

# Vidros da Glória Participações S.A.

Laudo de avaliação econômico-financeira da Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A., na Data-base de 30 de junho de 2019.

01 Outubro 2019

The EY logo consists of the letters 'EY' in a bold, white, sans-serif font. A yellow diagonal line is positioned above the 'Y', extending from the top right towards the center of the 'Y'.

Building a better  
working world



**Ernst & Young Assessoria  
Empresarial Ltda.**

São Paulo Corporate Towers, Av.  
Pres. Juscelino Kubitschek, 1.909 –  
Torre Norte,  
04543-011, São Paulo/SP  
Telefone: +55 11 2573-3000  
[www.ey.com.br](http://www.ey.com.br)

Vidros da Glória Participações S.A.  
Rua Alcindo Guanabara, 25, Rio de Janeiro, RJ  
CEP: 20031-130, Brasil

**Vidros da Glória Participações S.A.**

**01 Outubro 2019**

Aos diretores da Vidros da Glória Participações S.A.,

Conforme contrato de prestação de serviços executado em 28 de agosto de 2019 entre a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (doravante denominada “EY”) e a Vidros da Glória Participações S.A. (“Vidros da Glória”, “Administração” ou “Compradora”) apresentamos a seguir o Laudo de Avaliação Econômico-Financeira (“Laudo”) para a totalidade do capital da Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A (“Nadir Figueiredo” ou “Empresa”) na data-base de 30 de junho de 2019.

Este trabalho foi preparado por solicitação da Vidros da Glória para uso no contexto de Oferta Pública de Aquisição da totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Nadir Figueiredo em circulação para o cancelamento do seu registro como companhia aberta (“OPA”), no cumprimento à Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) 361/02, posteriormente alterada pelas Instruções CVM 436/06, 480/09, 487/10, 492/11 e 604/18 (juntas denominadas como “IN CVM”), Lei 6.404/ 76 conforme alterações recorrentes e Capítulo X do estatuto da Nadir Figueiredo (em conjunto “Lei Aplicável”). Dessa forma, esse Laudo não deve ser utilizado para qualquer outro propósito.

Nos termos do artigo 8º e do Anexo III da IN CVM, este Laudo reflete nossa opinião quanto ao intervalo de valor razoável para as ações de emissão da Nadir Figueiredo e contempla a sua avaliação baseada nas seguintes metodologias:

1. Preço médio ponderado de cotação das ações da Nadir Figueiredo, discriminando os preços das ações por espécie e classe: (A) dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo (02 de setembro de 2019), (B) entre 30 de setembro de 2019 e a data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo (02 de setembro de 2019) e (C) preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de divulgação da assinatura do contrato de compra e venda de ações dos controladores pela Vidros da Glória Participações S.A (02 de setembro de 2019). Os preços médios ponderados em todos os casos têm como fonte de informação as cotações públicas das ações da Empresa no mercado mobiliário;
2. Valor do patrimônio líquido por ação da Empresa, com base nas últimas informações financeiras trimestrais apresentadas à CVM, referentes à data base de 30 de junho de 2019 e informações contidas no Fato Relevante divulgado em 12 de julho de 2019; e
3. Valor econômico da Nadir Figueiredo, com base nas metodologias do Fluxo de Caixa Descontado para a firma (“FCD”).



**Ernst & Young Assessoria  
Empresarial Ltda.**

São Paulo Corporate Towers, Av.  
Pres. Juscelino Kubitscheck, 1.909 –  
Torre Norte,  
04543-011, São Paulo/SP  
Telefone: +55 11 2573-3000  
[www.ey.com.br](http://www.ey.com.br)

Ressaltamos que não fez parte deste trabalho qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ou classes de ações da Nadir Figueiredo e à participação minoritária. Nós entendemos que esses fatores estão refletidos no preço de mercado das ações transacionadas.

Este relatório contempla objetivo, escopo, procedimentos e metodologia por nós utilizados, bem como as premissas mercadológicas e operacionais envolvidos no cálculo do valor econômico das Empresas. Nesse contexto, foram utilizadas apenas as informações fornecidas pela administração da Nadir Figueiredo que julgamos consistentes, nos termos do inciso III do Anexo III da IN CVM.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Empresa neste processo e nos colocamos à disposição para esclarecimento de quaisquer dúvidas ou necessidade de informações adicionais, através do contato com o Sr. Sergio B. Dutra de Almeida ou com o Sr. Alex Reiller pelo telefone (55 11) 2573-3000.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Sergio B. Dutra de Almeida', is written over a horizontal line.

Sérgio B. Dutra de Almeida,  
Sócio de Corporate Finance



# Índice

## Conteúdo

1	Sumário Executivo
2	Informações do Avaliador
3	Informações sobre Nadir ...
4	Valores Apurados pelos ...
5	Anexos

## Sumário Executivo

1

Página 6

### Nesta seção

Visão Geral do Trabalho

**Página 7**

Metodologia e resultados

**Página 9**

Considerações gerais

**Página 10**

Metodologia e resultados

**Página 13**

## Informações do Avaliador

2

Página 14

### Nesta seção

A EY Brasil

**Página 15**

A Equipe Responsável pela Avaliação

**Página 16**

Credenciais

**Página 18**

Declarações

**Página 19**

## Informações sobre Nadir ...

3

Página 20

### Nesta seção

Visão geral da Empresa

**Página 21**

Análise Macroeconômica

**Página 25**

Visão geral da indústria

**Página 26**

## Valores Apurados pe ...

4

Página 29

### Nesta seção

Preços médios ponderados das ações

**Página 30**

Valor do Patrimônio Líquido

**Página 31**

Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

**Página 32**



## Índice Conteúdo

1	Sumário Executivo
2	Informações do Avaliador
3	Informações sobre Nadi ...
4	Valores Apurados pelos ...
5	Anexos

---

# Anexos

## 5

### Página 44

#### Nesta seção

Anexo A: Análise de preço nos últimos 18 meses	<b>Página 45</b>
Anexo B: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para ...	<b>Página 46</b>
Anexo C: Taxa de Desconto	<b>Página 49</b>
Anexo D: Valor Residual	<b>Página 51</b>
Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo	<b>Página 52</b>
Anexo F: Termos e Definições	<b>Página 56</b>
Anexo G: Declaração de Limitações Gerais	<b>Página 58</b>
Anexo H: ERP	<b>Página 60</b>

# 1

## Sumário Executivo

	Pág.
Visão Geral do Trabalho	7
Metodologia e resultados	9
Considerações gerais	10
Metodologia e resultados	13



# 1 Sumário Executivo

## Visão Geral do Trabalho

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

## Escopo do Trabalho

- ▶ Conforme solicitação da Vidros da Glória, apresentamos a Avaliação Econômico-Financeira da totalidade do capital social da Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A. na data-base de 30 de junho de 2019, com o objetivo de auxiliar a Compradora no processo de OPA, em cumprimento dos termos da IN CVM.
- ▶ Para melhor entendimento das Empresas, foram realizadas discussões com executivos da Nadir Figueiredo;
- ▶ Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros das Empresas;
- ▶ Análise do mercado em que as Empresas estão inseridas, de forma a identificar perspectivas futuras de crescimento e rentabilidade;
- ▶ Elaboração da avaliação Econômico-Financeira das Empresas através das metodologias aplicáveis a cada uma, adequadamente refletindo os riscos inerentes ao setor;
- ▶ Os resultados apresentados nesse Laudo dependem das metodologias e premissas que foram base para os cálculos de valor. As avaliações realizadas desconsideram mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais as Empresas operam, além daquelas explicitadas nesse relatório.

## Contexto

- ▶ A Vidros da Glória Participações S.A. é controlada indiretamente por entidades estrangeiras geridas pela H.I.G. Capital LLC, empresa global de investimentos em private equity, que busca gerar impacto econômico positivo e valor de longo prazo para os seus investidores e para as empresas em que investe, mediante investimento em empresas com alto potencial de crescimento e desenvolvimento. Desde a sua fundação em 1993, a H.I.G. Capital LLC investiu em mais de 300 empresas globalmente.
- ▶ A Nadir Figueiredo é uma empresa brasileira fabricante de vidros, que atua nos mercados de vidros para uso doméstico e comercial. Na Data-Base deste Laudo, estavam sob controle da Nadir Figueiredo a Brasim, distribuidora exclusiva de seus produtos na Argentina e a Colorex, empresa não operacional detentora da marca Colorex. A Nadir possui uma participação acionária de 50% na Brasim e 100% na Colorex. Além disso estavam sob controle da Nadir Figueiredo outros ativos não operacionais que foram objeto da cisão parcial da empresa, com redução do Capital Social em R\$ 127,4 milhões, e vertidos na Newco (abaixo definida), conforme detalhado na página 19 deste Laudo.
  - i. o imóvel constituído por terreno, suas respectivas benfeitorias e dois prédios localizados na Avenida Morvan Dias de Figueiredo n°s 3535 a 3537 e Rua João Veloso Filho, S/N quadras A, B, C, D, E e F da Vila Guilherme, no 36° Subdistrito de Vila Maria, na cidade e Estado de São Paulo;
  - ii. a participação societária de titularidade da Companhia na Ridan Empreendimentos Imobiliários Ltda., sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 10.818.682/0001-06; e
  - iii. a participação societária de titularidade da Companhia na Mineração Rosicler Ltda., sociedade empresária limitada, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 61.067.088/0001-53.



# 1 Sumário Executivo

## Visão Geral do Trabalho

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

## Contexto

- ▶ Em 12 de julho de 2019 a Nadir Figueiredo publicou Fato Relevante anunciando a contratação da aquisição de 97,67% (noventa e sete vírgula sessenta e sete por cento) das suas ações pela Vidros da Glória, por meio da celebração do Contrato de Compra e Venda de Ações.
- ▶ Em 31 de julho de 2019, os acionistas da Nadir Figueiredo aprovaram a sua cisão parcial, com a versão de ativos e passivos não relacionados à atividade principal da Nadir Figueiredo em companhia a ser constituída (“Newco”).
- ▶ Em 2 de setembro de 2019, a Nadir Figueiredo publicou novo Fato Relevante, dessa vez informando que, naquela data havia ocorrido a conclusão da operação de compra e venda, com a transferência de 13.262.410 (treze milhões, duzentas e sessenta e duas mil, quatrocentas e dez) ações de emissão da Nadir Figueiredo para a Vidros da Glória pelo preço total de R\$ 836.268.792,15 (oitocentos e trinta e seis milhões, duzentos e sessenta e oito mil, setecentos e noventa e dois reais e quinze centavos) o que corresponde a R\$ 63,06 por ação ordinária ou preferencial, a ser ajustado com base na variação do endividamento líquido e do capital de giro da Companhia apurados no fechamento da Transação, e dos quais o montante de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões) ou R\$ 7,54 por ação ordinária ou preferencial ficarão retidos até o 7º (sétimo) aniversário da data de fechamento da Transação, como garantia para eventuais indenizações decorrentes da materialização de perdas e contingências relativas a fatos anteriores à data de fechamento da Operação.
- ▶ A transferência do controle da Nadir Figueiredo desencadeou a obrigação da Vidros da Glória lançar uma oferta pública para adquirir a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Nadir Figueiredo detidas pelos demais acionistas. Adicionalmente, a Vidros da Glória avalia a possibilidade de lançar, em conjunto com a aquela oferta, uma oferta pública de aquisição de ações para o cancelamento do registro da Nadir Figueiredo como companhia aberta perante a CVM, a OPA.



# 1 Sumário Executivo

## Metodologia e resultados

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

## Metodologias e resultados

Metodologia	Descrição	Considerações
Preço Médio Ponderado das Ações	<p>Como requerido pela IN CVM, o preço médio ponderado das ações foi calculado e apresentado das seguintes formas:</p> <p>(A) Média ponderada pelo volume negociado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo (02 de setembro de 2019) resultando em R\$ 62,84 (sessenta e dois Reais e oitenta e quatro centavos) por ação preferencial (ticker: NAFG4) e R\$ 64,69 (sessenta e quatro Reais e sessenta e nove centavos) por ação ordinária (ticker: NAFG3);</p> <p>(B) Média ponderada pelo volume negociado 30 de setembro de 2019 e a data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo (02 de setembro de 2019), resultando em R\$ 70,01 (setenta Reais e um centavo) por ação preferencial (ticker: NAFG4) e não houve transações das ações ordinárias (ticker: NAFG3);</p> <p>(C) Média ponderada pelo volume negociado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data da assinatura do contrato de compra e venda de ações dos controladores pela Vidros da Glória Participações S.A (12 de julho de 2019) resultando em R\$ 55,46 (cinquenta e cinco Reais e quarenta e seis centavos) por ação preferencial e R\$ 58,04 (cinquenta e oito Reais e quatro centavos) por ação ordinária.</p>	<p>É importante ressaltar que a liquidez das ações (ordinárias e preferenciais) da Empresa é baixa. Cabe ressaltar que, apesar da cisão parcial no montante de R\$ 127,4 milhões sem cancelamento de ações, o valor das ações da Nadir Figueiredo manteve-se estável. Adicionalmente, a variação de preço após 12 de julho de 2019 é impactada pelo anúncio da aquisição da Nadir Figueiredo pela Vidros da Glória, a qual resultaria na OPA.</p>
Valor do Patrimônio Líquido	<p>Como determinado pela IN CVM, o valor das ações da Nadir Figueiredo foi calculado com base nas últimas demonstrações financeiras trimestrais apresentadas à CVM e levando em conta os ajustes patrimoniais decorrentes da sua cisão parcial, com versão do patrimônio líquido para a Newco. Em 30 de junho de 2019, o valor do Patrimônio Líquido ajustado da Nadir Figueiredo era de R\$ 290.828,00 mil (duzentos e noventa milhões, oitocentos e vinte e oito mil Reais).</p> <p>Como apresentado anteriormente, Nadir Figueiredo possui um total de 13.579.031 ações (sendo 5.513.608 ações ordinárias e 8.065.423 ações preferenciais). Dessa forma, o valor Patrimonial resultou em R\$ 21,41 (vinte e um Reais e quarenta e um centavos) por ação sem distinção entre ações ordinárias e preferenciais.</p>	<p>A avaliação foi baseada nas informações trimestrais fornecidas pela Nadir Figueiredo à CVM, com data base em 30 de junho de 2019. Ressaltamos que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio.</p>
Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Empresa (FCD)	<p>Para calcular o valor econômico das Empresas com base na metodologia do FCD, os seguintes procedimentos foram realizados:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e gerenciais das Empresas;</li> <li>▶ Reuniões e discussões com os executivos e funcionários da Nadir Figueiredo durante realização do trabalho;</li> <li>▶ Análise do mercado em que as Empresas estão inseridas, de forma a identificar perspectivas futuras de crescimento e rentabilidade, incluindo estudos independentes do setor em que a empresa atua;</li> <li>▶ Discussão de premissas, comportamento do mercado de atuação das empresas e as sensibilidades da avaliação com os administradores da Nadir Figueiredo; e</li> <li>▶ Análise crítica das perspectivas orçamentárias fornecidas pela Nadir Figueiredo.</li> </ul> <p>A controlada Brasim foi considerada na análise de acordo com o resultado de equivalência patrimonial esperado ao longo do período projetado, enquanto a controlada Colorex foi avaliada conforme valor patrimonial contábil por tratar-se de empresa não operacional.</p> <p>Obtivemos uma estimativa de valor econômico para a Nadir que resultou em um intervalo de valor entre R\$ 50,92 (cinquenta Reais e noventa e dois centavos) por ação e R\$ 56,00 (cinquenta e seis Reais) por ação.</p>	<p>Captura questões específicas da Companhia, como perspectivas de crescimento, portfólio de negócios, necessidade de investimento etc. Destacamos que não fez parte do escopo deste trabalho qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ ou classes de ações da Nadir Figueiredo, ou em relação à participação minoritária.</p>



# 1 Sumário Executivo

## Considerações gerais

### 1 Sumário Executivo

2	Informações do Avaliador
3	Informações sobre Nadi ...
4	Valores Apurados pelos ...
5	Anexos

A EY recomenda a leitura das Considerações Gerais e Limitações abaixo discriminadas, não se responsabilizando por qualquer interpretação, conclusão, decisão e/ ou outros julgamentos de negócio que possam ser mal extraídos deste Laudo.

Este Laudo tem por objetivo atender os termos da Lei Aplicável. Para atingirmos este objetivo foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado, vigentes em 30 de junho de 2019, Data-base desta avaliação, merecendo as seguintes considerações:

- ▶ Não fez parte do escopo deste trabalho calcular os valores econômicos por classes ou espécie de ações (a EY não efetuou qualquer tipo de juízo em relação à distribuição do valor econômico calculado entre as diversas espécies e/ ou classes de ações da Nadir Figueiredo);
- ▶ É fato que os detentores de ações da Nadir Figueiredo aptos a participar da OPA terão acesso a este Laudo. Ressaltamos que o mesmo não constitui uma proposta, oferta ou recomendação de qualquer tipo pela EY aos acionistas da Nadir Figueiredo, e a decisão de aceitar ou não a oferta é de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas do Nadir Figueiredo. Nesse sentido a EY se exime de qualquer responsabilidade perante tais acionistas;
- ▶ Os acionistas do Nadir Figueiredo devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à OPA e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a operação e seus riscos. Dessa forma, tanto a EY quanto seus sócios e profissionais são isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à OPA por parte dos acionistas;
- ▶ Conforme a IN CVM, este Laudo reflete a opinião do avaliador quanto ao intervalo de valor razoável para o objeto da oferta na data de sua elaboração, não devendo a referida opinião ser entendida como recomendação do preço da oferta, o qual deve ser determinado pela Vidros da Glória;
- ▶ De acordo com a IN CVM, este Laudo apresenta o valor do Nadir Figueiredo em uma faixa de valores mínimo e máximo, com diferença de valores não ultrapassando 10% (dez por cento);
- ▶ As considerações apresentadas neste Laudo foram analisadas por profissionais da EY e elaboradas com base em dados e fatos fornecidos pela Nadir Figueiredo;
- ▶ Conforme discutido com a Administração, não nos foi informado sobre contingências não contabilizadas na data-base que deveriam impactar o valor indicado;
- ▶ Conforme a IN CVM, as informações constantes deste Laudo são baseadas nas demonstrações financeiras da Nadir Figueiredo, podendo, adicionalmente, ser fundamentadas em informações gerenciais relativas a empresa, fornecidas pela administração da Nadir Figueiredo, e ainda em informações disponíveis ao público em geral. A EY não foi responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas da administração da Nadir Figueiredo e as aceitou e as utilizou no âmbito de sua análise, salvo se quando entendeu que as mesmas não eram consistentes. Desta forma, a EY não assume qualquer responsabilidade futura pela precisão das informações históricas utilizadas neste Laudo;
- ▶ Não fez parte de nosso trabalho nenhum procedimento de auditoria, *due diligence* ou consultoria tributária, e tampouco foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da empresa envolvida neste Laudo, nem verificações da existência de ônus ou gravames sobre os mesmos;
- ▶ As projeções econômico-financeiras têm como base as informações contidas nas demonstrações financeiras auditadas e nos planos de negócios disponibilizados, bem como o nosso entendimento dos serviços e produtos do Nadir Figueiredo e de suas subsidiárias avaliadas;
- ▶ Esclarecemos que a CVM pode solicitar a atualização do Laudo de Avaliação, nos termos do inciso II do § 9º do art. 8º da Instrução CVM 361 e do item 34 do Ofício-Circular; e



# 1 Sumário Executivo

## Considerações gerais

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

- ▶ Nenhum dos sócios ou profissionais da EY tem qualquer interesse no Nadir Figueiredo, o que caracteriza sua independência. Os honorários relativos à execução deste trabalho não foram baseados e não tiveram qualquer relação com os valores aqui reportados.

### Considerações Gerais sobre a Escolha da Metodologia

Conforme previsto pela IN CVM, calculou-se o valor econômico do Nadir Figueiredo pela metodologia do FCD. Esta metodologia pressupõe premissas específicas e um nível de subjetividade cujas principais limitações são descritas a seguir:

1. Algumas das considerações descritas neste Laudo são baseadas em eventos futuros que fazem parte da expectativa da Nadir Figueiredo, e analisadas pela EY, conforme explicitado em discussão com a Administração. Estes eventos futuros podem ou não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais;
2. Os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente operacional interno da Nadir Figueiredo 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 Laudo;
3. O método do FCD pressupõe algumas premissas e determinado nível de subjetividade a ser considerado quando da interpretação dos resultados obtidos. Tal subjetividade é constantemente analisada por estudiosos acadêmicos e de mercado. Os parágrafos a seguir ilustram algumas das conclusões evidenciadas por estes estudiosos:
  - ▶ Diante das possíveis alterações no cenário em que a Nadir Figueiredo está inserida, cabe ressaltar as palavras do professor Aswath Damodaran com tradução livre expressa a seguir: “Mesmo ao fim da mais cuidadosa e detalhada avaliação, existirão incertezas com relação aos números finais, suportados por premissas que adotamos sobre o futuro da companhia e da economia. É irrealista esperar ou exigir certeza absoluta na avaliação, uma vez que fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados. Isto também significa que o analista tem que permitir uma margem razoável de erro ao fazer recomendação com base na avaliação.”<sup>1</sup>;
  - ▶ Cabe ressaltar as palavras de Brudney e Chirelstein com tradução livre expressa a seguir: “Avaliação não é uma ciência exata e os métodos disponíveis para determinar o valor de uma empresa e o valor de seus valores mobiliários podem produzir valores diferentes para a mesma empresa ou valor mobiliário. As diferenças podem resultar não apenas do uso de um método de avaliação no lugar de outro (ex.: receita capitalizada em vez de avaliação de ativos), mas também de diferenças entre fatos e juízos de valor aplicados a um método em específico (ex: a identificação de fatos considerados relevantes na determinação de receitas passadas ou o juízo de valor envolvido na determinação de uma taxa de capitalização apropriada ou o valor apropriado da receita a ser capitalizada).”<sup>2</sup>; e
4. Outro ponto amplamente discutido em estudos desta natureza diz respeito ao valor da empresa que é gerado após o período de projeção. O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, que é perpetuado após o último ano de projeção. Conforme pode ser observado neste Laudo, a metodologia da perpetuidade foi utilizada para calcular o valor da Nadir Figueiredo gerado após o período projetivo. Estudiosos acadêmicos e de mercado corroboram

<sup>1</sup> Damodaran, Aswath. Investment Valuation Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. 2nd Ed. John Wiley & Sons, Inc., 2002, p. 4. Original em inglês: “Even at the end of the most careful and detailed valuation, there will be uncertainty about the final numbers, colored as they are by assumptions that we make about the future of the company and the economy. It is unrealistic to expect or demand absolute certainty in valuation, since cash flows and discount rates are estimated. This also means that the analysts have to give themselves a reasonable margin for error in making recommendations on the basis of valuation.”

<sup>2</sup> Brudney and Chirelstein’s Corporate Finance. Foundation Press. 4th Edition, p. 79. Original em inglês: “Valuation is not an exact science and the available methods for determining the value of an enterprise and the value of its securities may produce different values for the same enterprise or security. Differences may result not only from the use of one method of valuation rather than another (e.g. capitalized earnings rather than asset appraisal) but also from differences among the factual and judgmental in-puts in the application of a particular method (e.g. the identification of facts deemed relevant in determining past earnings or the judgment involved in determining an appropriate capitalization rate or an appropriate future earnings figure to capitalize). (...)”.



# 1 Sumário Executivo

## Considerações gerais

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

com a utilização desta técnica conforme descrito no parágrafo abaixo:

- ▶ Para atingir o objetivo do trabalho, adotou-se para o cálculo da perpetuidade o modelo de Gordon o qual é caracterizado pelo uso do fator  $K-g$  no denominador e o fluxo de caixa para o acionista projetado no numerador, sendo  $K$  a taxa de desconto e  $g$  a taxa de crescimento na perpetuidade. Esse modelo apresenta certas limitações sendo a mais importante a que ele pode não reconhecer plenamente as saídas de caixa necessárias para fazer jus aos investimentos necessários para permitir a manutenção do crescimento da empresa na perpetuidade. O tema da estrutura de capital também não é tratado. O crescimento nos fluxos de caixa pode frequentemente levar a alterações significativas na estrutura de capitais as quais podem ser irreais ou indesejadas. Adicionalmente, vale lembrar as observações do Professor Aswath Damodaran (tradução livre) segundo o qual “O modelo de crescimento de Gordon é extremamente sensível às premissas adotadas para a taxa de crescimento. Usado incorretamente, o modelo pode distorcer e até mesmo apresentar resultados desproporcionais uma vez que, nos casos em que a taxa de crescimento supera a taxa de desconto, o valor apurado tende a um crescimento infinito<sup>3</sup>”.

### Considerações Gerais sobre a Utilização e Distribuição do Laudo

Este Laudo e as opiniões e conclusões nele contidas são para uso da Vidros da Glória Participações no contexto já descrito. Sendo assim, a Vidros da Glória Participações e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto sob as seguintes condições:

- ▶ Este Laudo pode apenas ser utilizado no contexto da OPA;
- ▶ Este Laudo não deverá ser distribuído em partes;
- ▶ Qualquer usuário deste Laudo deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
- ▶ A EY desde já autoriza a divulgação dos resultados do Laudo e/ ou da avaliação econômico-financeira do Nadir Figueiredo aos administradores e acionistas do Nadir Figueiredo, aos seus assessores, à CVM, à Bolsa Brasil Balcão S.A. e à ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

### Demais Considerações

A Nadir Figueiredo possui investimentos em duas empresas cuja avaliação econômica foi do escopo deste trabalho. As empresas controladas pela Nadir Figueiredo incluídas nesta avaliação são:

- ▶ Colorex Comercio e Desenvolvimento de Produtos Ltda.: Empresa 100,00% controlada pela Nadir Figueiredo e que foi considerada a partir do saldo de investimento observado na Nadir Figueiredo na data-base para fins de avaliação;
- ▶ Distribuidora Brasim S.A.: Empresa 50,00% controlada pela Nadir Figueiredo e que foi avaliada com base na equivalência patrimonial esperada pela Administração da Nadir Figueiredo nesta análise. A Equivalência Patrimonial foi utilizada como estimativa dos dividendos que a Brasim gerará nas projeções

<sup>3</sup> Damodaran, Aswath. Investment Valuation/ 2nd edition, Wiley Finance, page 324. Original em inglês: “The Gordon growth model is extremely sensitive to the inputs for the growth rate. Used incorrectly, it can yield misleading or even absurd results since as the growth rate converges on the discount rate, the value goes to infinity”.



# 1 Sumário Executivo

## Metodologia e resultados

### 1 Sumário Executivo

- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

## Sumário de Resultados (em R\$ por ação)



Fonte: Capital IQ, Yahoo Finanças, Nadir Figueiredo, EY

Com base nas metodologias utilizadas neste Laudo, os resultados obtidos são os apresentados acima.

Nossa conclusão se baseia nas análises realizadas de acordo com as metodologias descritas e levam em conta considerações quanto à adequação dos métodos e a qualidade dos dados disponíveis para análise, conforme descrito abaixo:

1. As ações da Nadir Figueiredo não possuem liquidez no mercado, conforme observado pelo volume médio diário de 57 ações nos 12 meses anteriores à transação sendo detidas por poucos acionistas, e com poucas transações o que dificulta a captura do seu potencial de valorização ou desvalorização. Sendo assim, a metodologia do valor médio
2. O valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as margens financeiras atuais da Nadir Figueiredo, bem como as perspectivas futuras de crescimento da empresa e de suas subsidiárias; e
3. O método do FCD é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior por capturar todo o potencial de crescimento do mercado e da empresa avaliada, em seu cenário de atuação.

ponderado das ações da Nadir Figueiredo não reflete de forma correta o seu valor;

### Conclusão:

Concluimos que o valor calculado pela metodologia de FCD é o que melhor reflete o valor econômico da Nadir Figueiredo. O valor para 100% das ações da Nadir Figueiredo em 30 de junho de 2019 está entre R\$ 691,5 milhões (seiscentos e noventa e um milhões e quinhentos mil Reais) e R\$ 760,4 milhões (setecentos e sessenta milhões e quatrocentos mil Reais), equivalente a um valor por ação entre R\$ 50,92 (cinquenta Reais e noventa e dois centavos) e R\$ 56,00 (cinquenta e seis Reais).

# 2

## Informações do Avaliador

	Pág.
A EY Brasil	15
A Equipe Responsável pela Avaliação	16
Credenciais	18
Declarações	19



## 2 Informações do Avaliador

### A EY Brasil

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador**
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

### EY Brasil



#### Histórico

Este relatório foi preparado pela EY (Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.), empresa que faz parte do Grupo Ernst & Young Brasil, ligada à rede Ernst & Young Global, uma das principais firmas de auditoria, consultoria e assessoria empresarial global, resultante da fusão de escritórios de contabilidade e assessoria que surgiram nos Estados Unidos e Reino Unido no início de 1900.

Em 1906, o escocês Arthur Young abriu em Chicago uma firma contábil para cuidar dos negócios de empresas inglesas, formando a Arthur Young & Co. Enquanto isso, em Cleveland, já funcionava o pequeno escritório contábil Ernst & Ernst, fundado pelos irmãos A.C. e Theodore Ernst em 1903.

Nos anos subsequentes ambas as firmas adquiriram outros escritórios contábeis e abriram novas filiais. Elas também abriram escritórios no exterior, principalmente nos países europeus.

Em 1979, a relação internacional iniciada por A. C. Ernst culminou na fusão com a firma britânica Whinney Murray & Co., formando uma sociedade mundial, a Ernst & Whinney.

Em 1989, a Ernst & Whinney fundiu-se com a Arthur Young, criando a Ernst & Young, empresa que hoje atua em mais de 140 países. A Ernst & Young conta com 260 mil profissionais e uma receita anual de aproximadamente US\$ 35 bilhões (ano fiscal de 2018).

No Brasil, o 1º escritório do Ernst & Young foi aberto em 1933. Atualmente, a Ernst & Young possui escritórios em 12 cidades do Brasil, e possui cerca de 5.000 colaboradores no país.

#### TAS – Transaction Advisory Services

O departamento de *Transaction Advisory Services* (TAS) da EY presta serviços relacionados com aspectos de *Corporate Finance* (Fusões e Aquisições, *Project Finance*, Estratégia financeira, Valuation Modeling e Economics, Avaliação de Ativos fixos), serviços de *Due Diligence* e *Operations and Strategy*.

A área de *Corporate Finance* do departamento de TAS da EY foi responsável pela avaliação econômico-financeira da Nadir Figueiredo.

#### Processo de Qualidade EY

O processo de revisão seguido na EY é criterioso e composto de várias etapas, nas quais profissionais qualificados, de todos os níveis hierárquicos, que participaram e que não participaram diretamente do trabalho, são engajados.

Especificamente na área de *Corporate Finance*, responsável pela Avaliação Econômico-Financeira do Nadir Figueiredo, todos os modelos/ planilhas e laudos de avaliação passam por um processo de revisão que é iniciado pelo Gerente responsável pelo projeto. Após sua aprovação os documentos são novamente revisados por um Gerente Sênior. Para garantir a qualidade do projeto, os modelos/ planilhas e laudos são revisados tanto pelo Sócio responsável pelo trabalho, quanto por um Sócio Revisor Independente que não tenha participado efetivamente do projeto. A última etapa do processo refere-se à aprovação pelo Sócio responsável pelo projeto.



## 2 Informações do Avaliador

### A Equipe Responsável pela Avaliação

1	Sumário Executivo
2	<b>Informações do Avaliador</b>
3	Informações sobre Nadi ...
4	Valores Apurados pelos ...
5	Anexos

Nossa abordagem considera o elemento humano fundamental para que os objetivos sejam atendidos. Dessa forma, procuramos formar uma equipe com experiência na área em que as Empresas atuam. Pessoas, processos e tecnologia são três elementos necessários à prestação de serviços da mais alta qualidade, de forma a satisfazer as expectativas do cliente. Dentre eles, o elemento que faz a maior diferença para os nossos clientes são as pessoas responsáveis pela execução dos processos e pelo desenvolvimento e implementação das ideias.

Toda a tecnologia existente e a melhor metodologia não são suficientes se não houver uma equipe com nível de conhecimento e experiência adequados e uma total interação com a equipe das Empresas. O projeto foi conduzido por profissionais com experiência em Avaliação de Empresas, Assessoria Financeira e Finanças Corporativas do Departamento de TAS da EY.

Nossa equipe foi liderada pelo Sr. Sérgio Almeida, um dos Sócios responsáveis pelo grupo de *Corporate Finance* na área de TAS da EY, sendo o coordenador de todo o projeto.

A responsabilidade pela execução dos serviços esteve a cargo do Sr. Sergio Almeida, Sócio do grupo de *Corporate Finance*, o Sr. Alex Reiller, Gerente Sênior do grupo de *Corporate Finance* na área de TAS da EY e o Sr. Rafael Roberto, Gerente do grupo de *Corporate Finance*.

Profissional	Resumo das qualificações
Sergio Almeida	<p><b>Cargo:</b> Sócio da área de Transaction Advisory Services da EY Brasil</p> <p><b>Função:</b> Representante legal e responsável técnico</p> <p><b>Formação:</b> Mestre em Administração de empresas (FGV/ EAESP - Fundação Getúlio Vargas/ Escola de Administração de empresas de São Paulo) - 2007. MBA Executivo em Finanças (IBMEC - Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais) - 2002. Graduação em Administração de empresas (UERJ - Universidade Estadual do Rio de Janeiro).</p> <p><b>Credenciais:</b> Experiência no desenvolvimento de avaliação econômico-financeira e de ativos intangíveis para clientes como Aché, Anheuser-Busch InBev, Bayer, Boticário, Canon, Eli Lilly, EMS, Fresenius Kabi, GE Healthcare, General Mills, Johnson &amp; Johnson, Legrand, Merck MB, Merck Sharpe, Monsanto, Nestlé, Parmalat, Pfizer, Procter &amp; Gamble, Philips, entre outros.</p>
Andrea B. Fuga	<p><b>Cargo:</b> Sócia da área de Transaction Advisory Services da EY Brasil</p> <p><b>Função:</b> Revisora independente</p> <p><b>Formação:</b> Graduada em Administração Pública, pela Fundação Getulio Vargas (SP, Brasil). Possui MBA em Finanças e Estratégia pela Simon Graduate School of Business, na University of Rochester (NY, EUA).</p> <p><b>Credenciais:</b> Lidera projetos de avaliações econômicas realizadas com objetivo de dar suporte a registros contábeis, processos tributários, reestruturações societárias, ofertas públicas e negociações de empresas. Entre seus clientes destacam-se os setores de produto de mineração, consumo, sucoalcooleiro, florestal, alimentos e bebidas, e serviços.</p>
Alex Reiller	<p><b>Cargo:</b> Gerente Sênior da prática de Corporate Finance do grupo de Transaction Advisory Services da EY.</p> <p><b>Função:</b> Responsável pela avaliação</p> <p><b>Formação:</b> Graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie e MBA em Gestão estratégica econômica de negócios pela Fundação Getúlio Vargas.</p> <p><b>Credenciais:</b> Experiência no desenvolvimento de avaliação econômico financeira de empresas para fusões e aquisições e Joint Ventures, para clientes de <i>Valuation</i> como 3i, Ambev, Basf, Bayer, Boticário, Canon, Carrefour, EMS, General Atlantic, Informa Group, Johnson &amp; Johnson, Legrand, Magazine Luiza, Odontoprev, Syngenta, Ticket, Yara Fertilizantes, WPP, entre outros.</p>



## 2 Informações do Avaliador

### A Equipe Responsável pela Avaliação

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador**
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

#### Profissional

#### Resumo das qualificações

Rafael Roberto

**Cargo:** Gerente da prática de Corporate Finance do grupo de Transaction Advisory Services da EY.

**Função:** Responsável pela elaboração da análise

**Formação:** Formação em Administração de Empresas pela Escola Superior de Propaganda e Marketing.

**Credenciais:** Possui experiência em serviços de assessoria em transações. Experiência na elaboração de modelos de avaliação econômico- financeira, alocação do preço de aquisição (PPA), *tax valuation*, estudos de viabilidade econômico-financeira e análise de investimentos. Durante sua carreira, prestou serviços a diversos setores, incluindo varejo, bens de consumo, saneamento, implementos agrícolas, peças automotivas, farmacêutico e mineração.

Thais Rabelo

**Cargo:** Consultora de Valuation (Corporate Finance)

**Função:** Consultora no projeto

**Formação:** Formada em Economia pela Universidade Federal de Minas Gerais.

**Credenciais:** Possui experiência nas áreas de planejamento financeiro, estudos de viabilidade econômico-financeira, estudos de mercado, *business planning* e análise econômico-financeira. Experiência no desenvolvimento e revisão de projetos de *valuation* e *purchase price allocation*, envolvendo modelagem financeira, identificação e avaliação de intangíveis e elaboração de documentos de suporte. Dentre os clientes em que atuou, destacam-se: Jadlog, DHL, Yara, FIAT, AECI Latam, Estre Ambiental, Fundo de Investimentos em Participações (FIP) CRIATEC, FIP FIMA, FIP Inova Empresa e CEMIG.



## 2 Informações do Avaliador

### Credenciais

1 Sumário Executivo
<b>2 Informações do Avaliador</b>
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
5 Anexos

O departamento de TAS da EY, já prestou serviços para clientes dos mais diversos ramos, demonstrando comprovada capacidade técnica.

Podemos destacar como principais serviços prestados os seguintes: Avaliação Econômico-Financeira, Avaliação Patrimonial, Assessoria Financeira, Fusões e Aquisições e assessoria em Real Estate, entre outros serviços.

Dentre as empresas, para as quais prestamos serviços, podemos destacar as seguintes:

### 1. Trabalhos realizados devido a regulação da CVM

Empresa	Setor	Serviço prestado	Data
Yara Brasil Fertilizantes S/A	Agronegócio	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Aquisição de ações	2011
Amil	Seguros	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Redecard	Sistemas de Pagamento	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2012
Ultrapar Participações	Diversos	Avaliação econômico-financeira de investida para atendimento da CVM nº 476	2014
National Titanium Dioxide Company Ltda.	Química	Avaliação econômico-financeira para Oferta Pública de Ações	2009

### 2. Indústria de materiais e embalagens

Empresa	Setor	Serviço prestado	Data
Bemis	Embalagens	Avaliação econômico-financeira.	2011
Vidrolar	Materiais	Avaliação econômico-financeira.	2012
Saint-Gobain	Materiais	Avaliação econômico-financeira.	2018
Asta Group	Materiais	Avaliação econômico-financeira.	2018
Albea	Embalagens	Avaliação econômico-financeira.	2019

### 3. Outras indústrias

Empresa	Setor	Serviço prestado	Data
Caixa Seguros	Seguros	Avaliação econômico-financeira	2012/2013
XP Investimentos	Corretora e Títulos	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2013
Ohio National	Seguros	Avaliação econômico-financeira e Alocação de Preço de Compra	2014
BMW do Brasil Ltda.	Automotivo	Avaliação econômico-financeira	2016

<sup>1</sup> Fonte: EY



## 2 Informações do Avaliador

### Declarações

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador**
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

Conforme o Anexo III Inciso X da IN CVM 436, alínea “d” a EY declara que:

- I. Juntamente com seus sócios e/ ou profissionais, não possuem valores mobiliários de emissão da Nadir Figueiredo, bem como não administram valores mobiliários do mesmo.
- II. Não há quaisquer relações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de avaliação econômico-financeira da Nadir Figueiredo;
- III. Não há conflito de interesses que comprometa a independência necessária ao desempenho das atividades referentes a este Laudo;
- IV. O valor recebido relativo à execução do Laudo da Nadir Figueiredo foi de R\$ 190.000,00 (cento e noventa mil Reais) bruto de impostos; e
- V. Nos últimos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro, a EY não realizou qualquer trabalho, remunerado ou não, para a Nadir Figueiredo, Brasim, Colorex ou para a Vidros da Glória Participações S.A.

# 3

## Informações sobre Nadir Figueiredo

	Pág.
Visão geral da Empresa	21
Análise Macroeconômica	25
Visão geral da indústria	26

## 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

### Visão geral da Empresa

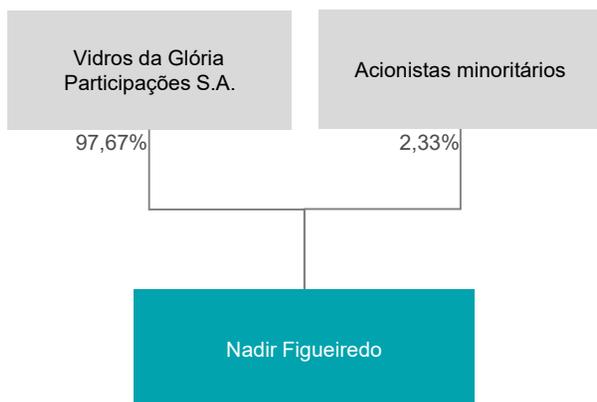
- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

### Nadir Figueiredo



Fonte: website da Empresa

### Estrutura societária pós transação



### Histórico

A Nadir Figueiredo nasceu em 1912 como uma oficina para conserto de máquinas de escrever e em 1935 ela iniciou seus trabalhos no segmento de vidros, com a aquisição da 1ª fábrica manual de vidros na capital paulista. Atualmente, a Nadir Figueiredo é uma empresa consolidada do setor de utilidades domésticas e embalagens de vidro, com presença em importantes feiras nacionais e internacionais do setor, como Home & Gift Abup em São Paulo, Ambiente em Frankfurt e IHS em Chicago.

Com um extenso portfólio e um posicionamento relevante no mercado nacional e internacional como produtor de utilidades domésticas e embalagens de vidro, a Empresa tem executado uma série de iniciativas estratégicas para aumentar seu alcance, consolidar suas marcas e reafirmar sua liderança de mercado

### Estrutura Operacional

A Companhia é sediada na cidade de São Paulo (SP), além de possuir instalações industriais e uma loja de fábrica para atendimento do público e dos funcionários na cidade de Suzano (SP). A instalação em Suzano centraliza a produção e fabricação de artigos de vidro para uso de mesa, cozinha e forno, além de artigos para embalagens de vidro.

### Descrição do Negócio

Com mais de 100 anos de atuação, a Nadir Figueiredo está entre as dez maiores fabricantes mundiais de vidro para uso doméstico. No Brasil, além da sua posição de destaque como uma das principais produtoras de vidro, a Empresa é líder

de mercado no segmento de vidro para usos domésticos.

As principais atividades da empresa estão voltadas para a indústria, comércio, exportação e importação de produtos de vidro destinados às utilidades domésticas e embalagens de alimentos e bebidas. A Nadir Figueiredo possui também participações em outras empresas, destinadas à revenda dos artigos produzidos pela Empresa e administração de marcas.

### Produtos Oferecidos

Segundo dados da empresa, na última década foram realizadas inúmeras ações para que a marca se reposicionasse para os consumidores do século XXI, como a aquisição em 2011 da vidraria Santa Marina e ampliação do portfólio com as marcas Duralex, Marinex e Colorex. Essa estratégia reforçou a presença da Nadir Figueiredo no mercado nacional e aumentou sua visibilidade no âmbito internacional. Outra iniciativa para ganho de mercado foi o lançamento da linha Duralex Opaline em 2012, que diversificou o portfólio da empresa para além dos pratos de vidro incolor. Ainda, em 2015 um ícone da empresa, o Copo Americano, tornou-se marca registrada e consolidou seu posicionamento no mercado.

Hoje, o portfólio da empresa possui mais de 2.000 produtos entre modelos de copo, taças, pratos e tigelas, além da linha de embalagens em vidro. Entre eles, há também produtos promocionais, que permitem produção de coleções temáticas de copos, tigelas e pratos.



## 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

### Visão geral da Empresa

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
<b>3 Informações sobre Na ...</b>
4 Valores Apurados pelos ...
5 Anexos

#### DRE (em milhares de reais)

DRE	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	1S/18	1S/19
Receita Líquida	553.744	578.315	603.643	737.140	318.443	325.242
Lucro Bruto	286.076	270.552	296.928	362.199	160.276	154.320
EBITDA	87.399	88.109	127.637	168.607	66.654	61.706
EBIT	44.544	57.762	95.758	134.855	52.122	42.623

#### Indicadores

Indicadores Financeiros	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	1S/18	1S/19
Crescimento da ROL		4,4%	4,4%	22,1%	-	2,1%
Margem Bruta	51,7%	46,8%	49,2%	49,1%	50,3%	47,5%
Margem EBITDA	15,8%	15,2%	21,1%	22,9%	20,9%	19,0%
Margem EBIT	8,0%	10,0%	15,9%	18,3%	16,4%	13,1%

Fonte: Nadir Figueiredo/ EY.

#### Balço Patrimonial (em milhares de reais)

Ativo	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	1S/18	1S/19
Caixa e equivalentes	3.293	4.718	8.339	15.391	8.584	3.300
Contas a receber	146.647	119.444	138.796	154.333	110.023	121.417
Títulos mobiliários	8.324	9.276	9.792	38.738	36.400	19.793
Estoques	105.524	98.528	94.462	118.875	123.461	159.200
Impostos a recuperar	2.222	1.795	2.713	4.189	15.383	18.038
Despesas antecipadas	749	1.779	991	532	1.257	1.410
Outros créditos	4.529	3.489	4.907	4.281	3.147	3.907
<b>Circulante</b>	<b>271.288</b>	<b>239.029</b>	<b>260.060</b>	<b>336.339</b>	<b>298.255</b>	<b>327.065</b>
<b>Não circulante</b>	<b>398.335</b>	<b>390.848</b>	<b>389.597</b>	<b>378.844</b>	<b>380.588</b>	<b>296.538</b>

**Total do ativo** 669.623 629.877 649.657 715.183 678.843 623.603

Passivo	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	1S/18	1S/19
Fornecedores	36.551	34.395	41.134	51.190	44.595	49.731
Empréstimos e financiamentos	146.353	146.697	100.559	87.042	63.296	70.543
Obrigações trabalhistas	17.761	18.747	20.991	25.341	28.312	29.872
Obrigações tributárias	18.978	18.067	21.738	24.506	31.593	26.466
Dividendos a pagar	596	2.004	7.333	12.767	1595	904
Outras contas a pagar	12.824	13.738	14.622	16.262	11.209	11.397
<b>Circulante</b>	<b>233.063</b>	<b>233.828</b>	<b>206.017</b>	<b>217.108</b>	<b>180.600</b>	<b>188.913</b>
<b>Não circulante</b>	<b>151.205</b>	<b>96.821</b>	<b>103.495</b>	<b>102.093</b>	<b>133.149</b>	<b>143.977</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>285.355</b>	<b>299.228</b>	<b>340.145</b>	<b>395.982</b>	<b>365.094</b>	<b>290.713</b>

**Total do passivo** 669.623 629.877 649.657 715.183 678.843 623.603

Fonte: Nadir Figueiredo/ EY.

#### Desempenho Financeiro

Consulte as tabelas ao lado para obter informações históricas sobre dos demonstrativos financeiros da Nadir Figueiredo no período que termina em 31 de dezembro de 2016 até o período que termina em 31 de dezembro de 2018, bem como o período intermediário que termina em 30 de junho de 2019.

#### Receita

A Receita Operacional da Nadir Figueiredo é proveniente da venda de produtos de utilidades domésticas e embalagens de vidro. Em análise dos demonstrativos da empresa, observamos um crescimento médio de 4,4% da Receita Operacional Líquida (ROL) em 2016 e 2017, que é considerado o crescimento normal das receitas da empresa.

De acordo com explicações dadas pela administração a ROL de 2018 demonstrou um crescimento de 22,1%, substancialmente acima dos níveis normais, devido ao encerramento das atividades da Cisper, principal concorrente nacional da Empresa. Para absorver a demanda excedente, a Nadir Figueiredo realizou investimentos para reforma de um de seus fornos aumentando a capacidade instalada em 30 ton/dia, o que já está refletido nas projeções apresentadas.

Com base em dados fornecidos pela administração da Nadir Figueiredo, o primeiro semestre de 2019 registrou um crescimento de 2,1% da ROL com relação ao mesmo período em 2018, apesar da queda de 7,6% no volume vendido quando comparado ao mesmo período do ano anterior. O crescimento observado ocorreu em função do aumento no ticket médio de venda entre os períodos.

#### Margens Operacionais

Destacamos os ganhos históricos de margem EBITDA, que variaram de 15,2% em 2016, 21,1% em 2017 e 22,9% em 2018. Conforme informado pela administração da Nadir Figueiredo, o ganho obtido em 2017 se deu no contexto da desistência da aquisição da Cisper pela Nadir Figueiredo, que possibilitou uma melhor ocupação da capacidade industrial, gerando redução dos custos unitários e maior diluição de custos e despesas fixas. Em 2018 a melhora da margem se deu pela consolidação dos ganhos de participação no mercado com a efetiva captura de parte da fatia de mercado da Cisper.



## 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

### Visão geral da Empresa

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

Em 2019 há uma piora nas margens Bruta e EBITDA realizadas no primeiro semestre com relação ao mesmo período de 2018 em decorrência aumento do custo de insumos da companhia e do reajuste do preço e aumento do câmbio, incidente nos insumos importados, especialmente a barrilha. Houve também aumento nos custos energéticos, como o gás, que foi reajustado em 37,0%. A margem EBITDA recuou de 20,9% no primeiro semestre de 2018 para 19,0% no mesmo período de 2019.

#### Capital de Giro Líquido

Para calcular o Capital de Giro Líquido Livre de Dívida (DFNWC) na Data base, as contas não operacionais foram excluídas e consideradas como um ajuste ao valor patrimonial. De acordo com nossa análise, o DFNWC, excluindo o caixa, representou uma média de 25,9% da receita líquida total em 2016, 25,4% em 2017, 24,0% em 2018 e 25,5% em 2019, considerando uma estimativa de receita líquida anualizada.

As contas consideradas no DFNWC foram: contas a receber, estoques, impostos a recuperar, despesas antecipadas, fornecedores contas a pagar, impostos a pagar, obrigações trabalhistas, obrigações tributárias. No período de 2016 a 2018, a NCG em percentual em relação a ROL variou entre 25,9% e 24,0%.



### 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

#### Visão geral da Empresa

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
<b>3 Informações sobre Na ...</b>
4 Valores Apurados pelos ...
5 Anexos

#### Ajustes do Balanço Patrimonial

Em decorrência da cisão ocorrida na Nadir Figueiredo em julho de 2019, conforme supracitado, realizamos os ajustes apresentados a seguir no Balanço Patrimonial da data-base da avaliação a fim de expurgar ativos e passivos que foram transferidos para a empresa cindida, que não está no escopo desta avaliação. Os ajustes foram baseados no Laudo de Cisão de Ativos elaborado pela APSIS e em dados disponibilizados pela Nadir Figueiredo, que foi utilizado como base da Cisão. A análise presente no laudo de cisão levou em consideração as informações financeiras da empresa em 31 de março de 2019, assim, para refletir o impacto efetivo da cisão na data base de 30 de junho de 2019, foram consideradas as mesmas contas de ajuste com seus respectivos saldos em junho de 2019. Vale ressaltar que os ajustes realizados foram apresentados para a companhia.

- Acervo Cindido: o saldo de Ativos Mantidos para Venda e as participações da Nadir Figueiredo nas controladas Mineração Rosicler Ltda. e Ridan Empreendimentos Imobiliários Ltda. foram transferidos para a Newco conforme ata da assembleia geral extraordinária realizada em 31 de julho de 2019. O Acervo Cindido totalizou R\$ 127,4 milhões, reduzindo o Patrimônio Líquido da companhia em igual montante.
- Impostos Diferidos: o saldo de Impostos Diferidos no passivo da companhia, totalizando R\$ 29,6 milhões, foi liquidado em decorrência da transferência dos Ativos Mantidos para Venda, restando apenas o saldo de Impostos Diferidos no ativo da empresa no montante de R\$ 14,6 milhões.
- Partes relacionadas a pagar: as obrigações perante os ex-acionistas foram liquidadas no processo da cisão parcial ocorrida em julho de 2019.
- Empréstimos e financiamentos: segundo dados fornecidos pela administração da Nadir Figueiredo, a companhia levantou R\$ 44,9 milhões por meio de novos empréstimos e financiamentos a fim de liquidar as obrigações referentes a Impostos Diferidos e Partes relacionadas em decorrência da cisão parcial.

A diferença observada entre o valor do Acervo Cindido de R\$ 127.326 mil divulgado em fato relevante e o valor apresentado de R\$ 127.442 mil apresentado é referente à variação dos saldos entre março e junho de 2019.

#### Balanço Patrimonial (em milhares de reais)

Ativo	jun/19	Ajustes Cisão	jun/19 ajustado
<b>Circulante</b>	<b>327.065</b>	-	<b>327.065</b>
Contas a Receber Clientes	2.031	-	2.031
Impostos Diferidos	-	14.565	14.565
Depósitos judiciais	1.362	-	1.362
Outros Ativos	1.598	-	1.598
Investimentos	25.544	(22.360)	3.184
Imobilizado Líquido	273.798	-	273.798
Ativos Mantidos para Venda	105.082	(105.082)	-
<b>Não circulante</b>	<b>409.415</b>	<b>(112.877)</b>	<b>296.538</b>
<b>Total do ativo</b>	<b>736.480</b>	<b>(112.877)</b>	<b>623.603</b>
Passivo	jun/19	Ajustes Cisão	jun//19 ajustado
<b>Circulante</b>	<b>188.913</b>	-	<b>188.913</b>
Empréstimos e financiamentos	62.500	44.912	107.412
Provisão para demandas judiciais	1.194	-	1.194
Impostos Diferidos	15.079	(15.079)	-
Partes relacionadas a pagar	15.268	(15.268)	-
Obrigações trabalhistas	24.859	-	24.859
Outras obrigações	10.512	-	10.512
<b>Não circulante</b>	<b>129.412</b>	<b>14.565</b>	<b>143.977</b>
Capital social	300.000	(127.442)	172.558
Reserva de lucros	75.529	-	75.529
Ajuste Aval. Patrimonial	8.429	-	8.429
Outros resultados abrangentes	34.197	-	34.197
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>418.155</b>	<b>(127.442)</b>	<b>290.713</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>736.480</b>	<b>112.877</b>	<b>623.603</b>

Fonte: Nadir Figueiredo/ EY.

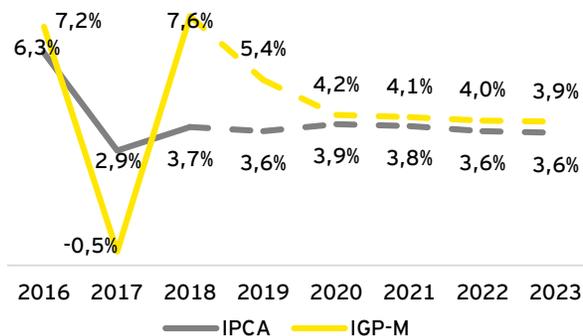


## 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

### Análise Macroeconômica

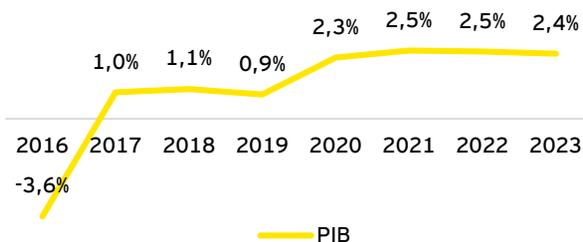
- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

#### Inflação Histórica e Projetada



Fonte: Bacen/ EY

#### PIB Histórico e Projetado



Fonte: Bacen/ EY

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo 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 divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e JP Morgan.

#### Economia brasileira

##### Atividade econômica<sup>1</sup>

Segundo expectativas fornecidas pelo Bacen de 31 de agosto de 2019, o PIB terá um crescimento de 0,9% em 2019 e de 2,3% em 2020.

##### Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA, fechou o ano de 2018 em 3,7%. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen de 31 de agosto de 2019, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 3,6% em 2019 e 3,9% em 2020. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou o ano de 2018 em 7,6%. A expectativa do Boletim Focus é de que esse índice fique em 5,4% em 2019 e 4,2% em 2020.

##### 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 reduzir a taxa Selic para 5,5% a.a. O Comitê entende as taxas de juros atuais têm um efeito estimulante sobre a economia, o que levou as projeções para o PIB em 2019 e 2020. As evidências disponíveis indicam que a recuperação econômica pode ser mais demorada e gradual do que a antecipada anteriormente. (Reunião do Copom de 18 e 19 de junho de 2019).

A taxa de câmbio fechou o mês de agosto de 2019 em 4,13 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 3,87 BRL/USD para 2019 e 3,83 para 2020.

##### Risco-Brasil<sup>2</sup>

O índice demonstra 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 agosto de 2019 em 248 pontos-base, o que indica uma diferença de 2,48 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. A média do mês foi de 240 pontos-base.

<sup>1</sup> Expectativas de mercado referem-se ao Boletim Focus de setembro de 2019.

<sup>2</sup> Fonte: JP Morgan

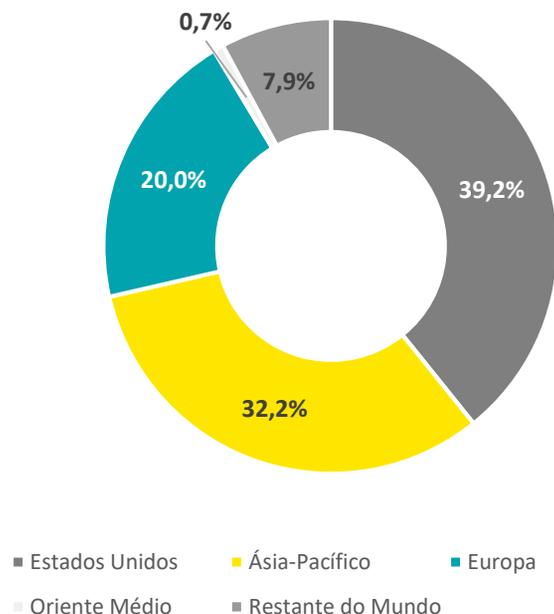


### 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

#### Visão geral da indústria

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

#### Market Share por Região 2017 (%)



Fonte: Market Line

#### Setor de Artigos para o Lar

O mercado de artigos para o lar é composto por utensílios domésticos e itens destinados à decoração e reformas residenciais, o que inclui equipamentos como copos, louças, talheres, demais artigos de vidro, entre outros.

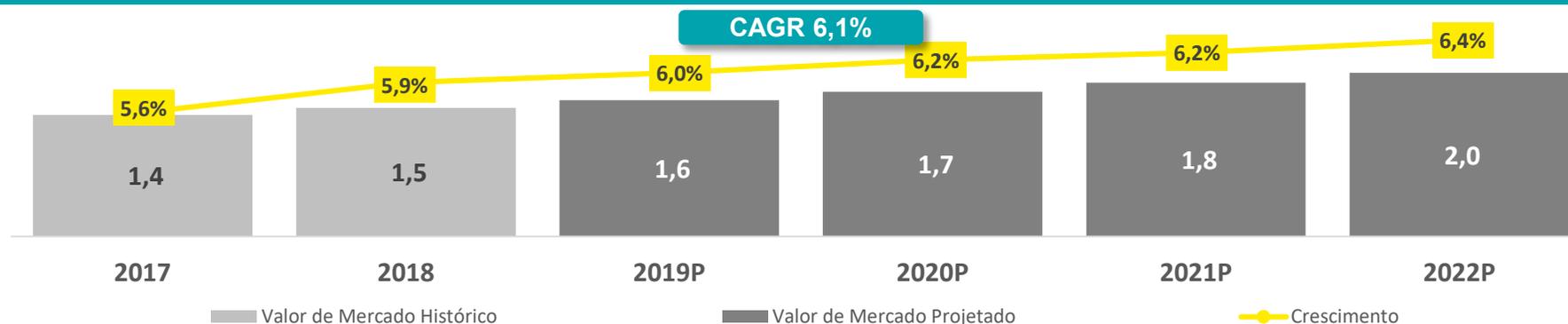
Estudos realizados pela empresa de consultoria Market Line<sup>1</sup> apontam que em 2017 o mercado global de artigos para o lar cresceu 5,6%, atingindo um valor de mercado em torno de USD 1,4 trilhão. Os Estados Unidos contam com 39,2% de Market share, apresentando uma receita de USD 568 bilhões, seguido pelas regiões da Ásia-Pacífico e Europa com 32,2% e 20,0% da participação de mercado mundial, respectivamente.

O mercado global de consumo vem crescendo fortemente nos últimos anos e estima-se tal crescimento permaneça para o período de 2019 a 2022. Conforme expectativas publicadas pela consultoria, estima-se que o setor global de artigos para o lar alcance um valor de mercado de USD 1,9 trilhão em 2022, representando um crescimento de 34,7% em comparação com o ano de 2017, com um crescimento médio ponderado (CAGR) de 6,1% de 2017 a 2022. Os principais consumidores desses produtos, permanecerão sendo os clientes individuais (pessoas físicas) e as empresas fabricantes de utensílios para o lar permanecerão sendo os principais fornecedores.

Fontes:

1) Market Line: Brazil – Home & Garden Products – Novembro de 2018.

#### Valor de Mercado da Indústria Global de Artigos para Casa (em trilhões de dólares)



Fonte: Market Line

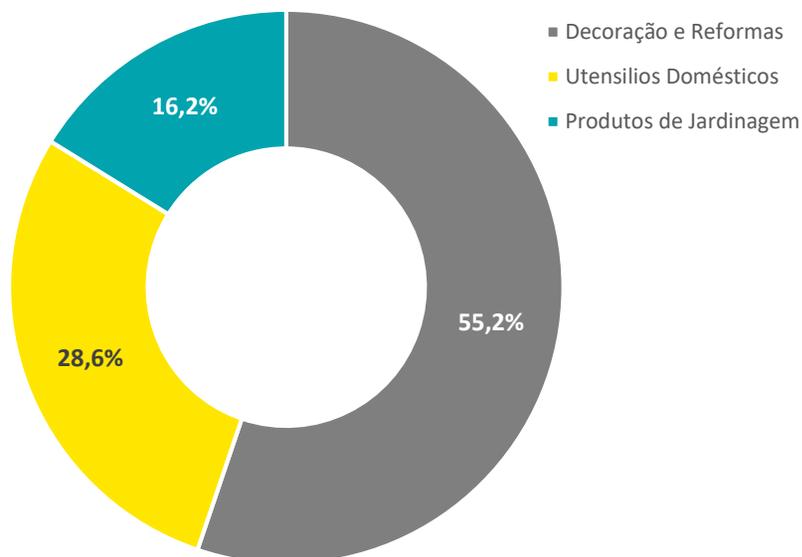


### 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

#### Visão geral da indústria

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

#### Market Share por Segmento 2017 (%)



#### Setor de Artigos para o Lar no Brasil<sup>1</sup>

Conforme estudo apresentado pela *Market Line*, o setor de artigos para o lar no Brasil apresentou uma receita de USD 31,1 bilhões em 2017, representando um crescimento de 2,9% com relação a 2016. No continente americano, o país é o terceiro maior consumidor deste mercado, atrás apenas de Estados Unidos e Canadá. O segmento de produtos destinados para decoração e reformas residenciais foi o que apresentou o maior nível de receita em 2017, alcançando USD 17,2 bilhões de reais representando um market share de 55,2%, seguido pelo setor de utensílios domésticos que gerou uma receita equivalente a USD 8,9 bilhões de reais compondo 28,6% de participação do mercado.

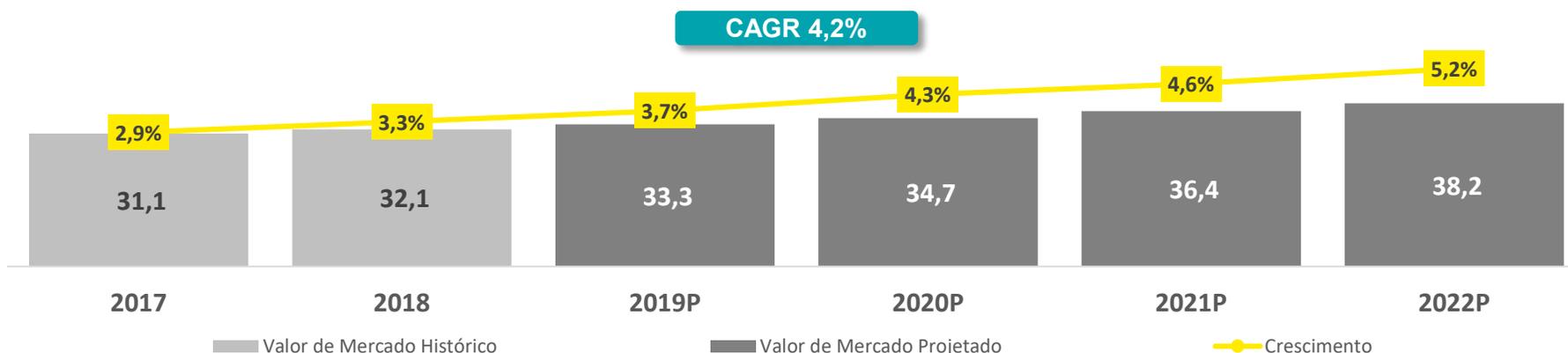
Segundo estimativas publicadas pela consultoria, o setor de artigos para o lar no Brasil apresentará um crescimento moderado para os próximos anos, prevendo que este mercado atinja um valor de USD 38,2 bilhões até o final de 2022, representando um crescimento de 22,8% desde 2017. Além disso, estima-se que o mercado apresente um CAGR de 4,4% no período de 2018 a 2022. Ainda de acordo com os dados da *Market Line*, com a retomada moderada do setor de construção civil no Brasil, estima-se um crescimento da demanda por novos produtos para casa, aumentando as oportunidades para os varejistas especialmente pela crescente procura pelo varejo online.

Fontes:

1) *Market Line*: Brazil – Home & Garden Products – Novembro de 2018.

Fonte: *Market Line*

#### Valor de Mercado da Indústria Global de Artigos para Casa (em bilhões de dólares)



Fonte: *Market Line*

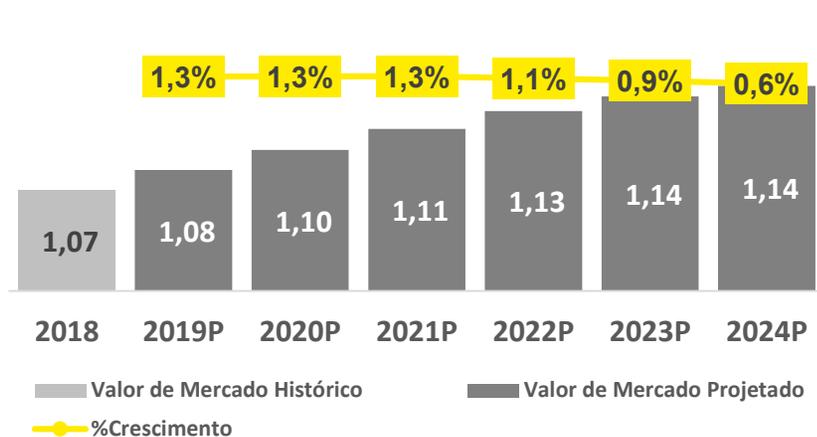


### 3 Informações sobre Nadir Figueiredo

#### Visão geral da indústria

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Na ...**
- 4 Valores Apurados pelos ...
- 5 Anexos

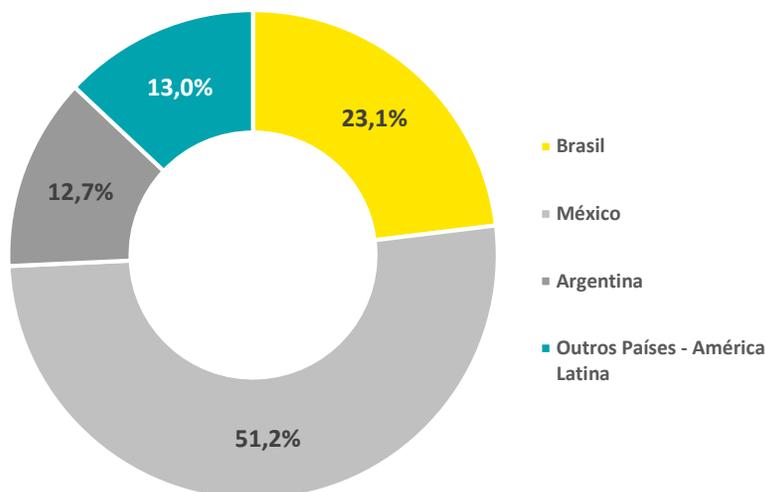
#### Valor de Mercado da Indústria Brasileira de Garrafas e Recipientes de Vidro (em bilhões de dólares\*)



Fonte: Mordor Intelligence

\* Em moeda corrente

#### Market Share da Receita na América Latina em 2018 (%)



Fonte: Mordor Intelligence

#### Valor de Mercado da Indústria Global de Garrafas e Recipientes de Vidro (em bilhões de dólares)



Fonte: Mordor Intelligence

#### Indústria de Garrafas e Recipientes de Vidro

Segundo informações Mordor Intelligence<sup>2</sup>, em 2018 o valor de mercado global de garrafas e recipientes em vidro foi estimado em USD 34,6 bilhões, com expectativa de atingir a USD 41,5 bilhões até o final de 2024, com um CAGR projetado de 3,7%. Segundo a consultoria a principal região consumidora de garrafas e recipientes em vidro foi a América Latina, com 38,0% de participação de mercado seguido pela Ásia e Pacífico com 30,0% de participação.

No Brasil, a receita de venda de garrafas e recipientes em vidro atingiu USD 1,1 bilhão em 2018 e espera-se alcançar USD 1,2 bilhões em 2024, com um CAGR de 1,1%. Um dos principais fatores para o aumento da receita se deve ao crescimento do consumo de alimentos e bebidas, cosméticos, farmacêuticos e outros produtos. Além disso a urbanização também tem contribuído de maneira positiva para a vendas e garrafas e recipientes em vidro.

Segundo a Associação Brasileira de Indústria e Alimentos (ABIA), as indústrias de alimentos e bebidas são os setores mais significativos da manufatura brasileira, representando mais de um quarto do seu valor agregado e cerca de 3,0% do PIB do país em 2017. Adicionalmente, de acordo com a ABIA, a receita líquida da indústria de alimentos e bebidas atingiu R\$ 658 bilhões em 2018.

Fontes:

2) Mordor Intelligence: Latin America Glass Bottles and Containers Market – Dezembro de 2018

# 4

## Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

	Pág.
Preços médios ponderados das ações	30
Valor do Patrimônio Líquido	31
Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma	32



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Preços médios ponderados das ações

1	Sumário Executivo
2	Informações do Avaliador
3	Informações sobre Nadi ...
<b>4</b>	<b>Valores Apurados pelo ...</b>
5	Anexos

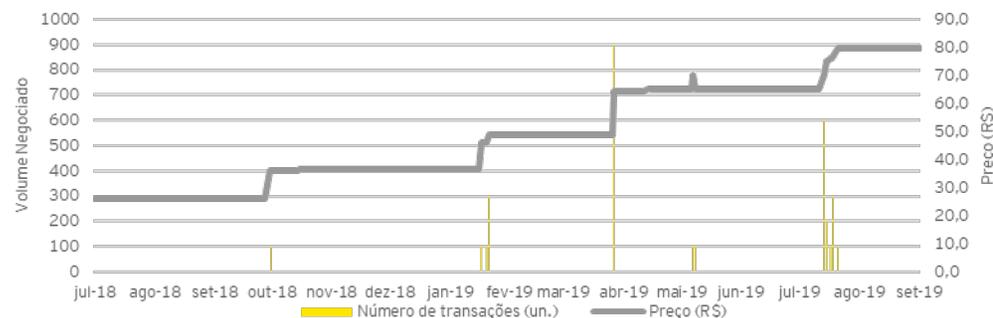
Conforme exigido pela IN CVM, apresentamos os preços médios ponderados das ações preferenciais da Nadir Figueiredo (ticker: NAFG4) e das ações ordinárias da Nadir Figueiredo (ticker: NAFG3) para os seguintes períodos:

- (A) preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo (02 de setembro de 2019);
- (B) preço médio ponderado entre 30 de setembro de 2019 e a data de conclusão da aquisição da Nadir Figueiredo. Adicionalmente, foi calculado o
- (C) preço médio ponderado dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de assinatura do contrato de compra e venda de ações dos controladores pela Vidros da Glória Participações S.A (12 de julho de 2019).

É possível observar que, apesar da conclusão da cisão parcial em julho de 2019, na qual houve redução do patrimônio líquido<sup>1</sup> da Nadir Figueiredo sem cancelamento de ações, não houve reflexo desta movimentação nos preços de mercado das ações da companhia, o que caracteriza indício de que os preços das ações da Nadir Figueiredo não são parâmetro assertivo para o valor justo da companhia.

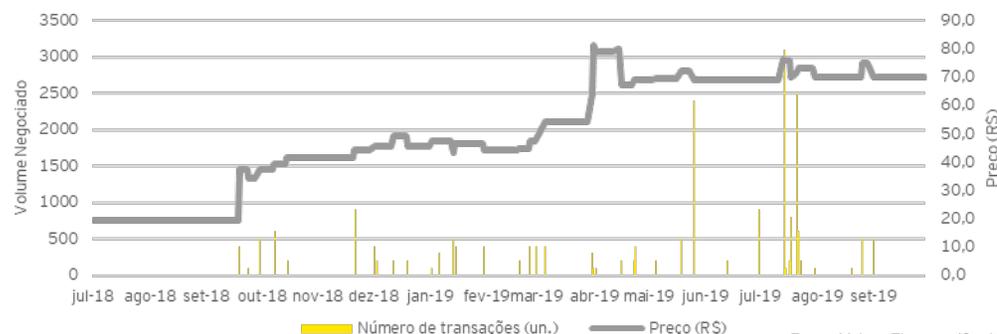
1: Cisão Parcial resultou na redução do capital social da Companhia em montante equivalente ao valor patrimonial do Acervo Cindido, i.e., em R\$127.442.333,41 (cento e vinte e sete milhões, quatrocentos e quarenta e dois mil, trezentos e trinta e três reais e quarenta e um centavos), considerando o ajuste no valor do investimento na Ridan Empreendimentos Imob. Ltd..

#### Ação ordinária (NAFG3): Volume X Preços (2018 e 2019)



Fonte: Yahoo Finanças/Capital IQ

#### Ação preferencial (NAFG4): Volume X Preços (2018 e 2019)



Fonte: Yahoo Finanças/Capital IQ

#### Nadir Figueiredo

##### (A) Preços médios ponderados entre 02 de Setembro de 2018 e 02 de Setembro de 2019

Ações ordinárias: NAFG3

64,69

12

Ações preferenciais: NAFG4

62,84

86

##### (B) Preços médios ponderados entre 02 de Setembro de 2019 a 30 de Setembro de 2019

Ações ordinárias: NAFG3

-

-

Ações preferenciais: NAFG4

70,01

24

##### (C) Preços médios ponderados entre 12 de Julho de 2019 e 12 de Julho de 2018

Ações ordinárias: NAFG3

58,04

7

Ações preferenciais: NAFG4

55,46

50

Fonte: Yahoo Finanças/Capital IQ/EY



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor do Patrimônio Líquido

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
<b>4 Valores Apurados pelo ...</b>
5 Anexos

#### Patrimônio Líquido

	dez/15	dez/16	dez/17	dez/18	jun/18	jun/19
Capital social	90.000	100.000	200.000	200.000	300.000	300.000
(-) Valor patrimonial do Acervo Cindido	-	-	-	-	-	(127.442)
Reservas de capital	36.154	36.154	-	-	75.529	-
Reserva de reavaliação	8.429	8.428	8.428	8.428	8.429	8.429
Reservas de lucros	104.861	115.936	93.275	154.867	34.197	75.529
Outros resultados abrangentes	45.911	38.709	38.441	32.687	-	34.197
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>285.355</b>	<b>299.227</b>	<b>340.144</b>	<b>395.982</b>	<b>418.155</b>	<b>290.828</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras e documentação de suporte, fornecidos pela Nadir Figueiredo.

#### Patrimônio Líquido por ação

	30 de Junho de 2019	30 de Junho de 2019 Cindido
Patrimônio Líquido da Nadir Figueiredo (R\$ mil)	418.155	290.713
Número de ações	13.579.031	13.579.031
<b>Valor por ação (R\$)</b>	<b>30,79</b>	<b>21,41</b>

Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Acervo Cindido (R\$ mil)

Acervo cindido	mar/19	jun/19
Ativos mantidos para venda	105.081	105.081
Mineração Rosicler Ltda.	3.802	3.817
Ridan Empreendimentos Imob. Ltd.	18.442	18.544
<b>Acervo a ser cindido</b>	<b>127.326</b>	<b>127.442</b>

Fonte: Nadir Figueiredo

Valor por Ação da Nadir Figueiredo calculado com base nas Demonstrações Financeiras apresentadas à CVM em 30 de junho de 2019, levando em conta o ajuste do Valor Patrimonial referente à Cisão Parcial da companhia e constituição de uma Newco, dedicada a atividades e investimentos imobiliários e à participação em outras sociedades.

A Cisão Parcial resultou na redução do capital social da Companhia em montante equivalente ao valor patrimonial do Acervo Cindido, i.e., em R\$127.442.333,41 (cento e vinte e sete milhões, quatrocentos e quarenta e dois mil, trezentos e trinta e três reais e quarenta e um centavos), sem o cancelamento de ações, passando o seu capital social de R\$300.000.000,00 para R\$172.557.666,59 (cento e setenta e dois milhões, quinhentos e cinquenta e sete mil, seiscentos e sessenta e seis reais e cinquenta e nove centavos).<sup>1</sup>

É importante ressaltar que o valor patrimonial está substanciado em valores históricos e contábeis, não levando em consideração as atuais margens, bem como as perspectivas futuras do negócio. Ressaltamos também que o valor do Patrimônio Líquido por ação não captura eventuais diferenças de valor entre as classes de ações emitidas pela Nadir Figueiredo.

De acordo com a metodologia do Valor do Patrimônio Líquido, o valor por ação da Nadir Figueiredo é R\$ 21,41 (vinte e um Reais e quarenta e um centavos).

1: comunicados de Fato Relevante da cisão e da transação, publicados pela Nadir Figueiredo em 12 de julho de 2019.



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...
- 5 Anexos

#### Premissas de Projeção

O método do FCD é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto. A metodologia também é considerada como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A nossa avaliação refere-se à empresa em uma situação de “stand alone”, considerando uma operação normal segundo os mesmos parâmetros observados na Data base, desconsiderando a existência de possíveis sinergias ou investimentos que possam se concretizar em decorrência da transação.

As premissas gerais usadas como referência para a avaliação descrita a seguir são apresentadas no *Sumário Executivo* deste Laudo. Abaixo, detalhamos as premissas utilizadas nas projeções da Nadir Figueiredo.

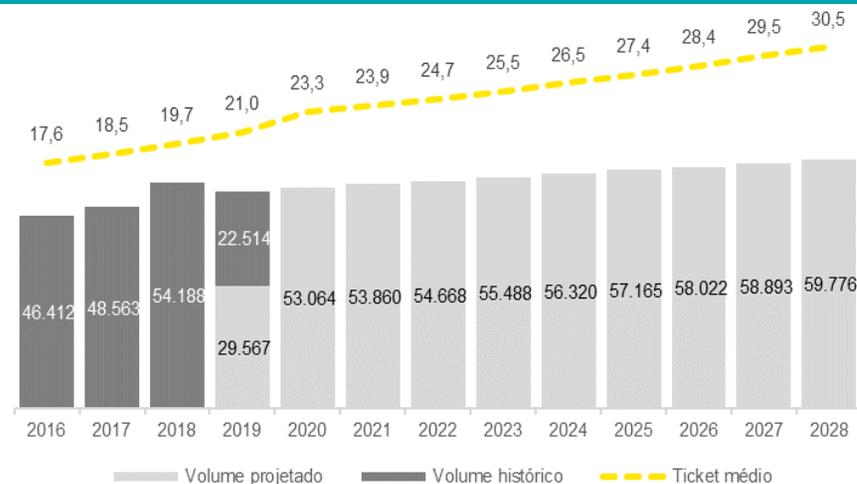
#### Receita Operacional

A Receita Operacional Bruta (ROB) da Nadir Figueiredo é segregada entre Utilidades domésticas, Embalagens, Promocional e Exportações. A projeção da ROB foi realizada de acordo com as

expectativas de volume e preço, conforme descrito:

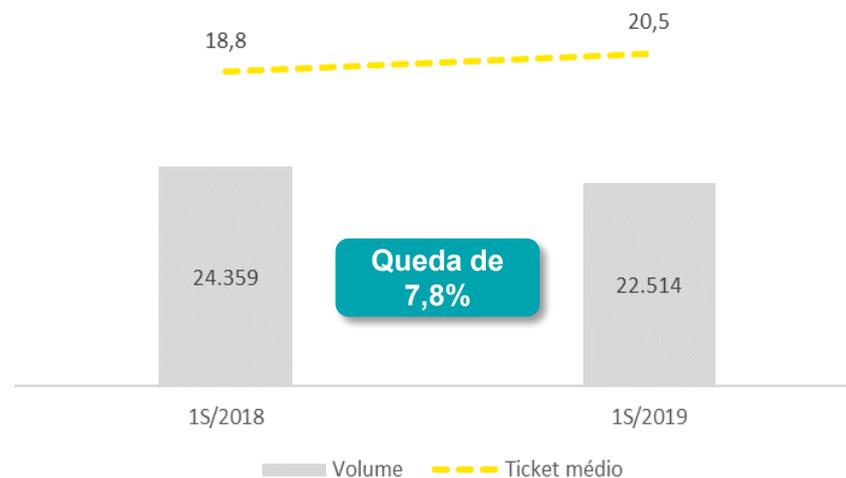
- I. Preço mercado doméstico: foram considerados os preços médios de venda observados de janeiro a junho de 2019. Em 2020, considerou-se o ticket médio conforme expectativa da Administração. De 2021 em diante, considerou-se reajuste de preço de acordo com a inflação esperada;
- II. Volume mercado doméstico: projetado de acordo com o Plano de Negócios fornecido pela Administração e em consonância com as projeções de mercado descritas neste Laudo, apresentando um CAGR de 0,9% com relação ao ano de 2018;
- III. Preço exportação: foi considerado o preço de exportação observado na data-base da avaliação, corrigido de acordo com a expectativa da inflação americana (CPI) e taxa de câmbio de cada período;
- IV. Volumes exportação: projetado de acordo com o Plano de Negócios fornecido pela Administração e em consonância com as projeções de mercado descritas neste Laudo, apresentando um CAGR de 1,3% com relação ao ano de 2018.

#### Volume (milhares de dúzias) e Ticket médio (R\$/dúzia)



Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Volume (mil dúzias) e ticket médio (R\$ dúzia) do 1º semestre



Fonte: Nadir Figueiredo/EY



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...**
- 5 Anexos

Para projeção dos impostos indiretos, foram considerados o regime de tributação da Nadir Figueiredo e as alíquotas vigentes na Data-base: (i) PIS - 1,65% da ROB; (ii) Cofins - 7,60% da ROB; (iii) IPI: até 15,00% da ROB; e (iv) ICMS – 7% a 18% da ROB. As Devoluções e Abatimentos foram projetadas conforme dados históricos observados nas informações contábeis da companhia. Assim, a Receita Operacional Líquida (ROL) apresentou CAGR de 5,2% ao longo do período projetado.

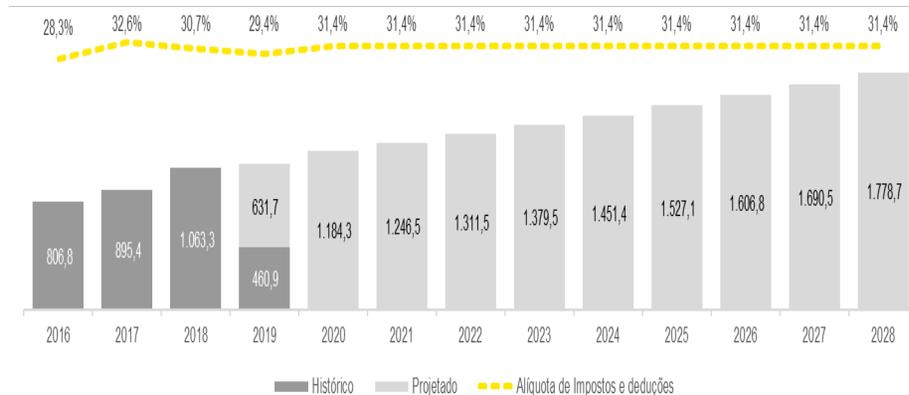
A queda de volume projetada para o ano de 2019 está em linha com as expectativas da administração diante do resultado realizado de janeiro a junho desse ano, quando houve queda de 7,8% no volume acumulado em relação ao mesmo período de 2018. A projeção assume que até o final do ano essa queda acumulada será reduzida para 3,9%.

A queda de volume observada no primeiro semestre e na projeção de 2019 está relacionada à retração do mercado consumidor brasileiro de maneira geral, incluindo o consumo de utilidades domésticas de vidro.

Excepcionalmente para 2019, o resultado realizado até junho representa melhor termômetro de tendência para o ano do que as perspectivas de mercado apresentadas na página 27 deste laudo, uma vez que são os dados mais atualizados e que a administração da Empresa não vislumbra nenhuma melhora expressiva de curto prazo.

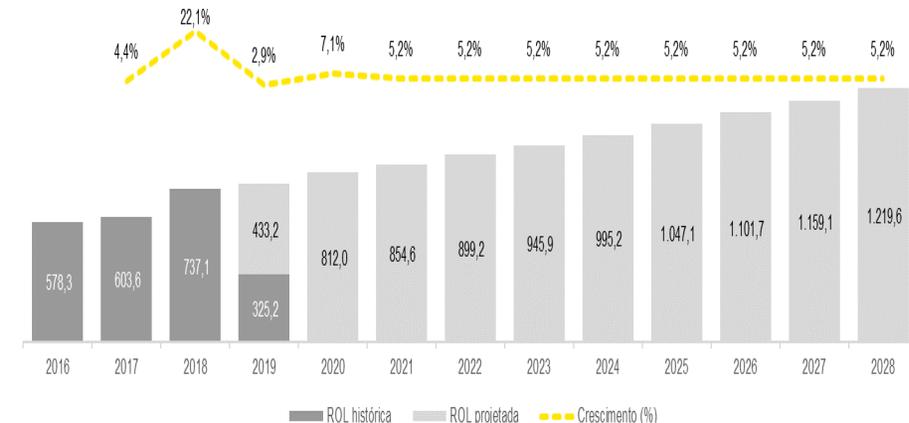
É importante destacar que a taxa de crescimento observada em 2018 teve relevante influência da saída da Cisper do mercado brasileiro, então principal concorrente da Empresa, tratando-se de evento extraordinário e, portanto, não replicável para períodos futuros.

### Receita Operacional Bruta (R\$ milhões)



Fonte: Nadir Figueiredo/EY

### Receita Operacional Líquida (R\$ milhões) e Crescimento (%)



Fonte: Nadir Figueiredo/EY



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo  
 2 Informações do Avaliador  
 3 Informações sobre Nadi ...  
**4 Valores Apurados pelo ...**  
 5 Anexos

#### Custos operacionais

Os custos operacionais são compostos por:

- ▶ Mão de obra;
- ▶ Combustível;
- ▶ Matéria prima e material de embalagem; e
- ▶ Outros custos.

Os custos operacionais foram projetados de acordo com as informações históricas disponibilizadas pela companhia para cada grupo e em função de sua natureza fixa ou variável.

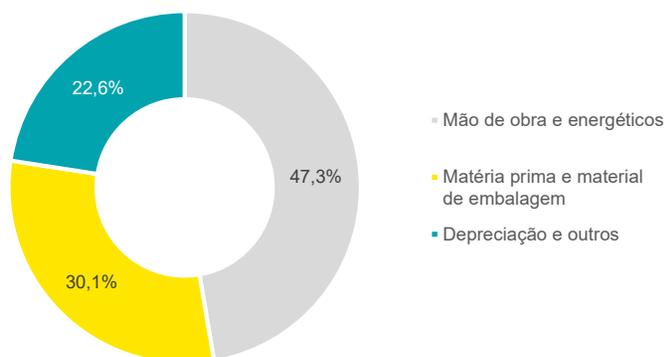
De acordo com as premissas adotadas, a Margem Bruta projetada apresentou uma média de 47,9% ao longo do período projetivo, em linha com o desempenho histórico da empresa.

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



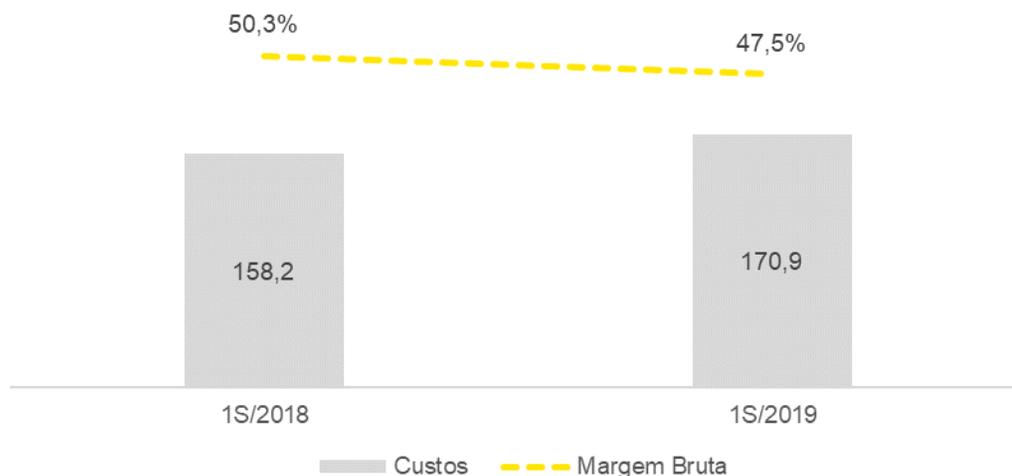
Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Composição dos custos 2018



Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Custos operacionais (milhões R\$) e Margem Bruta (%) do primeiro semestre



Fonte: Nadir Figueiredo/EY



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo  
 2 Informações do Avaliador  
 3 Informações sobre Nadi ...  
**4 Valores Apurados pelo ...**  
 5 Anexos

#### Despesas operacionais

As despesas operacionais são compostas por:

- ▶ Despesas de vendas; e
- ▶ Despesas gerais e administrativas.

As despesas operacionais foram projetadas de acordo com a expectativa da administração da Nadir Figueiredo, informações históricas da empresa e análise relativa à natureza fixa ou variável de cada linha.

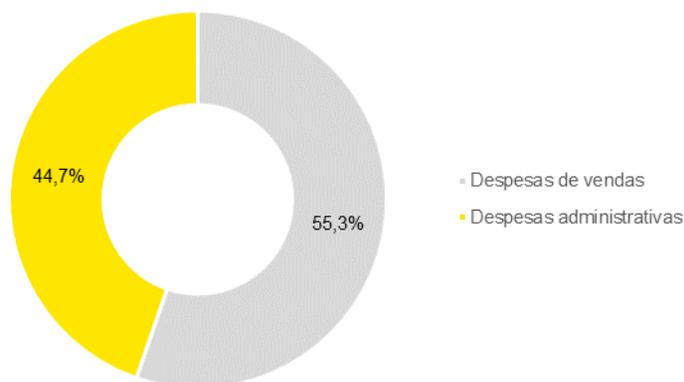
Foram considerados os níveis normalizados de custos e despesas, levando em conta os acontecimentos do primeiro semestre de 2019, que provocaram queda da margem realizada no mesmo período em 2018. Dessa forma, a margem EBITDA média entre 2019 e 2028 foi de 20,4%, variando de 20,3% em 2019 a 20,7% em 2028.

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



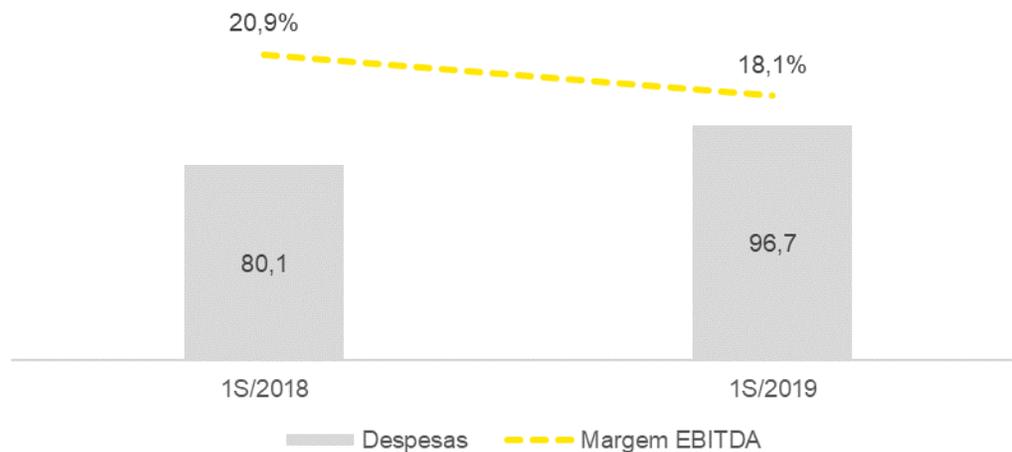
Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Composição das despesas 2018



Fonte: Nadir Figueiredo/EY

#### Desp. op. (milhões R\$) e Margem EBITDA (%) do primeiro semestre



Fonte: Nadir Figueiredo/EY

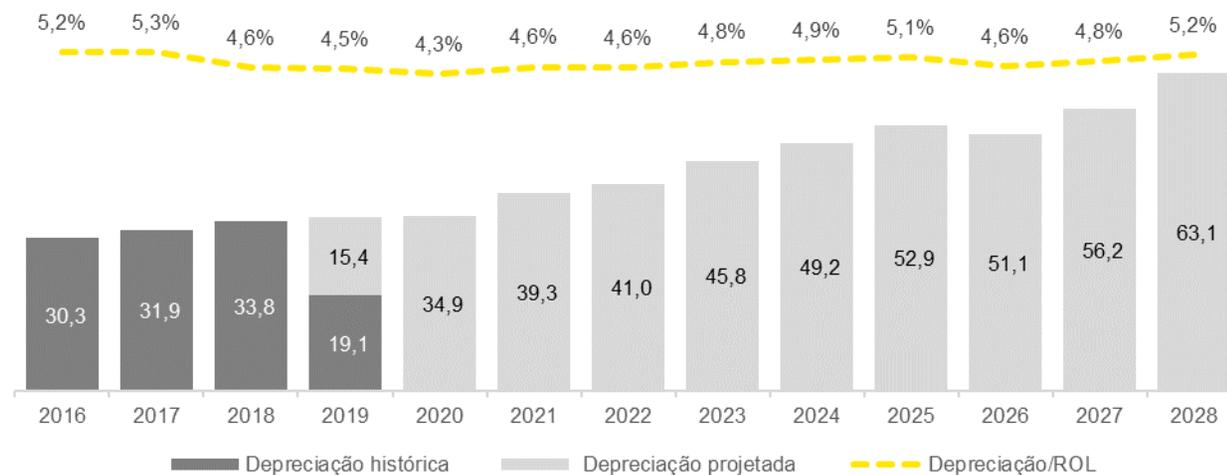


## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

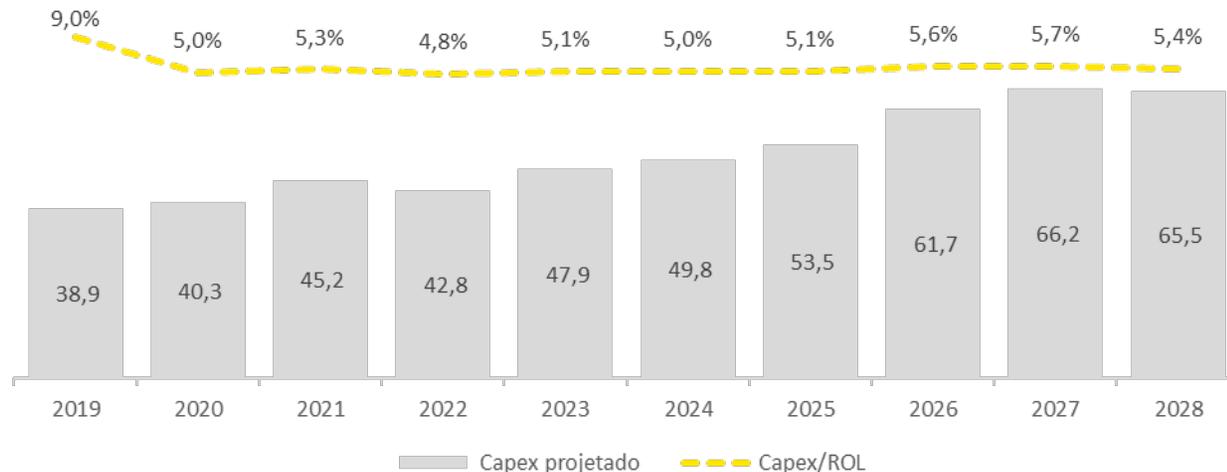
- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...
- 5 Anexos

#### Depreciação (R\$ milhões) e Depreciação/ROL (%)



Fonte: Nadir Figueiredo /EY

#### Capex (R\$ milhões) e Capex/ROL (%)



Fonte: Nadir Figueiredo /EY

#### Depreciação

As despesas de depreciação foram projetadas com base na composição do ativo imobilizado na data-Base e nas taxas de depreciação para cada classe de ativo conforme apresentado nas demonstrações financeiras da Nadir Figueiredo. As despesas de depreciação representaram, em média, 4,7% da ROL em média.

#### Capex

O investimento em ativo imobilizado foi projetado com o objetivo de recompor a estrutura existente de ativo imobilizado da companhia. A projeção de Capex em cada período foi realizada conforme plano de negócios fornecido pela Administração, considerando aumento da capacidade produtiva da empresa em 2019 em função da reforma em andamento em um dos fornos alcalinos. Além disso, a projeção de Capex reflete as reformas estruturais periódicas nos fornos alcalinos, que ocorrem em ciclos de até 8 anos e fornos opalinos com ciclos de até 3 anos.

Ao longo do período de projeção, a Nadir Figueiredo atinge 81% da capacidade de produção nominal estimada, em linha com dados históricos observados. A capacidade nominal não considera eventuais perdas naturais no processo.

Para o fluxo de caixa da perpetuidade, o Capex foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

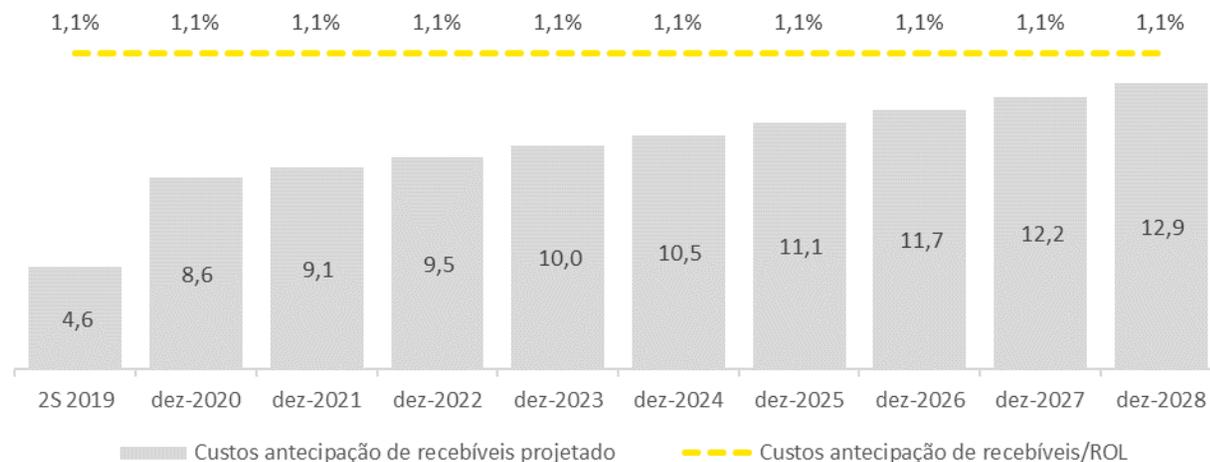


## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

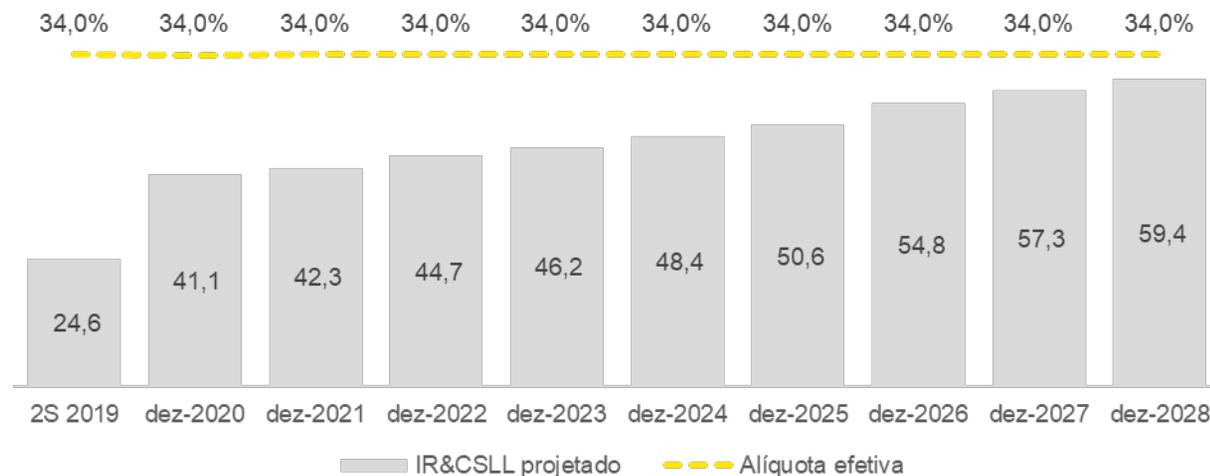
- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...**
- 5 Anexos

#### Custo com antecipação de recebíveis (R\$ milhões) e %/ROL (%)



Fonte: Nadir Figueiredo /EY

#### IR&CSLL (R\$ milhões) e Alíquota efetiva (%)



Fonte: Nadir Figueiredo /EY

#### Custo com antecipação de recebíveis

De acordo com entendimento baseado em conversas com a Administração, a antecipação de recebíveis faz parte da operação da Nadir Figueiredo como recurso de gestão do capital de giro da empresa. Desta forma, o custo com antecipação de recebíveis foi considerado na projeção do fluxo de caixa da empresa, uma vez que os saldos históricos de Contas a receber utilizados no cálculo do capital de giro da Nadir Figueiredo encontram-se líquidos do efeito desta operação. O custo com antecipação de recebíveis foi projetado de acordo o percentual histórico sobre a receita conforme Plano de Negócios fornecido pela Administração.

#### Impostos diretos

Os impostos diretos foram calculados utilizando o regime de lucro real, considerando uma alíquota de 15% do IRPJ, com adicional de 10,0% para base tributável acima de R\$ 240 mil, e 9,0% de CSLL. Conforme discutido com a Administração, a empresa não usufruía de nenhum benefício fiscal relevante na data-base da avaliação.



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...**
- 5 Anexos

#### Capital de giro

A necessidade de capital de giro (NCG) foi calculada conforme análise das contas operacionais do Balanço Patrimonial da companhia e seus respectivos *drivers* de giro operacional históricos conforme apresentado na tabela seguinte. O capital de giro líquido da empresa representou, em média, 25,3% da ROL ao longo do período projetado.

#### Brasim

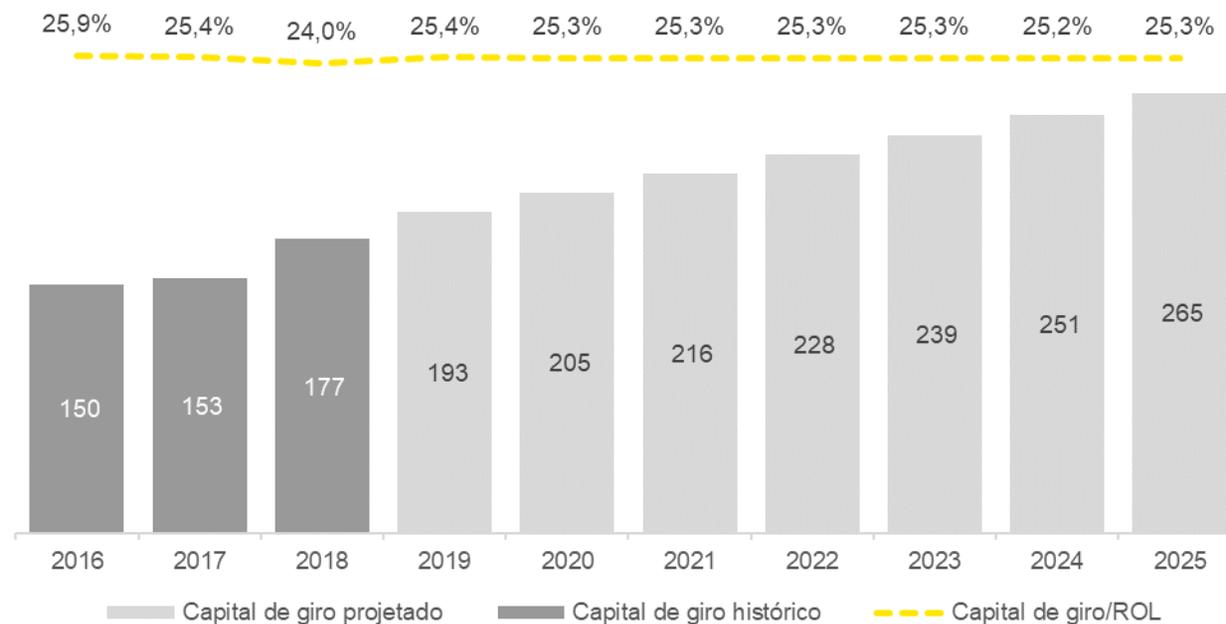
Na data-base da avaliação, a Nadir Figueiredo possuía participação de 50,0% no capital social da Distribuidora Brasim S.A.. A Brasim atua exclusivamente na distribuição dos produtos da Nadir Figueiredo no território argentino.

O valor da participação da Nadir Figueiredo na Brasim foi considerado na avaliação por meio do resultado de equivalência patrimonial. A projeção da equivalência patrimonial proveniente da Brasim foi calculada de acordo com os resultados históricos da empresa e o crescimento esperado pela Administração presente no Plano de Negócios fornecido. Apesar da equivalência patrimonial não refletir o fluxo de caixa para a companhia e seu valor justo, consideramos que a projeção dos lucros futuros da Brasim é uma estimativa razoável de seu valor justo. O somatório dos lucros futuros da Brasim trazidos a valor presente resulta em valor superior ao valor contábil do investimento na data-base.

#### Drivers históricos do Capital de giro

Aplicações	Driver	2016	2017	2018	1S/19	Premissa
Contas a receber	d ROL	76	84	76	68	78
Estoques	d CPV	117	112	116	169	116
Impostos a recuperar - CP	d Tributos	3	3	4	22	6
Despesas antecipadas	d Desp	4	2	1	3	2
Fontes						
Fornecedores	d CPV	41	49	50	53	46
Obrigações trabalhistas	d Desp	38	45	48	58	44
Obrigações tributárias	d Tributos	28	25	25	32	27

#### Capital de giro (R\$ milhões) e %/ROL (%)

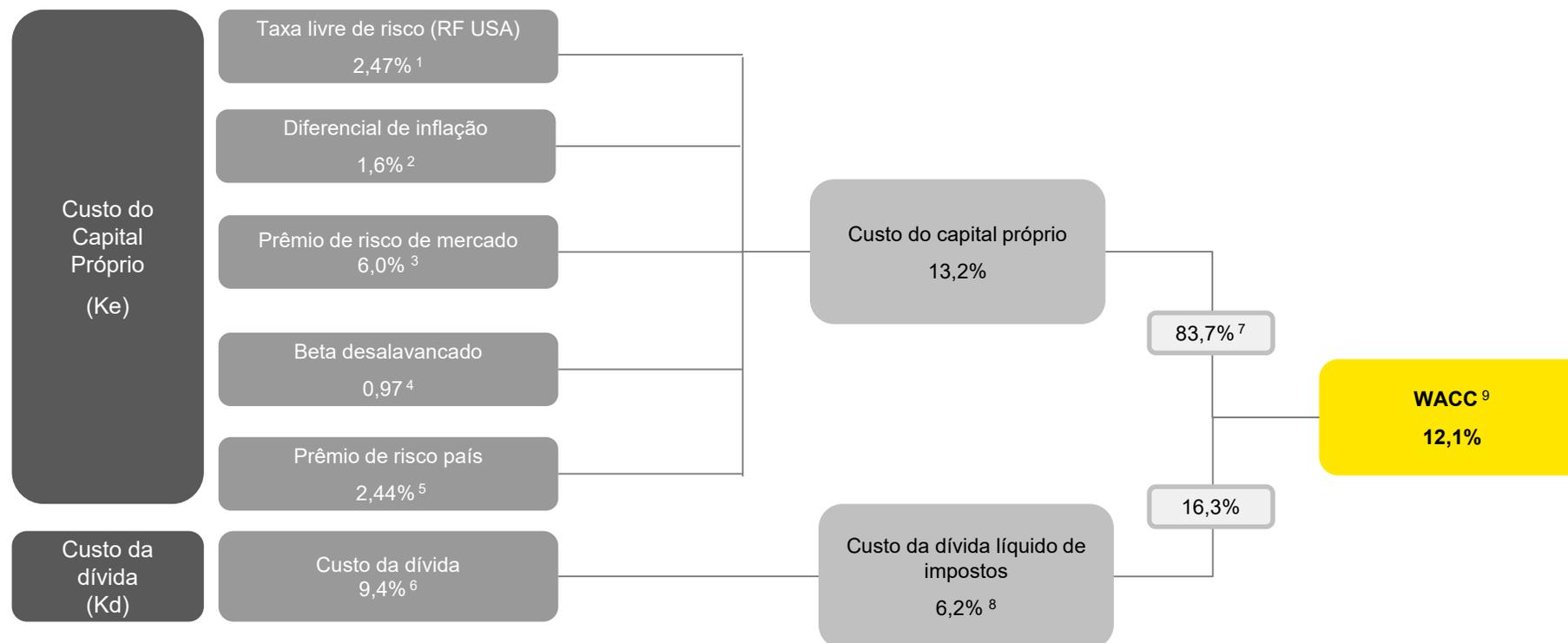


Fonte: Nadir Figueiredo /EY

## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo  
 2 Informações do Avaliador  
 3 Informações sobre Nadi ...  
**4 Valores Apurados pelo ...**  
 5 Anexos



#### Notas:

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

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

[3] Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e nas expectativas de prêmio de risco futuro. O detalhamento do cálculo do prêmio de risco de mercado encontra-se no Anexo H deste Laudo (páginas 60, 61 e 62).

[4] Com base na média das empresas comparáveis selecionadas. Fonte: Capital IQ

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

[6] Com base na taxa SELIC mais um spread de 2,57 p.p., equivalente ao spread mediano do rating BB- da Nadir Figueiredo na data-base

[7] Com base na estrutura de capital média de empresas comparáveis de mercado de 19,5% de D/E, resultando em 16,3% de D/(D+E) e 83,7% de E/(D+E), conforme apresentado no Anexo C deste laudo. Esta estrutura de capital reflete os níveis de alavancagem financeira de empresas comparáveis e foi considerada a estrutura de capital alvo para a Nadir Figueiredo, sendo que a estrutura de capital alvo é aquela que maximiza o valor de uma empresa.

[8] Baseado na estimativa de custo da dívida se contraída no mercado, descontando os impostos.

[9] Em virtude das alterações nas expectativas macroeconômicas em setembro de 2019, foram consideradas na análise as projeções mais recentes disponíveis a fim de refletir o cenário econômico na data de elaboração do Laudo.



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
<b>4 Valores Apurados pelo ...</b>
5 Anexos

#### Ativos e Passivos Não Operacionais e Dívida Líquida<sup>1</sup> (R\$ milhares)

Ativos e passivos não operacionais		Dívida líquida	
Outros ativos circulantes	3.300	Caixa e equivalentes	3.300
Contas a receber de clientes (LP)	2.031	Títulos e valores mobiliários	19.793
Impostos diferidos (LP)	14.565	Empr. e financiamentos CP	(70.543)
Depósitos judiciais	1.362	Empr. e financiamentos LP	(107.472)
Outros ativos não circulantes	1.598	<b>Total</b>	<b>(154.862)</b>
Investimentos	526		
Ativos mantidos para venda	-		
Dividendos a pagar	904		
Outras obrigações	11.397		
Provisão para demandas judiciais	1.194		
Impostos diferidos	-		
Partes relacionadas a pagar	-		
Obrigações trabalhistas (LP)	24.859		
Outras obrigações (LP)	10.512		
<b>Total</b>	<b>(24.877)</b>		

Fonte: Nadir Figueiredo /EY

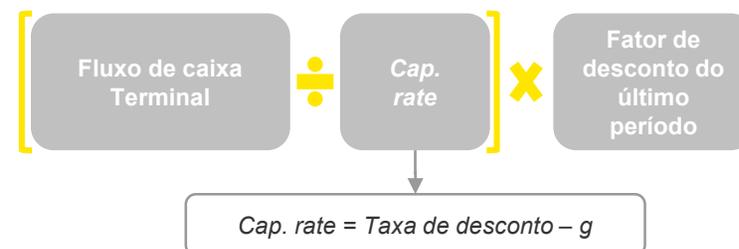
➤ A EY considerou a premissa de que o saldo contábil na Data-base dos itens não operacionais da Nadir Figueiredo referem-se a melhor estimativa disponível de seus valores justos, sendo, desta forma, somados ou subtraídos ao valor obtido pela metodologia do FCD.

➤ Os saldos apresentados na composição dos ajustes não operacionais e dívida líquida refletem o Balanço Patrimonial da companhia após os efeitos da Cisão Parcial supracitada.

#### Valor residual

- Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa terminal, acrescido do crescimento na perpetuidade (g) de 3,6%, equivalente à expectativa de inflação de longo prazo divulgada pelo Banco Central do Brasil (BACEN).
- O cálculo da perpetuidade é obtido através do Gordon's Growth Model, conforme demonstrado ao lado:

#### Valor presente da perpetuidade



<sup>1</sup>Os valores refletem informações contábeis de 30 de junho de 2019 conforme fornecido pela Nadir Figueiredo. Ressaltamos que essa informação é preliminar e a EY não se responsabiliza pela auditoria nem exatidão desses números. Qualquer variações poderão impactar significativamente o resultado das nossas análises.



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelo ...**
- 5 Anexos

#### Ativos e Passivos não operacionais

A contas consideradas no ajuste de Ativos e Passivos não operacionais consistem em:

##### Ativos

- ▶ Outros ativos circulantes: São as demais contas a receber não recorrentes ou não materiais de curto prazo
- ▶ Contas a receber de clientes: Referem-se a recebíveis de clientes em recuperação judicial com prazo de recebimento superior a 1 (um) ano.
- ▶ Impostos diferidos (LP): Imposto de renda e contribuição social diferidos ativos e passivos são reconhecidos sobre prejuízos fiscais, base negativa da contribuição social e diferenças temporárias entre a base fiscal de ativos e passivos e seus valores contábeis.
- ▶ Depósitos judiciais: A empresa é envolvida em processos trabalhistas, tributários, cíveis e comerciais que são discutidas na esfera administrativa como na esfera judicial. Tal conta é constituída para todas as demandas referentes à processos judiciais para os quais há uma provável saída de caixa para liquidação de demanda judicial.
- ▶ Outros ativos não circulantes: São as contas a receber não recorrentes ou não materiais de característica de longo prazo.
- ▶ Investimentos: composta pela participação de 100,0% da Empresa em sua controlada Colorex. O valor da participação da Nadir Figueiredo na Brasim foi estimado conforme resultado de equivalência patrimonial esperado de acordo com o Plano de Negócios da Administração.

##### Passivos

- ▶ Dividendos a pagar: O estatuto social da empresa determina a distribuição de um dividendo mínimo obrigatório de 25% do resultado do exercício ajustado na forma da lei. Os dividendos e juros sobre o capital próprio a pagar foram destacados no patrimônio líquido no encerramento do exercício e registrados como obrigação no passivo.
- ▶ Outras obrigações: Composta pelas contas de Provisão para fretes e verbas contratuais e pela conta de provisões diversas.
- ▶ Provisão para demandas judiciais: A empresa é envolvida em processos trabalhistas, tributários, cíveis e comerciais que são discutidas na esfera administrativa como na esfera judicial. Esta conta é constituída para todas as demandas referentes à processos judiciais para os quais há uma provável saída de caixa para liquidação de demanda judicial.
- ▶ Obrigações trabalhistas (LP): Composta por Salários e encargos sociais a pagar e pela conta de provisão de férias e encargos sociais a pagar.
- ▶ Outras obrigações (LP): Composta pelas contas de Provisão para fretes e verbas contratuais e pela conta de provisões diversas.



## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
<b>4 Valores Apurados pelo ...</b>
5 Anexos

Fluxo de caixa descontado (R\$ mil)	dez-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Perpetuidade(1)
EBT	72.321	120.810	124.621	131.599	136.066	142.350	148.839	161.390	168.692	174.921	181.130
IR&CS	(24.577)	(41.051)	(42.347)	(44.720)	(46.239)	(48.375)	(50.581)	(54.849)	(57.331)	(59.449)	(61.584)
<b>NOPAT</b>	<b>47.744</b>	<b>79.759</b>	<b>82.274</b>	<b>86.880</b>	<b>89.828</b>	<b>93.975</b>	<b>98.258</b>	<b>106.542</b>	<b>111.361</b>	<b>115.472</b>	<b>119.546</b>
Equivalência patrimonial	932	1.904	1.965	2.028	2.093	2.160	2.229	2.301	2.374	2.450	2.529
D&A	15.360	34.863	39.340	41.023	45.768	49.164	52.858	51.015	56.126	63.010	65.247
Capex	(38.847)	(40.240)	(45.226)	(42.794)	(47.789)	(49.762)	(53.455)	(61.576)	(66.033)	(65.384)	(65.247)
Varição do capital de giro	1.140	(11.878)	(11.287)	(10.974)	(11.586)	(11.453)	(13.441)	(13.293)	(14.211)	(14.130)	(11.697)
<b>Free Cash Flow to the Firm</b>	<b>26.329</b>	<b>64.407</b>	<b>67.067</b>	<b>76.163</b>	<b>78.313</b>	<b>84.085</b>	<b>86.449</b>	<b>84.989</b>	<b>89.618</b>	<b>101.419</b>	<b>110.378</b>
Meses (meio-período)	3	12	24	36	48	60	72	84	96	108	
Fator de desconto (2)	0,97	0,89	0,80	0,71	0,63	0,57	0,50	0,45	0,40	0,36	0,36
<b>Fluxo de caixa descontado</b>	<b>25.589</b>	<b>57.466</b>	<b>53.390</b>	<b>54.097</b>	<b>49.630</b>	<b>47.545</b>	<b>43.613</b>	<b>38.256</b>	<b>35.992</b>	<b>36.342</b>	<b>463.758</b>

#### Resultados (R\$ mil)

##### Valuation

Σ   Fluxo de caixa descontado	441.921
Perpetuidade	463.758
<b>Enterprise value</b>	<b>905.680</b>
NOPs (3)	(24.877)
Dívida líquida	(154.862)
<b>Equity value (arredondado)</b>	<b>725.940</b>

		-4,75%	Ponto médio (5)	4,75%
Valor das ações	R\$ mil	691.458	725.940	760.422
Número de ações em circulação (4)	un.	13.579.031	13.579.031	13.579.031
<b>Valor por ação</b>	<b>R\$/ação</b>	<b>50,92</b>	<b>53,46</b>	<b>56,00</b>

#### Notas:

(1) Fluxo de Caixa na Perpetuidade assume:

- CAPEX igual a 100,0% da depreciação e amortização, com o objetivo de manter a base de ativos fixos da Companhia (reposição da depreciação e amortização), com base na depreciação do último período considerando os efeitos inflacionários no longo prazo. Esse valor refere-se ao limite da razão entre CAPEX e depreciação e amortização considerando uma inflação de longo prazo de aproximadamente 3,7% e taxa de depreciação média de aproximadamente 15,8% ao ano.
- Variação de capital de giro: foi considerada a variação do capital de giro de acordo com os drivers operacionais estabelecidos no período explícito, considerando o efeito a inflação do longo prazo.
- Valor Presente Líquido da Perpetuidade: Valor residual calculado é por meio da fórmula  $FCPE \times (1+g)/(WACC-g)$ , onde FCPE é o Fluxo de Caixa do Último Período Explícito, g é o crescimento na perpetuidade. Assume um crescimento na perpetuidade de 3,7% em reais nominais.

- Como observado nos períodos de 2020 a 2028, a Empresa sofre variação negativa de capital de giro quando há crescimento de receita, devido principalmente às necessidades de aumento de estoques e de contas a receber. A utilização de variação de capital de giro negativa na perpetuidade deve-se à taxa de crescimento "g" considerada. O cálculo está demonstrado na página 54 deste Laudo.

(2) Fator de desconto considera a taxa de desconto ajustada para cada período de desconto pela fórmula  $(1+WACC)/(i/12)$ , onde i é o número de meses de desconto. Taxa de desconto (WACC) igual a 12,1% em reais nominais.

(3) Ativos e Passivos não operacionais, conforme detalhado nas páginas 35 e 36.

(4) Considera o número total de ações. Fonte: Fato Relevante publicado pela companhia em 12 de julho de 2019.

(5) Intervalo utilizado de 4,75% em relação ao ponto médio para que a faixa de valores mínimo e máximo não ultrapasse 10%, conforme exigido na Instrução CVM 361.

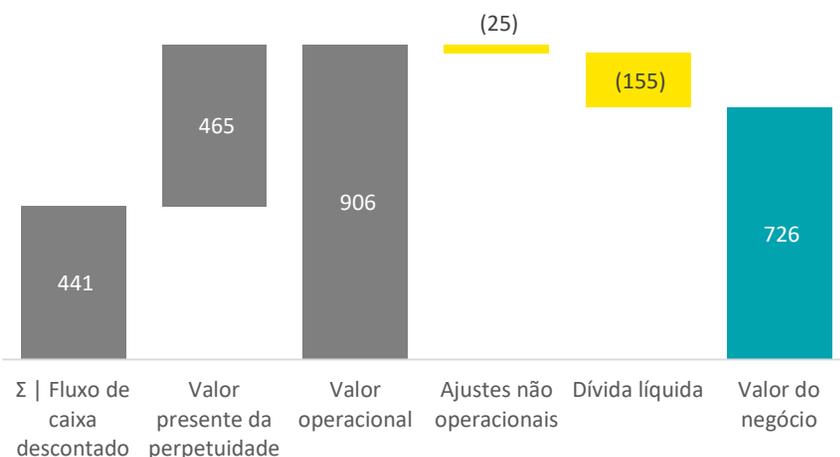


## 4 Valores Apurados pelos Diferentes Critérios

### Valor Econômico: Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
<b>4 Valores Apurados pelo ...</b>
5 Anexos

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



Fonte: Nadir Figueiredo /EY

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 as expectativas da administração da empresa, relacionadas às suas características e perfil atual de operação, considerando a base histórica utilizada como referência para as projeções de geração de caixa;
- ▶ Os parâmetros de avaliação são consistentes com o tamanho e com a expectativa de longo prazo da administração 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).

Essa estimativa de valor não considera possíveis contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da Nadir Figueiredo, Brasim e Colorex, fornecidas pela administração da Nadir Figueiredo.

#### Composição do valor

(R\$ milhões)

Σ   valor presente líquido do fluxo de caixa	441
Valor presente da perpetuidade	465
<b>Valor Operacional</b>	<b>906</b>
Ajuste não-operacional	(25)
Dívida líquida	(155)
<b>Valor do Negócio</b>	<b>726</b>
Número de ações em 30/06/2019	13.579.031
<b>Valor do Negócio por ação</b>	<b>R\$ 53,46</b>

Fonte: Nadir Figueiredo /EY

#### Conclusão

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor justo de aproximadamente R\$ 726,0 milhões (setecentos e vinte e seis milhões de Reais) para 100% do capital social da Nadir Figueiredo na data-base de 30 de junho de 2019.

# 5

## Anexos

	Pág.
Anexo A: Análise de preço nos últimos 18 meses	45
Anexo B: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma	46
Anexo C: Taxa de Desconto	49
Anexo D: Valor Residual	51
Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo	52
Anexo F: Termos e Definições	56
Anexo G: Declaração de Limitações Gerais	58
Anexo H: ERP	60



## 5 Anexos

### Anexo A: Análise de preço nos últimos 18 meses

- 1 Sumário Executivo
- 2 Informações do Avaliador
- 3 Informações sobre Nadi ...
- 4 Valores Apurados pelos ...

**5 Anexos**

Nadir Figueiredo

Preço médio ponderado (R\$)

Volume médio de ações negociadas (un.)

Dos últimos 18 meses a partir de 12 de Julho de 2019

Ações ordinárias: NAFG3

39,14

10

Ações preferenciais: NAFG4

55,46

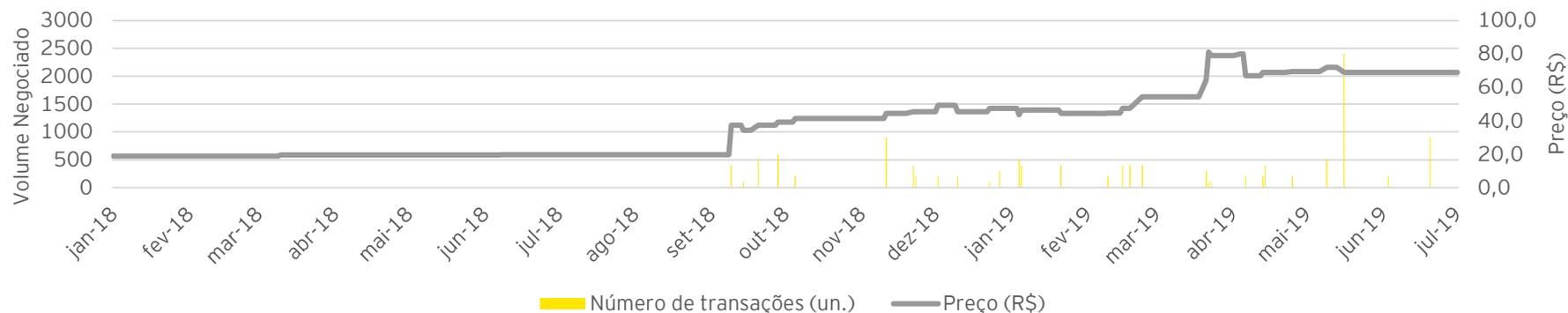
33

#### Ação ordinária (NAFG3): Volume X Preços (janeiro de 2018 a julho de 2019)



Fonte: Yahoo Finanças/Capital IQ

#### Ação preferencial (NAFG4): Volume X Preços (janeiro de 2018 a julho de 2019)



Fonte: Yahoo Finanças/Capital IQ



## 5 Anexos

### Anexo B: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

Na avaliação de uma empresa, três abordagens diferentes podem ser empregadas para estimar o Valor Justo de Mercado: a Abordagem de Renda, a Abordagem de Mercado e a Abordagem de Custo. Embora cada uma dessas abordagens seja inicialmente considerada na avaliação, a natureza e as características da Empresa indicarão qual abordagem é mais aplicável.

#### Abordagem da Renda

A abordagem de renda enfoca a capacidade de produção de renda do negócio em questão. Uma metodologia na Abordagem de Renda é o Método de Fluxo de Caixa Descontado, que se concentra no fluxo de caixa esperado da empresa. Ao aplicar essa abordagem, o fluxo de caixa disponível para distribuição é calculado por um período finito de anos.

O fluxo de caixa disponível para distribuição e o valor terminal (o valor da empresa em questão no final do período de estimativa) são então descontados a valor presente para derivar uma indicação do valor da empresa.

Para os fins desta análise, os fluxos de caixa para todos os investidores são estimados, portanto, as dívidas que suportam juros e a despesa de juros não foram consideradas na derivação dos fluxos de caixa anuais projetados.

#### Abordagem de Mercado

A Abordagem de Mercado é tipicamente composta pelo método de comparação entre empresas públicas similares (*Guideline Public Company Method* - GPCM) e o método de comparação entre transações similares (*Guideline Transactions Method* - GTM). O GPCM concentra-se em comparar a empresa em questão para selecionar empresas de capital aberto razoavelmente semelhantes (ou diretrizes). Sob este método, os múltiplos de avaliação são:

- ▶ Derivados dos dados operacionais das empresas públicas selecionadas
- ▶ Avaliados e ajustados com base nos pontos fortes e fracos da empresa em questão em relação às empresas públicas selecionadas
- ▶ Aplicado aos dados operacionais da empresa em questão para chegar a uma indicação de valor

No GTM, são considerados os preços pagos em transações recentes que ocorreram no setor da empresa em questão ou em setores relacionados.

#### Abordagem do Custo

O Método dos Ativos Líquidos Ajustados representa uma metodologia empregada na Abordagem de Custos para avaliar uma empresa. Nesse método, uma análise de avaliação é realizada para os ativos fixos, financeiros e outros identificados na empresa. O valor agregado derivado desses ativos é então “compensado” com o valor estimado de todos os passivos existentes e potenciais, resultando em uma indicação do valor do patrimônio líquido. Uma empresa de negócios em andamento normalmente vale mais do que o Valor Justo de Mercado de seus ativos subjacentes devido a vários fatores:

- ▶ Os ativos avaliados independentemente podem não refletir o valor econômico relacionado aos fluxos de caixa projetivos que poderiam gerar.
- ▶ Essa abordagem pode não refletir totalmente a sinergia dos ativos, mas sim seus valores independentes.
- ▶ Os ativos intangíveis inerentes ao negócio, como reputação, gerenciamento superior, procedimentos ou sistemas proprietários, ou oportunidades de crescimento superiores são difíceis de mensurar, independentemente do fluxo de caixa que geram.



## 5 Anexos

### Anexo B: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

Para esta avaliação econômico-financeira, a metodologia do FCD da abordagem da renda foi utilizada. O método do FCD é reconhecido como o que mais apropriadamente traduz o valor econômico de um empreendimento, seja ele uma empresa ou um negócio integrante de uma estrutura maior, esteja ele em fase operacional ou de projeto, e é tido como o modelo que melhor determina o valor relativo entre companhias.

A metodologia do FCD consiste no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa livres da empresa, levando-se em conta o valor dos principais drivers da companhia. A escolha desse modelo levou em conta:

- ▶ A natureza das operações da Nadir Figueiredo;
- ▶ A disponibilidade de projeções financeiras; e
- ▶ Discussões com a administração da Nadir Figueiredo e da Vidros da Glória Participações.

O resultado obtido através da avaliação econômico-financeira pelo método do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma foi ajustado para determinados itens, tais como:

- ▶ O valor da dívida líquida, ajustada conforme o saldo de caixa;
- ▶ O valor de ativos e passivos não operacionais;
- ▶ Outras provisões específicas, se aplicáveis e caso ainda não consideradas no fluxo de caixa livre ou nos rendimentos.

Ao aplicador o método do FCD, o desempenho

da empresa é analisado sob o enfoque operacional, sendo que o resultado não operacional (incluindo resultado financeiro) é avaliado à parte.

O trabalho de avaliação econômico-financeira consiste na projeção do comportamento futuro dos parâmetros econômicos básicos da empresa. O trabalho é desenvolvido em duas etapas consecutivas:

- ▶ Identificação de parâmetros econômicos que influenciam na operação da empresa; e
- ▶ Projeção dos resultados esperados.

A etapa de identificação de parâmetros econômicos do Nadir Figueiredo se baseou em: análise dos demonstrativos históricos e confrontação dos dados históricos do Nadir Figueiredo com variáveis macroeconômicas, que consideram o ambiente econômico, social e político nos quais estão inseridas.

Na etapa seguinte, que representa a avaliação econômico-financeira propriamente dita, projetou-se o cenário que busca retratar realisticamente as expectativas da empresa analisada.

Os resultados futuros projetados foram trazidos a valor presente pela taxa de desconto, obtendo-se a estimativa/ expectativa de valor operacional da empresa. O saldo de dívida e ativos e passivos não operacionais são acrescidos/ subtraídos destes valores, obtendo-se assim a estimativa/ expectativa de valor econômico da Nadir Figueiredo e suas subsidiárias na Data-base. Nesse sentido, a estimativa/ expectativa de valor do Nadir

Figueiredo e de suas subsidiárias foi determinada pela seguinte fórmula:

$$V_N = PV_{FOP} + PV_P +/- D_L +/- V_{NOP}$$

onde:

$V_N$  = Valor da empresa ou valor do negócio;

$VP_{FOP}$  = Valor presente dos fluxos de caixa operacionais no horizonte de projeção;

$VP_P$  = Valor Presente do fluxo na perpetuidade;

$D_L$  = Dívida líquida, descontada do saldo de Caixa na Data-base; e

$V_{NOP}$  = Valores dos ativos e passivos não operacionais expressos na Data-base.

#### Fluxo de Caixa para a Firma

As seguintes diretrizes básicas foram adotadas na projeção do fluxo de caixa operacional da Nadir Figueiredo:

- ▶ Horizonte de Projeção: Considerou-se o período projetivo de 9 (nove) anos e 6 (seis) meses, compreendendo o período de 1º de julho de 2019 a 31 de dezembro de 2028;
- ▶ Imposto de Renda (IR) e Contribuição Social (CS) a pagar: Para o cálculo do IR & CS foi considerada a legislação vigente;
- ▶ Exigências de Capital de Giro Operacional: calculadas por meio da projeção de aplicações e fontes;



## 5 Anexos

### Anexo B: Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Firma

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

- ▶ Fluxo de Caixa Operacional: para se obter o fluxo de caixa operacional, partimos da projeção dos lucros operacionais e subtraímos eventuais necessidades de investimento; e
- ▶ Valor Residual: o valor residual expressa o fluxo de caixa para o acionista gerado após o horizonte de projeção considerado. O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, que é perpetuado após o último ano de projeção.



## 5 Anexos

### Anexo C: Taxa de Desconto

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

#### Cálculo do WACC

$$WACC = W_E * K_E + W_D * K_D$$

onde:

**W<sub>E</sub>** = Valor do capital próprio/ valor do capital total

**K<sub>E</sub>** = Custo do capital próprio

**W<sub>D</sub>** = Valor do capital de terceiros/ valor do capital total

**K<sub>D</sub>** = Custo do capital de terceiros após os impostos

#### WACC

O custo médio ponderado de capital (WACC) mede o custo de financiamento pelo capital próprio e de terceiros ponderado pelo percentual da dívida e de capital próprio, de acordo com a estrutura de alavancagem da empresa.

A taxa de desconto está relacionada ao risco percebido do investimento. O conceito de risco envolve uma situação de investimento que se situa entre a completa certeza do retorno monetário (nenhum risco) e a completa incerteza do retorno monetário (risco infinito). Quando um investidor contempla dois investimentos, cada um com o mesmo retorno esperado, um investidor preferiria que o investimento tivesse o menor risco. Portanto, quanto maior o risco, maior o retorno esperado.

#### Cálculo do custo de capital próprio

$$K_E = R_f + \beta * ERP + \alpha$$

onde:

**K<sub>E</sub>** = Custo do capital próprio

**R<sub>f</sub>** = Taxa livre de risco

**β** = Beta, representando o nível de risco não diversificado

**ERP** = Prêmio de risco de mercado

**α** = Risco não sistemático (risco país e prêmio de risco específico, por exemplo)

#### Custo do capital próprio

Para estimar o custo do capital próprio foi utilizado o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM). O CAPM (não ajustado) postula que o custo do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa (beta) multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado ou ERP).

Foi adotado o rendimento até o vencimento de um título do Tesouro dos EUA de 20 anos para aproximar a taxa de retorno livre de risco. O título de vencimento de mais longo prazo é geralmente considerado como a melhor aproximação de uma taxa livre de risco e, embora existam títulos do Tesouro a 30 anos, o rendimento até o vencimento em títulos do Tesouro de 20 anos não

é afetado pela demanda adicional por títulos de 30 anos, que surge por ser a aplicação de maturidade mais longa disponível.

O beta foi desenvolvido a partir de um estudo dos betas de ações das empresas públicas de orientação. Um coeficiente beta de 1,0 implica que o retorno de uma empresa varia diretamente com o mercado geral. Os betas de ações para cada uma das empresas comparáveis foram os retirados do S&P Capital IQ.

A EY utilizou um ERP de 6,0% em nossa estimativa do retorno exigido ao patrimônio líquido. O ERP é uma estimativa do retorno que um necessário, em adição ao retorno livre de risco, para induzir o investidor a investir em uma carteira diversificada de ações ordinárias negociadas em bolsa. O nosso ERP é baseado na consideração de retornos realizados históricos, a curto prazo e a longo prazo, estimativas de prêmio prospectivas e estudos acadêmicos.

O prêmio de tamanho foi estimado com base em um estudo realizado por Duff & Phelps. Este prêmio reconhece que os detentores de participações acionárias exigem um retorno maior de empresas que são menores em tamanho e capitalização total. No estudo, Duff & Phelps identificam um prêmio de tamanho de empresa baseado em uma análise de ações de empresas de todos os tamanhos.

Quando atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos do país.



## 5 Anexos

### Anexo C: Taxa de Desconto

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

#### Computação da Taxa de Desconto

Os fluxos de Caixa projetados do Nadir Figueiredo foram descontados pelo WACC em Reais (R\$) em termos nominais (considerando os efeitos da inflação). As tabelas a seguir apresentam os principais parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto do Nadir Figueiredo:

#### Computação do Beta do Setor

Para formar uma visão de um beta apropriado, foram levados em consideração betas observáveis de empresas envolvidas no setor que a Nadir Figueiredo atua, levando em consideração a semelhança entre as operações das empresas analisadas e a relevância estatísticas dos dados coletados.

#### Beta

Nome da Empresa	Valor de Mercado (R\$ Mil)	D/E	Beta*
Türkiye Sise Ve Cam Fabrikalari A.S.	3.613	20,7%	0,82
Anhui Deli Household Glass Co., Ltd.	300	0,0%	1,24
Borosil Glass Works Limited	228	0,0%	1,16
Tupperware Brands Corporation	1.835	33,7%	1,02
SEB AS	10.538	25,6%	1,13
Compagnie de Saint-Gobain S.A.	29.734	36,8%	1,18
<b>Média</b>		<b>19,5%</b>	<b>1,09</b>

Fonte: Capital IQ

\*Beta alavancado

#### Taxa de Desconto – Nadir Figueiredo

*Custo de Capital Próprio – em R\$ nominais.*

Descrição	Sigla	Fonte	Parâmetros
Beta realavancado <sup>1</sup>	$\beta$	CapitalIQ	1,10
Prêmio de risco de mercado <sup>2</sup>	$[E(R_m) - R_f]$	EY LLP	6,0%
Taxa livre de risco norte-americana <sup>3</sup>	$R_f$	Federal Reserve	2,5%
Risco país – EMBI <sup>4</sup>	$\alpha_{br}$	JP Morgan	2,4%
Prêmio por tamanho <sup>5</sup>	$p$	-	0,0%
Diferencial de inflação <sup>6</sup>	$\mu$	BACEN e Oxford Economics	1,6%

$$\text{CAPM} = [(1 + R_f) \times (1 + \mu) - 1] + \beta \times [E(R_m) - R_f] + p + \alpha_{br} \quad 13,2\%$$

Fonte:

1. Com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal.

2. EY LLP - o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro.

3. Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve.

4. JP Morgan, dados disponíveis no Ipeadata.

5. Considerando o porte da empresa e sua posição de liderança no mercado brasileiro, consideramos que é razoável não adicionar prêmio de risco por tamanho ao cálculo da taxa de desconto.

6. Calculado a partir do spread entre a expectativa para a inflação brasileira (IPCA) e a inflação americana (CPI). Fontes: Banco Central do Brasil e Business Monitor International.



## 5 Anexos

### Anexo D: Valor Residual

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

#### Valor Residual

O método mais usual para o cálculo do valor residual é o método da perpetuidade, o qual calcula o valor residual como sendo o valor presente de um fluxo de caixa considerado padrão, perpetuado após o último ano de projeção.

Para o período subsequente ao horizonte projetado, este método baseia-se em algumas premissas, quais sejam:

- ▶ A empresa avaliada obtém margens constantes, giros constantes e retornos constantes sobre o capital investido;
- ▶ A empresa avaliada investe uma proporção constante do fluxo de caixa operacional, suficiente para repor a depreciação anual (ou aumentar sua capacidade operacional de geração de caixa investindo mais que a depreciação anual) e manter a empresa funcionando em perfeitas condições; e
- ▶ A empresa avaliada obtém retorno constante e igual à WACC sobre qualquer novo investimento no período posterior.

O valor residual na data do último fluxo projetado é dado pela fórmula abaixo:

$$\text{Valor Residual} = [\text{Fluxo de Caixa Estável} * (1+g)] / (\text{WACC} - g)$$

Onde g = taxa de crescimento.

**5 Anexos****Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo**

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

*Demonstração dos Resultados Projetados*

DRE	R\$ Mil	Informação Financeira Histórica					Informação Financeira Projetada								
		dez-16	dez-17	dez-18	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	
<b>Receita operacional bruta</b>		<b>806.788</b>	<b>895.412</b>	<b>1.063.337</b>	<b>1.091.937</b>	<b>1.182.347</b>	<b>1.244.031</b>	<b>1.307.524</b>	<b>1.374.285</b>	<b>1.444.419</b>	<b>1.518.131</b>	<b>1.595.605</b>	<b>1.677.033</b>	<b>1.762.616</b>	
Mercado interno		730.396	817.984	974.419	983.816	1.070.226	1.127.341	1.185.444	1.245.940	1.309.524	1.376.352	1.446.590	1.520.414	1.598.004	
Exportações		76.392	77.428	88.918	108.121	112.121	116.690	122.080	128.345	134.895	141.779	149.014	156.619	164.612	
<b>Deduções</b>		<b>(228.473)</b>	<b>(291.769)</b>	<b>(326.197)</b>	<b>(333.993)</b>	<b>(371.666)</b>	<b>(391.057)</b>	<b>(411.015)</b>	<b>(432.002)</b>	<b>(454.048)</b>	<b>(477.219)</b>	<b>(501.573)</b>	<b>(527.169)</b>	<b>(554.072)</b>	
<b>Receita Líquida</b>		<b>578.315</b>	<b>603.643</b>	<b>737.140</b>	<b>757.944</b>	<b>810.681</b>	<b>852.974</b>	<b>896.508</b>	<b>942.284</b>	<b>990.371</b>	<b>1.040.912</b>	<b>1.094.032</b>	<b>1.149.864</b>	<b>1.208.544</b>	
Custos operacionais		(307.763)	(306.715)	(374.941)	(396.245)	(423.545)	(445.474)	(467.971)	(491.563)	(516.336)	(542.357)	(569.691)	(598.403)	(628.563)	
<b>Lucro Bruto</b>		<b>270.552</b>	<b>296.928</b>	<b>362.199</b>	<b>361.700</b>	<b>387.136</b>	<b>407.501</b>	<b>428.538</b>	<b>450.721</b>	<b>474.035</b>	<b>498.555</b>	<b>524.342</b>	<b>551.461</b>	<b>579.981</b>	
Despesas Operacionais		(182.443)	(169.291)	(193.592)	(207.704)	(222.829)	(234.455)	(246.367)	(258.850)	(271.973)	(285.772)	(300.284)	(314.396)	(329.179)	
<b>EBITDA</b>		<b>88.109</b>	<b>127.637</b>	<b>168.607</b>	<b>153.996</b>	<b>164.307</b>	<b>173.046</b>	<b>182.170</b>	<b>191.870</b>	<b>202.062</b>	<b>212.783</b>	<b>224.058</b>	<b>237.065</b>	<b>250.803</b>	
Depreciação e amortização		(30.347)	(31.879)	(33.752)	(34.443)	(34.863)	(39.340)	(41.023)	(45.768)	(49.164)	(52.858)	(51.015)	(56.126)	(63.010)	
<b>EBIT</b>		<b>57.762</b>	<b>95.758</b>	<b>134.855</b>	<b>119.553</b>	<b>129.444</b>	<b>133.706</b>	<b>141.148</b>	<b>146.102</b>	<b>152.898</b>	<b>159.925</b>	<b>173.042</b>	<b>180.939</b>	<b>187.792</b>	
Resultado financeiro		(25.915)	(21.790)	(17.224)	(11.153)	(8.634)	(9.085)	(9.548)	(10.036)	(10.548)	(11.086)	(11.652)	(12.247)	(12.872)	
Outras despesas (receitas) não operacionais		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>EBT</b>		<b>31.847</b>	<b>73.968</b>	<b>117.631</b>	<b>108.400</b>	<b>120.810</b>	<b>124.621</b>	<b>131.599</b>	<b>136.066</b>	<b>142.350</b>	<b>148.839</b>	<b>161.390</b>	<b>168.692</b>	<b>174.921</b>	
IRPJ & CSLL - Corrente		(6.260)	(23.331)	(34.081)	(37.502)	(41.051)	(42.347)	(44.720)	(46.239)	(48.375)	(50.581)	(54.849)	(57.331)	(59.449)	
IRPJ & CSLL - Diferido		(2.085)	894	(2.787)	(250)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Equivalência patrimonial</b>		<b>5.604</b>	<b>4.202</b>	<b>1.886</b>	<b>504</b>	<b>1.904</b>	<b>1.965</b>	<b>2.028</b>	<b>2.093</b>	<b>2.160</b>	<b>2.229</b>	<b>2.301</b>	<b>2.374</b>	<b>2.450</b>	
<b>Resultado líquido</b>		<b>29.106</b>	<b>55.733</b>	<b>82.649</b>	<b>71.152</b>	<b>81.663</b>	<b>84.239</b>	<b>88.908</b>	<b>91.921</b>	<b>96.135</b>	<b>100.487</b>	<b>108.842</b>	<b>113.735</b>	<b>117.922</b>	



## 5 Anexos

## Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo

1	Sumário Executivo
2	Informações do Avaliador
3	Informações sobre Nadi ...
4	Valores Apurados pelos ...
5	Anexos

## 5 Anexos

## Balança Patrimonial Projetado

Balanco Patrimonial	R\$ Mil	dez-16	dez-17	dez-18	dez-19	dez-20	dez-21	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28
Caixa e equivalentes de caixa		4.718	8.399	15.391	29.629	94.037	161.103	237.266	315.580	399.664	486.113	571.101	660.719	762.138
Contas a receber		119.444	138.796	154.333	161.420	172.179	181.658	190.930	200.678	210.343	221.683	232.996	244.887	256.681
Títulos e valores mobiliários		9.276	9.792	38.738	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793	19.793
Estoques		98.528	94.462	118.875	126.285	134.617	141.974	149.144	156.663	164.109	172.851	181.563	190.713	199.778
Impostos a recuperar		1.795	2.713	4.189	6.400	7.086	7.462	7.846	8.234	8.627	9.087	9.580	10.063	10.534
Despesas antecipadas		1.779	991	532	1.381	1.478	1.559	1.638	1.721	1.804	1.900	1.997	2.091	2.183
Outros ativos circulantes		3.489	4.907	4.281	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907	3.907
<b>Circulante</b>		<b>239.029</b>	<b>260.060</b>	<b>336.339</b>	<b>348.815</b>	<b>433.096</b>	<b>517.457</b>	<b>610.525</b>	<b>706.576</b>	<b>808.246</b>	<b>915.335</b>	<b>1.020.937</b>	<b>1.132.174</b>	<b>1.255.014</b>
Contas a receber de clientes		3.604	3.013	2.414	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031	2.031
Impostos diferidos		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depósitos judiciais		977	1.099	1.495	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362	1.362
Despesas antecipadas		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Partes relacionadas a receber		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros ativos não circulantes		2.978	1.895	1.936	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598	1.598
Investimentos		49.539	52.406	25.243	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544	25.544
Imobilizado líquido		228.668	226.102	242.674	297.285	302.662	308.548	310.320	312.341	312.939	313.536	324.097	334.003	336.377
Ativos mantidos para venda		105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082	105.082
<b>Não circulante</b>		<b>390.848</b>	<b>389.597</b>	<b>378.844</b>	<b>432.902</b>	<b>438.279</b>	<b>444.165</b>	<b>445.937</b>	<b>447.958</b>	<b>448.556</b>	<b>449.153</b>	<b>459.714</b>	<b>469.620</b>	<b>471.994</b>
<b>Total do ativo</b>		<b>629.877</b>	<b>649.657</b>	<b>715.183</b>	<b>781.717</b>	<b>871.376</b>	<b>961.622</b>	<b>1.056.461</b>	<b>1.154.534</b>	<b>1.256.802</b>	<b>1.364.488</b>	<b>1.480.651</b>	<b>1.601.794</b>	<b>1.727.008</b>
Empréstimos e financiamentos		146.697	100.559	87.042	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543	70.543
Fornecedores		34.935	41.134	51.190	50.298	53.617	56.547	59.403	62.398	65.363	68.846	72.315	75.960	79.570
Contas a pagar		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos a pagar		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações trabalhistas		18.747	20.991	25.341	24.988	26.734	28.206	29.639	31.141	32.630	34.380	36.125	37.823	39.493
Obrigações tributárias		18.067	21.378	24.506	27.344	30.275	31.880	33.522	35.178	36.856	38.823	40.929	42.994	45.005
Dividendos a pagar		2.004	7.333	12.767	904	904	904	904	904	904	904	904	904	904
Outras obrigações		13.378	14.622	16.262	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397	11.397
<b>Circulante</b>		<b>233.828</b>	<b>206.017</b>	<b>217.108</b>	<b>185.474</b>	<b>193.470</b>	<b>199.477</b>	<b>205.409</b>	<b>211.561</b>	<b>217.693</b>	<b>224.892</b>	<b>232.213</b>	<b>239.621</b>	<b>246.913</b>
Empréstimos e financiamentos		17.591	25.000	45.000	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500	62.500
Provisão para demandas judiciais		4.460	4.605	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194	1.194
Impostos diferidos		14.461	13.507	14.829	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079	15.079
Partes relacionadas a pagar		39.850	39.832	14.336	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268	15.268
Obrigações trabalhistas		20.459	20.551	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859	24.859
Outras obrigações		-	-	1.875	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512	10.512
<b>Não circulante</b>		<b>96.821</b>	<b>103.495</b>	<b>102.093</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>	<b>129.412</b>
Capital social		100.000	200.000	200.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000	300.000
Reserva legal		36.154	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reserva de lucros		115.936	93.275	154.866	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529	75.529
Ajuste Avaliação Patrimonial		8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429	8.429
Outros resultados abrangentes		38.709	38.441	32.687	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197	34.197
Lucro/(Prejuízo) acumulado		-	-	-	48.676	130.338	214.578	303.485	395.406	491.542	592.028	700.871	814.606	932.527
<b>Patrimônio líquido</b>		<b>299.228</b>	<b>340.145</b>	<b>395.982</b>	<b>466.831</b>	<b>548.493</b>	<b>632.733</b>	<b>721.640</b>	<b>813.561</b>	<b>909.697</b>	<b>1.010.183</b>	<b>1.119.026</b>	<b>1.232.761</b>	<b>1.350.682</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>629.877</b>	<b>649.657</b>	<b>715.183</b>	<b>781.717</b>	<b>871.376</b>	<b>961.622</b>	<b>1.056.461</b>	<b>1.154.534</b>	<b>1.256.802</b>	<b>1.364.488</b>	<b>1.480.651</b>	<b>1.601.794</b>	<b>1.727.008</b>



## 5 Anexos

### Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

#### Capital de Giro Projetado

Capital de giro		dez-2016	dez-2017	dez-2018	jun-2019	dez-2019	dez-2020	dez-2021	dez-2022	dez-2023	dez-2024	dez-2025	dez-2026	dez-2027	dez-2028	Perpetuidade
<b>Usos</b>																
Contas a receber	R\$ mil	119.444	138.796	154.333	121.417	161.420	172.179	181.658	190.930	200.678	210.343	221.683	232.996	244.887	256.681	266.521
Estoques	R\$ mil	98.528	94.462	118.875	159.200	126.285	134.617	141.974	149.144	156.663	164.109	172.851	181.563	190.713	199.778	207.437
Impostos a recuperar - CP	R\$ mil	1.795	2.713	4.189	18.038	6.400	7.086	7.462	7.846	8.234	8.627	9.087	9.580	10.063	10.534	10.938
Despesas antecipadas	R\$ mil	1.779	991	532	1.410	1.381	1.478	1.559	1.638	1.721	1.804	1.900	1.997	2.091	2.183	2.267
<b>Total usos</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>221.546</b>	<b>236.962</b>	<b>277.929</b>	<b>300.065</b>	<b>295.486</b>	<b>315.360</b>	<b>332.654</b>	<b>349.559</b>	<b>367.297</b>	<b>384.882</b>	<b>405.522</b>	<b>426.136</b>	<b>447.754</b>	<b>469.176</b>	<b>487.163</b>
<b>Fontes</b>																
Fornecedores	R\$ mil	34.935	41.134	51.190	49.731	50.298	53.617	56.547	59.403	62.398	65.363	68.846	72.315	75.960	79.570	82.621
Contas a pagar - CP	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos a pagar	R\$ mil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações trabalhistas	R\$ mil	18.747	20.991	25.341	29.872	24.988	26.734	28.206	29.639	31.141	32.630	34.380	36.125	37.823	39.493	41.007
Obrigações tributárias	R\$ mil	18.067	21.378	24.506	26.466	27.344	30.275	31.880	33.522	35.178	36.856	38.823	40.929	42.994	45.005	46.731
<b>Total fontes</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>71.749</b>	<b>83.503</b>	<b>101.037</b>	<b>106.069</b>	<b>102.630</b>	<b>110.626</b>	<b>116.633</b>	<b>122.565</b>	<b>128.717</b>	<b>134.849</b>	<b>142.048</b>	<b>149.369</b>	<b>156.777</b>	<b>164.069</b>	<b>170.359</b>
<b>Capital de giro líquido</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>149.797</b>	<b>153.459</b>	<b>176.892</b>	<b>193.996</b>	<b>192.856</b>	<b>204.734</b>	<b>216.020</b>	<b>226.994</b>	<b>238.580</b>	<b>250.033</b>	<b>263.474</b>	<b>276.767</b>	<b>290.977</b>	<b>305.107</b>	<b>316.804</b>
<b>Varição do capital de giro</b>	<b>R\$ mil</b>	<b>149.797</b>	<b>3.662</b>	<b>23.433</b>	<b>17.104</b>	<b>(1.140)</b>	<b>11.878</b>	<b>11.287</b>	<b>10.974</b>	<b>11.586</b>	<b>11.453</b>	<b>13.441</b>	<b>13.293</b>	<b>14.211</b>	<b>14.130</b>	<b>11.697</b>

**5 Anexos****Anexo E: Demonstrações Financeiras da Nadir Figueiredo**

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

*Fluxo de Caixa Projetado*

<b>Fluxo de Caixa Livre da Firma</b>	<b>dez-19</b>	<b>dez-20</b>	<b>dez-21</b>	<b>dez-22</b>	<b>dez-23</b>	<b>dez-24</b>	<b>dez-25</b>	<b>dez-26</b>	<b>dez-27</b>	<b>dez-28</b>	<b>Perpetuidade</b>
<b>EBT</b>	<b>72.321</b>	<b>120.810</b>	<b>124.621</b>	<b>131.599</b>	<b>136.066</b>	<b>142.350</b>	<b>148.839</b>	<b>161.390</b>	<b>168.692</b>	<b>174.921</b>	<b>181.130</b>
IR&CS	(24.577)	(41.051)	(42.347)	(44.720)	(46.239)	(48.375)	(50.581)	(54.849)	(57.331)	(59.449)	(61.584)
<b>NOPAT</b>	<b>47.744</b>	<b>79.759</b>	<b>82.274</b>	<b>86.880</b>	<b>89.828</b>	<b>93.975</b>	<b>98.258</b>	<b>106.542</b>	<b>111.361</b>	<b>115.472</b>	<b>119.546</b>
Equivalência patrimonial	932	1.904	1.965	2.028	2.093	2.160	2.229	2.301	2.374	2.450	2.529
D&A	15.360	34.863	39.340	41.023	45.768	49.164	52.858	51.015	56.126	63.010	65.247
Capex	(38.847)	(40.240)	(45.226)	(42.794)	(47.789)	(49.762)	(53.455)	(61.576)	(66.033)	(65.384)	(65.247)
Variação do capital de giro	1.140	(11.878)	(11.287)	(10.974)	(11.586)	(11.453)	(13.441)	(13.293)	(14.211)	(14.130)	(11.697)
<b>Fluxo de Caixa Livre da Firma</b>	<b>26.329</b>	<b>64.407</b>	<b>67.067</b>	<b>76.163</b>	<b>78.313</b>	<b>84.085</b>	<b>86.449</b>	<b>84.989</b>	<b>89.618</b>	<b>101.419</b>	<b>110.378</b>

**5 Anexos****Anexo F: Termos e Definições**

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

<b>Administração</b>	<b>Administração do Vidros da Glória Participações S.A</b>
<b>ABIA</b>	Associação Brasileira de Indústria e Alimentos
<b>ANBIMA</b>	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
<b>B3</b>	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
<b>BACEN</b>	Banco Central do Brasil
<b>Brasim</b>	Distribuidora Brasim S.A
<b>CAGR</b>	Compound Annual Growth Rate - Taxa Composta de Crescimento Anual
<b>Capex</b>	Capital Expenditure - Investimentos em Bens de Capital
<b>CAPM</b>	Capital Asset Pricing Model – Fórmula para o cálculo do custo de capital para os acionistas
<b>Cofins</b>	Contribuição para o Financiamento de Seguridade Social
<b>Colorex</b>	Colorex Comércio e Desenvolvimento de Produtos Ltda
<b>Copom</b>	Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil
<b>CPI</b>	Consumer Price Index - Inflação Americana
<b>CVM</b>	Comissão de Valores Mobiliários
<b>Data-base</b>	30 de junho de 2019
<b>DFNWC</b>	Debt-Free Net Working Capital -Capital de Giro Líquido Livre de Dívida
<b>DFs</b>	Demonstrações Financeiras
<b>DRE</b>	Demonstração do Resultado do Exercício
<b>EBIT</b>	Earnings Before Interest and Tax - Lucros antes dos Juros e Impostos
<b>EBITDA</b>	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization - Lucros Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
<b>EMBI</b>	<i>Emerging Markets Bond Index</i>

**5 Anexos****Anexo F: Termos e Definições**

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

<b>Administração</b>	<b>Administração do Vidros da Glória Participações S.A</b>
<b>EY</b>	Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.
<b>FCD</b>	Método do Fluxo de Caixa Descontado
<b>FCE</b>	Método do Fluxo de Caixa da Empresa
<b>FGV</b>	Fundação Getúlio Vargas
<b>ICMS</b>	Imposto sobre Circulação de Mercadoria e Serviços
<b>IGP-M</b>	Índice Geral de Preços do Mercado
<b>IN CVM</b>	Instrução Normativa da Comissão de Valores Mobiliários
<b>IPCA</b>	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
<b>IR&amp;CSLL</b>	Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
<b>Market Share</b>	Participação de Mercado
<b>Nadir Figueiredo</b>	Nadir Figueiredo Indústria e Comércio S.A
<b>NCG</b>	Necessidade de Capital de Giro
<b>OPA</b>	Oferta Pública de Aquisição
<b>PIB</b>	Produto Interno Bruto
<b>PIS</b>	Programa de Integração Social
<b>ROB</b>	Receita Operacional Bruta
<b>ROL</b>	Receita Operacional Líquida
<b>Selic</b>	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Taxa básica de juros da economia brasileira
<b>TAS</b>	Transaction Advisory Services
<b>Valor justo</b>	Preço que seria recebido pela venda de um ativo ou que seria pago pela transferência de um passivo em uma transação não forçada entre participantes do mercado na data da mensuração
<b>WACC</b>	Weighted Average Cost of Capital - Custo Médio Ponderado de Capital



## 5 Anexos

### Anexo G: Declaração de Limitações Gerais

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

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 para o Firma. A EY partiu da premissa de que todos os documentos foram apresentados, são íntegros, completos e traduzem a realidade dos fatos.
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 junho de 2019. 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 Nadir Figueiredo, 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. A EY não realizou revisão para detectar fraudes ou atos ilegais não relacionados com o escopo dos Serviços. Este trabalho ateve-se à constatação dos fatos contábeis e financeiros sem juízo de valor acerca dos assuntos registrados. Sempre que aplicáveis, foram tecidas considerações sobre a existência de limitações formais ou técnicas.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a Nadir Figueiredo.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a Nadir Figueiredo 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 Empresa, 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 Empresa 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 Nadir Figueiredo representa 100% de suas ações.
13. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da Empresa, 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 em uso da Empresa 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



## 5 Anexos

### Anexo G: Declaração de Limitações Gerais

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

mencionado neste relatório.

15. 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.
16. 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.
17. 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.
18. 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.
19. De acordo com o nosso contrato, antes da emissão do relatório em versão final, a Administração 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 Nadir Figueiredo.
20. 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). 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.
21. 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.
22. A Empresa concorda que todas as decisões comerciais e/ou jurídicas que eventualmente possa tomar não farão parte das responsabilidades da EY e que, ao tomar tais decisões, deverá considerar as restrições do escopo do nosso trabalho e fatores adicionais dos quais a Empresa tem, ou deveria ter, conhecimento com base em fontes outras que não nosso trabalho.
23. A EY não assumirá qualquer responsabilidade ou compromisso pela atualização dos produtos do trabalho, de forma a refletir eventuais mudanças nas condições ocorridas após a data da sua entrega, sendo certo, no entanto, que uma eventual atualização do Laudo de Avaliação poderá ser solicitada pela CVM, nos termos do inciso II do § 9º do art. 8º da Instrução CVM 361 e do item 34 do Ofício-Circular CVM/SRE Nº 02/19.
24. A EY não expressa opinião legal ou parecer legal sobre as matérias contidas neste relatório. Adicionalmente, a EY, seus sócios e colaboradores não prestaram, como parte deste trabalho, nenhum tipo de assessoria legal. A Administração não poderá nos considerar responsáveis por nenhuma perda ou contingência que venha a surgir como resultado da não identificação de eventuais assuntos que possam ter impacto nesse caso.
25. Nossos exames abrangeram análises pontuais, referentes ao escopo apresentado, sendo que a EY não será responsável por eventuais impactos causados no resultado deste trabalho que decorram de informações ou documentos não disponibilizados para análise e/ou não disponibilizados pela Administração.



## 5 Anexos

### Anexo H: ERP

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

Nosso estudo de ERP (Equity Risk Premium/Prêmio de Risco de Mercado) considera uma variedade de fatores, incluindo:

1. Métricas históricas de ERP publicadas por Ibbotson & Associates / Morningstar, Inc., Jeremy J. Siegel, Duff & Phelps e Dr. Aswath Damodaran;
2. ERPs observados (i) em avaliações realizadas por nossos concorrentes, (ii) em resultados de processos judiciais, (iii) em documentos emitidos por órgãos contábeis, (iv) em trabalhos escritos por acadêmicos, e (v) por meio de uma amostra de relatórios de analistas;
3. ERPs divulgados em pesquisas publicadas por instituições selecionadas; e
4. ERPs implícitos com base nos dados compilados pelo Dr. Damodaran, bem como em nossos próprios cálculos.

Nossos próprios cálculos são conduzidos por

1. Estimativas de lucro por ação e estimativas de crescimento relacionadas dos componentes do Índice S&P 500;
2. Estimativas de tendência de pagamento de dividendos de longo prazo e índices de recompra de ações com base nos níveis de desempenho observados;
3. A avaliação geral do S&P 500
4. O spread implícito entre as expectativas de longo prazo em relação aos retornos nos mercados de ações e os atuais níveis spot de títulos do tesouro

O ERP recomendado é validado por um comitê de Sócios Seniores com base na análise dos fatores mencionados acima. Nas próximas duas páginas poderá ser verificado um Dashboard das análises realizadas, bem como fontes e metodologia.

**5 Anexos****Anexo H: ERP**

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

Rentabilidade histórica de longo-prazo	Benchmarks	Pesquisas de ERP	Modelos prospectivos de ERP de terceiros	Modelos prospectivos de ERP proprietários
<b>ERP Total:</b> ~4.2%-8.5%	<b>ERP Total:</b> ~4.7%-6.8%	<b>ERP Total:</b> ~4.3%-5.8%	<b>ERP Total:</b> ~5.4%-5.9%	<b>ERP Total:</b> ~5.4%-8.2%
<b>ROE Total:</b> ~6.6%-10.9%	<b>ROE Total:</b> ~7.1%-9.2%	<b>ROE Total:</b> ~6.7%-8.2%	<b>ROE Total:</b> ~7.8%-8.3%	<b>ROE Total:</b> ~7.5%-10.3%
Retornos de mercado em períodos diversos entre 1928 e 2018	Representa a mediana do prêmio de risco de mercado dos indicadores de Benchmark	Média das pesquisas de ERP	Retorno de Mercado implícito com base em modelos prospectivos de ERP de terceiros	Retorno de Mercado implícito com base em modelos prospectivos de ERP proprietários
<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Jeremy J. Siegel</li> <li>▶ D&amp;P Valuation Handbook</li> <li>▶ Damodaran</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Bancos de investimento</li> <li>▶ Analistas de mercado</li> <li>▶ Reguladores</li> <li>▶ Acadêmicos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ IESE Business School Survey</li> <li>▶ Duke University CFO Survey</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Damodaran</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ Modelos de Dividendos Descontados aplicados às empresas do índice S&amp;P 500</li> </ul>

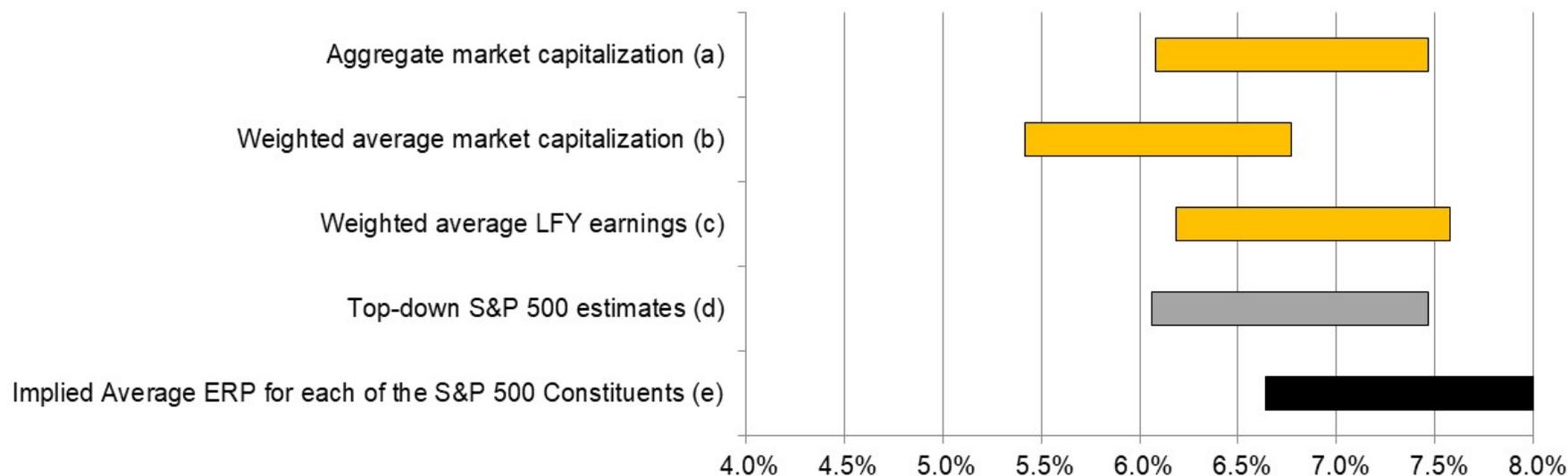


## 5 Anexos

### Anexo H: ERP

1 Sumário Executivo
2 Informações do Avaliador
3 Informações sobre Nadi ...
4 Valores Apurados pelos ...
<b>5 Anexos</b>

#### Range of equity risk premiums



#### Descrição das metodologias:

**(a):** Bottom-up build-up dos lucros e valor de Mercado com base na soma do valor de Mercado do índice S&P 500.

**(b):** Bottom-up build-up dos lucros e valor de Mercado com base na média ponderada pelo valor de Mercado do índice S&P 500.

**(c):** Bottom-up build-up dos lucros e valor de Mercado com base na média ponderada pelos lucros do último ano fiscal.

**(d):** Perspectiva Top-down com base nas estimativas de analistas de Mercado para o índice S&P 500 disponíveis no CapitalIQ e ThomsonOne.

**(e):** Média do prêmio de risco implícito para cada empresa que constitui o índice S&P 500 com base no crescimento esperado para os lucros, payout médio e beta de cada empresa.