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	24.500	24.500
0,89	1,00	0,89	1,00	0,95	1,00	0,83	22.026	22.026

### Notas

- 1 - Valor Unitário Médio: média aritmética dos valores unitários de fatores comparativos após o tratamento.
- 2 - Desvio Padrão: uma medida da dispersão estatística da amostra analisada.
- 3 - Distribuição T de Student: parâmetro utilizado para determinar o intervalo
- 4 - Intervalo de Saneamento: faixa de 30% em torno do valor médio unitário para a exclusão de outliers.
- 5 - Valor Unitário Máximo: valor máximo na gama de amostra.
- 6 - Valor Unitário Mínimo: valor mínimo na faixa de saneamento.
- 7 - Média da Unidade de Saneamento: valores unitários médios aritméticos não diferindo.
- 8 - Campo de Arbitrariedade: Intervalo em torno da estimativa de tendência central, onde o avaliador pode ajustar o valor final se devidamente fundamentado.

Estimado x Observado



### Análise estatística

Média (unitária ajustada) (BRL/ha) [1]	19.657
Número de comparáveis (n)	5
Desvio padrão [2]	3.610
T (student) [3]	2
Intervalo [4]	3.847
Mínimo [5]	13.760
Máximo [6]	25.554
Valor Unitário Final Médio (R\$/ha) [7]	19.657
Número de comparáveis ajustadas (n)	5
Tamanho (ha)	19.587
<b>Final Value (BRL)</b>	<b>385.015.043</b>

## 8 Anexos

### Imóveis rurais

Dashboard

- 1 Sumário Executivo
- 2 Análise Macroeconômica
- 3 Análise do Mercado
- 4 A "Empresa"
- 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão

7 Análise adicional

**8 Anexos**

EY ID	MT2
Cidade	Nova Ubiratã
Pagamento	Parcelado
Oferta original	Listing price
Listing Price (BRL)	48.000.000,00
Listing Price NPV (BRL)	48.000.000,00
Sacas de soja/ha	258
Area total (ha)	2500
Area agriculturável (ha)	1200
Contato Corretor	Broker (41) 3027-8081
Saturação de bases	Mesotrófico (30 - 50%)
Textura do Solo	Médio
Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições
Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Sim
Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	51km - 150km
Aptidão	Grãos e fibras
EY ID	MT6
Cidade	Nova Ubiratã
Pagamento	A vista
Oferta original	Sacos de soja
Listing Price (BRL)	479.884.334,70
Listing Price NPV (BRL)	479.884.334,70
Sacas de soja/ha	329
Area total (ha)	19587
Area agriculturável (ha)	8600
Contato Corretor	Opinião para o avaliando
Saturação de bases	Mesotrófico (30 - 50%)
Textura do Solo	Médio
Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições
Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Sim
Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	0km - 50km
Aptidão	Grãos e fibras

EY ID	MT3
Cidade	Nova Ubiratã
Pagamento	A vista
Oferta original	Listing price
Listing Price (BRL)	56.000.000,00
Listing Price NPV (BRL)	56.000.000,00
Sacas de soja/ha	268
Area total (ha)	2800
Area agriculturável (ha)	1000
Contato Corretor	Igor de Souza (66) 996014294
Saturação de bases	Eutrófico (V%>50%)
Textura do Solo	Médio
Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições
Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Sim
Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	0km - 50km
Aptidão	Grãos e fibras
EY ID	MT7
Cidade	Nova Ubiratã
Pagamento	A vista
Oferta original	Sacos de soja
Listing Price (BRL)	16.919.375,00
Listing Price NPV (BRL)	16.919.375,00
Sacas de soja/ha	395
Area total (ha)	575
Area agriculturável (ha)	332
Contato Corretor	Igor de Souza (66) 96014294
Saturação de bases	Mesotrófico (30 - 50%)
Textura do Solo	Argiloso
Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	strada pavimentada com faixa simples
Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Iniciada
Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	51km - 150km
Aptidão	Grãos e fibras

EY ID	MT5
Cidade	Nova Ubiratã
Pagamento	Parcelado
Oferta original	Sacos de soja
Listing Price (BRL)	50.400.000,00
Listing Price NPV (BRL)	39.256.799,00
Sacas de soja/ha	219
Area total (ha)	2400
Area agriculturável (ha)	1300
Contato Corretor	Heloisa Maria (34) 988112263 / 991663763
Saturação de bases	Mesotrófico (30 - 50%)
Textura do Solo	Médio
Topografia	Plano
Qualidade de Acesso	Estrada de terra em boas condições
Água	Pluviosidade média e presença de rio
Documentação	Sim
Averbação de Reserva Legal	Sim
Distancia Intermodal	51km - 150km
Aptidão	Grãos e fibras

## 8 Anexos

### Ativos biológicos - Gado

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

#### Descrição das premissas

##### Gerais

▶ Categorias		Categorias de animais existentes na data-base, informação fornecida pela Administração (Adm.)
▶ Conversão	em @/kg	1 @ equivale a 15 kg, informação fornecida pela Adm.
▶ Aproveitamento	%	Porcentagem de aproveitamento da carcaça para a raça Nelore

##### Específicas

▶ Quantidade	Cabeças	Quantidade de animais, por categoria, informação fornecida pela Adm.
▶ Peso vivo	em @/cabeça	Peso dos animais, por categoria e por cabeça, informação fornecida pela Adm.
▶ Peso morto	kg/cab	Peso dos animais considerando o aproveitamento da carcaça, por categoria e por cabeça.
▶ Preço	R\$/@	Preço médio por categoria. Fonte: IMEA.

##### Tributos

▶ Senar	%	Alíquota correspondente ao "Senar" para Agroindústria, conforme legislação fiscal vigente.
---------	---	--

#### CIA Muller

Avaliação de ativos biológicos | Gado

30-set-18

Cálculo

Conversão (@/kg) **15** Alíquota Senar 0,25%

Categorias	Quantidade (cab)	Peso Vivo   Cliente (@/cab)	Peso Morto   Cliente (kg/cab)	Preço Médio   Mercado (R\$/@)	Preço Médio   Mercado (R\$/cab)	Fonte	Valor Justo R\$	Valor Justo pós Senar R\$
Bezerras de 0 à 12 meses	14	5,0	75,0	108,3	541,7	IMEA	7.583,4	7.564,4
Vacas	16	28,0	420,0	121,7	1.703,9	IMEA	27.263,0	27.194,9
Bezerros de 0 à 12 meses	18	5,0	75,0	136,4	681,8	IMEA	12.272,7	12.242,0
Touros	1	40,0	600,0	129,6	2.592,1	IMEA	2.592,1	2.585,6
<b>Total</b>	<b>49</b>				<b>1.014,5</b>		<b>49.711,3</b>	<b>49.587,0</b>



## 8 Anexos

### Ativos biológicos - Cana de açúcar

Dashboard	6 Conclusão
1 Sumário Executivo	7 Análise adicional
2 Análise Macroeconômica	<b>8 Anexos</b>
3 Análise do Mercado	
4 A "Empresa"	
5 Informações Financeiras ...	

#### Análise de premissas

##### Gerais

▶ Área	ha	Área plantada existente na data-base, por corte, informação fornecida pela Administração (Adm.)	2.080,34
▶ Ciclo de produção	cortes	Quantidade de cortes, informação fornecida pela Adm.	5,00
▶ Período da projeção		Após a revisão 8 do CPC 29, a projeção do ativo biológico é de uma safra.	1 safra

##### Receita

▶ Produtividade	t/ha	Produtividade por corte, informação fornecida pela Adm.	77,97
▶ ATR	kg/t	Açúcar Total Recuperável, informação fornecida pela Adm.	135,00
▶ Preço	R\$/kg	Preço médio calculado pelo EY Valuation Team	0,6442

##### Custos operacionais

▶ Tratos culturais   cana soca	R\$/ha	Custos a incorrer de tratos culturais nas áreas de cana soca, fonte Agriannual	2.600,00
▶ Ajuste entressafra   cana soca	%	Porcentagem de área de cana com custos a incorrer.	63,7%
▶ CCT	R\$/t	Custo de corte, colheita e transporte, informação fornecida pela Adm.	37,67

##### CACs (Contributory Asset Charge)

▶ CAC da terra	R\$/ha	Aluguel hipotético da terra aplicado à área plantada. Fonte Agriannual	1.704,73
▶ Custo de parceria	t/ha	Custo de parceria em t/ha, informação a mercado. Fonte: Agriannual	24,79
▶ ATR contratual	kg/t	ATR do Consecana sugerido para contratos de parceria. Fonte Consecana.	121,97
▶ Preço do ATR	R\$/kg	Preço do ATR publicado pelo Consecana (acumulado)	0,5638
▶ CAC da planta portadora	R\$/ha	Aluguel hipotético da planta portadora	496,11
▶ Custo de instalação	R\$/ha	Custo de implantação, fonte Agriannual	4.465,00
▶ Taxa (planta portadora)	%	Taxa de desconto WACC	6,7%
▶ Taxa de renovação do canavial	%	Taxa de depreciação de acordo com o número de cortes, informados pela administração	20%

##### Taxa de desconto

▶ WACC	%	WACC post tax estimada pelo Valuation Team	6,7%
--------	---	--	------

##### Tributos

▶ INSS	%	Alíquota correspondente ao "Funrural" para Agroindústria;	2,05%
▶ IR&CS	%	Alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social Sobre Lucro Líquido.	34%

## 8 Anexos

### Ativos biológicos - Cana de açúcar

Dashboard  
1 Sumário Executivo  
2 Análise Macroeconômica  
3 Análise do Mercado  
4 A "Empresa"  
5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
7 Análise adicional  
**8 Anexos**

<b>1</b>	<b>Receita</b>			
<b>1.1</b>	<b>Premissas gerais</b>			
	Ciclo de cortes	ciclos	5	5
<b>1.2</b>	<b>Área</b>			
	Corte 18 m	ha	-	549
	Corte 2	ha	-	140
	Corte 3	ha	323	-
	Corte 4	ha	111	701
	Corte 5	ha	57	199
	<b>Área total</b>	<b>ha</b>	<b>491</b>	<b>1.589</b>
<b>1.3</b>	<b>Produtividade</b>			
	Corte 18 m	ton / ha	102	102
	Corte 2	ton / ha	95	95
	Corte 3	ton / ha	77	77
	Corte 4	ton / ha	72	72
	Corte 5	ton / ha	56	56
	<b>Produtividade média</b>	<b>ton / ha</b>	<b>73</b>	<b>82</b>
<b>1.4</b>	<b>Volume (Área x Produtividade)</b>			
	Corte 18 m	ton	-	55.980
	Corte 2	ton	-	13.320
	Corte 3	ton	24.834	-
	Corte 4	ton	8.039	50.617
	Corte 5	ton	3.209	11.165
	<b>Volume total produzido</b>	<b>ton</b>	<b>36.082</b>	<b>131.081</b>
<b>1.5</b>	<b>Receita bruta</b>			
	ATR	kg ATR / ton	135,00	135,00
	Preço do ATR	R\$ / kg ATR	0,6009	0,6876
	<b>Preço da tonelada</b>	<b>R\$ / ton</b>	<b>81,12</b>	<b>92,83</b>
	<b>Receita operacional bruta</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>2.927</b>	<b>12.168</b>
<b>2</b>	<b>Deduções</b>			
<b>2.1</b>	<b>INSS (Funrural)</b>			
	Receita operacional bruta	R\$ mil	2.927	12.168
	INSS (Funrural)	%	2,05%	2,05%
	<b>INSS (Funrural)</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>60</b>	<b>249</b>

## 8 Anexos

### Ativos biológicos - Cana de açúcar

Dashboard  
 1 Sumário Executivo  
 2 Análise Macroeconômica  
 3 Análise do Mercado  
 4 A "Empresa"  
 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
 7 Análise adicional  
**8 Anexos**

3 Custos				
<b>3.1 Premissas gerais</b>				
Área total	ha	491	1.589	
<b>3.2 Custos Operacionais</b>				
3.				
2.				
<b>1 Custo de tratos culturais</b>				
Área total	ha	491	1.589	
Área   cana soca	ha	-	1.012	
Custo de tratos culturais   cana soca	R\$ / ha	2.600	2.600	
<b>Custo de tratos culturais</b>	<b>R\$ mil</b>	-	<b>2.632</b>	
3.				
2.				
<b>2 CCT - Corte, Colheita e Transporte</b>				
Volume total produzido	ton	36.082	131.081	
CCT	R\$ / ton	37,67	37,67	
<b>CCT</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>1.359</b>	<b>4.938</b>	
<b>3.3 CAC (Contributory Asset Charges)</b>				
Área total	ha	491	1.589	
3.				
3.				
<b>1 CAC da Terra</b>				
Custo da terra	t/ha	24,79	24,79	
ATR (consecana)	kg ATR / ton	121,97	121,97	
Preço do ATR	R\$ / kg ATR	0,5638	0,5638	
<b>CAC da Terra</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>209</b>	<b>2.709</b>	
3.				
3.				
<b>2 CAC da Planta Portadora</b>				
Taxa post tax	%	6,7%	6,7%	
Taxa de renovação do canavial	%	20,0%	20,0%	
Custo de plantação   ciclo completo	R\$ / ha	4.465	4.465	
Depreciação estimada	R\$ / ha / ano	643	722	
Return on	R\$ / ha / ano	43	48	
Return of	R\$ / ha / ano	424	477	
CAC (return on + return of)	R\$ / ha / ano	467	525	
<b>CAC da Planta Portadora (post tax)</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>230</b>	<b>834</b>	
<b>4 Imposto de renda</b>				
Alíquota de IR & CS sobre o EBT	% do EBT	34,0%	34,0%	
<b>EBT</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>1.298</b>	<b>1.640</b>	
<b>IR &amp; CS</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>441</b>	<b>557</b>	

## 8 Anexos

### Ativos biológicos - Cana de açúcar

Dashboard  
 1 Sumário Executivo  
 2 Análise Macroeconômica  
 3 Análise do Mercado  
 4 A "Empresa"  
 5 Informações Financeiras ...

6 Conclusão  
 7 Análise adicional  
**8 Anexos**

<b>CIA Muller</b>				
Minuta para discussão				
	Início do período	30/09/2018	01/01/2019	
	Fim do período	31/12/2018	31/12/2019	
	Dias	91	365	
	Meses	3	12	
<b>1</b>	<b>Resumo</b>			
	<b>Receita Bruta Total</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>2.927</b>	<b>12.168</b>
	INSS (Funrural)	R\$ mil	(60)	(249)
	<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>2.867</b>	<b>11.918</b>
	Custo de tratos culturais	R\$ mil	-	(2.632)
	CCT	R\$ mil	(1.359)	(4.938)
	Custos de parceria / arrendamento	R\$ mil	(209)	(2.709)
	<b>EBT</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>1.298</b>	<b>1.640</b>
	IR & CS	R\$ mil	(441)	(557)
	<b>Lucro apos impostos</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>857</b>	<b>1.082</b>
<b>2</b>	<b>Fluxo de Caixa (R\$ 000)</b>			
	<b>2.1 Fluxo de Caixa Livre</b>			
	(+) Lucro apos impostos	R\$ mil	857	1.082
	(-) CAC Planta Portadora (post tax)	R\$ mil	(230)	(834)
	<b>Fluxo caixa livre</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>627</b>	<b>248</b>
	<b>2.2 Taxa de desconto</b>			
	Meses (final do período)	meses	3	12
	Período acumulado	meses	3	15
	Meses (meio período)	meses	1,5	9
	WACC	%	6,7%	6,7%
	Fator de desconto - WACC		0,97	0,95
	<b>2.3 Valuation</b>			
	<b>Fluxo de caixa livre - Descontado</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>607</b>	<b>236</b>
	<b>Valor justo</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>844</b>	
	<b>TAB - 1,3 ano</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>409</b>	
	<b>Valor justo</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>1.252.970</b>	

