

LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO FINANCEIRA

GRUPO PAKERA (Em Recuperação Judicial)



1	Introdução
2	Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação
3	Metodologia e principais aspectos correlatos
4	Plano de reestruturação da dívida
5	Projeções econômico-financeiras
6	Competências dos avaliadores
7	Conclusão

Capítulo 1

Introdução

1. Introdução

Introdução:

A **VACC – VACC | Auditoria | Consultoria | Contabilidade** é uma empresa de auditoria e consultoria independente, associada à rede internacional **ÍNTEGRA INTERNATIONAL**, devidamente registrada na Comissão de Valores Mobiliários - CVM, sob o código: 12.009.

As Requerentes: **Empresa de Mineração de Águas Sant´Anna Ltda | MR Locadora de Veículos Ltda - ME | Pan-Rio Comercial de Bebidas Ltda | MC Locação de Bens Movéis Ltda | Atlântica Indústria e Comércio de Águas Minerais Ltda | Tomter RJ Locação de Veículos Ltda**, todas em Recuperação Judicial e doravante denominadas – “**Grupo Pakera**”, contratou-nos para a execução de serviços de assessoria para elaboração do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) e deste laudo de avaliação econômico-financeira, parte integrante do PRJ.

O processo foi distribuído perante a 1ª Vara Cível da Comarca de Magé/RJ e foi tombado sob o nº 0009466-67.2016.8.19.0029, tendo sido deferido o processamento da Recuperação Judicial do **Grupo Pakera** em 25 de novembro de 2016.

Foi nomeada como Administradora Judicial, para exercer as atribuições especificadas no art. 22, I e II, da LRF, a Dra. Jamille Medeiros de Souza, que aceitou o encargo, firmando o respectivo compromisso.

Capítulo 2

Grupo Pakera e o Mercado de Atuação

2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Histórico e área de atuação:

A história das Requerentes teve início no ano de 1.983, momento em que o sócio administrador das Requerentes começou a trajetória no ramo de comércio de refrigerantes, na região metropolitana do Rio de Janeiro/RJ.

Empreendendo neste mercado e atento às suas possibilidades e oportunidades, após o primeiro ano de atividades, em 1984, criou-se a marca “**Pakera**” de refrigerantes, de modo que sugeriram os primeiros produtos, com a fabricação de refrigerantes que eram embalados em garrafas de vidro de 600ml, àquela época, nos sabores de guaraná, laranja, uva e limão, visando sua comercialização no pequeno varejo de sua região.

Com o correr do tempo e acúmulo de experiência, buscou-se diversificação do portfólio de produtos, criando-se, após 3 anos, a marca “**Tobi**” (também de refrigerantes), adquirida do “Grupo Perrier” (de Águas Minerais), o que aumentou de forma considerável o número de vendas e o crescimento do **Grupo Pakera**.

Neste cenário instalado, houve contínuo e considerável crescimento das atividades, de maneira que, em 1989, teve início a produção do refrigerante da marca norte-americana “**Grapette**” (conhecida mundialmente desde 1930), além de outros produtos como os refrigerantes “Crush” (sabor laranja) e “Gini” (sabor limão).

As atividades seguiram crescentes, com intenso e constante aumento no volume de vendas e, com o passar do tempo, já em meados da década de 90 e atenta às mudanças de mercado, o **Grupo Pakera** passou também à envasar seus produtos nas embalagens PET (Politereftalato de Eileno – polímero termoplástico).

Nessa fase, as empresas do **Grupo Pakera** já atingiam um público maior e a demanda de produção cresceu rapidamente, com a conquista de novos clientes, já abrangendo todo o Estado do Rio de Janeiro. Outrossim, ainda com o crescimento decorrente da grande aceitação dos produtos no mercado e, com o objetivo de maior expansão e modernização do parque fabril, em 1998 foi adquirido pelo **Grupo Pakera** o imóvel em que funcionava a famosa indústria têxtil - “Multifabril”, o qual foi utilizado para aumentar e diversificar ainda mais os produtos comercializados.

2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Histórico e área de atuação:

Além disso, no ano de 1.999 foi realizada a descoberta de uma nascente de água mineral no imóvel adquirido, motivo que originou o início do envase de água para comercialização, dando origem à marca “**Da Montanha**”, criada pela Requerente **Empresa de Mineração de Águas Sant’Anna Ltda**, a qual, além da produção de refrigerantes, também tem como objeto a industrialização de sucos, refrescos e energéticos.

Com o crescimento das vendas de refrigerantes e água e, com o objetivo de minimizar os custos e aprimorar o transporte para entrega dos produtos comercializados, bem como a racionalização da utilização de máquinas e manutenção dos equipamentos ligados à indústria de bebidas, o **Grupo Pakera** criou nos anos de 2008 e 2009 as empresas Requerentes **MR Locação de Bens Móveis Ltda** e **MC Locadora de Veículos Ltda – ME**, como medida de verticalização de sua atividade empresarial.

Tais empresas possuem substancialmente a função de apoio logístico das operações e toda estrutura de máquinas e móveis das empresas do **Grupo Pakera**, dando eficiência e controle às entregas e acondicionamento dos produtos em seus pontos de comercialização. Além disso, também em 2009, com o objetivo de expandir a distribuição dos refrigerantes produzidos a outras cidades da região – tendo em vista o sucesso nas vendas – foi criada pela Requerente a empresa de distribuição - **Pan-Rio Comercial de Bebidas Ltda**, posteriormente incorporada ao **Grupo Pakera**.

Passado tal período e, em razão da enorme aceitação e o ótimo número de vendas ligadas à água mineral fornecida pela Requerente **Empresa de Mineração de Águas Sant’Anna Ltda**, foi constituída, em 2011, a Requerente **Atlântica Indústria e Comércio de Águas Minerais Ltda**, com o objetivo específico de industrialização e envasamento de água mineral, visando a concentração e produção em massa.

Diante dessa estrutura societária e funcional, é importante ressaltar que, nestes 33 (trinta e três) anos de existência, o **Grupo Pakera** possui vendas em praticamente todo o Estado do Rio de Janeiro.

2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Histórico e área de atuação:

Para toda essa atividade, o **Grupo Pakera** figura como principal gerador privado de empregos no município de Magé, com um quadro aproximado de 1.350 (Um mil, trezentos e cinquenta) colaboradores diretos e 2.800 (dois mil e oitocentos) colaboradores indiretos.

Ademais, a estrutura das Requerentes contemplam duas unidades fabris para envase de água e refrigerantes, com mais de 83.000 m².

Sobre o grupo econômico “Pakera”:

Conforme mencionado anteriormente, fica claro e evidente que as Requerentes: **Empresa de Mineração de Águas Sant’Anna**; **MR Locadora de Veículos Ltda – ME**; **Pan-Rio Comercial de Bebidas Ltda**; **MC Locação de Bens Imóveis Ltda**; **Atlântica Indústria e Comércio de Águas Minerais Ltda**; e **Tomter RJ Locação de Veículos Ltda**, operam de forma integrada e coordenada. Parte das Requerentes foram constituídas visando “verticalizar” as operações logísticas, o gerenciamento e manutenção do pátio fabril e a comercialização dos produtos do **Grupo Pakera**, com objetivo de maximizar a eficiência operacional e reduzir custos. Desta forma, as Requerentes possuem suas “operações”, “gestão administrativa” e “gestão financeira” (Leia-se, gestão do “caixa”) totalmente integradas, interligadas e interdependentes.

Isto posto, preservada a personalidade jurídica das Requerentes, cabe-nos esclarecer ser inviável, até mesmo errôneo, analisarmos a viabilidade econômico-financeira do **Grupo Pakera** de forma individualizada. Desta forma, visando elaborar um “PRJ” e um estudo de “viabilidade econômico-financeira” que representa-se fielmente a capacidade financeira de pagamento aos Credores do **Grupo Pakera** no formato exposto neste PRJ, consideramos as Requerentes como um “grupo econômico”, o que de fato o é, denominado neste PRJ como **Grupo Pakera**.

2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor:

Conforme mencionado anteriormente, desde o 2º semestre de 2014, o Brasil passa por um período de grave recessão, considerada por muitos economistas como a pior recessão dos últimos 80 anos. Neste cenário, todos os setores da economia brasileira foram afetados em maior ou menor grau, o que ocasionou uma forte retração dos investimentos nos mais diversos setores da economia.

As principais linhas de produtos do **Grupo Pakera** são: (i) Refrigerantes; (ii) Águas; (iii) Refrescos, (iv) Distribuição de produtos de terceiros: bebidas quentes, cervejas, energéticos, ice, etc. Apesar de se tratarem de produtos acessíveis aos diversos públicos, o enfraquecimento do consumo brasileiro impactou o consumo dos produtos comercializados pelo **Grupo Pakera**, conforme demonstraremos a seguir em dados de consumo da “Associação Brasileira das Indústrias de Refrigerantes e de Bebidas não Alcoólicas” – “ABIR”:

Antes de adentrarmos especificamente nos dados do setor de refrigerantes e bebidas não alcoólicas, cabe destacarmos a representatividade de cada linha de produtos na receita de vendas do **Grupo Pakera**. Os dados abaixo estão espelhando a representatividade dos produtos nas vendas do ano de 2016:



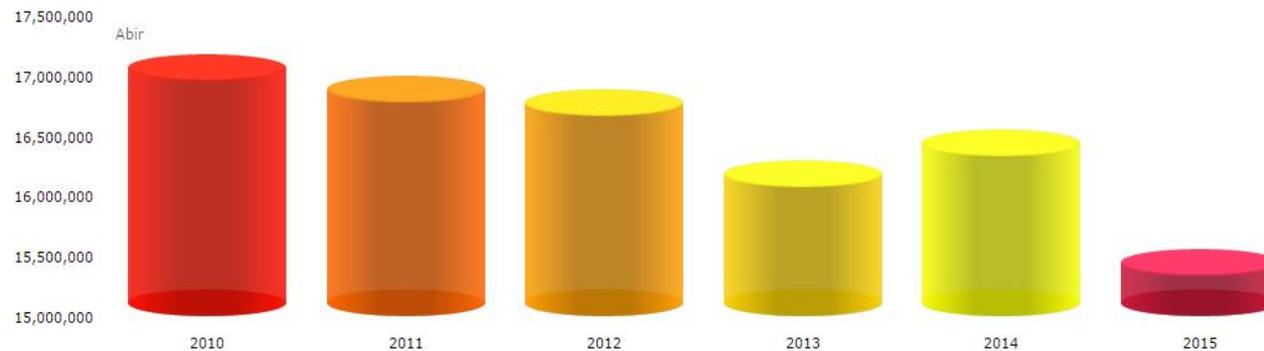
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Refrigerantes:

Volume de produção do mercado brasileiro de refrigerantes – 2010 a 2015

Ano	Volume (em 1.000 litros)	Varição Anual (em %)
2010	16.961.806	N/A
2011	16.783.897	-1,0%
2012	16.676.159	-0,6%
2013	16.084.581	-3,5%
2014	16.341.934	1,6%
2015	15.350.222	-6,1%

Evolução gráfica:



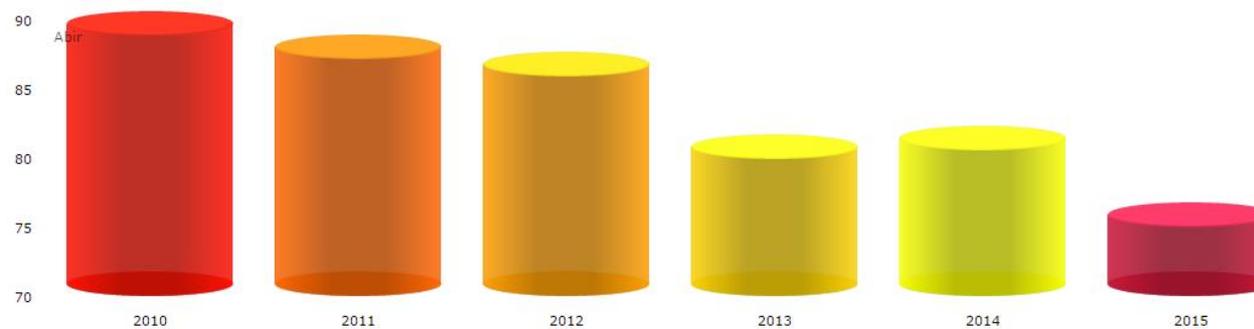
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Refrigerantes:

Consumo per capita do mercado brasileiro de refrigerantes - 2010 a 2015

Ano	Litros/Habitante/Ano	Varição Anual (em %)
2010	88,9	N/A
2011	87,2	-1,9%
2012	86,0	-1,4%
2013	80,0	-6,9%
2014	80,6	0,7%
2015	75,1	-6,8%

Evolução gráfica:



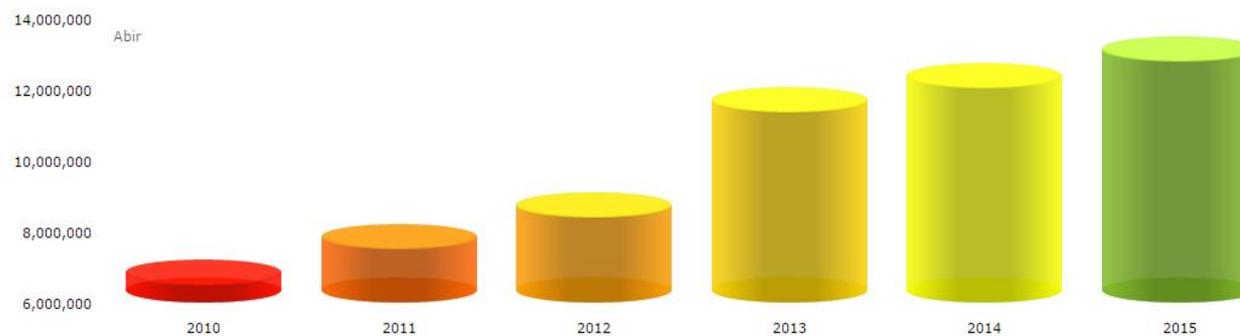
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Água Mineral:

Volume de produção do mercado brasileiro de águas minerais – 2010 a 2015

Ano	Volume (em 1.000 litros)	Varição Anual (em %)
2010	6.543.826	N/A
2011	7.544.286	15,3%
2012	8.423.372	11,7%
2013	11.383.446	35,1%
2014	12.088.245	6,2%
2015	12.836.682	6,2%

Evolução gráfica:



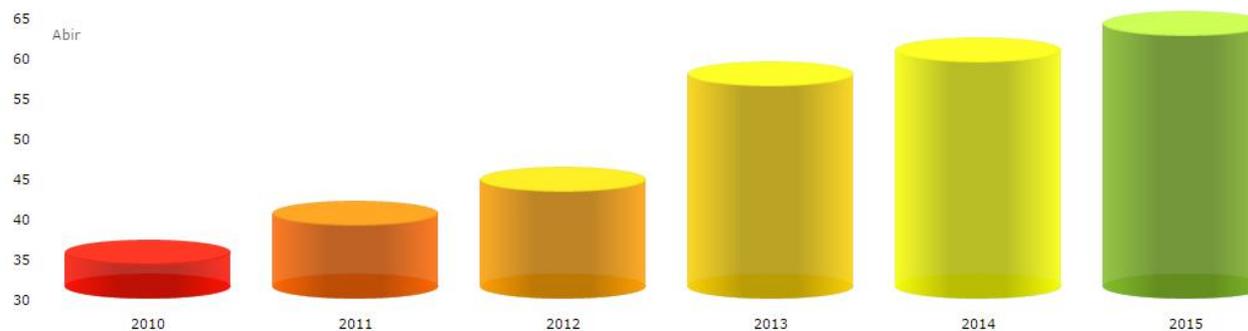
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Água Mineral:

Consumo per capita do mercado brasileiro de água mineral - 2010 a 2015

Ano	Litros/Habitante/Ano	Varição Anual (em %)
2010	34,3	N/A
2011	39,2	14,3%
2012	43,4	10,7%
2013	56,6	30,4%
2014	59,6	5,3%
2015	62,8	5,3%

Evolução gráfica:



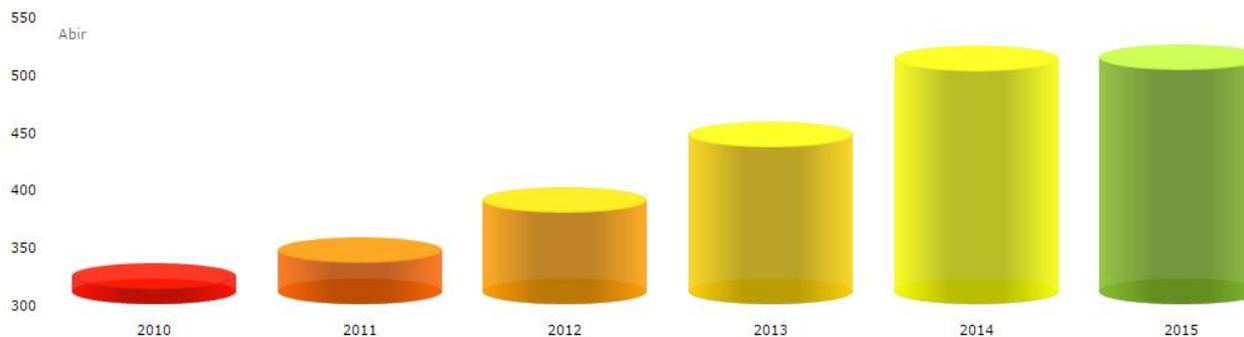
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Refrescos:

Volume de produção do mercado brasileiro de refrescos – 2010 a 2015

Ano	Volume (em 1.000 litros)	Varição Anual (em %)
2010	314.211	N/A
2011	336.594	7,1%
2012	380.036	12,9%
2013	437.801	15,2%
2014	503.033	14,9%
2015	504.039	0,2%

Evolução gráfica:



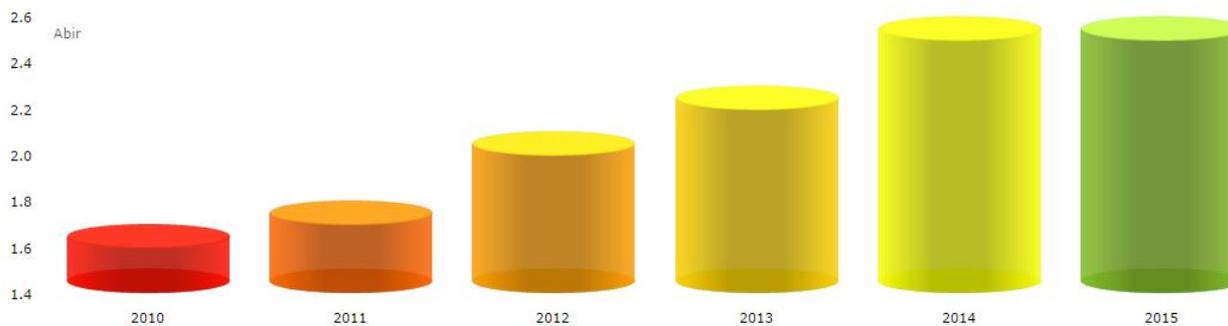
2. Sobre o Grupo Pakera e o mercado de atuação

Dados sobre o setor – Refrescos:

Consumo per capita do mercado brasileiro de refrescos - 2010 a 2015

Ano	Litros/Habitante/Ano	Varição Anual (em %)
2010	1,6	N/A
2011	1,7	6,2%
2012	2,0	12,0%
2013	2,2	11,1%
2014	2,5	13,9%
2015	2,5	-0,6%

Evolução gráfica:



Capítulo 3

Metodologia e Principais Aspectos Correlatos

3. Metodologia e principais aspectos correlatos

TÉCNICAS DE AVALIAÇÃO:

Abordagem de lucro

• Esta abordagem se refere ao fluxo de caixa disponível da empresa (FCDE) ou do acionista (FCDA). Considerando o objetivo deste laudo, de demonstrar a capacidade financeira do **Grupo Pakera** em liquidar as dívidas integrantes da estrutura de capital, sujeitas e não sujeitas à Recuperação Judicial, **adotamos o FCDA como método mais adequado**, o qual inclui a estrutura de capital nas projeções dos fluxos de caixa futuros. Por este método, será demonstrado o potencial de geração de resultados futuros, ajustado por ativos e passivos financeiros (estrutura de capital, que inclui os passivos contidos no processo de Recuperação Judicial), variação de capital de giro e potenciais investimentos em ativos fixos (Capex). Método utilizado para empresas em continuidade com capacidade de geração de lucros futuros. Os fluxos de caixa futuros não serão trazidos a valor presente, uma vez que não há o objetivo de avaliação da empresa, mas sim da geração de caixa operacional futura suficiente para liquidação do endividamento (Lista de Credores) constante no processo de Recuperação Judicial do **Grupo Pakera**. Apresentaremos este método através do fluxo de caixa indireto, elaborado conforme os preceitos do pronunciamento técnico CPC 3 (R2) – Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Abordagem de ativos

• Técnica de avaliação dos ativos da Empresa a valor de realização ou mercado, o qual foi desenvolvido por consultores técnicos especialistas em avaliação patrimonial e constitui parte integrante do PRJ do **Grupo Pakera**. A elaboração de laudo de avaliação de bens e ativos foi feita para atendimento aos requisitos da LRF (Regula a Recuperação Judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária).

Abordagem de mercado

• Técnica de avaliação de valor econômico-financeiro de empresa por meio de comparação com outros valores de empresas entendidas como comparáveis. Geralmente, consideram-se múltiplos de mercado, obtidos no mercado de capitais, tais como: preço de ação por lucro, múltiplo de EV/EBITDA (relação entre Enterprise Value e Earning Before interest, tax, depreciation and amortization), entre outros. Método também utilizado para empresas em continuidade, porém não o adotaremos pois o principal objetivo deste laudo é o da demonstração da capacidade de pagamento da dívida da Recuperação Judicial, motivo pelo qual adotamos o método do FCDA.



3. Metodologia e principais aspectos correlatos (cont.)

Moeda e data-base

- As projeções financeiras foram efetuadas em termos nominais, utilizando-se como moeda base o Real (R\$), na data-base de 1º de janeiro de 2017. As somas de valores individuais apresentadas neste laudo podem ser diferentes do resultado das somas apresentadas em função de arredondamento.

Horizonte da projeção

- O horizonte de projeção foi compreendido entre o período de 1º de janeiro de 2017 e 31 de dezembro de 2033, necessário para prover geração futura de caixa operacional suficiente para quitar o endividamento constante no PRJ do **Grupo Pakera**, nas condições de pagamento propostas aos respectivos Credores, apresentadas neste laudo e no próprio PRJ. Não foi considerado valor residual do negócio (perpetuidade), pois não temos como objetivo a avaliação das Requerentes, mas sim a demonstração da sua capacidade de geração de caixa operacional para liquidação da dívida constante no PRJ do **Grupo Pakera**.

Previsão de aprovação do plano de RJ

- Para a elaboração das projeções incluídas neste laudo, foi necessário estimarmos a data do trânsito em julgado da eventual decisão que Homologará o PRJ. Portanto, estimou-se, para este fim, que a homologação pelo Juízo do PRJ do **Grupo Pakera**, venha a ocorrer em junho de 2017.

Regime tributário

- O Imposto de Renda e a Contribuição Social são calculados sob o regime do lucro real, com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$ 240 mil (base anual) para Imposto de Renda e 9% sobre o lucro tributável para Contribuição Social, considerando a compensação de prejuízos fiscais do imposto de renda e a base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro tributável anual.

3. Metodologia e principais aspectos correlatos (cont.)

Premissas macroeconômicas utilizadas nas projeções econômico-financeiras futuras do **Grupo Pakera**, coletadas no site de importantes agentes de mercado, confirmando-se a razoabilidade das premissas dos próximos dois anos com as projeções do Banco Central do Brasil - Focus (BACEN), com as estimativas consideradas conservadoras para o comportamento futuro dessas variáveis:

	Em percentual - %						
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021 a 2032
Crescimento Real do PIB (% aa.)	-3,0	1,5	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
PIB da Indústria (% aa.)	-3,5	2,5	4,0	3,1	3,1	3,1	3,1
IPCA (IBGE) - % aa.	7,4%	6,1%	5,2%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
IGP-M (FGV) - % aa.	6,1%	4,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Taxa Selic Meta (% aa.)	12,3%	10,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%

A atualização e remuneração dos passivos constantes do processo de Recuperação Judicial do **Grupo Pakera** serão feitos pela Taxa Referencial – TR, acrescidos de 3% ao ano e passará a incidir sobre tais passivos imediatamente a partir da data de publicação da homologação em juízo do Plano de Recuperação Judicial do **Grupo Pakera**. Os juros serão calculados pelo método composto, com capitalização mensal.

Capítulo 4

Plano de Reestruturação da dívida

4. Plano de reestruturação

Abaixo segue o resumo das condições de pagamento aos Credores prevista no PRJ do **Grupo Pakera**, não possui dívida com garantia real, motivo pelo qual não há apresentação de classe II no quadro abaixo:

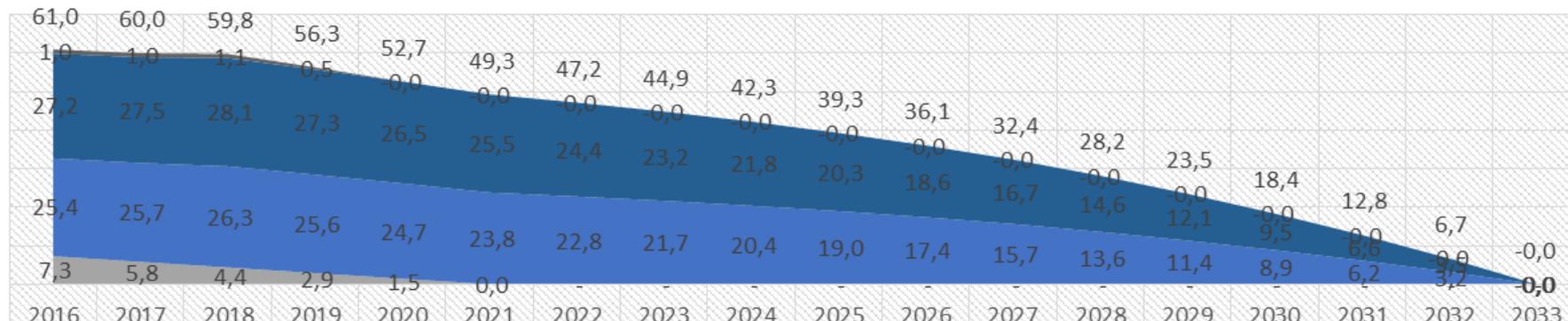
	Natureza	Valor da Dívida - Em R\$	Nº de Credores	Proposta de Pagamento
Classe I	Trabalhista	R\$ 7.291.447	803	Os saldos serão liquidados em 60 meses, sem prazo de carência, sem deságio, de acordo com o previsto no Ato nº 111/2016, disponibilizado em 25 de novembro de 2016, pela Desembargadora Presidente do Tribunal Regional do Trabalho da 1ª Região do Rio de Janeiro, o qual deferiu à favor da Requerente: Empresa de Mineração de Águas Sant'Anna o Plano Especial de Execução previsto no Provimento Conjunto nº 01/2007, com redação dada pelo Provimento Conjunto nº 02/2008. Os pagamentos serão realizados com base em percentuais anuais crescentes (tranches), da seguintes forma: 1º ano - 16,0% da dívida 2º ano - 18,0% da dívida 3º ano - 20,0% da dívida 4º ano - 22,0% da dívida 5º ano - 24,0% da dívida
Classe III	Empréstimos e financiamentos	R\$ 25.438.308	11	O saldo da dívida terá 18 meses de carência de principal e juros, e após esse prazo será dividido em 15 tranches anuais, conforme critérios no slide seguinte, e cada tranche será paga anualmente, com deságio de 50% e atualização por Taxa Referencial – TR, acrescidos de 3% ao ano, com capitalização mensal.
	Fornecedores	R\$ 27.206.564	124	O saldo da dívida terá 18 meses de carência de principal e juros, e após esse prazo será dividido em 15 tranches anuais, conforme critérios no slide seguinte, e cada tranche será paga anualmente, com deságio de 50% e atualização por Taxa Referencial – TR, acrescidos de 3% ao ano, com capitalização mensal.
Classe IV	PME	R\$ 1.035.344	60	Os saldos serão liquidados em 24 meses, com 18 meses de carência de principal e juros, com deságio de 50% e atualização por Taxa Referencial – TR, acrescidos de 3% ao ano, com capitalização mensal.

4. Plano de reestruturação (cont.)

Abaixo apresentamos o escalonamento das dívidas de todas as classes em tranches anuais, cujos valores são considerados de forma integral (início do fluxo de pagamentos), e o deságio considerado conforme ocorrem os pagamentos, em tranches anuais, sendo que cada tranche será paga em 2 parcelas semestrais, com correção monetária de Taxa Referencial – TR, acrescidos de 3% ao ano, acumulado desde o início do período de carência até o efetivo pagamento de cada parcela mensal, com capitalização mensal:

R\$ milhões

Evolução da dívida da Recuperação Judicial



■ Classe I (Trabalhista) ■ Classe III - (Quirografários Bancos) ■ Classe III - (Quirografários Fornecedores) ■ Classe IV (PME) Dívida Total

Capítulo 5

Projeções Econômico-Financeiras

5. Projeções econômico-financeiras

Receita líquida

- **Vendas de produtos:** Para projeção das vendas do **Grupo Pakera**, procedemos a divisão das unidades de negócio, quais sejam: (i) Refrigerantes; (ii) Água mineral; (iii) Refrescos; e (iv) Produtos de terceiros.
- **Deduções de vendas:** considera os tributos incidentes sobre vendas e compra de matéria prima, quais sejam: ICMS, PIS e COFINS, bem como os cancelamentos de vendas e devoluções.

Custo dos Produtos Vendidos

- **Custo dos produtos vendidos:** Consideram os custos dos produtos vendidos; fretes incidentes sobre as compras (In bound), gastos com pessoal diretamente ligado aos setores produtivos e gastos gerais de operação (GGO). O custo dos produtos vendidos considerou o histórico dos custos em relação às vendas brutas e o seu comportamento durante os meses dos anos de 2015 e 2016. Para fins destas projeções foi considerado um comportamento conservador para os custos dos produtos vendidos.

Despesas comerciais

- **Despesa variável de vendas:** Consideram os gastos variáveis com comissões e premiações de vendedores internos, despesas de viagem da área comercial, treinamento de clientes, e outros gastos da área comercial, bem como as despesas com pessoal da área comercial
- **Fretes incidentes sobre as vendas (Out bound):** Considera todo o custo variável com logística, o que representa atualmente praticamente todos os gastos com logística (Out bound) do **Grupo Pakera**, decorrente da quase integral terceirização de suas entregas (vendas)

Despesas Administrativas e gerais

- **Despesas Administrativas e gerais:** Considera as despesas com pessoal dos departamentos administrativos e financeiros, bem como todos os encargos e benefícios concedidos aos colaboradores. Já foi considerada a redução de quadro de pessoal realizada de forma concomitante ao pedido de RJ pela Administração do **Grupo Pakera**; e

5. Projeções econômico-financeiras (cont.)

Ebitda

- Calculado pela subtração do lucro bruto, despesas comerciais, logísticas e gerais e administrativas;
- Não considera efeitos de depreciação do ativo imobilizado e amortização do intangível.

Necessidade de capital de giro (NCG)

- Representa os efeitos de investimentos nas contas operacionais cíclicas do negócio, quais sejam: contas a receber de clientes, estoques e fornecedores (considera os efeitos de pagamentos a credores da recuperação judicial das classes I - trabalhistas e III - fornecedores).
- Calculado considerando as posições financeiras e contábeis na data-base, com melhora de eficiência de gestão até 2032;

Resultado financeiro

- **Receita financeira:** Decorrente de rendimentos de aplicação financeira, calculados pela média de parte do saldo de caixa do ano de reconhecimento da receita e o anterior, remunerados pela taxa Selic;
- **Despesas financeiras:** Neste subgrupo, há destaque para as despesas de tarifas com cobrança bancária de clientes, multas por pagamento em atraso e dos passivos dos credores do processo de Recuperação Judicial, deduzidas dos deságios reconhecidos anualmente concomitante ao pagamento do principal.

5. Projeções econômico-financeiras (cont.)

Capex

- Decorrente do tipo de operação do **Grupo Pakera**, a necessidade de Capex para atualização tecnológica do parque fabril, visando a produtividade e qualidade dos produtos é vital à sua sobrevivência. Diante do cenário restritivo, novos investimentos foram considerados apenas após 2018.
- A apresentação dos investimentos no *capex* estão no fluxo de caixa das atividades de investimentos.

Atividade de financiamento

- Considera os pagamentos de principal mais juros do período de carência, do endividamento junto aos credores de dívidas financeiras classificados na classe III (Empréstimos e financiamentos);
- Está apresentada no anexo da demonstração dos fluxos de caixa, na atividade de financiamento.

5. Projeções econômico financeiras (cont.)

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO GRUPO PAKERA

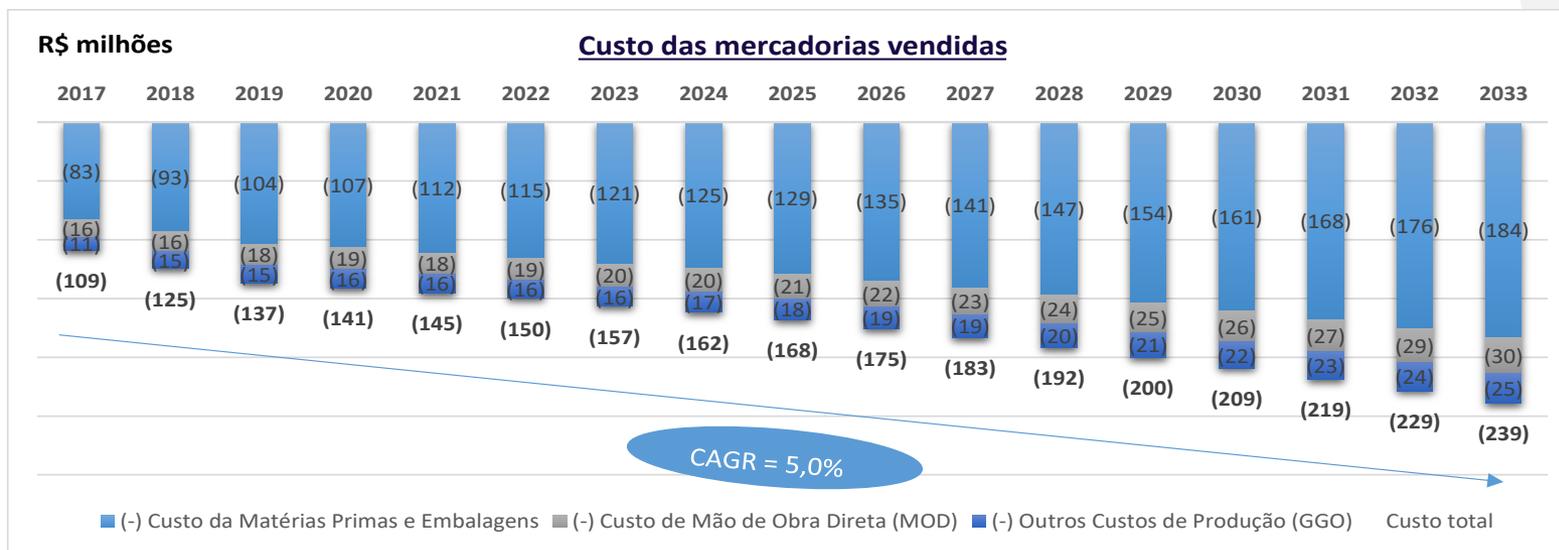
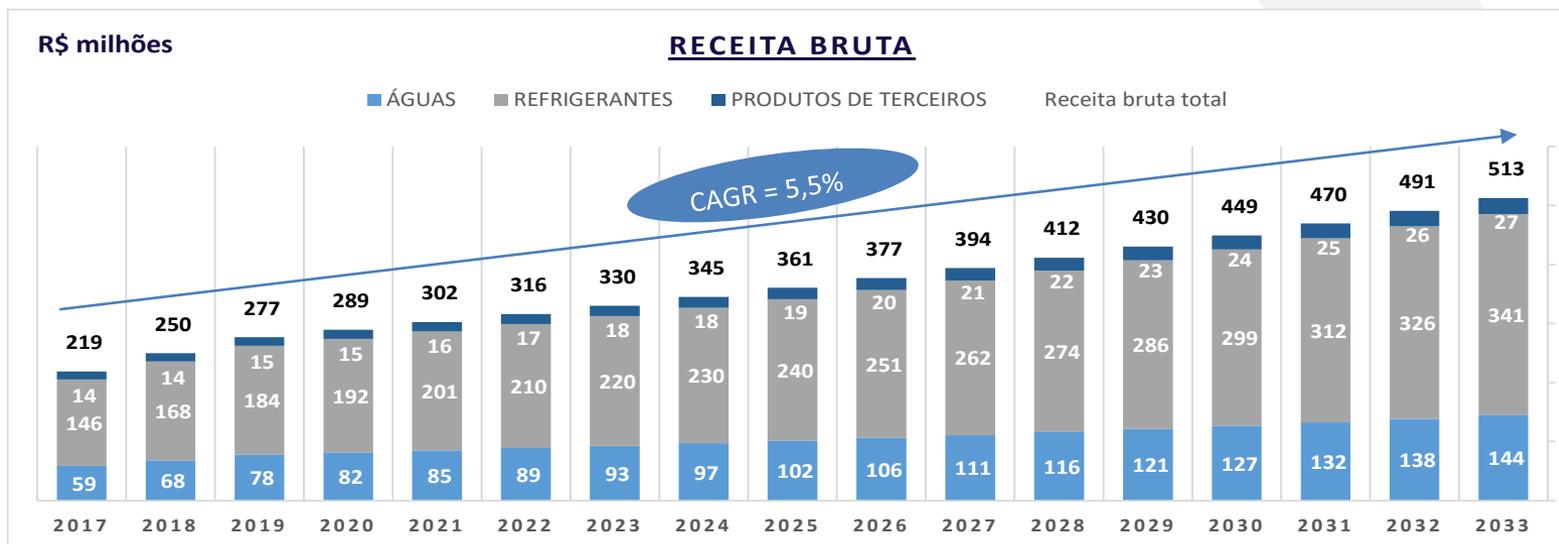
Exercícios findos em 31 de dezembro - R\$

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RECEITA BRUTA DE VENDAS	236.027.857	270.001.592	300.115.749	313.618.982	327.729.771	342.475.453	357.884.594	373.987.044	390.813.999
DEDUÇÕES NA RECEITA BRUTA	(29.846.457)	(34.142.542)	(37.950.570)	(39.658.096)	(41.442.449)	(43.307.087)	(45.255.621)	(47.291.826)	(49.419.646)
RECEITA LÍQUIDA	206.181.400	235.859.051	262.165.178	273.960.885	286.287.322	299.168.366	312.628.973	326.695.219	341.394.353
(-) Custo da Matérias Primas e Embalagens	(82.663.854)	(93.212.441)	(103.608.728)	(106.702.344)	(111.503.247)	(115.492.732)	(120.689.145)	(124.623.414)	(129.058.205)
(-) Custo de Mão de Obra Direta (MOD)	(15.543.090)	(16.430.346)	(18.262.876)	(18.770.967)	(17.976.888)	(18.785.729)	(19.630.963)	(20.140.241)	(21.046.419)
(-) Outros Custos de Produção (GGO)	(10.765.487)	(15.015.082)	(15.189.185)	(15.558.979)	(15.603.571)	(15.620.678)	(16.323.506)	(17.057.956)	(17.825.452)
CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	(108.972.431)	(124.657.870)	(137.060.789)	(141.032.289)	(145.083.705)	(149.899.140)	(156.643.614)	(161.821.610)	(167.930.075)
LUCRO BRUTO	97.208.969	111.201.181	125.104.389	132.928.596	141.203.616	149.269.226	155.985.359	164.873.608	173.464.277
<i>Margem Bruta %</i>	<i>41,2%</i>	<i>41,2%</i>	<i>41,7%</i>	<i>42,4%</i>	<i>43,1%</i>	<i>43,6%</i>	<i>43,6%</i>	<i>44,1%</i>	<i>44,4%</i>
(-) Despesas Administrativas	(32.335.816)	(36.990.218)	(41.115.858)	(45.474.752)	(47.520.817)	(49.658.941)	(51.893.266)	(54.228.121)	(56.668.030)
(-) Despesas Comerciais	(20.062.368)	(22.950.135)	(27.010.417)	(27.598.470)	(28.840.220)	(30.137.840)	(31.493.844)	(32.910.860)	(34.391.632)
(-) Despesas Logística	(38.944.596)	(44.550.263)	(49.519.099)	(50.179.037)	(52.436.763)	(54.796.072)	(57.261.535)	(59.837.927)	(62.530.240)
(+) Outras receitas operacionais	612.341	700.481	778.608	813.640	850.249	888.504	928.481	970.257	1.013.912
DESPESAS OPERACIONAIS	(90.730.440)	(103.790.135)	(116.866.765)	(122.438.619)	(127.947.551)	(133.704.349)	(139.720.164)	(146.006.652)	(152.575.990)
EBITDA	6.478.529	7.411.046	8.237.624	10.489.977	13.256.065	15.564.878	16.265.195	18.866.957	20.888.287
<i>Margem Ebitda %</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,6%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,8%</i>	<i>6,1%</i>
Depreciação de imobilizado	(2.418.489)	(2.441.822)	(2.492.844)	(2.492.844)	(2.546.518)	(2.632.741)	(2.723.362)	(2.878.298)	(3.034.335)
EBIT	4.060.040	4.969.223	5.744.780	7.997.133	10.709.547	12.932.136	13.541.833	15.988.659	17.853.953
DESPESAS FINANCEIRAS, LÍQUIDAS	(3.316.428)	(4.362.027)	(3.063.056)	(3.065.143)	(3.331.743)	(3.375.909)	(3.454.764)	(3.532.233)	(3.580.647)
LUCRO ANTES DO IR e CS	743.612	607.196	2.681.724	4.931.990	7.377.803	9.556.227	10.087.069	12.456.426	14.273.306
<i>Margem de lucro, antes de IR e CS %</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,2%</i>
IRPJ e CSLL	(252.828)	(206.447)	(911.786)	(1.676.877)	(2.508.453)	(3.249.117)	(3.429.603)	(4.235.185)	(4.852.924)
LUCRO LÍQUIDO (NOPAT)	490.784	400.749	1.769.938	3.255.113	4.869.350	6.307.110	6.657.465	8.221.241	9.420.382
<i>Margem de lucro %</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,7%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,7%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>2,5%</i>	<i>2,8%</i>

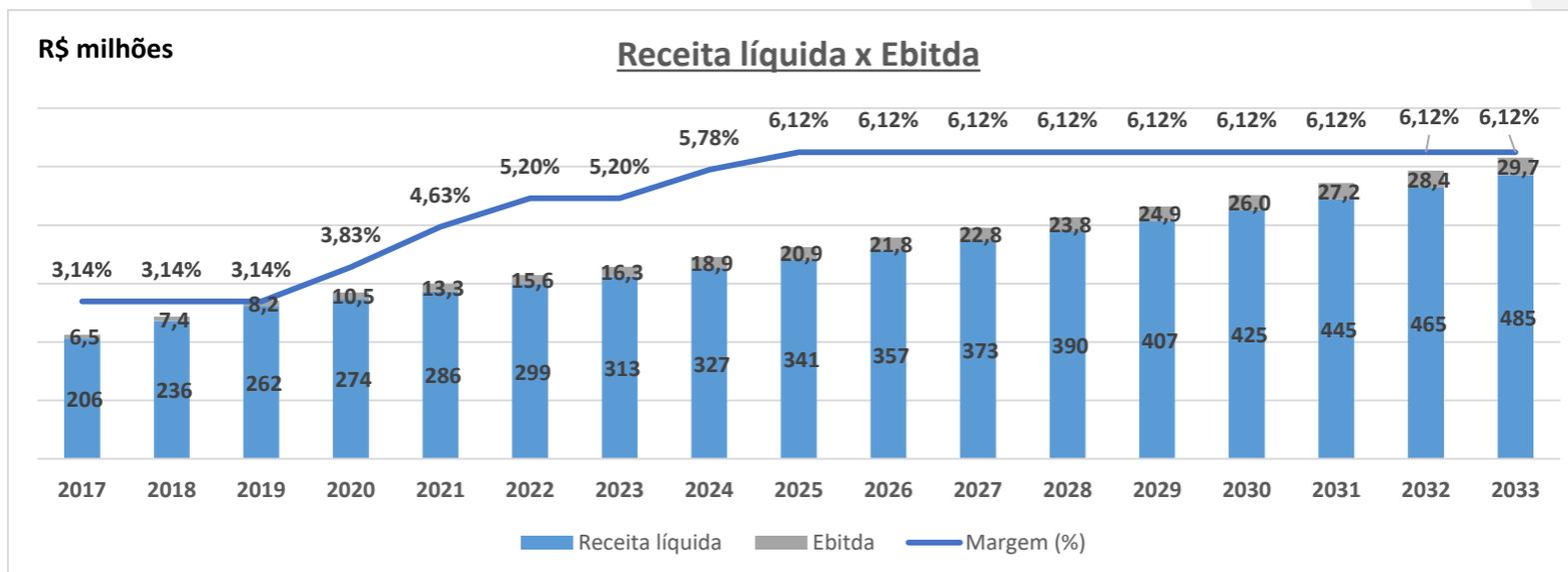
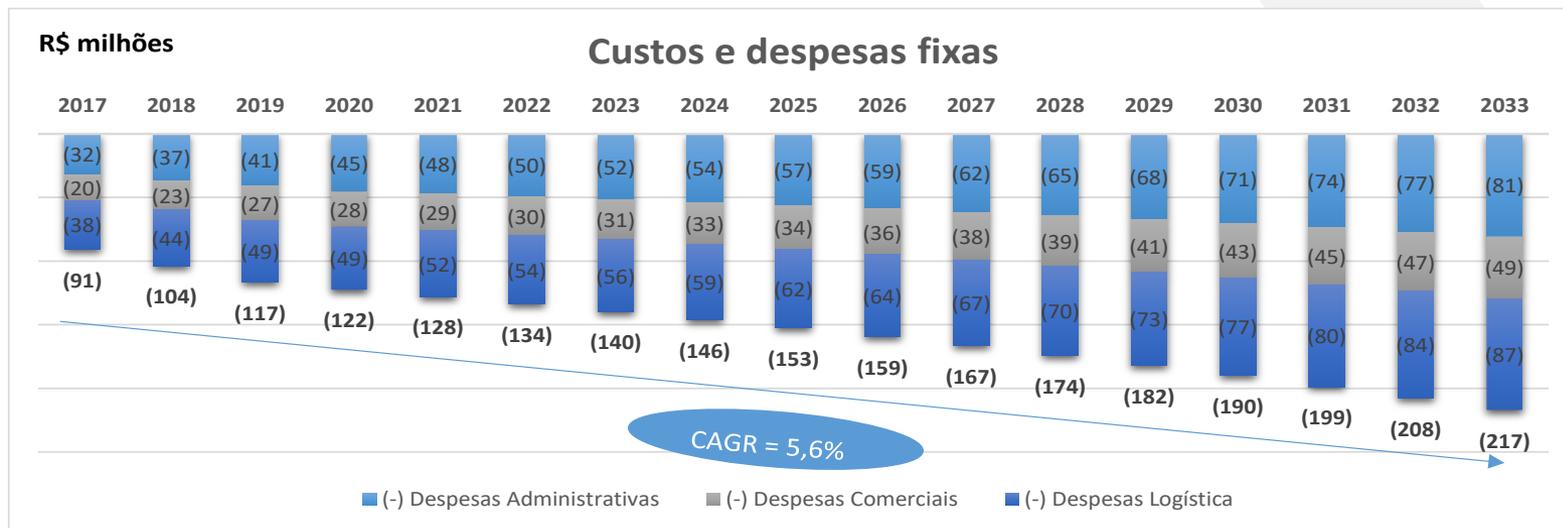
5. Projeções econômico financeiras (cont.)

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO								
GRUPO PAKERA								
Exercícios findos em 31 de dezembro - R\$								
	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>	<u>2029</u>	<u>2030</u>	<u>2031</u>	<u>2032</u>	<u>2033</u>
RECEITA BRUTA DE VENDAS	408.398.056	426.773.280	445.975.268	466.041.219	487.010.005	508.922.249	531.820.400	555.748.817
DEDUÇÕES NA RECEITA BRUTA	(51.643.205)	(53.966.809)	(56.394.960)	(58.932.362)	(61.583.931)	(64.354.802)	(67.250.345)	(70.276.167)
RECEITA LÍQUIDA	356.754.851	372.806.471	389.580.307	407.108.856	425.426.075	444.567.447	464.570.055	485.472.649
(-) Custo da Matérias Primas e Embalagens	(134.864.975)	(140.933.011)	(147.274.068)	(153.900.432)	(160.824.938)	(168.061.001)	(175.622.640)	(183.524.502)
(-) Custo de Mão de Obra Direta (MOD)	(21.993.369)	(22.982.926)	(24.017.006)	(25.097.613)	(26.226.841)	(27.406.876)	(28.640.005)	(29.928.617)
(-) Outros Custos de Produção (GGO)	(18.627.480)	(19.465.594)	(20.341.417)	(21.256.647)	(22.213.056)	(23.212.497)	(24.256.907)	(25.348.308)
CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	(175.485.823)	(183.381.530)	(191.632.492)	(200.254.692)	(209.264.835)	(218.680.375)	(228.519.552)	(238.801.427)
LUCRO BRUTO	181.269.028	189.424.941	197.947.816	206.854.164	216.161.240	225.887.072	236.050.504	246.671.222
<i>Margem Bruta %</i>	<i>44,4%</i>							
(-) Despesas Administrativas	(59.217.718)	(61.882.126)	(64.666.414)	(67.575.977)	(70.616.451)	(73.793.726)	(77.113.958)	(80.583.578)
(-) Despesas Comerciais	(35.939.029)	(37.556.049)	(39.245.824)	(41.011.627)	(42.856.880)	(44.785.158)	(46.800.195)	(48.905.896)
(-) Despesas Logística	(65.343.689)	(68.283.725)	(71.356.043)	(74.566.595)	(77.921.601)	(81.427.560)	(85.091.264)	(88.919.811)
(+) Outras receitas operacionais	1.059.531	1.107.203	1.157.020	1.209.078	1.263.479	1.320.327	1.379.733	1.441.812
DESPESAS OPERACIONAIS	(159.440.905)	(166.614.696)	(174.111.260)	(181.945.121)	(190.131.453)	(198.686.117)	(207.625.684)	(216.967.473)
EBITDA	21.828.123	22.810.245	23.836.556	24.909.044	26.029.787	27.200.956	28.424.819	29.703.749
<i>Margem Ebitda %</i>	<i>6,1%</i>							
Depreciação de imobilizado	(3.198.330)	(3.370.689)	(3.597.047)	(3.834.949)	(4.084.984)	(4.347.771)	(4.733.534)	(4.023.808)
EBIT	18.629.793	19.439.556	20.239.508	21.074.094	21.944.802	22.853.184	24.691.286	25.679.941
DESPESAS FINANCEIRAS, LÍQUIDAS	(3.651.825)	(3.692.434)	(3.672.448)	(3.695.577)	(3.737.246)	(3.771.129)	(3.796.106)	(3.783.506)
LUCRO ANTES DO IR e CS	14.977.968	15.747.122	16.567.061	17.378.517	18.207.556	19.082.056	20.895.180	21.896.435
<i>Margem de lucro, antes de IR e CS %</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,3%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>
IRPJ e CSLL	(5.092.509)	(5.354.021)	(5.632.801)	(5.908.696)	(6.190.569)	(6.487.899)	(7.104.361)	(7.444.788)
LUCRO LÍQUIDO (NOPAT)	9.885.459	10.393.101	10.934.260	11.469.821	12.016.987	12.594.157	13.790.819	14.451.647
<i>Margem de lucro %</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>

5. Projeções econômico-financeiras (cont.)



5. Projeções econômico-financeiras (cont.)



5. Projeções econômico financeiras (cont.)

DEMONSTRAÇÕES DOS FLUXOS DE CAIXA

GRUPO PAKERA	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Exercícios findos em 31 de dezembro - R\$									
Fluxos de caixa provenientes das atividades									
Lucro (Prejuízo) líquido	490.784	400.749	1.769.938	3.255.113	4.869.350	6.307.110	6.657.465	8.221.241	9.420.382
Ajustes para reconciliar o lucro líquido com recursos provenientes das atividades operacionais:	2.925.911	3.699.120	2.056.602	1.919.610	2.080.085	1.998.007	1.902.748	1.852.826	1.745.098
Δ NCG	(1.711.984)	(1.555.405)	(2.740.130)	(3.588.560)	(3.567.267)	(5.145.339)	(4.231.366)	(6.209.927)	(12.258.667)
Recursos provenientes das atividades operacionais	1.704.711	2.544.464	1.086.410	1.586.163	3.382.168	3.159.778	4.328.848	3.864.140	(1.093.187)
Recursos provenientes de atividades de investimentos	(350.000)	(765.318)	(805.115)	(1.293.350)	(1.359.310)	(2.324.034)	(2.340.560)	(2.459.929)	(2.585.385)
Recursos utilizados nas atividades de financiamentos	(1)	0	(635.958)	(661.396)	(686.834)	(712.273)	(737.711)	(763.149)	(801.307)
Aumento (diminuição) de caixa e equivalentes	1.354.711	1.779.146	(354.663)	(368.582)	1.336.024	123.471	1.250.577	641.062	(4.479.879)
Caixa e equivalentes no início do período	587.726	1.942.437	3.721.583	3.366.920	2.998.338	4.334.362	4.457.833	5.708.410	6.349.472
Caixa e equivalentes no final do período	1.942.437	3.721.583	3.366.920	2.998.338	4.334.362	4.457.833	5.708.410	6.349.472	1.869.593

Exercícios findos em 31 de dezembro - R\$	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Fluxos de caixa provenientes das atividades								
Lucro (Prejuízo) líquido	9.885.459	10.393.101	10.934.260	11.469.821	12.016.987	12.594.157	13.790.819	14.451.647
Ajustes para reconciliar o lucro líquido com recursos provenientes das atividades operacionais:	1.658.136	1.580.763	1.675.509	1.834.444	2.031.834	2.241.976	1.575.094	1.786.401
Δ NCG	(3.923.028)	(3.138.359)	(11.628.989)	(5.711.720)	(11.579.555)	(7.117.364)	(4.046.662)	(5.962.425)
Recursos provenientes das atividades operacionais	7.620.567	8.835.505	980.780	7.592.545	2.469.266	7.718.769	11.319.251	10.275.624
Recursos provenientes de atividades de investimentos	(3.395.368)	(3.568.532)	(3.750.527)	(3.941.804)	(4.142.836)	(4.354.121)	(5.532.866)	(5.815.042)
Recursos utilizados nas atividades de financiamentos	(826.745)	(897.428)	(1.108.438)	(1.297.387)	(1.481.185)	(1.681.279)	(1.898.876)	(2.161.869)
Aumento (diminuição) de caixa e equivalentes	3.398.454	4.369.545	(3.878.185)	2.353.354	(3.154.755)	1.683.370	3.887.509	2.298.712
Caixa e equivalentes no início do período	1.869.593	5.268.047	9.637.592	5.759.407	8.112.761	4.958.007	6.641.377	10.528.886
Caixa e equivalentes no final do período	5.268.047	9.637.592	5.759.407	8.112.761	4.958.007	6.641.377	10.528.886	12.827.599

5. Projeções econômico financeiras (cont.)

BALANÇO PATRIMONIAL GRUPO PAKERA

Exercícios findos em 31 de dezembro

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024</u>	<u>2025</u>
ATIVO									
TOTAL ATIVO CIRCULANTE	29.534.011	29.710.051	28.728.600	27.034.539	28.261.695	29.143.514	35.585.709	37.226.800	43.293.093
TOTAL ATIVO NÃO CIRCULANTE	48.057.686	46.381.182	44.693.453	43.493.959	42.306.751	41.998.044	41.615.242	41.196.873	40.747.923
TOTAL ATIVO	77.591.697	76.091.233	73.422.053	70.528.498	70.568.446	71.141.558	77.200.951	78.423.673	84.041.016
PASSIVO									
TOTAL PASSIVO CIRCULANTE	155.842.828	155.762.000	154.460.764	151.541.612	150.040.628	145.325.610	145.861.773	140.121.917	137.743.152
TOTAL PASSIVO NÃO CIRCULANTE	39.616.883	37.796.497	34.658.615	31.429.099	28.100.681	27.081.701	25.947.465	24.688.801	23.264.528
TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(117.868.014)	(117.467.265)	(115.697.327)	(112.442.213)	(107.572.863)	(101.265.753)	(94.608.288)	(86.387.046)	(76.966.665)
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	77.591.697	76.091.233	73.422.053	70.528.498	70.568.446	71.141.558	77.200.951	78.423.673	84.041.016

Exercícios findos em 31 de dezembro

	<u>2026</u>	<u>2027</u>	<u>2028</u>	<u>2029</u>	<u>2030</u>	<u>2031</u>	<u>2032</u>	<u>2033</u>
ATIVO								
TOTAL ATIVO CIRCULANTE	48.294.186	54.338.480	63.032.071	67.701.173	66.966.360	71.178.552	77.708.664	82.768.880
TOTAL ATIVO NÃO CIRCULANTE	40.944.961	41.142.804	41.296.284	41.403.139	41.460.991	41.467.340	43.266.672	45.057.906
TOTAL ATIVO	89.239.147	95.481.283	104.328.355	109.104.312	108.427.350	112.645.892	120.975.337	127.826.786
PASSIVO								
TOTAL PASSIVO CIRCULANTE	134.626.801	132.238.167	132.187.914	127.758.092	117.537.423	111.860.619	109.341.091	104.983.890
TOTAL PASSIVO NÃO CIRCULANTE	21.693.553	19.931.222	17.894.286	15.630.243	13.156.964	10.458.154	7.516.307	4.273.310
TOTAL PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(67.081.206)	(56.688.106)	(45.753.846)	(34.284.024)	(22.267.037)	(9.672.880)	4.117.938	18.569.586
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	89.239.147	95.481.283	104.328.355	109.104.312	108.427.350	112.645.892	120.975.337	127.826.786

Capítulo 6

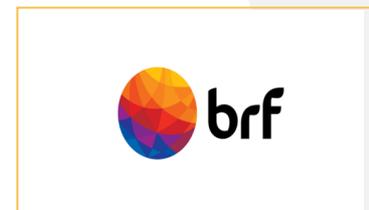
Competência dos Avaliadores

7. Competência dos avaliadores

Equipe de trabalho VACC:

- **Eduardo Luiz Rota**: Sócio Diretor da **VACC**, graduado em economia e contabilidade e pós-graduado em finanças, devidamente registrado no Conselho Regional de Economia – CORECON, sob o nº 35.266 e Conselho Regional de Contabilidade de SP – CRC, sob o nº SP - 258247/O-6
- **Fabrizio La Gamba**: Diretor da **VACC**, graduado em contabilidade e pós-graduado em finanças, devidamente registrado no Conselho Regional de Contabilidade de SP – CRC, sob o nº SP- 269303/O-6;

Algumas experiências em trabalhos correlatos:



Declaração dos avaliadores:

- A **VACC** e seus sócios, declaram, que não existe qualquer conflito de interesse que a independência da **VACC** na elaboração deste Laudo.

Capítulo 8

Conclusão

8. Conclusão

Conclusão:

Com base nas informações apresentadas neste laudo de avaliação econômico-financeira, que utilizou bases e premissas conservadoras em sua elaboração, bem como por aquelas descritas no PRJ do **Grupo Pakera**, conclui-se que:

I. A continuidade operacional do **Grupo Pakera**, mediante um cenário com tais premissas conservadoras, demonstra capacidade na geração de caixa operacional para honrar a estrutura de capital, de acordo com as proposições de prazo e condições de pagamento aos Credores descritos neste laudo de avaliação econômico-financeira para liquidação dos passivos sujeitos à Recuperação Judicial;

II. Cabe destacar que o **Grupo Pakera** possui uma tradição construída há longa data, tendo criado um forte elo de confiança e seriedade com seus parceiros, principalmente com seus colaboradores, fornecedores e clientes, cujo relacionamento vem sendo fundamental para a superação da crise momentânea; e

III. Por se tratar de um laudo fundamentado em diversas premissas econômicas e de mercado, a efetiva realização deste cenário projetado depende da realização destas premissas, nos prazos e períodos projetados. Caso ocorram mudanças significativas do cenário econômico e de mercado de atuação do **Grupo Pakera** que impeçam o atingimento das premissas ora desenhadas, o resultado obtido futuramente pode ser diverso ao projetado neste fluxo.

Após a análise das informações que nos foi apresentada para a elaboração deste laudo de avaliação econômico-financeira, estruturado de acordo com as previsões legais da LRF, concluímos pela viabilidade econômico-financeira do **Grupo Pakera**, considerando que o resultado estimado pela reestruturação desenvolvida por sua Administração, viabiliza a superação da atual situação de crise econômico-financeira pela qual as Requerentes estão passando, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos Credores, promovendo, assim, a preservação do Grupo, sua função social e o estímulo à atividade econômica (art. 47, LRF). Entretanto, cabe destacar que esta viabilidade está condicionada ao atendimento das premissas adotadas nestas projeções e consequente aprovação do Plano de Recuperação Judicial (PRJ) na Assembléia Geral de Credores – AGC, o que origina uma repactuação da atual dívida junto aos Credores do **Grupo Pakera**.

1. Introdução (Continuação)

Limitações:

Nossos trabalhos foram baseados nas informações fornecidas pela Administração do **Grupo Pakera** considerando-as fidedignas. Embora todo cuidado tenha sido tomado para assegurar que os fatos e opiniões expressos neste laudo tenham sido claros e precisos, a **VACC** não efetuou uma análise detalhada de todas as informações passadas pelo **Grupo Pakera**, bem como o escopo do trabalho não foi planejado e executado na extensão de uma auditoria independente, motivo pelo qual não expressamos uma opinião sobre as informações contábil, financeira, legal, fiscal ou de outra natureza do **Grupo Pakera**. Todas as informações foram avaliadas pela Administração do **Grupo Pakera**, principalmente, quanto aos sistemas contábil, financeiro e de controles extra contábeis.

Eventuais informações não disponibilizadas, incorretas ou omitidas podem gerar impacto neste laudo. Contudo, a **VACC** não poderá ser responsabilizada caso este fato tenha ocorrido, por isso, a responsabilidade pela veracidade de tais informações é única e exclusiva dos executivos das empresas envolvidas.

Adicionalmente, a **VACC** não poderá garantir que os resultados projetados sejam atingidos, pois as projeções refletem algumas premissas de acordo com a estratégia e expectativa da Administração do **Grupo Pakera**, as quais estão sujeitas às incertezas e adversidades que podem ocorrer no decorrer de suas operações, além de eventuais mudanças que possam surgir no cenário macro e micro econômico brasileiro, na legislação política e fiscal.

No que se refere especificamente a fraudes e as características que as envolvem, especialmente aquelas relacionadas à ocultação e adulteração de documentos (inclusive falsificação), é possível que nossos procedimentos, embora adequadamente planejados e efetuados, não as detectem. Portanto, a finalidade dos nossos procedimentos não é a de detectar erros ou fraudes imateriais em relação às informações financeiras, estando, portanto, excluída do escopo principal de nossos trabalhos; porém, se esses forem detectados, serão prontamente comunicados à administração do **Grupo Pakera** e ao respectivo Administrador Judicial.

Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da **VACC** na elaboração deste laudo.

1. Introdução (Continuação)

Limitações (Continuação):

Este Laudo de Avaliação não deve ser interpretado por qualquer Credor como recomendação de investimento ou opinião em relação ao processo de Recuperação Judicial nº 5013177-78.2016.8.13.070 distribuído na 5ª vara cível da Comarca de Uberlândia/MG, nem deve ser utilizado por qualquer Credor como instrumento para tomada de decisão de voto ou para exercer quaisquer outros direitos no âmbito da Recuperação Judicial. Ademais, este laudo deverá ser considerado somente em sua totalidade para fins de avaliação independente e, portanto, qualquer análise ou conclusão baseada em partes isoladas ou segmentos tomados fora do contexto legal do laudo de avaliação será incompleta e, possivelmente, incorreta.

A utilização deste laudo é restrita para a finalidade prevista no art. 53, da lei n.º 11.101/05 – LRF.

São Paulo, 3 de fevereiro de 2017.



Eduardo Luiz Rota

Sócio Diretor

Corecon - SP - 35.266 | CRC - SP - 258247/O-6

Verdus Auditores Independentes

(Independent member of Integra International)

Código CVM: 12.109

CRC 2SP027296/O-2

Member of
INTEGRA  **INTERNATIONAL**®
Your Global Advantage

vacc 
Verdus | Auditoria | Consultoria | Contabilidade

www.vacc.com.br

SÃO PAULO  **RIO DE JANEIRO**  **SÃO JOSÉ DOS CAMPOS**  **CAMPINAS**  **ALPHAVILLE**  **SÃO JOSÉ DO RIO PRETO** 
(55 11) 2373-3600 (55 21) 4108-7300 (55 12) 3209-3688 (55 19) 3707-1595 (55 11) 2110 1829 (55 17) 3222-7667