



MOORE

315CON2109

Camil Alimentos S.A.

Laudo de avaliação elaborado para fins do Artigo 256 da Lei 6.404/76

Data-base: 31 de julho de 2021

Pastifício Santa Amália S.A.



315CON2109

São Paulo - SP, 07 de dezembro de 2021.

À
Camil Alimentos S.A.
São Paulo – SP

Att.: Senhora Luciana de Brito Santos

Prezados Senhores:

Conforme proposta datada de 03 de setembro de 2021, a **Moore Stephens Momentum Accounting – Corporate Finance & Perícias: Contábil, Econômica, de Engenharia e Finanças Ltda.** (“**Moore**”), com registro no CRC-SP sob o nº 2SP023814, sede na cidade de São Paulo - SP, na Av. Doutor Luis Rocha Miranda, nº 159, 11º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 07.513.087/0001-40, apresenta para a **Camil Alimentos S.A.** (“**Camil**”) o Laudo em anexo elaborado para fins do cumprimento dos §§ 1º e 2º, do Artigo 256, da Lei 6.404/76 (“**Lei das S.A.**”) à luz da compra do controle do **Pastifício Santa Amália S.A.** (“**Santa Amália**”).

Atenciosamente.

Moore Stephens Momentum Accounting – Corporate Finance & Perícias: Contábil, Econômica, de Engenharia e Finanças Ltda.

CRC 2SP023.814

Calos Atushi Nakamuta
Sócio-diretor

CRC 1SP-113.118/O-4

Gustavo Raldi Tancini
Sócio-gerente

CRC 1SP264512/O-8

Índice

1 Introdução e objetivo.....	- 4 -
2 Profissionais responsáveis pela avaliação	- 5 -
3 Contextualização	- 7 -
3.1 Qualificações	- 7 -
3.2 Camil Alimentos S.A.....	- 7 -
3.3 Pastificio Santa Amália S.A.....	- 7 -
3.4 Transação.....	- 9 -
4 Parágrafo 1º do Artigo 256 - Avaliação econômica.....	- 10 -
5 Parágrafo 2º do Artigo 256 - Preço médio de cada ação	- 10 -
6 Conclusões	- 15 -
Anexo A – Laudo de avaliação econômica	

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Balanço Patrimonial histórico da Santa Amália	- 8 -
Tabela 2 – Demonstração do resultado histórica da Santa Amália	- 9 -
Tabela 3 - Fluxo de caixa descontado	- 10 -
Tabela 4 - Preço de aquisição por ação da Santa Amália.....	- 11 -
Tabela 5 – Resumo dos ajustes para determinação do patrimônio líquido por preços de mercado da Santa Amália	- 13 -
Tabela 6 - Resumo da avaliação dos critério da alínea “b” do artigo 256 da Lei das S.A.....	- 14 -

1 Introdução e objetivo

Em 16 de agosto de 2021 foi assinado um *Contrato de Compra e Venda de Cotas e Outras Avenças* (“**Contrato**”) entre a **Camil** e os acionistas da **Santa Amália**, por meio do qual a companhia adquiriu ações representativas de 100% do capital total e votante da adquirida.

Em 29 de outubro de 2021, após o atendimento das condições precedentes definidas no **Contrato**, ocorreu o fechamento da operação e a **Camil** passou a ser a controladora integral da **Santa Amália**. Nesta data, a adquirente realizou a aquisição de todas as ações da **Santa Amália** por meio de um pagamento de aproximadamente R\$ 422,3 milhões.

Como o investimento representa a compra do controle de uma sociedade, fomos contratados pela **Camil** para a emissão de Laudo de Avaliação do artigo 256 da **Lei das S.A.**, que é reproduzido a seguir:

Art. 256. A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da assembléia-geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, **investimento relevante** (artigo 247, parágrafo único); ou

II - o preço médio de cada ação ou quota **ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores** a seguir indicados:

a) **cotação média** das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação;

b) **valor de patrimônio líquido** (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de **mercado** (artigo 183, § 1º);

c) valor do **lucro líquido** da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) **nos 2 (dois) últimos exercícios sociais**, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de **laudo de avaliação**, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da assembléia-geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação.

§ 2º **Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores** de que trata o inciso II do *caput*, o acionista dissidente da deliberação da assembléia que a aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu inciso II. (grifos adicionados)

2 Profissionais responsáveis pela avaliação

Carlos Atushi Nakamuta, Msc

Sócio-Diretor

CRC 1SP113118/O-4

IBA – MIBA 2115

OAB/SP 437.827

- Mestre e Bacharel em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP);
- Bacharel em Ciências Atuarias pela FMU;
- Bacharel em Direito pela FMU;
- Pós-graduado em MBA de Gestão Atuarial e Financeira pela FIPECAFI;
- Mais de 25 anos de experiência em serviços de auditoria, contabilidade, finanças, perícias e tributário
- Perito Judicial em temas que envolvam conhecimentos de contabilidade, finanças e atuarial junto ao Tribunal de Justiça de São Paulo;
- Auditor Independente com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e qualificado para a realização de serviços de auditoria a empresas reguladas pelo Banco Central (BACEN) do Brasil e pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Tendo realizado serviços de auditoria para importantes grupos empresariais;
- Atua também nas Câmaras de Arbitragem como Perito ou Assistente Técnico; e
- Parecerista em temas da sua área de conhecimento.

Gustavo Raldi Tancini, Phd

Sócio-Gerente

CRC 1SP264512/O-8

- Doutor, Mestre e Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP);
- Pós-graduado em Direito Societário pela Getúlio Vargas (GVLAW);
- Possui Diploma e Certificado em IFRS concedido pela ACCA (*Association of Chartered Certified Accountants* – UK), também possui Certificado em Auditoria Internacional pela mesma instituição;
- Possui certificado em IFRS for SMEs e IFRS pela ICAEW (*The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*);
- Perito Judicial em temas que envolvam conhecimentos de contabilidade e finanças junto ao Tribunal de Justiça de São Paulo;
- Assistente Técnico para as Câmaras de Arbitragem;
- Consultor contábil/financeiro, especialista em IFRS e *corporate finance*, com 13 anos de experiência;

- Parecerista em temas da sua área de conhecimento pela FIPECAFI; e
- Professor do curso preparatório para Certificação em IFRS da ICAEW (Learning Partner do ICAEW no Brasil) da FIPECAFI (MBA, cursos de curta duração e in-company) e na FECAP (pós-graduação), com mais de 10 anos de experiência.

3 Contextualização

3.1 Qualificações

Adquirente

- **Camil Alimentos S.A.:** uma sociedade anônima de capital aberto, inscrita no CNPJ sob o nº 64.904.295/0001-03, sediada em São Paulo, no estado de São Paulo.

Adquirida

- **Pastifício Santa Amália S.A:** uma sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ sob o nº 22.229.207/0001-75, sediada em Machado, no estado de Minas Gerais.

3.2 Camil Alimentos S.A.

A **Camil** é uma sociedade anônima de capital aberto listada no Novo Mercado sob o código “CAML3”, que se dedica ao beneficiamento, processamento, produção, empacotamento e comercialização de arroz, feijão, açúcar, pescados enlatados (sardinha e atum), dentre outros alimentos. A **Camil** possui atuação no Brasil, Uruguai, Chile e Peru, com portfólio diversificado de marcas tradicionais, consolidadas. As suas atividades tiveram início no ano de 1963, sob a forma de uma cooperativa no setor de arroz, e desde então, vem se expandindo tanto organicamente, quanto por meio de aquisições de empresas e/ou marcas de alimentos, no Brasil e em alguns dos principais países da América do Sul.

3.3 Pastifício Santa Amália S.A.

A **Santa Amália** era uma empresa controlada pela *Alicorp Holdco España S.L.* e pela *Alicorp Inversiones S.A.*, e tem como principais atividades a produção, empacotamento e comercialização de massas tradicionais e outros produtos alimentícios, sendo líder no estado de Minas Gerais.

A tabela a seguir apresenta um resumo das demonstrações contábeis de 2019, 2020 e julho de 2021:¹

Tabela 1 - Balanço Patrimonial histórico da Santa Amália

Balanço Patrimonial (R\$ 000)	dez/19	dez/20	jul/21
Ativo	288.699	337.671	295.801
Caixa e equivalentes de caixa	11.882	20.849	2.331
Contas a receber de clientes	39.276	40.506	45.713
Estoques	22.701	38.824	39.805
Impostos a recuperar	5.845	5.059	9.656
Instrumentos financeiros derivativos	2.651	15.570	1.757
Outros ativos	2.825	7.711	3.993
Total do ativo circulante	85.180	128.519	103.254
Depósitos judiciais	1.433	1.581	1.715
Imposto de renda e contribuição social diferido	27.367	33.445	34.267
Imposto a recuperar	-	8.335	12.022
Ativo biológico	348	348	348
Imobilizado	144.213	130.692	124.911
Intangível	12.357	100.225	11.380
Direito de uso	5.246	9.182	7.904
Total do ativo não circulante	203.518	209.152	192.547
Passivo e patrimônio líquido	288.700	337.671	295.801
Fornecedores	41.654	49.320	54.410
Empréstimos e financiamentos	2.468	2.328	2.143
Arrendamento	1.382	2.985	3.510
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	8.068	9.577	9.829
Obrigações tributárias	3.200	8.244	7.561
Partes relacionadas	78.856	144.014	149.825
Total do passivo circulante	135.628	216.468	227.277
Empréstimos e financiamentos	5.052	2.726	1.527
Arrendamento	3.952	6.476	4.916
Obrigações tributárias	-	7.132	4.417
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	1.823	5.374	778
Partes relacionadas	75.960	40.924	-
Total do passivo não circulante	86.787	62.632	11.638
Capital social	279.178	279.178	279.178
Ajuste de avaliação patrimonial	55.681	48.178	46.147
Outros resultados abrangentes	(2.597)	(1.110)	1.189
Prejuízos acumulados	(265.978)	(267.675)	(269.628)
Total do patrimônio líquido	66.284	58.571	56.885

¹ As demonstrações financeiras referentes aos exercícios de 2019 e 2020 foram auditadas pela Ernst & Young. Ambas as demonstrações foram representadas, e os valores reproduzidos nas tabelas refletem os ajustes realizados nas versões reapresentadas.

Tabela 2 – Demonstração do resultado histórica da Santa Amália

Demonstração do Resultado dos Exercícios (R\$ 000)	2019	2020	jul/21
Receita líquida de vendas	448.373	488.995	274.215
Custo dos produtos vendidos	(285.455)	(354.532)	(216.910)
Lucro bruto	162.918	134.463	57.305
Receitas (despesas) operacionais			
Com vendas	(118.572)	(77.269)	(41.159)
Gerais e administrativas	(37.768)	(33.784)	(19.953)
Outras receitas e despesas operacionais, líquidas	(5.164)	(22.667)	1.416
Resultado operacional	1.414	743	(2.390)
Resultado financeiro	(13.855)	(16.521)	(4.384)
Prejuízo antes do imposto de renda e da contribuição social	(12.441)	(15.778)	(6.773)
Imposto de renda e contribuição social corrente	(58)	(74)	783
Imposto de renda e contribuição social diferido	4.682	6.652	2.007
Prejuízo líquido do período	(7.817)	(9.200)	(3.984)

3.4 Transação

Em 16 de agosto de 2021 foi assinado **Contrato** entre a **Camil** e os acionista da **Santa Amália**, por meio do qual a **Camil** adquiriu ações representativas de 100% do capital total e votante da companhia.

Em 29 de outubro de 2021, após o atendimento das condições precedentes definidas no **Contrato**, ocorreu o fechamento da operação, e a **Camil** passou a ser a controladora integral da **Santa Amália**. Nesta data, a companhia realizou a aquisição de todas as 280.189.431 ações da adquirida por meio de um pagamento de **R\$ 422.294.194,03**.

Devido ao **Contrato** ter sido assinado em 16 de agosto de 2021, a data-base do presente Laudo de Avaliação foi definida como sendo 31 de julho de 2021, o último dia do mês imediatamente anterior a sua assinatura.

Além da expectativa de rentabilidade da **Santa Amália**, outro motivo da aquisição foi a complementariedade geográfica, com liderança em região com relevante potencial de crescimento para as categorias atuais da **Camil** e seu potencial de crescimento nacional, reforçando a estratégia da companhia de aquisições.

4 Parágrafo 1º do Artigo 256 - Avaliação econômica

Em atendimento ao §1º, do artigo 256, da **Lei das S.A.**, foi realizado um Laudo de Avaliação², que encontra-se no **Anexo A**, do valor econômico da participação societária adquirida pela **Camil** de 100% das ações da **Santa Amália**. Foi adotada a metodologia do *Fluxo de Caixa Descontado* ("FCD") por uma taxa de desconto de 11,29% a.a. O valor econômico totalizou R\$ 453.879.958,37, que perfaz R\$ 1,62 por ação.³⁴ Segue um resumo da avaliação:

Tabela 3 - Fluxo de caixa descontado

FCD (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
EBIT	2,3	28,8	34,9	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3	96,6
(-) IR/CS	(0,8)	(9,8)	(11,9)	(13,9)	(16,2)	(19,1)	(21,5)	(24,0)	(26,7)	(29,7)	(32,8)
(+) Utilização de prejuízo fiscal e dedutibilidade do ágio	1,4	3,9	4,6	4,2	4,8	5,7	6,4	7,2	8,0	8,9	5,1
(+) Despesa de depreciação e amortização	1,8	10,9	11,7	12,4	12,6	10,6	11,0	11,9	12,7	13,8	15,2
(-) Capex	(2,4)	(14,2)	(15,0)	(15,6)	(16,1)	(16,5)	(16,8)	(17,2)	(17,5)	(17,8)	(18,1)
(-/+) Capital de giro	(14,1)	10,5	(5,9)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	(3,6)	(3,9)	(4,2)	(4,5)	(4,9)
Fluxo de caixa nominal da firma	(11,8)	30,2	18,5	24,7	29,4	33,7	38,8	44,6	50,9	58,0	61,0
Período	1	8	20	32	44	56	68	80	92	104	116
Fator de desconto	1,01	1,07	1,20	1,33	1,48	1,65	1,83	2,04	2,27	2,53	2,81
VPL do fluxo de caixa da firma	(11,7)	28,1	15,5	18,6	19,9	20,4	21,2	21,8	22,4	22,9	21,7

Sumário (R\$ MM)	
Soma do VPL dos fluxos de caixa da firma projetados	200,7
Valor terminal	249,4
Dívida líquida	9,0
Ativo / (passivo) não operacional	(5,3)
Valor dos acionistas	453,9
Número de ações	280.189.431
Valor por ação (R\$)	1,62

5 Parágrafo 2º do Artigo 256 - Preço médio de cada ação

Inicialmente, foi apurado o preço de aquisição por ação da **Santa Amália**, que ficou em **R\$ 1,51 / ação** adquirida:

² O Laudo de Avaliação Econômico-Financeiro, também foi elaborado pela **Moore**, pela sua área de *Corporate Finance*.

³ O valor econômico desconsidera o mútuo que a **Santa Amália** possuía com seu controlador, que a **Camil** se comprometeu a liquidá-lo de imediato como parte do preço de aquisição. Deste modo, sua manutenção concomitante, tanto no valor econômico da **Santa Amália**, como no preço de aquisição, causaria uma dupla contagem e não refletiria adequadamente a operação.

⁴ A data-base da avaliação foi definida em conjunto com a **Camil** como sendo 31/10/2021, o último dia do mês no qual ocorreu o fechamento da operação e o controle da **Santa Amália** foi transferido para a **Camil**

Tabela 4 - Preço de aquisição por ação da Santa Amália

a. Valor de aquisição (R\$)	422.294.194,03
b. Quantidade de ações adquiridas (100%)	280.189.431
Valor pago por ação (R\$ - a/b)	1,51

Para avaliação do §2º, do artigo 256, da **Lei das S.A.**, o preço de aquisição por ação, apresentado acima, deve ser comparado com 1,5x o maior valor entre: **(a)** cotação média das ações da adquirida em bolsa; **(b)** valor patrimonial da ação avaliado por preços de mercado; e **(c)** 15x o lucro líquido por ação dos últimos dois exercícios sociais, atualizado monetariamente.

Como a **Santa Amália** é uma sociedade anônima de capital fechado, que apresentou prejuízos nos últimos dois exercícios sociais⁵, apenas o critério **(b)** é aplicável. Ou seja, a alínea II deve ser analisada em termos exclusivos de valor patrimonial por ação avaliado por preços de mercado, de acordo com critérios previstos no parágrafo 1º do artigo 183 da **Lei das S.A.**:

Art. 183. No balanço, os elementos do ativo serão avaliados segundo os seguintes critérios:

[...]

§ 1o Para efeitos do disposto neste artigo, considera-se valor justo

a) das matérias-primas e dos bens em almoxarifado, o preço pelo qual possam ser repostos, mediante compra no mercado;

b) dos bens ou direitos destinados à venda, o preço líquido de realização mediante venda no mercado, deduzidos os impostos e demais despesas necessárias para a venda, e a margem de lucro;

c) dos investimentos, o valor líquido pelo qual possam ser alienados a terceiros.

d) dos instrumentos financeiros, o valor que pode se obter em um mercado ativo, decorrente de transação não compulsória realizada entre partes independentes; e, na ausência de um mercado ativo para um determinado instrumento financeiro:

1) o valor que se pode obter em um mercado ativo com a negociação de outro instrumento financeiro de natureza, prazo e risco similares;

2) o valor presente líquido dos fluxos de caixa futuros para instrumentos financeiros de natureza, prazo e risco similares; ou

3) o valor obtido por meio de modelos matemático-estatísticos de precificação de instrumentos financeiros.

Ao avaliar o patrimônio líquido da **Santa Amália** por preços de mercado, foi considerado que as bases primárias de apresentação do valor do patrimônio líquido são representadas pelo valor contábil dos

⁵ Vide tabela 2

ativos e passivos da Companhia, na data-base de 31 de julho de 2021, e mensurados de acordo com as diretrizes estabelecidas pela legislação societária brasileira.

Os nossos trabalhos para esse tópico, foram realizados em conformidade à Norma Brasileira de Contabilidade CTG 2002 – *Laudo de avaliação emitido por contador*, de 22 de novembro de 2018, que dispõe sobre os padrões técnicos e profissionais a serem observados pelo contador para emissão de laudo de avaliação de patrimônio líquido apurado por meio dos livros contábeis e ajustado a preços de mercado.

Em função da natureza das operações e dos procedimentos definidos pela legislação societária, no tocante do registro das operações, uma parte substancial dos ativos e passivos já está a valor presente ou de mercado no momento da apuração do balanço patrimonial e, que também são mensurados considerando a perspectiva de realização ou liquidação na data.

Entretanto, determinados ativos e passivos necessitam de ajustes para que se aproximem dos seus valores de mercado, o que foi realizado no presente Laudo de Avaliação para os principais itens. Entre os procedimentos adotados para aplicação da metodologia do valor de mercado, destacamos:

- leitura e análise do balanço e balancete da **Santa Amália**;
- obtenção das composições das principais contas do balanço patrimonial da **Santa Amália**;
- análise detalhada das principais contas de ativo e passivo da **Santa Amália** vis-à-vis a natureza de cada conta patrimonial;
- mensuração dos itens patrimoniais, que em função da prática contábil adotada, pudessem apresentar diferenças com alguma significância em relação aos preços de mercado;
- a avaliação dos bens do ativo imobilizado a preços de mercado foi realizada por empresa especializada, que emitiu competente Laudo de Avaliação;
- os efeitos tributários (Imposto de Renda e Contribuição Social) sobre as mais e menos-valias resultantes das avaliações, considerando no que for aplicável, o estoque de prejuízo fiscal e base negativa; e
- cálculo do valor do patrimônio líquido da **Santa Amália** a preços de mercado.

Após aplicarmos os procedimento retromencionado, segue o balanço patrimonial a preços de mercado em 31 de julho de 2021:

Tabela 5 – Resumo dos ajustes para determinação do patrimônio líquido por preços de mercado da Santa Amália

Balanço Patrimonial (R\$ 000)	jul/21	Ajustes	Nota	jul/21 - Valor de Mercado
Ativo	295.800.812,22	62.693.599,68		358.494.411,90
Caixa e equivalentes de caixa	2.330.782,82	-		2.330.782,82
Contas a receber de clientes	45.712.971,73	-		45.712.971,73
Estoques	39.804.795,24	4.532.210,38	(a)	44.337.005,62
Impostos a recuperar	9.655.545,08	-		9.655.545,08
Instrumentos financeiros derivativos	1.756.526,76	-		1.756.526,76
Outros ativos	3.992.958,25	(805.080,95)	(b)	3.187.877,30
Total do ativo circulante	103.253.579,88	3.727.129,43		106.980.709,31
Depósitos judiciais	1.715.020,76	-		1.715.020,76
Imposto de renda e contribuição social diferido	34.267.138,17	(34.267.138,17)	(d)	-
Imposto a recuperar	12.021.856,28	-		12.021.856,28
Ativo biológico	347.944,60	-		347.944,60
Imobilizado	124.911.159,69	104.613.317,74	(c)	229.524.477,43
Intangível	11.379.709,32	(11.379.709,32)	(b)	-
Direito de uso	7.904.403,52	-		7.904.403,52
Total do ativo não circulante	192.547.232,34	58.966.470,25		251.513.702,59
Passivo e patrimônio líquido	295.800.812,22	62.693.599,68		358.494.411,90
Fornecedores	54.409.748,57	-		54.409.748,57
Empréstimos e financiamentos	2.142.966,18	-		2.142.966,18
Arrendamento	3.509.698,00	-		3.509.698,00
Obrigações trabalhistas e previdenciárias	9.828.675,08	-		9.828.675,08
Obrigações tributárias	7.561.199,56	-		7.561.199,56
Partes relacionadas	149.824.736,48	-		149.824.736,48
Total do passivo circulante	227.277.023,87	-		227.277.023,87
Empréstimos e financiamentos	1.526.716,17	-		1.526.716,17
Arrendamento	4.916.294,42	-		4.916.294,42
Obrigações tributárias	4.417.134,80	-		4.417.134,80
Provisão para riscos tributários, cíveis e trabalhistas	778.306,35	-		778.306,35
Passivo fiscal diferido	-	39.036.221,58	(d)	39.036.221,58
Total do passivo não circulante	11.638.451,74	39.036.221,58		50.674.673,32
Capital social	279.178.011,14	-		279.178.011,14
Ajuste de avaliação patrimonial	46.147.163,08	23.657.378,10	(e)	69.804.541,18
Outros resultados abrangentes	1.188.505,22	-		1.188.505,22
Prejuízos acumulados	(269.628.342,83)	-		(269.628.342,83)
Total do patrimônio líquido	56.885.336,61	23.657.378,10		80.542.714,71

- (a) os estoques de produtos acabados foram avaliados pelo valor líquido de realização, apurado pelo valor de venda líquido dos tributos e das despesas necessessárias para a realização da venda. Para os demais itens do estoque, com destaque para as matérias primas, a avaliação foi realizada pelo custo de reposição;
- (b) procedida a baixa (*write-off*) em função da ausência, ou mesmo impossibilidade, de aferição do valor de mercado para venda de despesas antecipadas e direitos de uso de *softwares*;
- (c) ajuste ao valor de mercado, conforme laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, que utilizou, basicamente, o valor novo de reposição (VNR);
- (d) representam as diferenças temporárias, incluindo as mais e menos-valias apresentadas acima, considerando o aproveitamento permitido na legislação fiscal do prejuízo fiscal e da base negativa; e
- (e) resultado líquido dos ajustes descritos acima.

Segue uma tabela com o resultado da avaliação do inciso II, do artigo 256, da **Lei da S.A.**, no qual o preço médio de cada ação adquirida da **Santa Amália** ficou em R\$ 1,51, se mostrando superior a 1,5x o valor da ação com base no patrimônio líquido avaliado a preços de mercado – R\$ 0,29.

Tabela 6 - Resumo da avaliação dos critério da alínea "b" do artigo 256 da Lei das S.A.

Santa Amália (31/07/2021)	Valor por ação apurado	Limite de 1,5x	Preço da aquisição por ação	Múltiplo	Conclusão
a) Cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Não aplicável	Não aplicável	1,51	Não aplicável	Não aplicável
b) Valor de patrimônio líquido da ação avaliada a preço de mercado	0,29	0,43	1,51	5,24 x	Superior ao limite
c) Valor do lucro líquido da ação (15X)	Não aplicável	Não aplicável	1,51	Não aplicável	Não aplicável

6 Conclusões

A partir dos trabalhos desenvolvidos pela **Moore** e, que foram realizados de acordo com a CTG 2002 – *Laudo de Avaliação Emitido por Contador*, e que foram expostos de forma detalhada no transcorrer deste Laudo de Avaliação, apresentamos a seguir nossas conclusões sobre o artigo 256 da **Lei das S.A.**

- **Preço de aquisição:** o valor do preço de aquisição por ação da **Santa Amália** foi de **R\$ 1,51**.
- **Parágrafo 1º:** o valor econômico da participação adquirida de 100% do capital da **Santa Amália** foi apurado em **R\$ 453.879.958,37** (Anexo A), que perfaz **R\$ 1,62** por ação.
- **Parágrafo 2º:** dos critérios previstos no inciso II, do artigo 256, da **Lei das S.A.**, o único aplicável é o valor por ação apurado com base no patrimônio avaliado a preços de mercado, que ficou em **R\$ 0,29** por ação. Ou seja, o preço de aquisição por ação apresentado acima superou o limite de 1,5x ($1,5 \times \text{R\$ } 0,29 = \text{R\$ } 0,43$).

Declaração do Avaliador

A **Moore**, nas atribuições de avaliador da **Santa Amália**, informa que:

- a **Moore** e seus sócios não são titulares, bem como não possuem sob sua administração discricionária qualquer ação da **Camil** ou da **Santa Amália**;
- de acordo com as normas profissionais estabelecidas pelo Conselho Federal de Contabilidade, não temos conhecimento de conflitos de interesse, direto ou indireto na **Camil** ou **Santa Amália**, bem como de nenhuma outra circunstância que represente conflito de interesse em relação aos serviços que foram por nós prestados;
- não temos conhecimento de nenhuma ação do controlador ou dos Administradores da empresa no intuito de direcionar, limitar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso às informações, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.

São Paulo, 07 de dezembro de 2021.

Moore Stephens Momentum Accounting – Corporate Finance & Perícias: Contábil, Econômica, de Engenharia e Finanças Ltda.

CRC 2SP023.814

Carlos Atushi Nakamuta
Sócio-Diretor
CRC 1SP-113.118/O-4

Gustavo Raldi Tancini
Sócio-Gerente
CRC 1SP264512/O-8



REDE GLOBAL MOORE

Uma rede mundial que atua há mais de 100 anos com personalidade local.

Isso garante proximidade ao cliente e profundo conhecimento da sua região de atuação, respeitando culturas e legislações.

CONTATO

Moore Momentum

Av. Doutor Luís Rocha Miranda, 159 - 11º andar
Jabaquara - CEP 04344 010
São Paulo - SP - Brasil

T 55 (11) 5012 0251



www.moorebrasil.com.br

A Rede Global Moore e suas firmas-membro, presentes nas principais cidades do mundo, são entidades legalmente distintas e independentes entre si.



MOORE

Camil Alimentos S.A.

Laudo de avaliação econômica

Pastifício Santa Amália S.A.

ANEXO A - Laudo de avaliação elaborado para fins do Artigo 256 da Lei 6.404/76



Disclaimers

Ao elaborarmos o presente Laudo, utilizamos informações de natureza contábil, as quais foram obtidas junto à Administração da **Camil Alimentos S.A.** e do **Pastifício Santa Amália S.A.** As informações não foram submetidas a um processo de auditoria, *due diligence* ou assessoria tributária por parte da **Moore**, que as assumiu como completas, exatas e verdadeiras.

Não fez parte dos nossos trabalhos a verificação da titularidade dos ativos tangíveis ou intangíveis da **Pastifício Santa Amália S.A.**, bem como de quaisquer tipos de impedimentos legais ou gravames sobre a propriedade dos ativos, exceto aqueles comunicados a nós. Consequentemente, se existirem, nossas conclusões não consideraram o seu efeito na avaliação do valor justo desses ativos.

Nosso trabalho, incluindo análises, resultados, conclusões, relatórios e quaisquer outras informações, não deverá ser utilizado para outras finalidades que não a citada. Quaisquer relatórios em forma de “minuta” ou apresentações preliminares foram emitidos unicamente para discussão entre as empresas relacionadas e a **Moore**. Portanto, deverão ser utilizados apenas com este propósito e não devem ser considerados como documentos finais, face à possibilidade de alterações significativas. As conclusões válidas de nossos trabalhos serão expressas unicamente no Laudo Final assinado.

A **Moore** não tem responsabilidade de atualizar este Laudo para eventos e circunstâncias que ocorram após a sua data-base.

Sumário

1 Profissionais responsáveis pela avaliação	- 7 -
2 Contextualização	- 9 -
3 Metodologia.....	- 12 -
4 Avaliação econômica	- 13 -
5 Considerações finais.....	- 28 -

Lista de Tabelas

Tabela 1 – Balanço patrimonial histórico	- 10 -
Tabela 2 - Demonstração do resultado histórica	- 11 -
Tabela 3 – Premissas macroeconômicas e demográficas.....	- 13 -
Tabela 4 – Composição do WACC	- 14 -
Tabela 5 - Linhas de produtos.....	- 15 -
Tabela 6 - Projeção do volume de vendas.....	- 16 -
Tabela 7 - Receita de venda	- 17 -
Tabela 8 - Receita líquida.....	- 17 -
Tabela 9 - Custo de produção - premissas	- 18 -
Tabela 10 - COGS.....	- 18 -
Tabela 11 - Despesa	- 19 -
Tabela 12 - Relação CAPEX vs. Receita líquida	- 19 -
Tabela 13 – Vida útil dos ativos imobilizados e intangíveis	- 20 -
Tabela 14 – Movimentação do ativo imobilizado e intangível.....	- 20 -
Tabela 15 - Resumo do ativo imobilizado e intangível.....	- 20 -
Tabela 16 – Demonstração do resultado do exercício projetada	- 21 -
Tabela 17 - Apuração do IRPJ/CSLL	- 22 -
Tabela 18 - Balanço patrimonial projetado.....	- 22 -
Tabela 19 - Resumo do capital de giro	- 23 -
Tabela 20 - Demonstração dos fluxos de caixa	- 24 -
Tabela 21 - Indicadores econômico-financeiros históricos	- 25 -
Tabela 22 - Indicadores econômico-financeiros projetados.....	- 25 -
Tabela 23 - Fluxo de caixa descontado	- 26 -
Tabela 24 - Valor terminal	- 26 -
Tabela 25 - Teste de sensibilidade	- 27 -

Glossário

BP – Balanço Patrimonial

CAGR – Taxa de Crescimento Anual Composta (*Compound Annual Growth Rate*)

CAPEX – Investimento de Capital (*Capital Expenditures*)

CAPM – Modelo de Precificação de Ativos (*Capital Asset Pricing Model*)

CDI – Certidão de Depósito Interbancário

COGS – Custo do Produto Vendido (*Cost of Goods Sold*)

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CRA – Certificado de Recebíveis Agrícolas

CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DFC – Demonstração dos Fluxos de Caixa

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

EBIT – Lucro antes dos Juros e Tributos (*Earning Before Interest and Taxes*)

EBITDA - Lucro antes dos Juros, Tributos, Depreciação e Amortização (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*)

FCD – Fluxo de Caixa Descontado

g – Crescimento Nominal na Perpetuidade

IFRS – Normas Internacionais de Reporte Financeiro (*International Financial Reporting Standard*)

ICMS – Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços

IPCA – Índice de Preço ao Consumidor Amplo

IRPJ – Imposto de Renda Pessoa Jurídica

Kd – Custo do Capital de Terceiros (*Cost of Debt*)

Ke – Custo do Capital Próprio (*Cost of Equity*)

LAIR – Lucros antes dos Tributos sobre o Lucro

MKT - Marketing

NOPAT – Lucro Líquido Operacional após Imposto (*Net Operational Profit after Taxes*)

PCE – *Personal Consumption Expenditure Price Index*

R_f – Taxa Livre de Risco (*Risk Free Rate*)

R_m – Prêmio de Risco de Mercado

R_{BR} – Risco Soberano - Brasil

SKU – Itens Diferentes (*Stock Keeping Unit*)

t – Alíquota Nominal dos Tributos

TAB – Benefício da Amortização Fiscal (*Tax Amortization Benefit*)

VC – Valor Contábil

VJ – Valor Justo

VP – Valor Presente

VPL – Valor Presente Líquido

α - Prêmio de Risco de Liquidez (*Small Cap Premium*)

β_L - Beta Alavancado (*Levered Beta*)

β_U - Beta Desalavancado (*Unlevered Beta*)

π_{US} – Inflação do Dólar Norte Americano

π_{BR} – Inflação do Real

1 Profissionais responsáveis pela avaliação

Carlos Atushi Nakamuta, Msc

Sócio-Diretor

CRC 1SP113118/O-4

- Mestre e Bacharel em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP);
- Bacharel em Ciências Atuarias pela FMU;
- Bacharel em Direito pela FMU;
- Pós-graduado em MBA de Gestão Atuarial e Financeira pela FIPECAFI;
- Mais de 25 anos de experiência em serviços de auditoria, contabilidade, finanças, perícias e tributário
- Perito Judicial em temas que envolvam conhecimentos de contabilidade, finanças e atuarial junto ao Tribunal de Justiça de São Paulo;
- Auditor Independente com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e qualificado para a realização de serviços de auditoria a empresas reguladas pelo Banco Central (BACEN) do Brasil e pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). Tendo realizado serviços de auditoria para importantes grupos empresariais;
- Atua também nas Câmaras de Arbitragem como Perito ou Assistente Técnico; e
- Parecerista em temas da sua área de conhecimento.

Eduardo Shiroma

Sócio

CREA 5061498000-SP

- Pós-Graduado em Finanças Corporativas – FGV;
- Pós-Graduação Operador de Mercado Financeiro – FIA;
- Engenheiro Civil – Instituto Mauá de Tecnologia – IMT; e
- Mais de 16 anos atuando na área de avaliação econômico-financeiras de empresas privadas e estatais de diversos setores.

Gustavo Raldi Tancini, Phd, DipIFR

Sócio

CRC 1SP264512/O-8

- Doutor, Mestre e Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA – USP);
- Pós-graduado em Direito Societário pela Getúlio Vargas (GVLAW);

- Possui Diploma e Certificado em IFRS concedido pela ACCA (*Association of Chartered Certified Accountants – UK*), também possui Certificado em Auditoria Internacional pela mesma instituição;
- Possui certificado em IFRS for SMEs e IFRS pela ICAEW (*The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*);
- Perito Judicial em temas que envolvam conhecimentos de contabilidade, finanças e atuarial junto ao Tribunal de Justiça de São Paulo;
- Consultor contábil/financeiro, especialista em IFRS, com 13 anos de experiência;
- Parecerista em temas da sua área de conhecimento pela FIPECAFI;
- Assistente Técnico para as Câmaras de Arbitragem; e
- Professor do curso preparatório para Certificação em IFRS da ICAEW (Learning Partner do ICAEW no Brasil) da FIPECAFI (MBA, cursos de curta duração e *in-company*) e na FECAP (pós-graduação), com mais de 10 anos de experiência.

Nelson Satio Bito

Sócio-economista

CRC 1SP-116246/O-8

Corecon SP 21.777

- Mestre em Ciências Contábeis pela FECAP, bacharel em Ciências Contábeis pela PUC-SP e em Ciências Econômicas pela Fac. Econ. Dr. Clovis Salgado;
- Parecerista em temas da sua área de conhecimento pela FIPECAFI;
- Atuação como Assistente Técnico em temas que envolvam conhecimentos de contabilidade, finanças corporativas, operações tanto no âmbito judicial com em Câmaras de Arbitragem; e
- Consultor e parecerista com mais de 13 anos de experiência, também atuou na área bancária por mais de 20 anos.

2 Contextualização

A. Qualificação

- **Pastifício Santa Amália S.A:** uma sociedade anônima de capital fechado de origem brasileira, inscrita no CNPJ sob o número 22.229.207/0001-75, sediada em Machado, no estado de Minas Gerais. Ela tem como atividades preponderantes a industrialização e comercialização de massas alimentícias.

B. Contextualização

A **Santa Amália** foi fundada em 1954, na cidade de Machado, no estado de Minas Gerais, sendo vendida para os *Alicorp Holdco España S.L.* e pela *Alicorp Inversiones S.A.* em 2013. Atualmente, a empresa emprega aproximadamente 900 colaboradores.

A **Santa Amália** atua ramo de fabricação e comercialização de alimentos, em especial massas alimentícias, mas também macarrão instantâneo, pós para refrescos, misturas para bolos, achocolatados em pó, gelatinas entre outros com menor relevância.

C. Objetivo da avaliação

Em 16 de agosto de 2021 foi assinado um *Contrato de Compra e Venda de Cotas e Outras Avenças* ("**Contrato**") entre a **Camil** e os acionistas da **Santa Amália**, por meio do qual a companhia adquiriu ações representativas de 100% do capital total e votante da adquirida.

Em 29 de outubro de 2021, após o atendimento das condições precedentes definidas no **Contrato**, ocorreu o fechamento da operação e a **Camil** passou a ser a controladora integral da **Santa Amália**. Nesta data, a adquirente realizou a aquisição de todas as ações da **Santa Amália** por meio de um pagamento de **R\$ 422.294.194,03**, que inclui a assunção de uma dívida da companhia adquirida com seus ex-acionistas (Vendedores) no valor de **R\$ 162.875.953,16**.

O presente Laudo de Avaliação Econômica tem como objetivo suportar o cumprimento do Artigo 256, § 1º, da Lei 6.404/76 ("**Lei das S.A.**"), que exige a disponibilização de Laudo de Avaliação sobre a aquisição de 100% das ações da **Santa Amália** pela **Camil**.

D. Demonstrações Contábeis Históricas

Seguem o balanço patrimonial (“BP”) e a demonstração do resultado do exercício (“DRE”) históricos da **Santa Amália**.¹

Tabela 1 – Balanço patrimonial histórico (*pro forma*)

BP (R\$ MM)	2017	2018	2019	2020	10M2021
Ativo	311,2	305,4	288,7	337,7	308,5
Caixa e equivalentes	20,0	12,9	11,9	20,8	12,1
Contas a receber	42,4	45,3	39,3	40,5	34,6
Estoque	26,6	30,6	22,7	38,8	54,7
Tributos a recuperar	7,8	6,6	5,8	13,4	21,7
Ativo fiscal diferido	38,3	22,6	27,4	33,4	39,2
Outros ativos	10,9	22,0	24,3	48,7	11,5
Imobilizado e intangível, líquido	165,1	165,4	156,6	140,9	134,7
Passivo	222,7	231,1	222,4	279,1	96,9
Fornecedores	43,7	50,5	41,7	49,3	64,2
Obrigações fiscais	2,7	2,5	3,2	3,2	1,9
Parcelamento tributário	-	-	-	12,2	8,0
Obrigações trabalhistas	9,7	11,1	8,1	9,6	10,6
Empréstimos e financiamentos	23,0	10,3	7,5	5,1	3,1
Outros passivos	3,3	2,1	7,2	14,8	9,1
Patrimônio líquido	88,5	74,3	66,3	58,6	211,6

¹ As demonstrações contábeis referentes aos exercícios de 2017, 2018, 2019 e 2020 foram auditadas pela Ernst & Young, a de janeiro até outubro não foi auditada. Foram realizados alguns ajustes na DRE para expurgar os efeitos: (i) da operação descontinuada Bom Dia; (ii) da linha de negócios Plusbelle que não fez parte do negócio; (iii) do IFRS 16 – *Operações de arrendamento*; e (iv) das despesas com consultorias para a venda. **No que tange o BP foi realizado um ajuste relevante, no qual o mútuo com os vendedores (antigos acionistas) foi baixado, pois sua assunção pela Camil faz parte do preço de aquisição, evitando uma dupla contagem.**

Tabela 2 - Demonstração do resultado histórica (*pro forma*)

DRE (R\$ MM)	2017	2018	2019	2020	10M2021
Receita bruta	529,4	478,4	476,6	523,5	420,9
Deduções	(54,3)	(41,1)	(40,9)	(44,9)	(36,1)
Receita líquida	475,1	437,3	435,7	478,5	384,8
Custo do produto vendido	(270,8)	(283,0)	(297,5)	(337,4)	(293,1)
Margem bruta	204,2	154,3	138,2	141,1	91,7
Despesas	(153,4)	(122,8)	(121,1)	(107,2)	(83,1)
EBITDA	50,8	31,5	17,0	33,9	8,5
Despesa de depreciação/amortização	(12,4)	(13,3)	(15,1)	(15,2)	(12,1)
EBIT	38,5	18,2	2,0	18,7	(3,6)
Resultado financeiro	(28,3)	(13,1)	(12,9)	(15,6)	(17,6)
LAIR	10,1	5,1	(10,9)	3,2	(21,2)
Tributos sobre o lucro	(2,4)	(1,3)	4,1	0,1	7,1
Lucro líquido	7,7	3,8	(6,8)	3,3	(14,0)

3 Metodologia

Podemos encontrar na literatura de finanças várias metodologias para avaliação de ativos, envolvendo conceitos distintos. A utilização de cada metodologia está intimamente ligada aos objetivos da avaliação e às características próprias do ativo. Para a presente avaliação será utilizada metodologia do *Fluxo de Caixa Descontado* (“**FCD**”), na qual se entende que os fluxos estão disponíveis aos proprietários ou acionistas e são formadores do preço do ativo.

O método do **FCD** procura determinar o valor do ativo com base na capacidade de remunerar seus acionistas no longo prazo. Sua principal característica é a de explicitar as variáveis chaves (*value drivers*) para a formação do valor de avaliação e simular os mais diferentes cenários e premissas macroeconômicas, estratégicas, operacionais e financeiras. Assim, segundo essa metodologia, supõe-se que o valor do ativo corresponde ao valor atual do fluxo de caixa projetado, descontado às taxas que reflitam adequadamente o custo de oportunidade do acionista.

A partir disto, entende-se por fluxo de caixa projetado os recursos líquidos gerados pelo ativo e que ficarão à disposição para distribuição aos acionistas. A aplicação do método **FCD** requer a determinação de três componentes principais:

- **Fluxo de Caixa Projetado:** determinado a partir de modelos de simulação aplicáveis ao ativo. Esses modelos levam em conta as variáveis de natureza econômico-financeira que têm maior impacto na formação de fluxos de caixa futuros (vendas, margens, estrutura de custos, necessidades de investimentos, etc.);
- **Perpetuidade:** que é o valor do ativo no final do período em análise, ou seja, o valor que os acionistas podem esperar obter com a alienação das ações no final do horizonte de projeções adotado; e,
- **Custo de capital:** que será utilizada para calcular o valor presente do fluxo de caixa futuro e da perpetuidade.

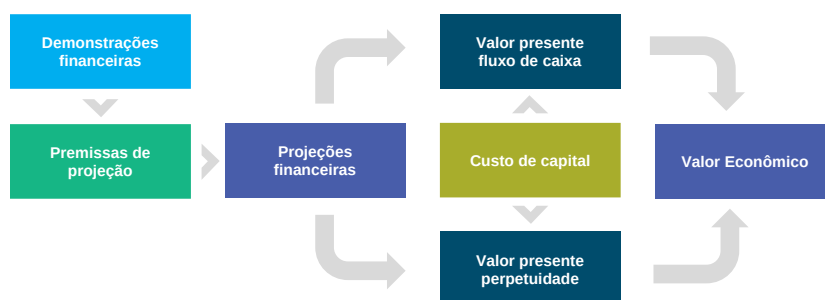


Figura 1 - Resumo da metodologia FCD

4 Avaliação econômica

- **Metodologia:** Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”).
- **Data-base:** 31/10/2021 (data de aquisição).²
- **Perpetuidade:** após 122 meses (31/12/2031).
- Valor em continuidade.
- Projeção em valores nominais.
- *Mid-period convention*.

A. Premissas econômicas e demográficas

Neste laudo foram utilizadas premissas econômicas e demográficas estimadas na data-base da avaliação (31/10/2021).

Tabela 3 – Premissas macroeconômicas e demográficas

Premissas econômicas	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
IPCA (meio de ano)	0,43%	6,84%	3,91%	3,17%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%	3,07%
IPCA índice	1,00	1,07	1,04	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
IPCA acumulado	1,00	1,07	1,11	1,15	1,19	1,22	1,26	1,30	1,34	1,38	1,42
Crescimento do PIB real (meio de ano)	-0,69%	3,05%	1,60%	2,10%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Crescimento do PIB nominal	-0,27%	10,10%	5,57%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%	5,34%
USD (meio de ano)	5,57	5,50	5,38	5,23	5,20	5,25	5,31	5,37	5,42	5,48	5,54
Variação USD (1USD/BRL)	-1,24%	-1,26%	-2,27%	-2,79%	-0,48%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Fator USD/BRL	-1,66%	-7,57%	-5,95%	-5,78%	-3,44%	-1,96%	-1,96%	-1,96%	-1,96%	-1,96%	-1,96%
SELIC (média)	8,50%	9,75%	8,75%	7,00%	6,75%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
TJLP (nominal - média)	5,23%	5,65%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
População (MM - meio de ano)	213	214	216	217	218	220	221	222	223	224	225
Crescimento populacional	0,06%	0,42%	0,69%	0,66%	0,63%	0,60%	0,57%	0,54%	0,51%	0,48%	0,45%

Fonte: Bacen, data-base: 29 de outubro de 2021 (Mediana - Agregado), IBGE - população e Bradesco - TJLP (<https://www.economiaemdia.com.br/SiteEconomiaEmDia/Projecoes/Longo-Prazo>)

B. Taxa de desconto

A taxa de desconto utilizada neste Laudo é o *custo médio ponderado de capital nominal (“WACC”)* estimado na **data-base**. Em termos gerais, trata-se de uma média ponderada do *custo do capital próprio nominal (“Ke”)* e do *custo de capital de terceiros nominal (“Kd”)* por uma determinada estrutura de capital.

Como a **Santa Amália**, historicamente, não apresenta dívidas relevantes, e sim um mútuo com seu antigo controlador, foi adotada a estrutura de capital média das empresas norte-americanas de Food Processing, que apresentam uma alavancagem média de 33,01% de capital de terceiros e 66,99% de

² Em comum acordo com o **Camil**, foi definido que a data-base da avaliação é a data da efetiva transferência do controle da **Santa Amália** para a **Camil**, que ocorreu no final de outubro de 2021.

capital próprio.

O **Ke nominal** foi estimado pelo *Capital Asset Pricing Model* (“**CAPM**”) e ficou em **12,61% a.a.**³ Para a determinação do **CAPM** foi utilizado o Beta do setor de Food Processing norte-americano, acrescido de um risco de liquidez (α) de 3,00%.

Por sua vez, o **Kd nominal pre tax** ficou em **11,07% a.a.** e foi considerado como sendo 110% do custo de captação da última emissão da própria Camil (CDI + 1,55% a.a.) acrescido do gross-up dos tributos que não incidem sobre a dívida da Camil.⁴

Com base nos valores acima descritos, o **WACC nominal (R\$)** ficou em **11,29% a.a.** Sua mensuração é detalhada na tabela a seguir:

Tabela 4 – Composição do WACC

Item	Fonte
R_f Taxa livre de risco	2,03% T-Bond 10yrs., média 60 meses
β_U Beta desalavancado	0,53 Damodaram (Food Processing/2021)*
D/E Estrutura de capital	33,01% Damodaram (Food Processing/2021)*
β_L Beta realavancado	0,65 Moore
t Alíquota nominal dos tributos	34,00% Alíquota de IRPJ e CSLL
R_m Prêmio de risco de mercado	4,72% EUA - Damodaran*
R_{BR} Risco soberano - Brasil	3,37% EMBI+BR, IPEA, média de out/2021
π_{US} Inflação (US)	2,00% PCE, expectativa de longo prazo**
π_{BR} Inflação (BR)	3,07% IPCA, Relatório Focus
α Small caps premium	3,00% Damodaran ***
K_e Custo de Capital Próprio Nominal	12,61%
K_d Custo da dívida nominal	11,07% 110% Camil (CDI + 1,55%)
t Alíquota nominal dos tributos	34,00% Alíquota de IRPJ e CSLL
$D/(D+E)$ Estrutura de capital	24,82% Damodaram (Food Processing/2021)*
WACC Custo Médio Ponderado de Capital Nominal	11,29%

* <http://people.stern.nyu.edu/adamodar>

** Federal Reserve

*** Damodaram, A. (2007). *Avaliação de empresas*. São paulo: Pearson, p. 37.

C. Receita líquida

A receita líquida e os custos foram projetados individualmente para as três linhas de massas, os *premises*, os achocolatados e outros, conforme descrito na tabela a seguir:

³ Tradução livre: Modelo de Precificação de Ativos.

⁴ A taxa foi definida, após discussão com a **Camil**, como sendo **110%** da última emissão da **Camil** que foi um *Certificado de Recebíveis Agrícolas* (“**CRA**”), instrumentos financeiros não tributável no investidor.

Tabela 5 - Linhas de produtos

Linha de produto	Descrição
Massa Tier 1	Representa a linha de massas premium da marca "Speciale", que engloba 23 SKUs . Existe uma tendência de grande crescimento desse perfil de massas.
Massa Tier 2	Representa a linha de massas da marca "Santa Amália", que engloba 60 SKUs . Sendo atualmente, o carro chefe da empresa.
Massa Tier 3	Representa a linha de massas da marca "Don Sapore", que engloba 12 SKUs .
Premixes	Representa diversos produtos em pó, como destaque para os destinados a preparação de bolos. Esta categoria engloba 18 SKUs .
Achocolatados	Representa chocolates em pó, tendo 5 SKUs .
Outros	Representa os outros produtos da Santa Amália , como macarrões instantâneos, panetones, gelatinas, sucos em pó, queijo ralado, condimentos líquidos entre outros. Esta categoria engloba 79 SKUs .

A receita líquida por linha de produto foi projetada com base na multiplicação do **volume de venda** pelo **preço médio**.

- **Volumes:**

- Massa Tier 1:** os volumes referentes ao último bimestre de 2021 e 2022 foram estimados com base nas premissas fornecidas e discutidas com **Santa Amália**. Como o mercado de massas premium é o que tem as melhores perspectivas de crescimento, foi adotada a premissa de uma convergência linear do crescimento de 2022 até atingir em 2026 o nível de 110% do crescimento do PIB, reduzindo, posteriormente, até o PIB em 2031 (CAGR de 6,8% ao ano).⁵
- Massa Tier 2:** os volumes referentes ao último bimestre de 2021 e 2022 foram estimados com base nas premissas fornecidas e discutidas com **Santa Amália**. Foi adotada a premissa de uma convergência linear do crescimento de 2020 até atingir o crescimento do PIB em 2025 e, posteriormente se manteve constate. (CAGR de 5,9% ao ano).
- Massa Tier 3:** os volumes referentes ao último bimestre de 2021 e 2022 foram estimados com base nas premissas fornecidas e discutidas com **Santa Amália**. Por conta de ser uma das linhas com menor rentabilidade, não representa o foco futuro da **Santa Amália**, de modo conservador, foi adotado um crescimento nulo após 2022.

⁵ CAGR = taxa de crescimento anual composta.

- iv. **Premixes, achocolatados e outros:** os volumes referentes ao último bimestre de 2021 e 2022 foram estimados com base nas premissas fornecidas e discutidas com a **Santa Amália**. Para os demais anos, segue o crescimento da população brasileira (**CAGR** de 0,6% ao ano).

Tabela 6 - Projeção do volume de vendas

Volume (ton)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Total	15.942	93.445	98.772	103.892	108.700	113.089	117.700	122.547	127.640	132.994	138.621
Variação (%)	-14,5%	2,5%	5,7%	5,2%	4,6%	4,0%	4,1%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%
Massa	13.716	79.309	84.538	89.565	94.282	98.584	103.112	107.880	112.898	118.180	123.740
Variação (%)	-12,8%	2,6%	6,6%	5,9%	5,3%	4,6%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%
Tier 1	441	2.542	2.818	3.077	3.308	3.502	3.704	3.914	4.131	4.356	4.589
Variação (%)	-6,3%	12,5%	10,8%	9,2%	7,5%	5,9%	5,8%	5,7%	5,6%	5,4%	5,3%
Tier 2	11.367	62.750	67.703	72.471	76.957	81.064	85.391	89.949	94.750	99.807	105.134
Variação (%)	-15,5%	8,7%	7,9%	7,0%	6,2%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Tier 3	1.908	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017	14.017
Variação (%)	-3,6%	-19,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Outros	2.226	14.135	14.233	14.328	14.418	14.505	14.588	14.667	14.742	14.814	14.881
Variação (%)	-23,0%	1,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Premixes	526	3.659	3.685	3.709	3.732	3.755	3.776	3.797	3.816	3.835	3.852
Variação (%)	-24,5%	14,9%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Achocolatados	363	2.203	2.218	2.233	2.247	2.260	2.273	2.286	2.297	2.308	2.319
Variação (%)	-16,8%	10,0%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Outros	1.337	8.273	8.331	8.386	8.439	8.490	8.538	8.585	8.629	8.670	8.710
Variação (%)	-23,7%	-5,0%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

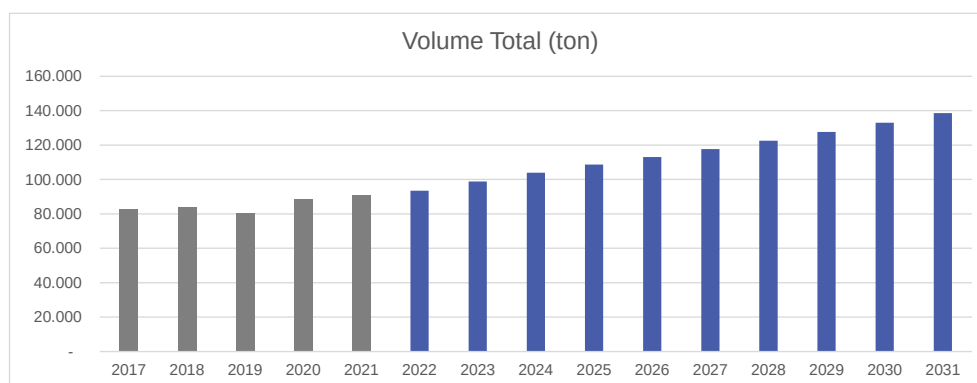


Figura 2 - Volume de venda

- **Preços médios:** para o último bimestre de 2021 e 2022, eles foram estimados com base nas premissas fornecidas pela **Santa Amália**, as quais julgamos razoáveis e racionais. Posteriormente, adotou-se um crescimento igual ao IPCA para todas as linhas de produtos.

Tabela 7 - Receita de venda

Valor de venda (R\$/ton)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Massa											
Tier 1	6.759	6.726	6.989	7.210	7.432	7.660	7.895	8.137	8.387	8.645	8.910
Variação (%)	-6,2%	-0,5%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Tier 2	5.181	5.444	5.657	5.836	6.015	6.200	6.390	6.586	6.789	6.997	7.212
Variação (%)	4,1%	5,1%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Tier 3	3.425	4.073	4.232	4.366	4.500	4.638	4.781	4.928	5.079	5.235	5.396
Variação (%)	1,5%	18,9%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Outros											
Premixes	5.329	5.468	5.682	5.862	6.042	6.227	6.419	6.616	6.819	7.028	7.244
Variação (%)	13,0%	2,6%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Achocolatados	6.933	7.081	7.358	7.591	7.824	8.064	8.312	8.567	8.830	9.101	9.380
Variação (%)	13,0%	2,1%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Outros	11.129	10.887	11.313	11.671	12.030	12.399	12.780	13.172	13.576	13.993	14.423
Variação (%)	19,9%	-2,2%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%

Com base nos valores de volume e preços médios apresentados acima, foram apuradas as receitas líquidas por linha produto. A receita bruta total foi estimada por meio da majoração da receita líquida total pelo percentual histórico de tributos indiretos e outras deduções (9,39%).

Tabela 8 - Receita líquida

Receita líquida (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Massa	68,4	415,8	462,0	506,3	550,6	594,4	641,9	693,4	749,1	809,4	874,7
Variação (%)	1,6%	14,2%	11,1%	9,6%	8,7%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,1%	8,1%
Tier 1	3,0	17,1	19,7	22,2	24,6	26,8	29,2	31,8	34,6	37,7	40,9
Variação (%)	4,1%	6,3%	15,2%	12,6%	10,8%	9,1%	9,0%	8,9%	8,8%	8,7%	8,6%
Tier 2	58,9	341,6	383,0	422,9	462,9	502,6	545,7	592,4	643,2	698,4	758,2
Variação (%)	-1,3%	18,0%	12,1%	10,4%	9,4%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Tier 3	6,5	57,1	59,3	61,2	63,1	65,0	67,0	69,1	71,2	73,4	75,6
Variação (%)	18,1%	-2,4%	3,9%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Outros	20,2	125,7	131,5	136,6	141,6	146,9	152,3	157,8	163,5	169,3	175,3
Variação (%)	10,9%	3,7%	4,6%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Premixes	2,8	20,0	20,9	21,7	22,6	23,4	24,2	25,1	26,0	27,0	27,9
Variação (%)	-12,4%	30,4%	4,6%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Achocolatados	2,5	15,6	16,3	16,9	17,6	18,2	18,9	19,6	20,3	21,0	21,8
Variação (%)	-4,8%	24,1%	4,6%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Outros	14,9	90,1	94,2	97,9	101,5	105,3	109,1	113,1	117,1	121,3	125,6
Variação (%)	-8,2%	8,1%	4,6%	3,9%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Total	88,6	541,5	593,5	642,9	692,2	741,3	794,2	851,1	912,5	978,7	1.050,0
Variação (%)	-0,9%	13,9%	9,6%	8,3%	7,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%

D. Custo do produto vendido

O custo do produto vendido (“**COGS**”) é composto por “frete” e “custo de produção”:

- **Frete:** custo por tonelada realizado em outubro/2022 (R\$ 374,47) atualizado anualmente pelo **IPCA**.
- **Custo de produção:** avaliado por linha de produto, com base no percentual da receita líquida histórico. Para o último bimestre de 2021, percentuais médios realizados entre janeiro e outubro de 2021 foram utilizados, de 2022 em diante, a média de 2018-2021.

Tabela 9 - Custo de produção - premissas

Custo de produção (% receita líquida)	2018	2019	2020	10M2021	2M2021	2022 - frente
Massa - Tier 1	51,3%	56,8%	55,7%	57,2%	57,2%	56,6%
Massa - Tier 2	51,4%	55,1%	56,8%	62,6%	62,6%	58,1%
Massa - Tier 3	73,3%	69,8%	70,0%	77,2%	77,2%	72,3%
Premixes	64,3%	68,1%	74,3%	82,0%	82,0%	74,8%
Achocolatados	51,4%	55,8%	63,5%	70,2%	70,2%	63,2%
Outros	68,5%	72,3%	78,0%	81,2%	81,2%	77,2%

Tabela 10 - COGS

COGS (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Custo de produção	59,8	343,9	375,4	405,3	435,0	464,7	496,6	530,9	567,8	607,5	650,3
Massa - Tier 1	1,7	9,7	11,1	12,5	13,9	15,2	16,5	18,0	19,6	21,3	23,1
Massa - Tier 2	36,9	198,6	222,7	245,9	269,2	292,2	317,3	344,5	374,0	406,1	440,9
Massa - Tier 3	5,0	41,3	42,9	44,3	45,6	47,0	48,5	50,0	51,5	53,1	54,7
Premixes	2,3	15,0	15,7	16,3	16,9	17,5	18,1	18,8	19,5	20,2	20,9
Achocolatados	1,8	9,9	10,3	10,7	11,1	11,5	11,9	12,4	12,8	13,3	13,7
Outros	12,1	69,5	72,7	75,5	78,3	81,2	84,2	87,3	90,4	93,6	96,9
Frete	6,0	37,5	41,2	44,7	48,3	51,7	55,5	59,6	63,9	68,7	73,8
Massa - Tier 1	0,2	1,0	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,9	2,1	2,2	2,4
Massa - Tier 2	4,3	25,2	28,3	31,2	34,2	37,1	40,3	43,7	47,5	51,5	56,0
Massa - Tier 3	0,7	5,6	5,9	6,0	6,2	6,4	6,6	6,8	7,0	7,2	7,5
Premixes	0,2	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1
Achocolatados	0,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
Outros	0,5	3,3	3,5	3,6	3,7	3,9	4,0	4,2	4,3	4,5	4,6
Total	65,7	381,5	416,7	450,0	483,3	516,4	552,1	590,5	631,7	676,2	724,0
Por tonelada (R\$)	4.124,31	4.082,44	4.218,59	4.331,40	4.445,99	4.566,63	4.690,66	4.818,21	4.949,40	5.084,36	5.223,23
Variação	5,9%	-1,0%	3,3%	2,7%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%

E. Despesas

Segue o racional de todas os itens que compõe a despesa da **Santa Amália**:

- **Marketing:** média da receita líquida entre 2019 e outubro 2021 (2,45%);

- **Comissão:** média da receita líquida entre 2019 e outubro 2021 (3,77%);
- **Vendas:** elasticidade de 80% em relação ao crescimento da receita líquida, representa despesas fixas de aproximadamente 20%;
- **Armazenagem:** elasticidade de 90% em relação ao crescimento da receita líquida, representa despesas fixas de aproximadamente 10%;
- **Administrativa:** elasticidade de 75% em relação ao crescimento da receita líquida, representa despesas fixas e ganhos de escala; e,
- **Outras:** média da receita líquida entre 2019 e outubro 2021 (0,52%).

Tabela 11 - Despesa

Despesa (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
MKT	2,2	13,3	14,6	15,8	17,0	18,2	19,5	20,9	22,4	24,0	25,7
% receita líquida	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Comissão	3,3	20,4	22,4	24,3	26,1	28,0	30,0	32,1	34,4	36,9	39,6
% receita líquida	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Vendas	4,6	27,3	29,4	31,4	33,3	35,2	37,2	39,3	41,6	44,0	46,6
Crescimento receita líquida		13,9%	9,6%	8,3%	7,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
Armazenagem	3,6	21,7	23,6	25,4	27,2	28,9	30,7	32,7	34,8	37,1	39,6
Crescimento receita líquida		13,9%	9,6%	8,3%	7,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
Administrativa	4,6	34,7	37,2	39,5	41,7	44,0	46,3	48,8	51,5	54,2	57,2
Crescimento receita líquida		13,9%	9,6%	8,3%	7,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
Outras	0,5	2,8	3,1	3,3	3,6	3,8	4,1	4,4	4,7	5,1	5,5
% receita líquida	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Total	18,8	120,2	130,2	139,6	148,9	158,0	167,8	178,3	189,4	201,4	214,2
Variação			8,3%	7,2%	6,6%	6,1%	6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%

F. Investimentos de capital (CAPEX) e depreciação/amortização

O investimento de capital (“CAPEX”) foi baseado no seu percentual médio histórico em relação a receita líquida de 2017 até outubro 2021, ficando em aproximadamente 2,78%, e posteriormente foi adotada uma redução de 0,10 % a.a.

Tabela 12 - Relação CAPEX vs. Receita líquida

	CAPEX (R\$ MM)	% receita líquida
2017	12,4	2,60%
2018	13,3	2,97%
2019	15,1	3,36%
2020	15,2	3,10%
10M21	6,1	1,57%
Média		2,72%

A alocação entre as classes de ativos, exceto para terrenos e ativos em construção, que não foi

projetado **CAPEX**, a alocação foi feita com base nos percentuais de participação do valor contábil da categoria em relação ao valor total dos ativos imobilizados e intangíveis que terão **CAPEX** projetado.

Para a apuração da depreciação e da amortização foram utilizadas as vidas úteis médias adotadas pela **Santa Amália**, que são resumidas a seguir:

Tabela 13 – Vida útil dos ativos imobilizados e intangíveis

	Vida útil
Terrenos	n.a.
Edificações	25
Máquinas e equipamentos	25
Veículos	9
Móveis e utensílios	10
Equipamentos de informática	10
Construções em andamento	n.a.
Software	10

Com base no **CAPEX** e nas vidas úteis apresentadas anteriormente, segue a movimentação conjunta do ativo imobilizado e do intangível da **Santa Amália**.⁶

Tabela 14 – Movimentação do ativo imobilizado e intangível

Movimentação (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Custo (inicial)	237,0	239,4	253,6	268,6	284,2	300,2	316,7	333,5	350,7	368,3	386,1
Capex	2,4	14,2	15,0	15,6	16,1	16,5	16,8	17,2	17,5	17,8	18,1
Custo final (final)	239,4	253,6	268,6	284,2	300,2	316,7	333,5	350,7	368,3	386,1	404,1
Depreciação / amortização acumulada (inicial)	(102,3)	(104,1)	(115,0)	(126,7)	(139,1)	(151,7)	(162,2)	(173,3)	(185,2)	(197,9)	(211,7)
Despesas de depreciação / amortização	(1,8)	(10,9)	(11,7)	(12,4)	(12,6)	(10,6)	(11,0)	(11,9)	(12,7)	(13,8)	(15,2)
Depreciação acumulada (final)	(104,1)	(115,0)	(126,7)	(139,1)	(151,7)	(162,2)	(173,3)	(185,2)	(197,9)	(211,7)	(226,9)
Valor contábil líquido	135,4	138,6	141,9	145,1	148,6	154,5	160,2	165,6	170,4	174,3	177,2

Tabela 15 - Resumo do ativo imobilizado e intangível

Resumo (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Terrenos	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4
Edificações	37,2	40,2	43,2	46,2	49,2	52,0	54,8	57,5	60,0	62,1	63,6
Máquinas e equipamentos	52,0	54,1	56,2	58,4	60,5	62,5	64,3	66,0	67,5	68,7	69,8
Veículos	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Móveis e utensílios	1,6	1,4	1,2	1,0	0,8	0,9	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3
Equipamentos de informática	2,6	2,4	2,2	1,9	1,6	1,5	1,7	1,9	2,1	2,2	2,2
Construções em andamento	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Software	10,5	9,2	7,8	6,3	5,2	6,2	7,0	7,7	8,3	8,7	8,9
Valor contábil líquido	135,4	138,6	141,9	145,1	148,6	154,5	160,2	165,6	170,4	174,3	177,2

⁶ Foi considerado que o **CAPEX** ocorre linearmente durante o ano (*mid-year*).

G. Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)

Tabela 16 – Demonstração do resultado do exercício projetada

DRE (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita bruta	97,8	597,6	655,0	709,5	764,0	818,2	876,5	939,4	1.007,1	1.080,1	1.158,9
Deduções	(9,2)	(56,1)	(61,5)	(66,6)	(71,8)	(76,9)	(82,3)	(88,2)	(94,6)	(101,5)	(108,9)
Receita líquida	88,6	541,5	593,5	642,9	692,2	741,3	794,2	851,1	912,5	978,7	1.050,0
Custo do produto vendido	(65,7)	(381,5)	(416,7)	(450,0)	(483,3)	(516,4)	(552,1)	(590,5)	(631,7)	(676,2)	(724,0)
Margem bruta	22,9	160,0	176,8	192,9	208,9	224,9	242,1	260,7	280,8	302,5	326,0
Despesas	(18,8)	(120,2)	(130,2)	(139,6)	(148,9)	(158,0)	(167,8)	(178,3)	(189,4)	(201,4)	(214,2)
EBITDA	4,1	39,8	46,6	53,3	60,1	66,8	74,3	82,4	91,3	101,1	111,8
Despesa de depreciação/amortização	(1,8)	(10,9)	(11,7)	(12,4)	(12,6)	(10,6)	(11,0)	(11,9)	(12,7)	(13,8)	(15,2)
EBIT	2,3	28,8	34,9	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3	96,6
Resultado financeiro	(0,1)	(0,7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LAIR	2,3	28,1	34,9	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3	96,6
Tributos sobre o lucro	0,0	(5,7)	(7,3)	(9,7)	(11,3)	(13,4)	(15,0)	(16,8)	(18,7)	(20,8)	(27,8)
Lucro líquido	2,3	22,4	27,6	31,2	36,2	42,9	48,2	53,7	59,9	66,5	68,8

- **Receita líquida:** vide tabela 8.
- **Custo do vendido:** vide tabela 10.
- **Despesas:** vide tabela 11.
- **Despesa de depreciação/amortização:** vide tabela 14.
- **Resultado financeiro e efeito tributário:** optou-se por não reconhecer receita financeira da aplicação dos recursos alocados como “caixa e equivalente de caixa”. Sobre a despesa financeira, para maiores detalhes, vide item I – *Demonstração do Fluxo de Caixa*..
- **Despesa IRPJ/CSLL:** alíquota é de 34% do **LAIR** ajustado pela dedutibilidade do ágio até 2023, prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, respeitando os limites legais.

Tabela 17 - Apuração do IRPJ/CSLL

Apuração do IRPJ/CSLL (R\$ 000)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Lucro contábil	2,3	28,1	34,9	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3	96,6
Dedutibilidade do ágio	(4,2)	(4,2)	(4,2)	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro fiscal	(1,9)	23,9	30,7	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3	96,6
Compensação (trava de 30%)	-	(7,2)	(9,2)	(12,3)	(14,3)	(16,9)	(19,0)	(21,2)	(23,6)	(26,2)	(14,9)
Lucro fiscal Ajustado	(1,9)	16,7	21,5	28,6	33,3	39,4	44,3	49,4	55,0	61,1	81,7
IRPJ/CSLL (34%)	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Prejuízo fiscal (R\$ 000)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Saldo inicial	162,6	164,5	157,4	148,1	135,9	121,6	104,8	85,8	64,6	41,0	14,9
Constituição	1,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilização	-	(7,2)	(9,2)	(12,3)	(14,3)	(16,9)	(19,0)	(21,2)	(23,6)	(26,2)	(14,9)
Saldo final	164,5	157,4	148,1	135,9	121,6	104,8	85,8	64,6	41,0	14,9	0,0

H. Balanço Patrimonial (BP)

Tabela 18 - Balanço patrimonial projetado

BP (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ativo	297,6	326,3	358,5	396,2	439,0	488,4	543,6	604,9	672,9	748,1	826,3
Caixa e equivalentes	3,0	26,2	44,7	69,4	98,8	132,4	171,2	215,8	266,7	324,7	385,7
Contas a receber	36,4	38,9	42,6	46,2	49,7	53,2	57,0	61,1	65,5	70,3	75,4
Estoque	52,2	51,6	56,4	60,9	65,4	69,9	74,7	79,9	85,5	91,5	98,0
Tributos a recuperar	20,0	20,3	22,2	24,1	25,9	27,8	29,7	31,9	34,2	36,7	39,3
Ativo fiscal diferido	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2	39,2
Outros ativos	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5	11,5
Imobilizado e intangível, líquido	135,4	138,6	141,9	145,1	148,6	154,5	160,2	165,6	170,4	174,3	177,2
Passivo	83,7	90,0	94,6	101,2	107,8	114,3	121,3	128,9	136,9	145,6	155,0
Fornecedores	48,2	63,5	69,2	74,6	80,0	85,3	91,1	97,3	103,9	111,0	118,7
Obrigações fiscais	2,3	3,2	3,5	3,8	4,1	4,4	4,7	5,1	5,4	5,8	6,3
Parcelamento tributário	7,2	2,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações trabalhistas	10,4	11,7	12,7	13,6	14,5	15,4	16,4	17,4	18,5	19,7	20,9
Empréstimos e financiamentos	6,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros passivos	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Patrimônio líquido	213,9	236,3	263,9	295,1	331,3	374,2	422,3	476,1	536,0	602,5	671,3

- **Caixa e equivalente de caixa** representa o saldo do início do exercício acrescido da variação apresentada na **DFC** (tabela 20).
- **Ativo fiscal diferido:** saldo constante.
- **Outros ativos:** saldo constante.
- **Imobilizado e intangível, líquido:** vide tabela 14.

- **Empréstimos e financiamentos:** vide item I – *Demonstração dos fluxos de caixa*. Vale lembrar que o mútuo pré-existente com os antigos acionistas foi assumido pela **Camil** como parte do preço de aquisição, sendo deste modo, desconsiderado na avaliação para evitar uma dupla contagem.
- **Outros passivos:** saldo constante.
- **Patrimônio líquido:** saldo anterior mais o resultado do exercício (tabela 16). Não existe previsão de pagamento de dividendos.
- **Contas a receber, estoque, tributos a recuperar, fornecedores, obrigações fiscais, obrigações trabalhistas e parcelamento tributário:** conjuntamente representam o capital de giro da **Santa Amália**.⁷ Com exceção do “*parcelamento tributário*”, que seguiu o seu fluxo de pagamento, todas as outras contas tiveram seu giro apurado como sendo a média de 2020 e 2021.⁸

Tabela 19 - Resumo do capital de giro

Giros (R\$ MM)	2017	2018	2019	2020	10M2021	2M2021	2022 - frente
Ativo							
Contas a receber (dias de receita bruta)	28	34	29	27	25	26	26
Estoque (dias de COGS)	36	39	28	42	57	53	49
Tributos a recuperar (% receita líquida)	1,6%	1,5%	1,3%	2,8%	4,7%	4,2%	3,7%
Passivo							
Fornecedores (dias COGs + despesas)	38	45	36	40	52	49	46
Obrigações fiscais (% deduções)	5,0%	6,2%	7,8%	7,1%	4,4%	5,1%	5,8%
Parcelamento tributário (20 meses restantes)							
Obrigações trabalhistas (% despesas)	6,3%	9,0%	6,7%	8,9%	10,6%	10,2%	9,8%

⁷ Entendemos que formalmente o “*parcelamento tributário*” poderia fazer parte da dívida da companhia, mas optamos por incluir no capital de giro para afetar o fluxo de caixa da empresa e não a dívida líquida na apuração do valor econômico. O efeito dessa opção de avaliação é virtualmente nulo.

⁸ Para novembro e dezembro de 2021 foi adotado uma média entre o valor referente a janeiro e outubro de 2021 e o apurado para o restante do período projetado.

I. Demonstração dos fluxos de caixa (DFC)

Tabela 20 - Demonstração dos fluxos de caixa

DFC (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Lucro líquido	2,3	22,4	27,6	31,2	36,2	42,9	48,2	53,7	59,9	66,5	68,8
(+) Despesa de depreciação e amortização	1,8	10,9	11,7	12,4	12,6	10,6	11,0	11,9	12,7	13,8	15,2
(+) Despesa financeira	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(-/+) Variação do capital de giro	(14,1)	10,5	(5,9)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	(3,6)	(3,9)	(4,2)	(4,5)	(4,9)
Fx de caixa operacional	(10,0)	44,6	33,4	40,3	45,5	50,1	55,6	61,8	68,4	75,8	79,1
(-) CAPEX	(2,4)	(14,2)	(15,0)	(15,6)	(16,1)	(16,5)	(16,8)	(17,2)	(17,5)	(17,8)	(18,1)
Fx de caixa operacional + investimentos	(12,5)	30,4	18,5	24,7	29,4	33,7	38,8	44,6	50,9	58,0	61,0
Saldo mínimo de caixa	3,0	18,5	20,3	22,0	23,7	25,4	27,2	29,1	31,2	33,5	35,9
Saldo de caixa, intermediário	(0,4)	33,4	44,7	69,4	98,8	132,4	171,2	215,8	266,7	324,7	385,7
Revolver Debt, inicial	3,1	6,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros do Revolver Debt	0,1	0,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tomada (pagamento) do Revolver Debt	3,4	(7,2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revolver Debt, final	6,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo de caixa, final	3,0	26,2	44,7	69,4	98,8	132,4	171,2	215,8	266,7	324,7	385,7
Variação do caixa durante o período	(9,1)	23,2	18,5	24,7	29,4	33,7	38,8	44,6	50,9	58,0	61,0

Um aspecto fundamental para o entendimento do fluxo de caixa projetado da **Santa Amália**, em especial da atividade de financiamento, é a premissa adotada de uma posição de caixa mínimo de 3,42% da receita líquida.⁹ Assim, apurou-se ao final de cada ano a posição do caixa, e o diferencial para o mínimo necessário é captado em uma linha de crédito (*revolver debt*). Caso o caixa seja superior ao mínimo necessário e, concomitantemente, tenha saldo em aberto na linha de crédito, a dívida é amortizada até o limite do caixa mínimo. O custo da linha de crédito é o Kd, que é 11,07% a.a. (Item A). Vale também reforçar que o modelo econômico não prevê o pagamento de dividendos.¹⁰

Optou-se por considerar o saldo inicial do *revolver debt* como sendo a dívida bruta da **Santa Amália** na data-base (31/10/2021).

⁹ Média dos anos de 2017 a outubro de 2020.

¹⁰ Não altera o valor econômico da companhia.

K. Indicadores econômico-financeiros

Seguem os principais indicadores econômico-financeiros da **Santa Amália**, tanto para o período histórico (2017-2021), como para o projetado (2022-2031):

Tabela 21 - Indicadores econômico-financeiros históricos

Indicadores econômico-financeiros	2017	2018	2019	2020	2021
Crescimento da receita líquida	n.a.	-8,0%	-0,4%	9,8%	-1,1%
Margem bruta	43,0%	35,3%	31,7%	29,5%	24,2%
Margem EBITDA	10,7%	7,2%	3,9%	7,1%	2,7%
Margem de lucro	1,6%	0,9%	-1,6%	0,7%	-2,5%

Tabela 22 - Indicadores econômico-financeiros projetados

Indicadores econômico-financeiros	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Crescimento da receita líquida	14,4%	9,6%	8,3%	7,7%	7,1%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%
Margem bruta	29,5%	29,8%	30,0%	30,2%	30,3%	30,5%	30,6%	30,8%	30,9%	31,0%
Margem EBITDA	7,3%	7,9%	8,3%	8,7%	9,0%	9,4%	9,7%	10,0%	10,3%	10,6%
Margem de lucro	4,1%	4,7%	4,8%	5,2%	5,8%	6,1%	6,3%	6,6%	6,8%	6,6%

Para o período projetado, todos os indicadores foram melhorando gradativamente, todavia, não descolando significativamente dos valores apurados no período histórico. A melhoria mais acentuada em 2022 reflete o progresso no cenário econômico, o que propicia o repasse ao varejo do incremento dos custos dos insumos das massas que foi retido em 2021.

Segue um gráfico com a evolução da margem bruta, da margem **EBITDA** e do crescimento da receita líquida:

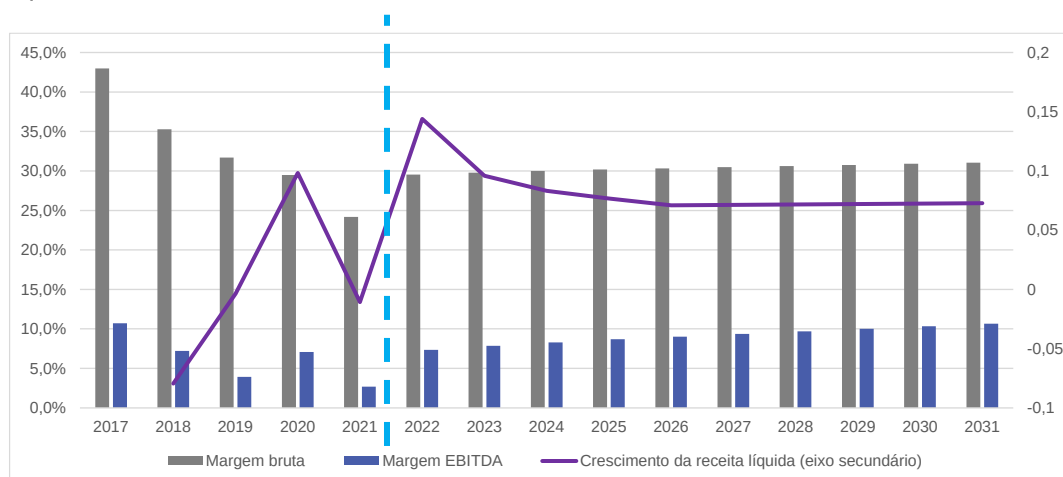


Figura 3 - Evolução dos principais indicadores econômico-financeiros

L. Valor econômico

Tabela 23 - Fluxo de caixa descontado

FCD (R\$ MM)	2M2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT	2,3	28,8	34,9	40,9	47,5	56,3	63,2	70,5	78,6	87,3
(-) IR/CS	(0,8)	(9,8)	(11,9)	(13,9)	(16,2)	(19,1)	(21,5)	(24,0)	(26,7)	(29,7)
(+) Utilização de prejuízo fiscal e dedutibilidade do ágio	1,4	3,9	4,6	4,2	4,8	5,7	6,4	7,2	8,0	8,9
(+) Despesa de depreciação e amortização	1,8	10,9	11,7	12,4	12,6	10,6	11,0	11,9	12,7	13,8
(-) Capex	(2,4)	(14,2)	(15,0)	(15,6)	(16,1)	(16,5)	(16,8)	(17,2)	(17,5)	(17,8)
(-/+) Capital de giro	(14,1)	10,5	(5,9)	(3,3)	(3,3)	(3,3)	(3,6)	(3,9)	(4,2)	(4,5)
Fluxo de caixa nominal da firma	(11,8)	30,2	18,5	24,7	29,4	33,7	38,8	44,6	50,9	58,0
Período	1	8	20	32	44	56	68	80	92	104
Fator de desconto	1,01	1,07	1,20	1,33	1,48	1,65	1,83	2,04	2,27	2,53
VPL do fluxo de caixa da firma	(11,7)	28,1	15,5	18,6	19,9	20,4	21,2	21,8	22,4	22,9

Sumário (R\$ MM)	
VPL dos fluxos de caixa projetados	200,7
Valor terminal	249,4
Dívida líquida	9,0
Ativo / (passivo) não operacional	(5,3)
Valor dos acionistas	453,9
Número de ações	280.189.431
Valor por ação (R\$)	1,62

O valor econômico do investimento da **Camil**, que representa 100% das ações da **Santa Amália**, foi estimado em **R\$ 453.879.958,37** (R\$ 1,62 / ação).

Optou-se, conservadoramente, por não considerar um crescimento real na perpetuidade ("g"), apenas a meta do IPCA de 3,25% a.a. O valor terminal foi apurado pelo Modelo de Crescimento de Gordon, conforme detalhamento a seguir:

Tabela 24 - Valor terminal

Valor terminal (R\$ MM)	
Fluxo de caixa 2026	56,0
Crescimento (g)	3,07%
Fluxo de caixa da perpetuidade	57,7
Cap rate (WACC - g)	8,22%
Valor futuro da perpetuidade	702
Fator de desconto	2,8
Valor presente	249

A dívida líquida da **Santa Amália** não considera o mútuo com seus antigos acionistas, pois a dívida fez parte do custo de aquisição na forma de assunção de dívida, assim seu pagamento de imediato é

responsabilidade da **Camil** e sua inclusão como uma redutora do valor econômico causaria uma dupla contagem.

O ativo líquido não operacional compreende somente “*depósitos judiciais*”, “*ativos biológicos*”, “*outros valores a receber*” e “*provisões*”. O ativo e o passivo referentes ao direito de uso já estão contemplados no fluxo de caixa.

M. Teste de sensibilidade

Tabela 25 - Teste de sensibilidade

Cenários (R\$ MM)	Otimista (WACC - 10,79%)	Base (WACC - 11,29%)	Conservador (WACC - 11,79%)
VPL dos fluxos de caixa projetados	205,8	200,7	195,8
Valor terminal	277,4	249,4	225,2
Dívida líquida	9,0	9,0	9,0
Ativo / (passivo) não operacional	(5,3)	(5,3)	(5,3)
Valor dos acionistas	486,9	453,9	424,7
Número de ações	280.189.430	280.189.431	280.189.432
Valor por ação (R\$)	1,74	1,62	1,52

5 Considerações finais

No decorrer deste Laudo apresentamos nosso entendimento, de forma detalhada e fundamentada, quanto ao valor econômico da **Santa Amália** dentro do contexto de sua aquisição pela **Camil**. É mister enfatizar, novamente, que o mútuo entre a **Santa Amália** e os seus ex-acionistas, os vendedores, foi desconsiderado na avaliação por fazer parte das obrigações a serem pagas dentro do preço de aquisição da **Camil**.

O valor econômico da **Santa Amália** ficou em **R\$ 454.886.194,03** (R\$ 1,62 / ação), superando o preço de aquisição pago pela **Camil** de **R\$ 422.294.194,03** (R\$ 1,51 / ação). Vale salientar que esta avaliação econômica não considerou qualquer ganho de sinergia da operação, que podem ser significativos, estando sua mensuração fora do escopo deste Laudo.

Todas as informações técnico-operacionais, bem como as de caráter financeiro recebidas da **Camil** e da **Santa Amália** não foram objeto de procedimentos de auditoria de nossa parte. Substancialmente utilizamos como base às informações, dados e orientações que nos foram repassados por ambas as empresas, tendo em vista que nosso escopo não contemplou a validação das informações e sim a inserção destas em um contexto de avaliação acerca da alocação do preço de compra efetivado na transação.

Moore Stephens Momentum Accounting – Corporate Finance & Perícias: Contábil, Econômica, de Engenharia e Finanças Ltda.

CRC 2SP023814
CORECON 5308
CRA 022467

São Paulo, 07 de dezembro de 2021

Carlos Atushi Nakamuta
Sócio - Diretor
Contador CRC 1SP-113.118/O-4

Eduardo Shiroma
Sócio - Engenheiro
Engenheiro CREA 5061498000-SP

Gustavo Raldi Tancini
Sócio - Contador
CRC 1SP-264.512/O-8

Nelson Satio Bito
Sócio-economista
CRC 1SP-116246/O-8
Corecon SP 21.777

REDE GLOBAL MOORE

Uma rede mundial que atua há mais de 100 anos com personalidade local.

Isso garante proximidade ao cliente e profundo conhecimento da sua região de atuação, respeitando culturas e legislações.

CONTATO

Moore Momentum

Av. Doutor Luís Rocha Miranda, 159 - 11º andar
Jabaquara - CEP 04344 010
São Paulo - SP - Brasil

T 55 (11) 5012 0251



www.moorebrasil.com.br

A Rede Global Moore e suas firmas-membro, presentes nas principais cidades do mundo, são entidades legalmente distintas e independentes entre si.