



ÉVORA S.A.

Laudo de avaliação econômico-financeira da
Évora S.A.

28 de janeiro de 2016



Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

I. Sumário executivo (1/3)

Introdução (Fonte: Companhia)

- A Évora é uma holding brasileira que atua em 3 segmentos distintos, sendo eles: (i) manufatura e comércio de nãotecidos para descartáveis higiênicos, (ii) latas de alumínio para bebidas e (iii) tampas plásticas para bebidas, higiene, limpeza e beleza.

Fontes de informações

- Foram utilizadas as demonstrações financeiras auditadas e informações trimestrais financeiras consolidadas da Companhia e de suas controladas, para o período findo em 30 de setembro de 2015 e os relatórios da Administração da Évora.
- Os trabalhos também levaram em consideração informações obtidas em entrevistas com a Administração, e em informações gerenciais fornecidas de forma escrita ou verbal.
- Adicionalmente, foram utilizadas informações públicas de mercado, com o objetivo de analisar as premissas utilizadas na avaliação da Companhia.
- A KPMG analisou as informações disponíveis ao público em geral e aquelas fornecidas pela Companhia e utilizadas nesse trabalho, entendendo serem consistentes.

Eventos subsequentes

- Ressaltamos que esta avaliação tem como base a posição do balanço patrimonial consolidado da Companhia em 30 de setembro de 2015. Eventuais fatos relevantes que tenham ocorrido após a data-base e que não tenham sido levados a nosso conhecimento até a data de emissão deste Laudo poderão alterar o valor estimado para a Companhia neste Laudo.

Critério de Avaliação

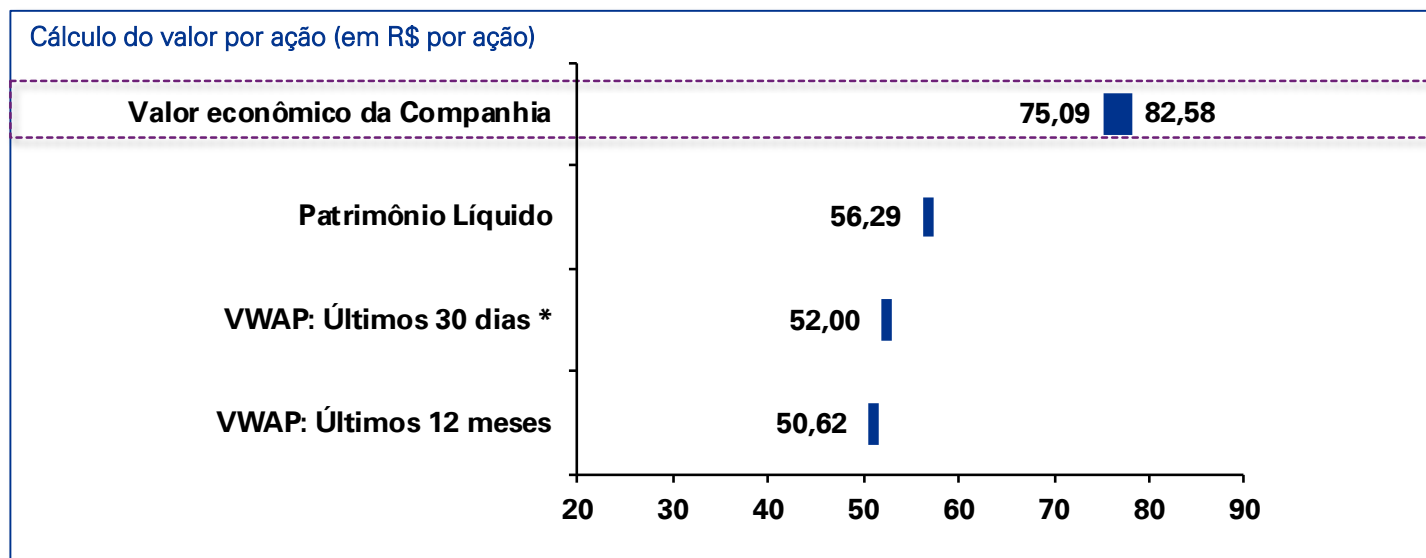
- Conforme a ICVM 361, o preço justo da Companhia deve ser determinado de forma isolada ou combinada, pelos seguintes critérios: (i) preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia na bolsa de valores; (ii) patrimônio líquido contábil; e (iii) valor econômico da Companhia, estimado pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Para obter o valor da Companhia, considerou-se que a metodologia mais adequada é a do fluxo de caixa descontado, com exceção da controlada Rio Novo Florestal, que foi avaliada pelo valor de patrimônio líquido considerando que a empresa atua exclusivamente no investimento de ativo biológico e que o mesmo já está reconhecido pelo valor justo em seu patrimônio líquido contábil, com base nas seguintes considerações:
 - As controladas da Évora são empresas operacionais;
 - A metodologia do fluxo de caixa descontado leva em consideração a perspectiva de rentabilidade futura da Évora, e a consequente geração de caixa para seus acionistas; e
 - O valor obtido por esta metodologia também considera a avaliação dos ativos intangíveis da Évora.
- A taxa de desconto, em termos reais, é ilustrada no quadro abaixo:

Empresa	Unidade	WACC
Fitesa	Alemanha	7,9%
Fitesa	Brasil	10,1%
Fitesa	China	10,2%
Fitesa	EUA	7,8%
Fitesa	Itália	10,1%
Fitesa	México	9,1%
Fitesa	Peru	9,4%
Fitesa	Suécia	8,0%
Crown	Brasil	9,6%
América Tampas	Brasil	9,3%

I. Sumário executivo (2/3)

Resumo do Laudo

- A Companhia foi avaliada usando os seguintes métodos: Fluxo de caixa descontado, Preço médio ponderado das ações e Patrimônio Líquido por ação, cujos resultados são apresentados abaixo:



* Não houve movimentações após 10/12/2015 nas ações PN. Considerado o valor da última transação.

Nota 1: Não houve movimentação de ações ON durante 2015 e 2016.

Nota 2: Considerado 50% do valor econômico da Crown Embalagens proporcional a participação da Évora.

Nota 3: Considerado o número de 17.887.362 ações, conforme ITR revisada por auditores independentes - 3º trimestre de 2015.

I. Sumário executivo (3/3)

Conclusão

Para estimar o intervalo de valor da Companhia, consideramos o método de fluxo de caixa descontado baseado nas expectativas da Administração sobre ganhos futuros, como a metodologia mais adequada para avaliar as empresas Fitesa, Crown Embalagens, América Tampas e Holding Évora.

No caso da Rio Novo Florestal, consideramos que o valor do patrimônio líquido é o critério de avaliação mais adequado na definição do seu preço justo, tendo em vista (a) que a empresa atua e investe exclusivamente em ativos biológicos e que os mesmos já estão reconhecidos pelo seu valor justo no patrimônio líquido contábil em 30/09/2015, de forma que esse patrimônio líquido contábil reflete de forma adequada seu valor de mercado, e (b) a baixa representatividade dos seus resultados nas informações financeiras consolidadas da Companhia em 30/09/2015, demonstrada pela baixa relevância do seu ativo total e de seu lucro líquido operacional (EBITDA), que representam, respectivamente, 0,35% do ativo total consolidado e 0,1% do lucro consolidado da Companhia em 30/09/2015.



Fernando A. Mattar
KPMG Corporate Finance Ltda.
Sócio



Fabiano Goulart Delgado
KPMG Corporate Finance Ltda.
Gerente

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

II. Informações sobre o avaliador (1/5)

'Rede KPMG'

- A 'rede KPMG' é uma rede global de firmas independentes que prestam serviços profissionais de *Audit*, *Tax* e *Advisory*. Estamos presentes em 155 países, com 174.000 profissionais atuando em firmas-membro em todo o mundo. As firmas-membro da 'rede KPMG' são independentes entre si e afiliadas à *KPMG International Cooperative* ("KPMG International"), uma entidade suíça. Cada firma-membro é uma entidade legal independente e separada e descreve-se como tal.
- No Brasil, são aproximadamente 4.000 profissionais distribuídos em 13 Estados e Distrito Federal, 22 cidades e escritórios situados em São Paulo (sede), Belém, Belo Horizonte, Brasília, Campinas, Cuiabá, Curitiba, Florianópolis, Fortaleza, Goiânia, Joinville, Londrina, Manaus, Osasco, Porto Alegre, Recife, Ribeirão Preto, Rio de Janeiro, Salvador, São Carlos, São José dos Campos e Uberlândia.
- A marca KPMG foi criada em 1987, como resultado da fusão da *Peat Marwick International* (PMI) e da *Klynveld Main Goerdeler* (KMG).
- No Brasil, a área de *Deal Advisory*, presta os seguintes serviços profissionais:
 - *Transaction Services* (serviços de diligência em aquisições);
 - *Forensic Services* (serviços relacionados à investigação e à prevenção de fraudes);
 - *Anti-Money laundering* (serviços relacionados à prevenção de lavagem de dinheiro);
 - *Restructuring* (serviços de reestruturação de empresas e assessoria para credores, para recuperação de créditos);
 - Assessoria em PPP's (serviços relacionados a Parcerias Público-Privadas);

- Assessoria em financiamentos para empresas privadas;
- Assessoria relacionada a fusões e aquisições;
- Avaliações econômico-financeiras.

- A área de Corporate Finance das firmas-membro da KPMG International somam mais de 2.500 profissionais, prestando serviços de finanças corporativas em 167 escritórios em 82 países.

Processo interno de aprovação do Laudo

- A avaliação econômico-financeira da Évora foi efetuada por uma equipe de consultores e acompanhada e revisada constantemente por um gerente coordenador do trabalho. A equipe também foi composta por um sócio-revisor.
- A aprovação do Laudo ocorreu somente após as revisões do gerente, do sócio e do sócio-revisor.

Identificação e qualificação dos profissionais envolvidos

- Fernando Afonso C. S. B. Mattar, Fabiano Goulart Delgado e Paulo Roberto Moraes coordenaram e participaram do desenvolvimento da avaliação apresentada neste Laudo e são os responsáveis por este. Luís Motta foi o sócio-revisor do trabalho.
- Vide *curricula vitae* desses profissionais no conteúdo das páginas 9 e 10.

II. Informações sobre o avaliador (2/5)

Declarações do avaliador

- Conforme a ICVM 361, a KPMG declara, em 28 de janeiro de 2016, que:
 - Não é titular de ações da Évora nem de suas controladas, tampouco seus sócios, diretores, administradores, conselheiros, controladores ou pessoas a estes vinculadas.
 - Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar o Laudo.
 - Não há conflito de interesse que prejudique a independência necessária para o desempenho de suas funções neste trabalho.
 - O valor cobrado a título de remuneração pelos serviços prestados, referentes à elaboração deste Laudo, é de R\$ 252.000,00 (duzentos e cinquenta e dois mil reais), líquido de impostos.
 - A KPMG Corporate Finance Ltda. e outras empresas que operam sob a marca KPMG no Brasil declaram ter recebido remuneração de R\$ 248.000,00 (duzentos e quarenta e oito mil reais) da Évora S.A. pela prestação de serviços profissionais relacionados à consultoria tributária, para a Évora ou suas controladas nos últimos doze meses anteriores à apresentação deste Laudo, e que não impactam na análise realizada na elaboração do mesmo.

II. Informações sobre o avaliador (3/5)

Nome	Fernando A. C. S. B. Mattar
Cargo	Sócio - Corporate Finance - KPMG São Paulo
Qualificação	Pós-graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP Formado em Engenharia Mecânica pela Universidade Mackenzie-SP
Experiência	Atua desde 1995 em consultoria empresarial, realizando projetos de reestruturação financeira de empresas, avaliações econômico-financeiras, fusões e aquisições e <i>start-up</i> de empresas e unidades de negócio. Iniciou na KPMG em 2006. Antes atuou como gerente da Arthur Andersen e trabalhou como gerente de desenvolvimento de negócios para o Grupo Cisneros na América Latina.
Sector de experiência	Instituições financeiras, Farmacêutico, Produtos de Consumo (alimentos, bebidas, papel e celulose etc.) e Empresas de Varejo.

Nome	Fabiano Goulart Delgado
Cargo	Gerente - Corporate Finance - KPMG em Curitiba
Qualificação	Pós-graduado em Controladoria pela Universidade Federal do Paraná – UFPR. Formado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul – UFMS
Experiência	Atua nas áreas de contabilidade, auditoria e consultoria há mais de seis anos. Possui experiência em consultoria financeira, incluindo planejamento financeiro, elaboração de plano de negócios e análise de projetos. Atua na área de fusões e aquisições, com maior foco em modelos de avaliação (valuation) e processos de fusões e aquisições.
Sector de experiência	Instituições Financeiras, Energia, Construção Civil, Empresas de Varejo e Indústria de Consumo.

II. Informações sobre o avaliador (4/5)

Nome	Luís Augusto Motta Pinto da Luz
Cargo	Sócio-revisor - Corporate Finance - KPMG São Paulo
Qualificação	Formado em Ciências Contábeis pela FCPES-R – Cândido Mendes (Rio de Janeiro) MBA Executivo em Finanças pela USP – Universidade de São Paulo
Experiência	Possui ampla experiência em projeções financeiras, estudos de viabilidade, serviços de avaliação e assessoria em processos de fusões e aquisições. Iniciou na KPMG em 2002 como diretor, sendo promovido a sócio em 2006. De 1987 a 2002 atuou na área de Corporate Finance e Assessoria de Negócios da Arthur Andersen, como diretor, gerente e gerente de assessoria de Negócios de Corporate Finance, prestando assessoria em fusões e aquisições, desenvolvendo projetos de avaliação econômico-financeira de empresas, estudos de viabilidade e serviços de reestruturação de empresa.
Setor de experiência	Produtos de Consumo (alimentos, bebidas, embalagens, produtos domésticos, etc.), Indústria em geral (automotiva, indústria pesada e química), Construção Civil, Telecom / TI (software e hardware); e Empresas de Varejo.

Nome	Paulo Roberto Moraes
Cargo	Consultor Sênior – Corporate Finance – KPMG em Curitiba
Qualificação	Formado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal do Paraná - UFPR
Experiência	Atua há mais de sete anos na área de consultoria empresarial, com enfoque em modelos de avaliação (<i>valuation</i>), elaboração de plano de negócios, planejamento e gestão financeira e análise de projetos. Iniciou na KPMG em 2011, e possui experiência na gestão e desenvolvimento de projetos relacionados a projeções financeiras, estudos de viabilidade, serviços de avaliação e assessoria em processos de fusões e aquisições.
Setor de experiência	Indústria de consumo (alimentos, bebidas, embalagens, papel e celulose, etc.), Entretenimento, Indústria metal-mecânica, Agroindústria, Construção Civil, Telecomunicações/TI (Software e Hardware), Energia e Empresas de Varejo.

II. Informações sobre o avaliador (5/5)

- A seguir estão apresentadas algumas das experiências da KPMG Corporate Finance Ltda. em avaliações de companhias nos últimos anos.



Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

III. Informações sobre a Évora S.A. (1/11)

Visão geral da Évora (Fonte: Companhia)

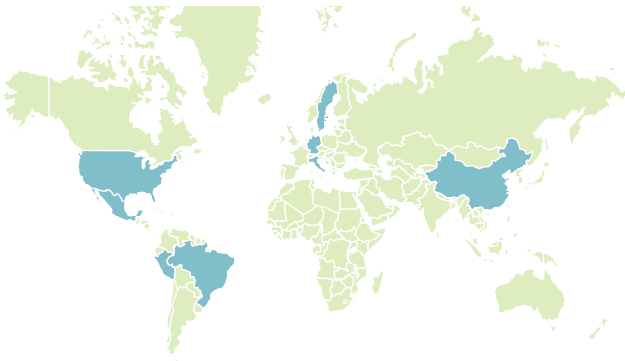
- A Évora é uma holding de capital aberto, listada na BM&F Bovespa (Ticker: PTPA4). A Companhia foi criada em 1988, quando ainda era denominada Petropar, e possui sede em Porto Alegre – RS.
- A estrutura simplificada da Companhia está demonstrada abaixo:




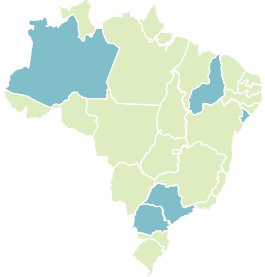
- A cronologia dos principais eventos que aconteceram na história da Évora estão narrados abaixo:





III. Informações sobre a Évora S.A. (2/11)

Fitesa S.A.	
Descrição da empresa	<ul style="list-style-type: none"> A Fitesa S.A. ("Fitesa") é uma empresa cuja função é produzir não tecidos para várias funções. Atua na produção e comercialização de não tecidos de polipropileno tipo <i>Spunbond / Spunmelt</i>, Cardado e <i>Airlaid</i>.
Produtos	<ul style="list-style-type: none"> Não tecido <i>Spunbond / Spunmelt</i>: Esse produto possui uma variedade de propriedades físicas e estéticas; Não tecido Cardado: São divididos em dois segmentos: <ul style="list-style-type: none"> — Não tecidos cardados macios; — Não tecidos cardados extensíveis. Não tecido <i>Airlaid</i>: Possui capacidade de absorção superior; Não tecido Especialidades: A Fitesa produz não tecidos para uso em especialidades.
Segmentação de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Os produtos atendem principalmente aos mercados higiênico, médico e industrial.
Localização das plantas	<ul style="list-style-type: none"> Brasil; Estados Unidos; Peru; México; Alemanha; Suécia; Itália; China. 
Indicadores operacionais	<ul style="list-style-type: none"> Capacidade de produção: 340 mil toneladas / ano; Número de funcionários: 1.329; Quantidade de plantas: 11.

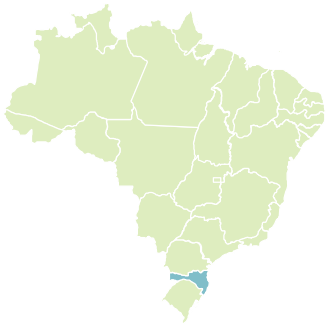
III. Informações sobre a Évora S.A. (3/11)

Crown Embalagens Metálicas da Amazônia S.A.	
<p>Descrição da empresa</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A Crown Embalagens Metálicas da Amazônia S.A. (“Crown Embalagens”) é uma fabricante de latas de alumínio. Sua formação se deu através de uma Joint-Venture entre a multinacional americana do ramo de embalagens, Crown Holdings, em 1996, sendo cada uma detentora de 50% de participação no negócio.
<p>Produtos</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • Latas 12 OZ.: Lata mais comum no mercado brasileiro; • Latas 16 OZ.: Maior capacidade que a de 12 OZ, porém é utilizada nos mesmos mercados. Popularmente conhecida como “Latão”; • <i>Sleek Cans</i> (9.1 OZ, 10.5 OZ e 12 OZ <i>sleek</i>): Possuem menor diâmetro; • Latas 18,6 OZ.: Lata exclusiva da Crown Embalagens no Brasil, possui 550 ml de capacidade.
<p>Segmentação de mercado</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Os produtos atendem ao mercado de bebidas, com destaque para cervejas, refrigerantes, sucos e chás.
<p>Localização das plantas</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Brasil: <ul style="list-style-type: none"> — Cabreúva – SP; — Manaus – AM; — Teresina – PI; — Estância - SE; — Ponta Grossa – PR. 
<p>Indicadores operacionais</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Capacidade de produção: 8,5 bilhões de latas / ano; • Número de funcionários: 873; • Quantidade de plantas: 5.

III. Informações sobre a Évora S.A. (4/11)

América Tampas S.A.	
<p>Descrição da empresa</p>	<ul style="list-style-type: none"> A América Tampas S.A. ("América Tampas") produz tampas plásticas para as mais diversas aplicações. A empresa possui parceria com a GCS - <i>Global Closure Systems</i> na parte de desenvolvimento de tampas.
<p>Produtos</p> 	<ul style="list-style-type: none"> Tampa simples: Produto que utiliza-se de apenas um componente e é fabricada em um único tipo de cor; Tampa de bi-injeção: Produto fabricado utilizando-se mais de um componente e com diferentes combinação de cores.
<p>Segmentação de mercado</p>	<ul style="list-style-type: none"> Os produtos atendem ao mercados de bebidas (principalmente refrigerante e água mineral), óleo comestível e tampas plásticas especiais destinadas aos mercados de higiene, beleza e limpeza.
<p>Localização das plantas</p>	<ul style="list-style-type: none"> Brasil: <ul style="list-style-type: none"> — Venâncio Aires – RS; — Manaus – AM. Argentina: <ul style="list-style-type: none"> — Pilar. 
<p>Indicadores operacionais</p>	<ul style="list-style-type: none"> Número de funcionários: 171; Quantidade de plantas: 3.

III. Informações sobre a Évora S.A. (5/11)

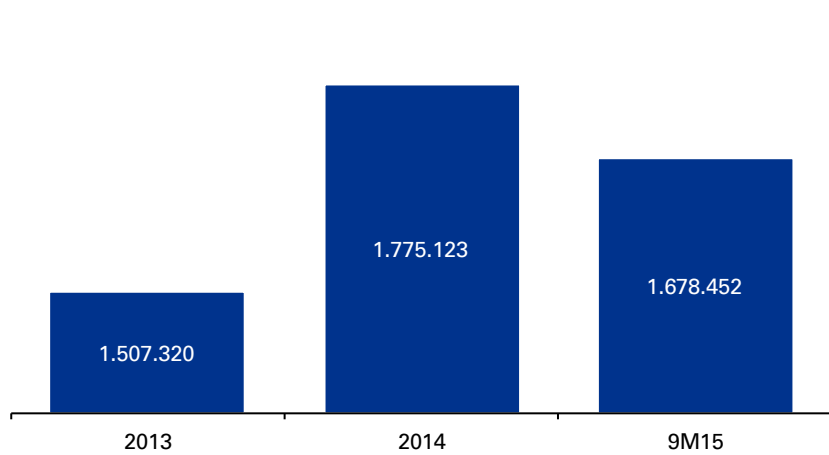
Rio Novo Florestal Ltda.	
Descrição da empresa	<ul style="list-style-type: none">• A Rio Novo Florestal Ltda. ("Rio Novo Florestal Ltda.") iniciou suas atividades em 1975, quando foram adquiridas terras no estado de Santa Catarina, cuja atividade é voltada para o plantio de pinus e de eucalipto.
Produtos	<ul style="list-style-type: none">• Plantio e colheita de pinus e eucaliptos, comercializando toras roliças para seus clientes.
Segmentação de mercado	<ul style="list-style-type: none">• Os produtos atendem ao mercados de serraria, toras para indústria de chapas de madeira, madeira roliça para a construção civil e lenha para energia.
Localização das fazendas	<ul style="list-style-type: none">• Brasil:<ul style="list-style-type: none">— Passo de Torres – SC;— Balneário Gaivota – SC. 
Indicadores operacionais	<ul style="list-style-type: none">• Área total da unidade: 3.680 hectares;• Produção anual: 35.000 toneladas;• Número de funcionários: 20.

III. Informações sobre a Évora S.A. (6/11)

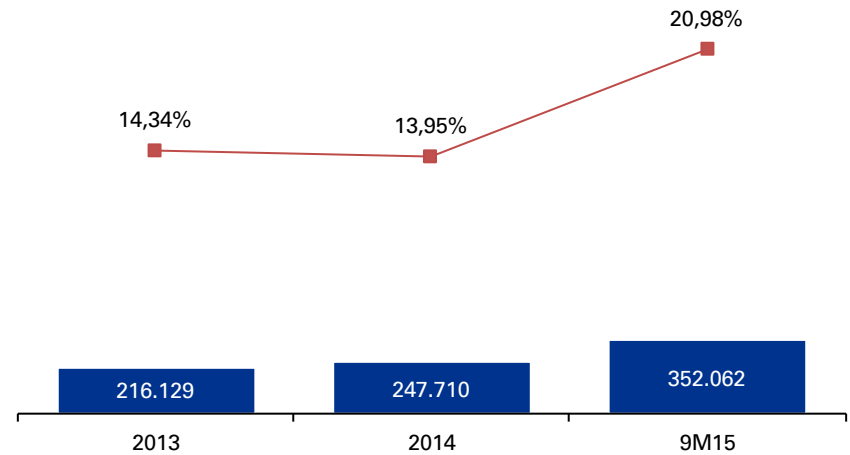
Indicadores financeiros (fonte: Companhia)

- Abaixo são demonstrados os indicadores financeiros históricos da Fitesa.

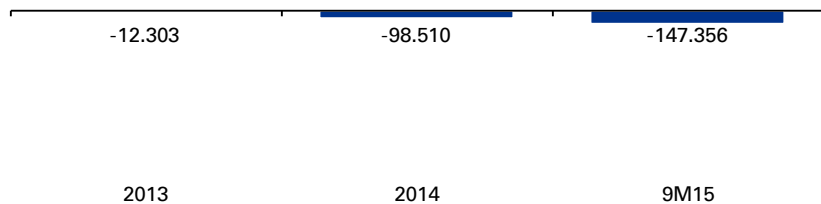
Receita Líquida – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro Líquido – em R\$ mil



Nota 1: Os indicadores financeiros de setembro/2015 foram fornecidos pela Administração.

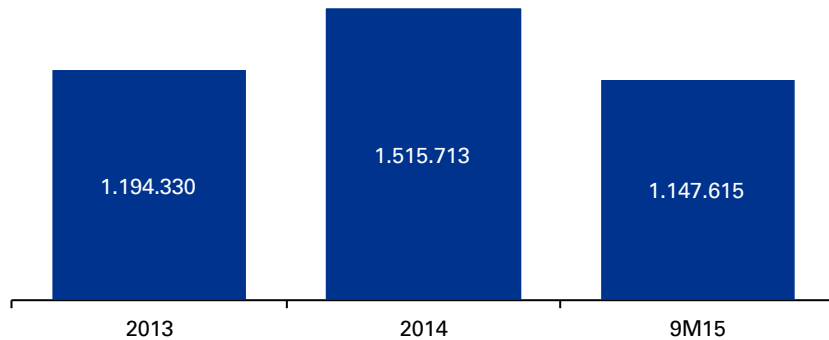
Nota 2: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

III. Informações sobre a Évora S.A. (7/11)

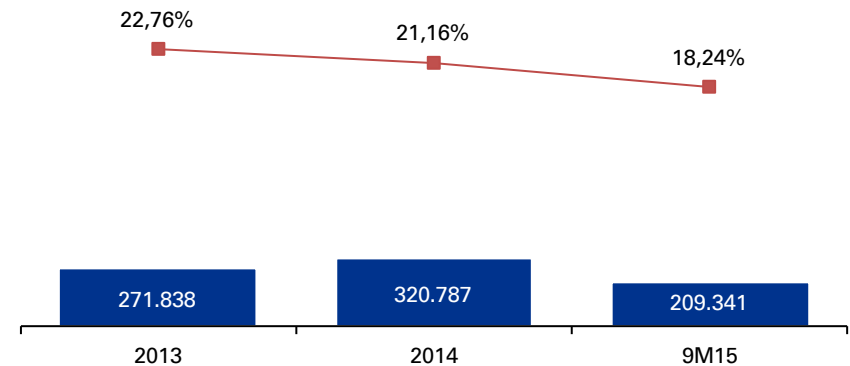
Indicadores financeiros (fonte: Companhia)

- Abaixo são demonstrados os indicadores financeiros históricos da Crown Embalagens. Nas demonstrações financeiras da Companhia, a Crown Embalagens é contabilizada por equivalência patrimonial, dado que a Évora possui 50,0% de participação, em conjunto com a Crown Holdings. Os saldos *pró-forma* apresentados abaixo são apenas para fins demonstrativos.

Receita Líquida – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro Líquido – em R\$ mil



Nota 1: Os indicadores financeiros de setembro/2015 foram fornecidos pela Administração.

Nota 2: “9M15” refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e “3M15” refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

III. Informações sobre a Évora S.A. (8/11)

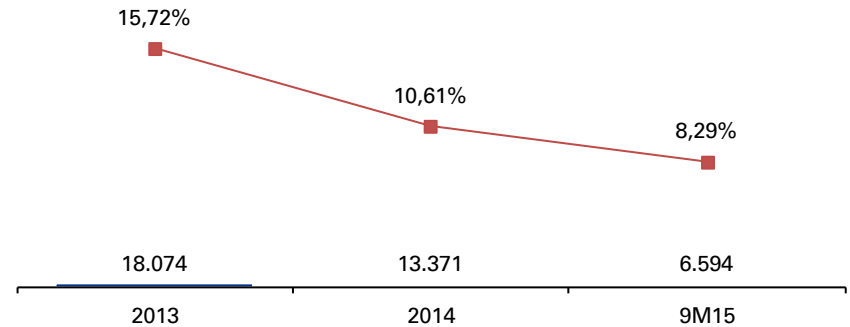
Indicadores financeiros (fonte: Companhia)

- Abaixo são demonstrados os indicadores financeiros históricos da América Tampas.

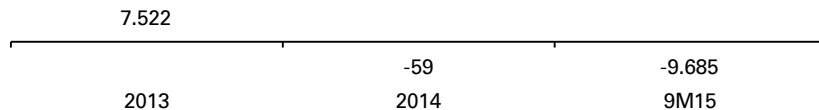
Receita Líquida – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro Líquido – em R\$ mil



Nota 1: Os indicadores financeiros de setembro/2015 foram fornecidos pela Administração.

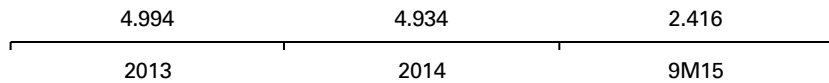
Nota 2: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

III. Informações sobre a Évora S.A. (9/11)

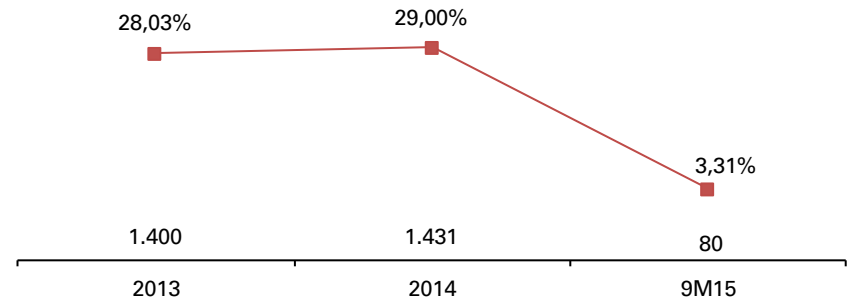
Indicadores financeiros (fonte: Companhia)

- Abaixo são demonstrados os indicadores financeiros históricos da Rio Novo Florestal.

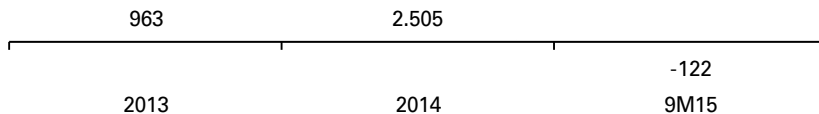
Receita Líquida – em R\$ mil



EBITDA – em R\$ mil



Lucro Líquido – em R\$ mil



Nota 1: Os indicadores financeiros de setembro/2015 foram fornecidos pela Administração.

Nota 2: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

III. Informações sobre a Évora S.A. (10/11)

Demonstração de resultados – Consolidado (*)

DRE Consolidada - R\$ '000	2013	2014	9M15
Receita líquida das vendas	1.627.307	1.906.037	1.760.366
Custos das vendas	-1.390.698	-1.606.454	-1.394.217
Lucro bruto	236.609	299.583	366.149
Despesas com vendas	-89.488	-94.339	-83.920
Despesas administrativas	-75.091	-88.217	-81.750
Resultado de equivalência patrimonial	90.375	101.806	-7.794
Outras receitas (despesas), líquidas	681	-19.920	-5.710
Lucro (prejuízo) operacional antes do resultado financeiro e impostos	163.086	198.913	186.975
Receitas financeiras	62.806	56.990	36.458
Despesas financeiras	-140.467	-230.651	-399.646
Lucro (prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	85.425	25.252	-176.213
Imposto de renda e contribuição social	9.708	-5.711	9.751
Lucro líquido (prejuízo) do exercício	95.133	19.541	(166.462)

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas e Informação Trimestral Financeira divulgada pela Évora S.A.

(*) Não consolida a *Joint Venture* da Crown Embalagens Metálicas da Amazônia S.A.

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.



© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. (KPDS 137617)

III. Informações sobre a Évora S.A. (11/11)

Balanco Patrimonial – Consolidado (*)

BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	30/09/15
Ativo	2.218.987	2.666.496	3.740.716
Circulante	839.854	1.027.944	1.550.849
Caixa e equivalentes de caixa	283.564	389.588	699.502
Contas a receber de clientes	334.116	400.114	546.935
Estoques	156.812	157.973	201.007
Dividendos a receber	12.419	22.773	16.892
Impostos a recuperar	35.745	35.781	61.272
Outros ativos	17.198	21.715	25.241
Não circulante	150.107	145.676	180.546
Devedores diversos	8.148	4.146	5.202
Aplicações financeiras	23.967	12.213	6.762
Depósitos judiciais	60.084	65.855	70.306
Impostos diferidos	28.044	32.414	81.043
Mútuos e créditos com partes relacionadas	13	13	13
Impostos a recuperar	28.322	30.087	16.269
Outros créditos e valores	1.529	948	951
Permanente	1.229.026	1.492.876	2.009.321
Investimentos	180.415	212.213	202.870
Imobilizado	2.168.298	2.589.686	3.723.932
(-) Depreciação acumulada	-1.137.395	-1.325.831	-1.936.795
Intangível	43.692	42.116	45.679
(-) Amortização acumulada	-25.984	-25.308	-26.365

BP Consolidado - R\$ '000	2013	2014	30/09/15
Passivo	2.218.987	2.666.496	3.740.716
Circulante	561.580	606.809	834.742
Fornecedores	195.435	224.332	217.019
Empréstimos, financiamentos e debêntures	264.573	293.326	470.133
Dividendos a pagar	28.811	6.103	770
Provisões	22.933	26.409	40.107
Impostos e encargos sociais	20.067	23.303	36.355
Instrumentos financeiros derivativos	1.638	7.069	37.720
Cretores diversos	26.841	24.965	29.595
Benefícios a empregados	1.282	1.302	3.043
Não circulante	910.831	1.222.458	1.899.150
Empréstimos, financiamentos e debêntures	767.400	1.080.955	1.720.966
Provisões	73.312	77.810	84.033
Impostos diferidos	52.293	45.583	71.152
Cretores diversos	1.976	284	765
Benefícios a empregados	15.850	17.826	22.234
Patrimônio líquido	746.576	837.229	1.006.824
Capital social	536.949	536.949	536.949
Reservas de capital	3.291	3.291	3.291
Reservas de lucros	188.537	201.971	198.671
Ajustes de avaliação patrimonial	17.799	95.018	267.913

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas e Informação Trimestral Financeira divulgada pela Évora S.A.
 (*) Não consolida a *Joint Venture* da Crown Embalagens Metálicas da Amazônia S.A.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

IV. Informações sobre o mercado (1/9)

Nãotecidos

Visão geral

- Os nãotecidos são designados, principalmente, em função de suas aplicações finais, que podem ser de produtos duráveis ou descartáveis. As principais aplicações são:
 - Produtos de higiene: Fraldas infantis, absorventes femininos, produtos de incontinência para adultos, panos de limpeza, etc.;
 - Produtos médicos: roupas de isolamento, roupas cirúrgicas, campos cirúrgicos, etc.;
 - Filtros para gasolina, óleo, ar, água, café, chá, etc.;
 - Estabilização de solos (geotêxteis) para o uso da construção civil;
 - Aplicações agrícolas, incluindo horticultura e proteção contra o frio e insetos;
 - Travesseiros, colchões, móveis, calçados e aplicações industriais;
 - Embalagens, artigos promocionais e outras aplicações.
- As principais características técnicas de nãotecidos são:
 - Matérias-primas: um único material ou blends de diversos materiais, sendo o principal material utilizado o polipropileno;
 - Pesos de manta: desde 8 a 10 g/m² (fraldas descartáveis) até pesos superiores a 1.000 g/m² (geotêxteis e aplicações técnicas);
 - Construção da manta: filamentos, fibras, mesclas;
 - Consolidação da manta: física (pressão, temperatura, entrelaçamento) ou química (adesivos).

Fonte: Technavio – “Global Non-woven Fabrics Market 2015-2019”.

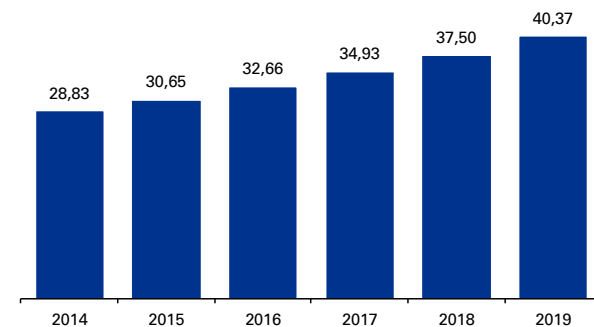


© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative (“KPMG International”), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. (KPDS 137617)

Receita e volume

- Segundo a Technavio o setor global faturou US\$ 28,83 bilhões em 2014, com a expectativa de faturar US\$ 40,37 bilhões em 2019, com o crescimento da demanda da aplicação de nãotecidos em vários setores. Esse crescimento está demonstrado no gráfico abaixo:

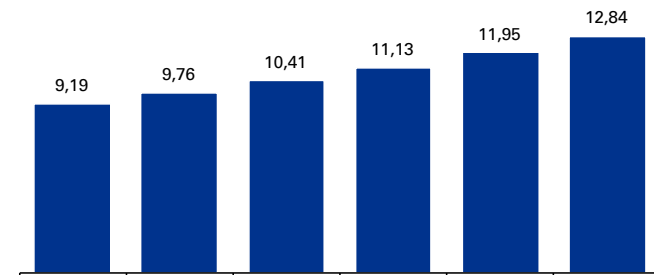
Receita (US\$ bilhões)



Fonte: Technavio

- O volume global segue a expectativa de crescimento da receita, tendo um crescimento médio de 6,92% de 2014 a 2019, como mostrado abaixo:

Volume (em metros cúbicos)



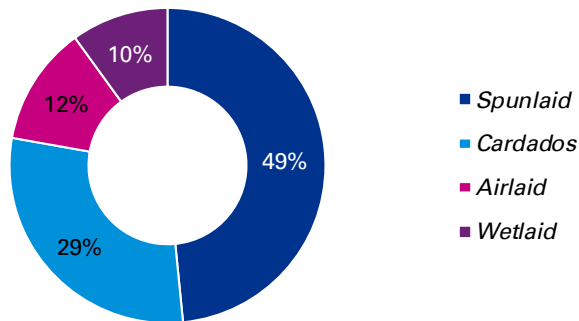
Fonte: Technavio

IV. Informações sobre o mercado (2/9)

Nãotecidos

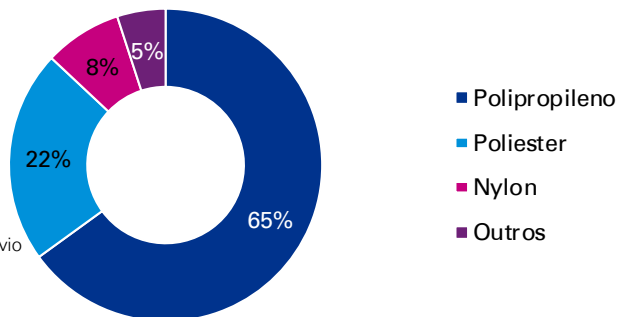
Aplicações

- Das quatro principais tecnologias utilizadas na produção de nãotecidos (*Spunlaid*, *Carded*, *Airlaid* e *Wet Laid*), a mais aplicada é a *Spunlaid*, com quase 49% do total de volume produzido no mundo em 2014, conforme mostrado abaixo:



Fonte: Technavio

- Dentre os principais materiais utilizados pelo mercado mundial, destaca-se o polipropileno, com 65% do volume consumido em 2014. A segmentação dos materiais é apresentada no gráfico abaixo:

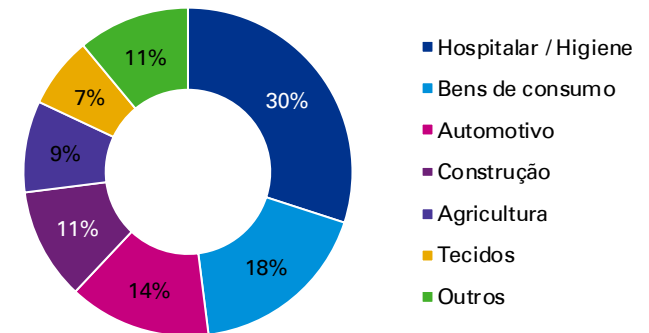


Fonte: Technavio

Fonte: Technavio – “Global Non-woven Fabrics Market 2015-2019”.

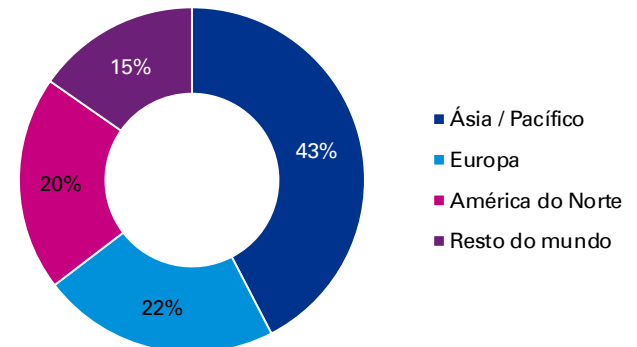
Participação de mercado

- Como dito anteriormente, os nãotecidos tem aplicações em diversos setores, sendo o principal deles, em 2014, o mercado hospitalar / higiene.



Fonte: Technavio

- A principal região consumidora é o mercado asiático, seguido pela Europa.



Fonte: Technavio

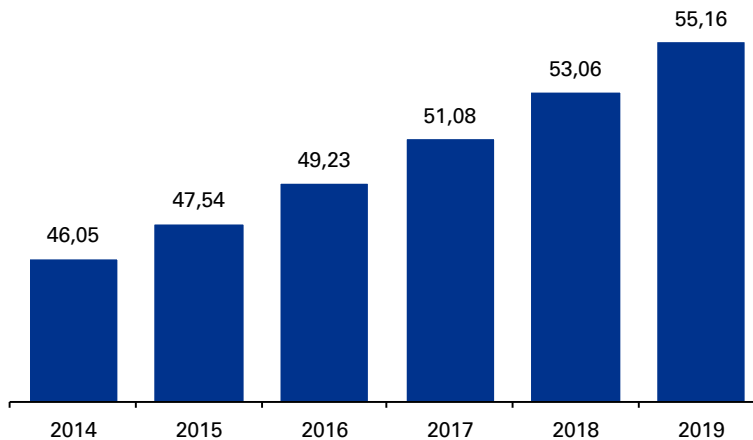
IV. Informações sobre o mercado (3/9)

Latias de Alumínio

Visão geral

- As latias de alumínio são os compartimentos mais utilizados para armazenar materiais, dado os benefícios que oferecem, como uma vida útil longa, alto índice de reciclabilidade, proteção à umidade, entre outros fatores. O principal insumo utilizado como matéria-prima para a produção de latias é o alumínio.
- A receita global desse mercado em 2014 foi de US\$ 46,05 bilhões em 2014, com a expectativa de alcançar US\$ 55,16 bilhões em 2019, crescendo a um CAGR de 3,67%.

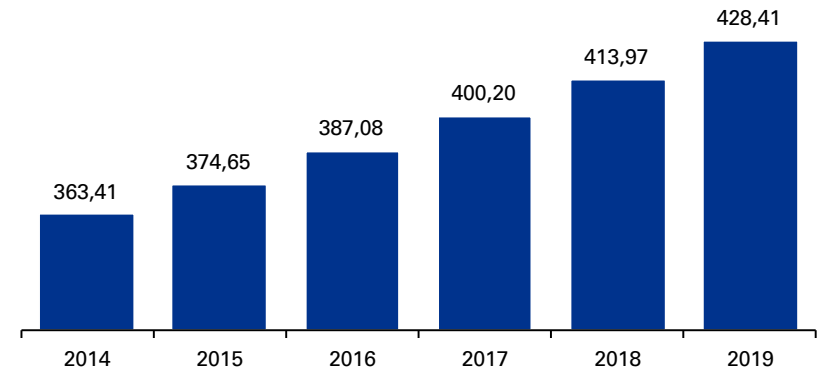
Receita (US\$ bilhões)



Fonte: Technavio

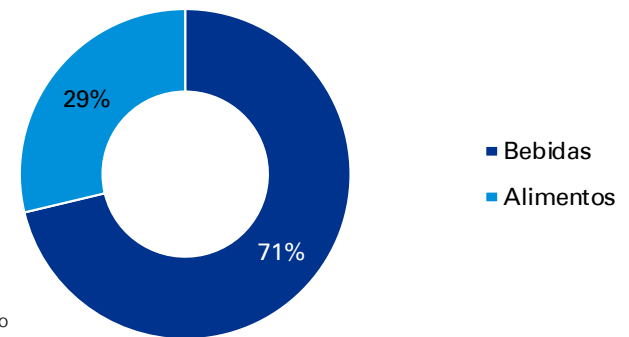
- O volume de produção de latias cresce em ritmo constante, com um crescimento médio de 3,35% entre 2014 e 2019.

Volume (em bilhões de unidades)



Fonte: Technavio

- Do total de 363,41 bilhões de unidades produzidas em 2014, 71% foram produzidas para o mercado de bebidas, sendo os outros 29% voltados para o segmento de alimentos.



Fonte: Technavio

Fonte: Technavio – “Global Food and Beverage Metal Can Market 2015-2019”. Site Abralatas (<http://www.abralatas.org.br/>).

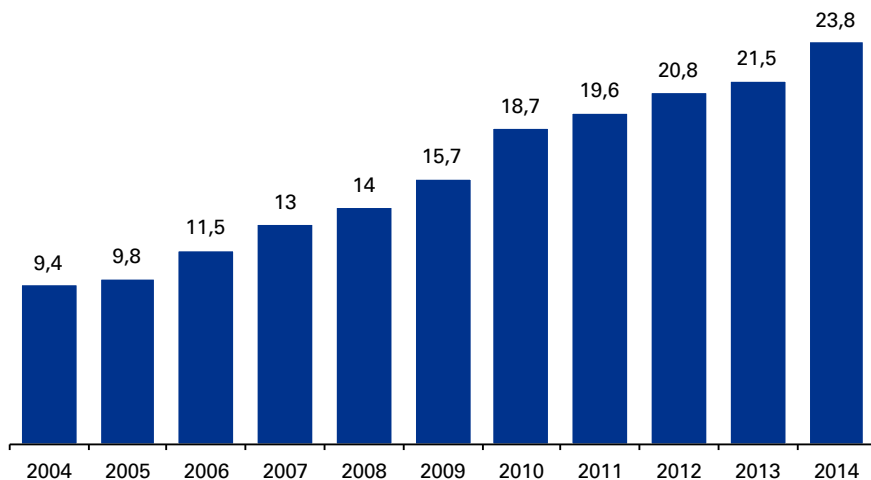
IV. Informações sobre o mercado (4/9)

Latas de Alumínio

Visão geral mercado brasileiro

- Em 1982 o Brasil se torna autossuficiente na fabricação de alumínio primário, o que facilitou a implantação de fábricas que utilizam esse insumo como matéria-prima, dentre eles, os fabricantes de latas.
- A primeira fábrica de latas de alumínio do Brasil surgiu em outubro de 1989, na cidade de Pouso Alegre – MG.
- De acordo com a Abralatas, entre 2004 e 2014, as vendas de latas de alumínio tem crescido em média de 9,73% ao ano, conforme demonstrado no gráfico abaixo:

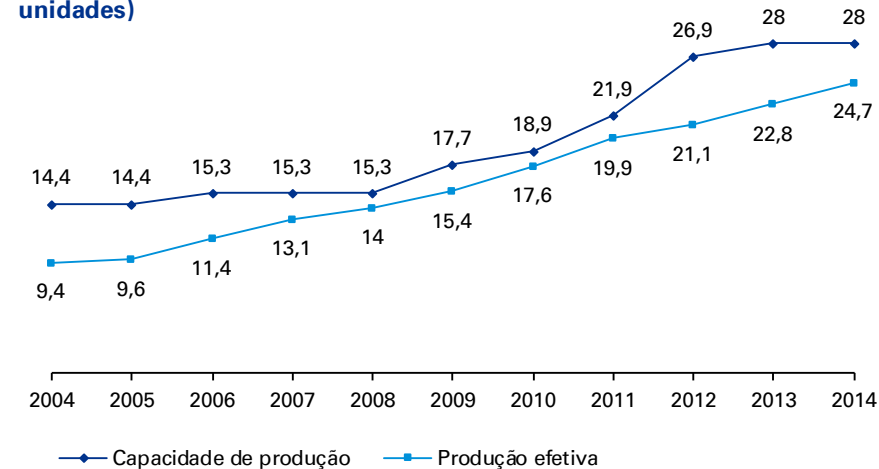
Vendas (em bilhões de unidades)



Fonte: Abralatas

- As empresas do setor acompanharam o crescimento de vendas e aumentaram suas capacidades de produção, conforme demonstrado abaixo:

Capacidade de produção e produção efetiva (em bilhões de unidades)



Fonte: Abralatas

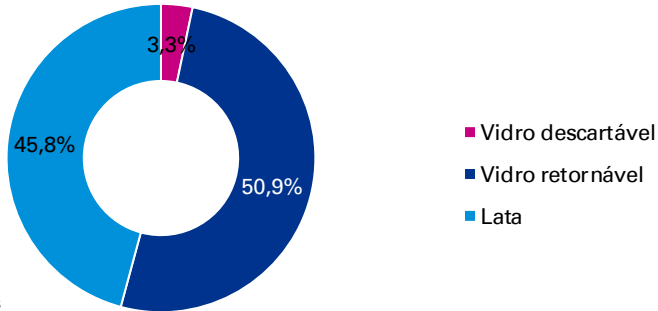
Fonte: Technavio – “Global Food and Beverage Metal Can Market 2015-2019”. Site Abralatas (<http://www.abralatas.org.br/>).

IV. Informações sobre o mercado (5/9)

Latas de Alumínio

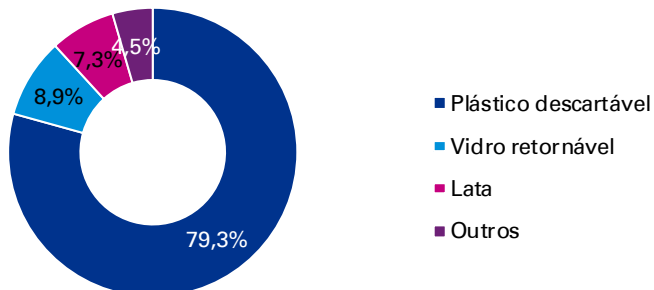
Participação de mercado

- O principal mercado de latas de alumínio é o de cervejas, cuja participação de mercado atinge quase 46% das embalagens utilizadas no setor em 2014, só sendo menos utilizada que a embalagem de vidro retornável.
- No gráfico abaixo é demonstrado o *market-share* de embalagens utilizadas no mercado cervejeiro no ano de 2014:



Fonte: Abralatas

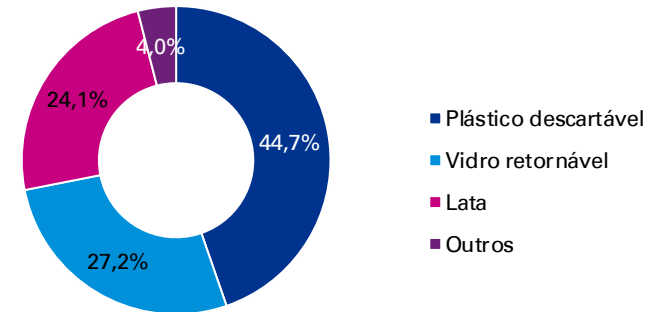
- Em outro mercado relevante para os fabricantes de latas de alumínio, o de refrigerantes, o envasamento através dessa embalagem fica em torno de 7,3% do total de embalagens utilizadas no ano de 2014, como demonstrado no gráfico a seguir:



Fonte: Abralatas

Fonte: Technavio – “Global Food and Beverage Metal Can Market 2015-2019”. Site Abralatas (<http://www.abralatas.org.br/>).

- No total desses dois grandes grupos, a participação de mercado de latas está em aproximadamente 24,10% em 2014, como apresentado a seguir:



Fonte: Abralatas

- As principais empresas que compõe o setor de latas de alumínio são a Crown Embalagens Metálicas da Amazônia, a Rexam e a Latapack-Ball.

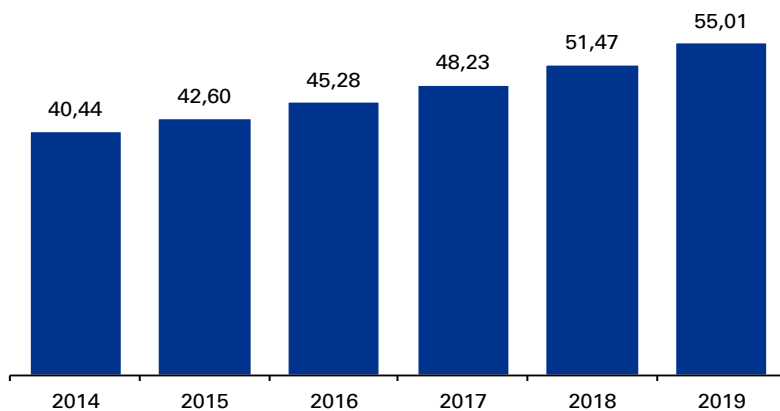
IV. Informações sobre o mercado (6/9)

Tampas

Visão geral

- As tampas são itens comumente utilizados na produção de embalagens voltadas para os bens de consumo, podendo ser elaboradas utilizando como insumo a borracha, plástico, metal, ou uma combinação de dois ou mais desses materiais.
- Atualmente, as tampas também são usadas como diferencial na identificação dos produtos, constantemente associadas como parte da identidade visual e da campanha de marketing do produto.
- O mercado de tampas está em expansão atualmente, em razão da demanda dos consumidores de produtos industrializados, cuja maioria vem em embalagens com tampas. O mercado global de tampas tem previsão de faturar US\$ 55 bilhões de dólares em 2019, com um crescimento médio de 6,35% desde 2014, conforme demonstrado no gráfico abaixo:

Receita (US\$ bilhões)

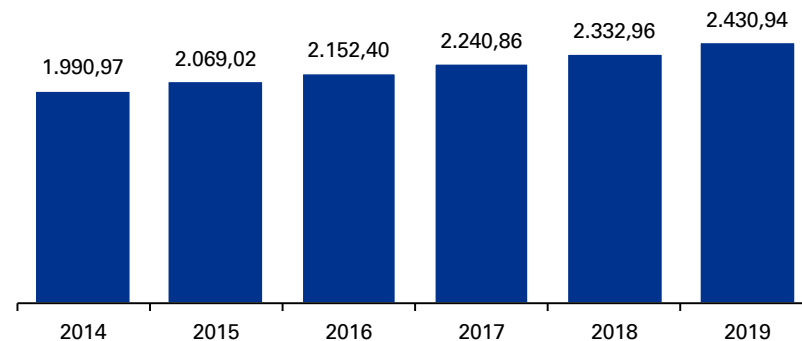


Fonte: Technavio

Fonte: Technavio – “Global Caps and Closures Market 2015-2019” e “Global Pllastic Caps and Closures Market 2015-2019”.

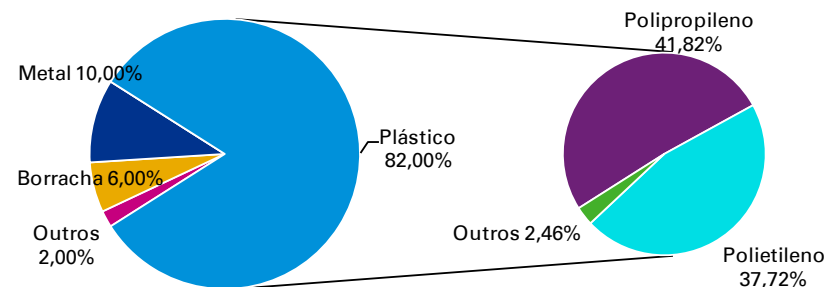
- Segundo a Technavio, o crescimento do volume produzido acompanhará a evolução da receita até 2019, obtendo um acréscimo médio esperado de 4,07%, demonstrado no gráfico abaixo:

Volume (em bilhões de unidades)



Fonte: Technavio

- Dentre os materiais empregados na produção de tampas, o plástico é o mais utilizado mundialmente, com aproximadamente 82% do mercado em 2014. O tipo de plástico mais usado é o polipropileno, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



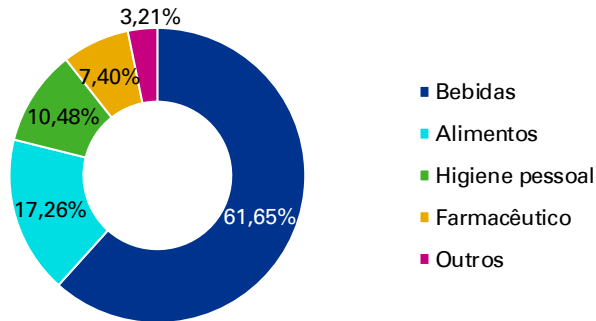
Fonte: Technavio

IV. Informações sobre o mercado (7/9)

Tampas

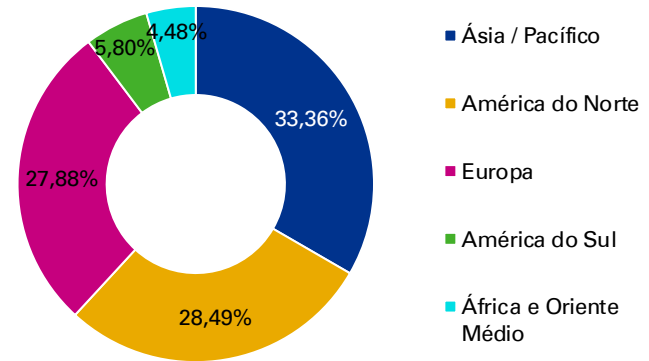
Participação de mercado

- O mercado de tampas atende a diversos setores, sendo o principal o mercado de bebidas, que em 2014 correspondeu a 61,65% do consumo mundial de tampas, seguido pelo mercado de alimentos, com 17,26% de participação.
- A segmentação do mercado em 2014, segundo a Technavio, está demonstrada no gráfico abaixo:



Fonte: Technavio

- Com relação a segmentação do mercado por localização, em 2014 a região que mais consumiu tampas foi o mercado asiático, com aproximadamente 34% de consumo de tampas, conforme apresentado no gráfico a seguir:



Fonte: Technavio

Fonte: Technavio – “Global Caps and Closures Market 2015-2019” e “Global Plastic Caps and Closures Market 2015-2019”.

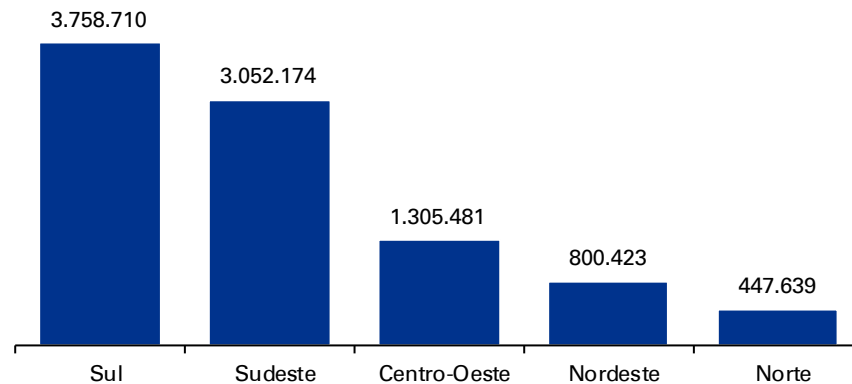
IV. Informações sobre o mercado (8/9)

Silvicultura

Visão geral

- O Brasil é historicamente rico em recursos florestais, sendo o segundo país mais arborizado do mundo, depois da Rússia. O país possuía em 2014 uma cobertura florestal plantada voltada para silvicultura estimada em 9.364.427 milhões de hectares.
- Abaixo é representada a reserva florestal plantada em 2014, dividida por região:

Área total (em hectares)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

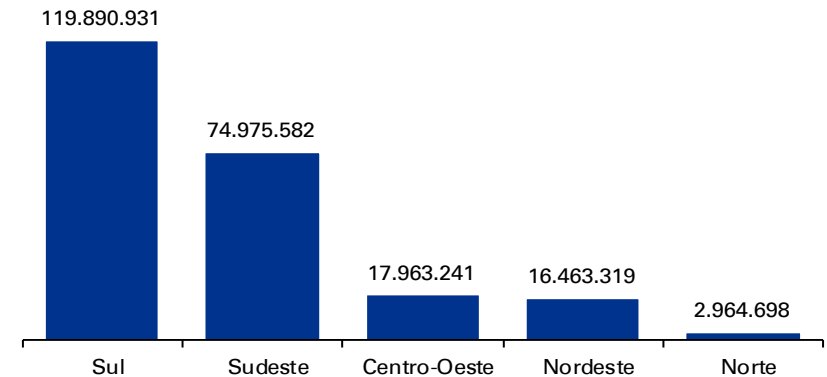
- Os principais clientes do mercado são os fabricantes de papel e celulose, que representaram 44% do total de compras em 2014, enquanto a indústria da madeira e produtos de madeira foi responsável por 19% de participação do consumo.
- As importações representam apenas uma pequena parte do mercado florestal brasileiro. Em 2014, a produção importada foi de aproximadamente 5% do total do mercado.

Fonte: IBGE – “Produção da Extração Vegetal e Silvicultura. Site IBGE

Participação de mercado

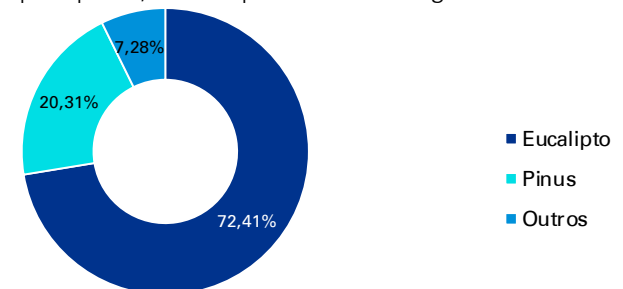
- A produção total de madeira em tora no Brasil em 2014 foi de 232.257 mil toneladas, sendo a maior parte produzida na região Sul, como demonstrado abaixo:

Produção por região (toneladas)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

- Do total da madeira produzida, o principal produto extraído é o eucalipto, seguido pelo pinus, como apresentado a seguir:



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

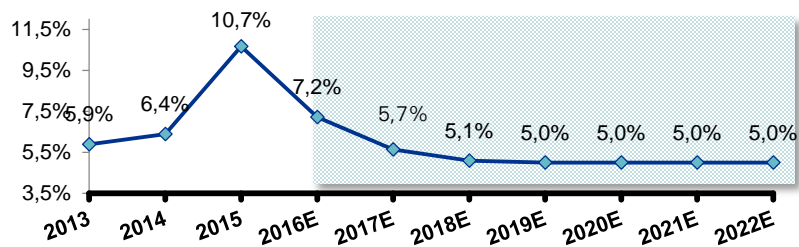
IV. Informações sobre o mercado (9/9)

Dados macroeconômicos

Premissas macroeconômicas (Fonte: Site Bacen e Economist Intelligence Unit)

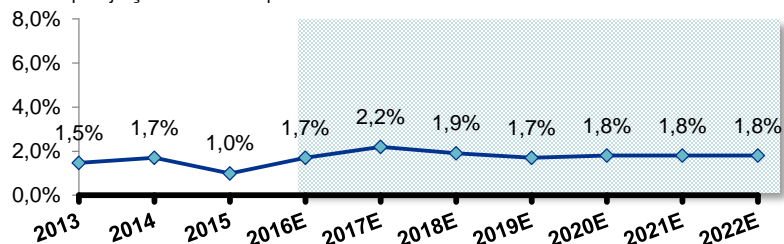
Inflação brasileira

- A taxa de inflação (IPCA) estimado para o período previsto de 2016-2022 é apresentado no gráfico abaixo. Pode-se observar uma queda entre os anos de 2016 e 2019, de acordo com as expectativas das instituições consultadas pelo Bacen (Banco Central do Brasil).



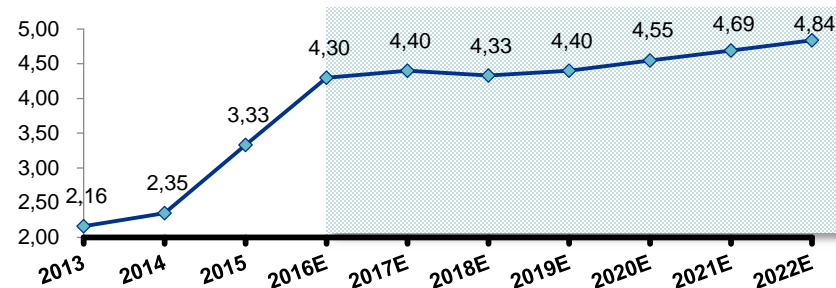
Inflação americana

- A taxa de inflação dos Estados Unidos estimada para o período entre 2016 e 2022 é demonstrada abaixo. No gráfico são observados crescimentos dos índices de preços nos anos de 2016 e 2017, em relação à 2015. No longo prazo a tendência é de estabilização, com a manutenção do índice em aproximadamente 1,8% ao ano, de acordo com projeções feitas pela The Economist.



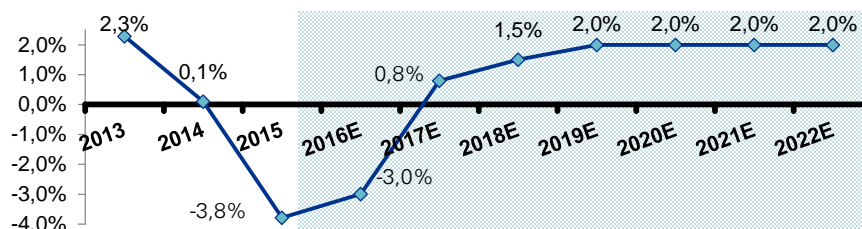
Taxa de câmbio R\$ / US\$

- A taxa de câmbio média anual para o período de 2016-2022 é apresentada abaixo. Pode-se observar um aumento nas expectativas do mercado sobre a taxa de câmbio. A partir de 2021, a taxa de câmbio é calculada como a diferença entre a inflação brasileira e norte-americana.



PIB Brasil

- A projeção de PIB brasileiro estimado por instituições consultadas pelo Bacen entre 2015 e 2020 é de uma queda, no biênio 2015-2016, seguida de um crescimento baixo com tendência à estabilização.



Site Bacen: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas>

© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. (KPDS 137617)

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

V. Metodologias usadas para fins de avaliação (1/1)

- Como parte do Laudo da Évora S.A., foram consideradas as seguintes metodologias e parâmetros:

Metodologia de avaliação	Descrição
Preço médio ponderado das ações *	<ul style="list-style-type: none">• Trata-se do preço das ações ponderado pelo volume diário (sigla em inglês, "VWAP") da Évora, negociados na BM&F Bovespa, respectivamente, ajustado pelos dividendos líquidos distribuídos, no seguinte período:<ul style="list-style-type: none">- dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores a data de emissão deste Laudo;- dos 30 (trinta) dias imediatamente anteriores a data de emissão deste Laudo.
Patrimônio líquido por ação	<ul style="list-style-type: none">• Trata-se do patrimônio líquido da Companhia, apurado no relatório trimestral de 30 de setembro de 2015, dividido pelo número total de ações.
Fluxo de caixa descontado	<ul style="list-style-type: none">• O critério do fluxo de caixa descontado é bastante utilizado no mercado para avaliação de empresas, balizando estudos de viabilidade, compra, venda, fusão e abertura de capital de companhias, pois permite medir da maneira apropriada o retorno esperado de um investimento para o investidor;• O período de projeção da Fitesa, da América Tampas e da Évora (Holding) é de 5 anos e 3 meses, a contar da data de 01 de outubro de 2015 até 31 de dezembro de 2020, mais perpetuidade;• Para a Crown Embalagens, o período de projeção é de 01 de outubro de 2015 a 31 de dezembro de 2023 (8 anos e 3 meses), mais perpetuidade, pois, não obstante a normalização, em 2020, do volume de vendas projetado pela Crown, apenas em 2022 ocorre o encerramento do seu benefício fiscal e, conseqüentemente, a normalização do fluxo de caixa descontado.

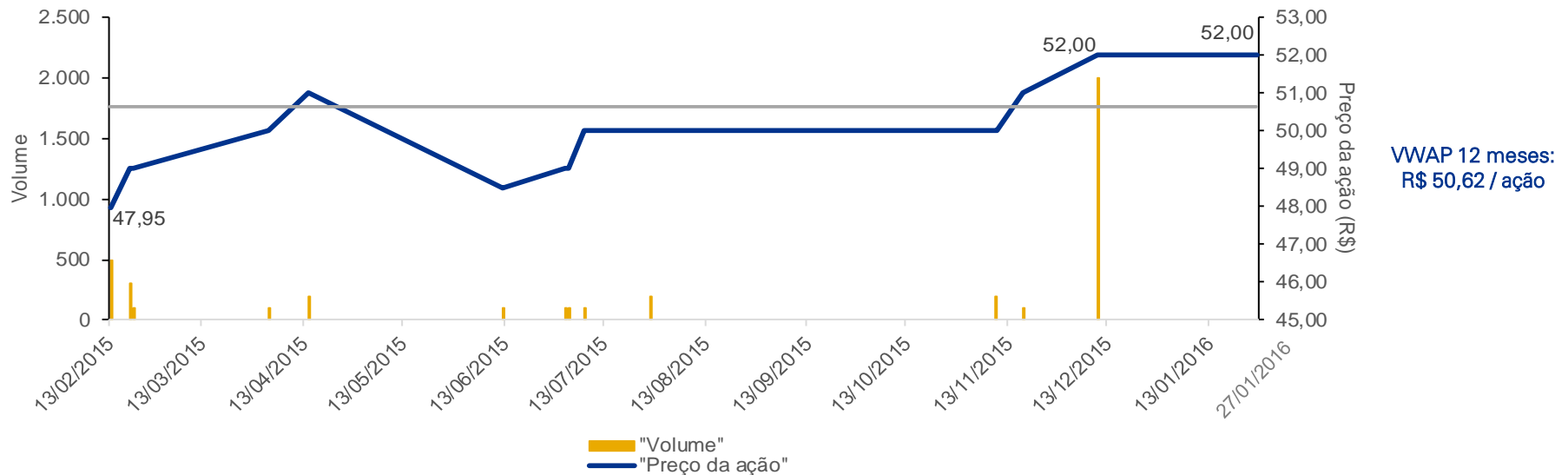
* Até a emissão deste Laudo, não foi divulgado Fato Relevante, conforme cronograma da OPA informado pela Administração da Companhia.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

VI. Preço médio ponderado das ações (1/1)

- Foi utilizada a análise do Valor de Mercado com base nas cotações das ações transacionadas na BM&F Bovespa.
- Utilizamos a média diária ponderada pelo volume da cotação do fechamento no seguinte período:
 - dos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de emissão desse Laudo, ponderado pelo volume diário;
 - dos 30 (trinta) dias imediatamente anteriores à data de emissão desse Laudo, ponderado pelo volume diário;
- Para fins dessa análise foi considerado o preço de fechamento das ações da Évora ponderado pelo volume diário BM&F Bovespa.
- Os valores foram calculados com base em informações de mercado. Ressalta-se que os resultados podem apresentar distorções, caso comparados com valores calculados com base em informações não divulgadas sobre a Companhia.



Fonte: Bloomberg, 27/01/2016.

Nota 1: Número de ações da Companhia informada na ITR 30/09/2015.

Nota 2: Esses valores foram baseados em informações de mercado.

Nota 3: Não houve movimentações após 10/12/2015 nas ações PN, sendo considerado então o valor dessa data, de R\$ 52,00, para a VWAP de 30 dias.

Nota 4: Não houve movimentações nas ações ON no período analisado.

Nota 5: Até a emissão deste Laudo, não foi divulgado Fato Relevante, conforme cronograma da OPA informado pela Administração da Companhia.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

VII. Patrimônio Líquido por ação (1/1)

- Essa metodologia de avaliação está baseada no Patrimônio Líquido da Companhia. Para a Évora essa informação foi obtida com base na ITR revisada por auditores independentes de 30 de setembro de 2015, em BR GAAP. O valor do Patrimônio Líquido apurado foi subsequentemente dividido pelo número total de ações da Companhia.

Évora S.A. (em R\$ '000)	
Total de ativos	3.740.716
Total de passivos	2.733.892
Patrimônio líquido	1.006.824

Número de ações	
Total de ações ON	5.962.454
Total de ações PN	11.924.908
Total de ações	17.887.362

Preço por ação (em R\$)	56,29
--------------------------------	--------------

Fonte: ITR revisada por auditores independentes - 3º trimestre de 2015.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

VIII. Valor econômico da Companhia (1/26)

Fluxo de caixa descontado

Premissas Gerais

- O fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa ou negócio está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição. Portanto, para os acionistas, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros a serem gerados no futuro pelo negócio, descontados a valor presente, para refletir o tempo, o custo de oportunidade e o risco associado a essa distribuição.
- Esse método também captura os ativos intangíveis, tais como marca, carteira de clientes, carteira de produtos e participação de mercado, na medida em que todos esses ativos se refletem na capacidade de a empresa gerar resultados.
- Para os fins da avaliação, considera-se que 100% dos excedentes de caixa estarão disponíveis para distribuição na época em que forem gerados.
- Para calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de uma empresa, inicialmente projetam-se os seus resultados. Aos lucros líquidos projetados, adicionam-se as despesas com depreciação (por se tratar de despesas sem efeito na geração de caixa) e subtraem-se os investimentos, a necessidade de capital de giro, e os aumentos ou diminuições no endividamento. Outros itens com efeito sobre o fluxo de caixa da empresa também são considerados quando apropriado.
- As Controladas avaliadas pela metodologia do fluxo de caixa descontado foram a Fitesa, a Crown Embalagens, a América Tampas e a Évora (Holding).

Data-base da avaliação:

- 30 de setembro de 2015.

Período de projeção:

- Para a Fitesa, para a América Tampas e para a Évora (Holding), o período de projeção é de 1 de outubro de 2015 a 31 de dezembro de 2015 no primeiro ano, e anualmente até 31 de dezembro de 2020 (5 anos e 3 meses) quando a empresa atinge a sua capacidade instalada, mais perpetuidade.
- Para a Crown Embalagens, o período de projeção é de 1 de outubro de 2015 a 31 de dezembro de 2015 no primeiro ano, e anualmente até 31 de dezembro de 2023 (8 anos e 3 meses), mais perpetuidade, pois, não obstante a normalização, em 2020, do volume de vendas projetado pela Crown, apenas em 2022 ocorre o encerramento do seu benefício fiscal e, conseqüentemente, a normalização do fluxo de caixa descontado.

Moeda de projeção:

- Para a Fitesa, as projeções foram realizadas nas moedas funcionais de cada país, em termos reais (desconsiderando o efeito inflacionário), e posteriormente convertidas para Reais (R\$).
- Para a Crown Embalagens, América Tampas e para a Holding, as projeções foram realizadas em milhares de Reais (R\$ mil) em termos reais (desconsiderando o efeito inflacionário).

Taxa de desconto:

- A taxa de desconto foi projetada de acordo com a metodologia do WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), e está apresentada no Anexo II.
- É importante ressaltar que os fluxos de caixa foram descontados no meio do período.

VIII. Valor econômico da Companhia (2/26)

Fluxo de caixa descontado

Taxa de crescimento na perpetuidade:

- Não foi considerado um crescimento real na perpetuidade, uma vez que as empresas atingem a sua capacidade instalada.

Valor na perpetuidade:

- O valor terminal foi calculado com base em um fluxo de caixa futuro perpétuo, fundamentado no valor normalizado do fluxo de caixa estimado do último ano da projeção.
- O valor da perpetuidade foi calculado da seguinte maneira:

$$\text{Valor da perpetuidade ao final do último ano da projeção} = \frac{\text{Fluxo de caixa livre do último ano normalizado}}{(\text{Taxa de desconto} - \text{Taxa de crescimento da perpetuidade})} = \frac{\text{FC}_n \times (1+g)}{(i-g)}$$

Principais considerações:

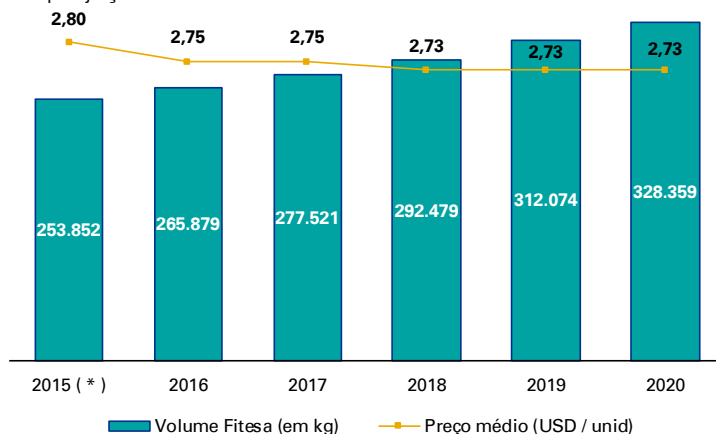
- A avaliação do fluxo de caixa descontado foi efetuada considerando um cenário em que a Évora e suas controladas permanecem em sua configuração atual, ou seja, sem levar em consideração possíveis efeitos resultantes da Oferta e/ou do cancelamento de registro pretendido.
- O Laudo considerou o plano de negócios de cada uma das empresas avaliadas pelo fluxo de caixa descontado - Fitesa, Crown Embalagens, América Tampas e Évora (Holding).

VIII. Valor econômico da Companhia (3/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Volume e preço médio

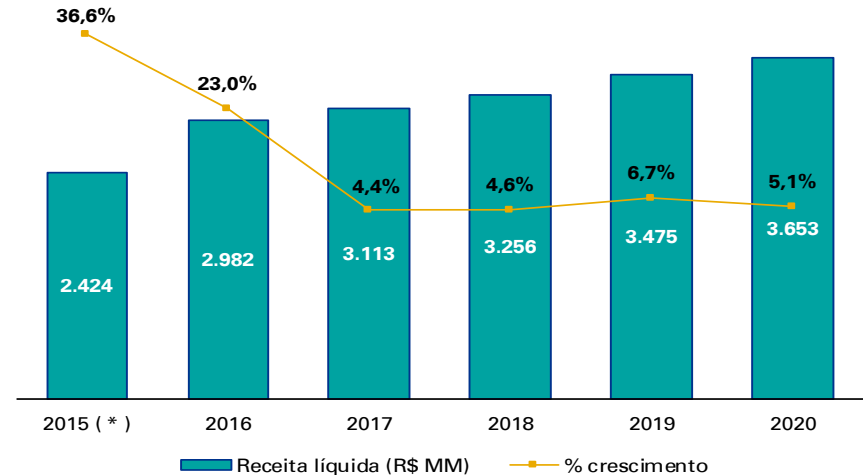
- O volume de venda projetado pela Fitesa foi baseado no plano de negócios elaborado pela Administração para os anos posteriores, conforme o mercado de atuação da Fitesa.
- Os preços médios de venda são definidos individualmente nos contratos de fornecimento firmados pela Fitesa com seus clientes, sendo estimados através de uma taxa média de preço por país.
- Ao longo do período projetado, a queda real de preços médios da Fitesa é consequência dos incrementos estimados na capacidade produtiva instalada, a qual requer flexibilização das negociações dos preços de venda, dado o ambiente altamente competitivo no qual a Empresa está inserida. Além disso, são previstos os vencimentos de alguns contratos importantes, fato que gera a necessidade da redução real de preços para viabilizar a conquista de novos clientes.
- O gráfico abaixo ilustra o volume total durante o período projetivo, juntamente com o preço médio em termos reais praticado ao longo das projeções:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

Receita Líquida

- A tabela demonstra a evolução da receita líquida consolidada da Fitesa ao longo dos anos projetados:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

Custo do produto vendido

- O custo variável é formado pelo custo da matéria-prima, o polipropileno.
- Os custos fixos foram estimados a partir do plano de negócios da Fitesa. A variação desses custos ocorrem pela receita e da expansão da Empresa. As linhas de custos contempladas nesse grupo foram:

- Remuneração;
- Energia;
- Manutenção;
- Outros custos.

VIII. Valor econômico da Companhia (4/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Despesas operacionais

- As despesas operacionais da Fitesa estão divididas em:
 - **Fretes:** As despesas com frete foram projetadas a partir do valor por quilo comercializado em cada país;
 - **Comissões e viagens:** As despesas com comissões e viagens foram projetadas considerando o percentual sobre a receita líquida orçada em 2016;
 - **Vendas e administrativas:** As despesas com vendas e administrativas foram estimadas conforme a projeção da Administração. Foram adicionados incrementos devido as expansões da Fitesa.

Depreciação

- Considerou-se a despesa de depreciação dos ativos imobilizados já existentes, na data-base do estudo, acrescida da depreciação dos novos investimentos. Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a depreciação disponibilizada pela Administração.
- Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a taxa média de depreciação aplicada em 30 de setembro de 2015 pela Fitesa, de 5,36% ao ano.

Resultado financeiro

- A metodologia utilizada para o cálculo de valor econômico não considera projeções de resultados financeiros uma vez que esta tem como objetivo estimar o valor de uma empresa com base na sua geração de caixa operacional.

Bônus

- De acordo com os termos pré-definidos na política da distribuição de bônus quando da aquisição da Fiberweb, a Fitesa distribuirá bônus a cada três anos para os colaboradores. Os valores estimados estão contemplados na linha de resultados não operacionais do demonstrativo de resultado.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, os cálculos dos impostos foram baseados no regime tributário adotado pela Empresa e a legislação vigente de cada país.

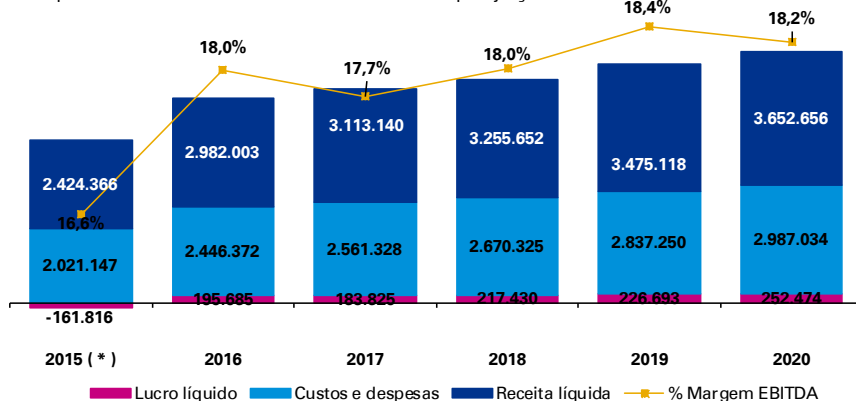
Imposto de renda	Percentual
Brasil	34,0%
Peru	30,0%
México	30,0%
Estados Unidos	35,0%
Suécia	22,0%
Itália	31,4%
Alemanha	33,8%
China	25,0%

VIII. Valor econômico da Companhia (5/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Composição de resultado (em R\$ mil)

- No gráfico abaixo é apresentado a composição do resultado operacional durante o horizonte de projeção:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

Investimentos

- Novos investimentos foram estimados com base no orçamento de capital e no plano de investimento de cada unidade, tal como previsto pela Administração.
- A tabela a seguir ilustra a quantidade de Capex projetada para os períodos de outubro a dezembro de 2015 a 2020:

Capex por país (R\$ '000)	3M15	2016	2017	2018
Brasil	139.388	64.355	0	0
Peru	0	0	0	197.390
Itália	0	0	0	0
México	19.251	191.837	0	0
Suécia	0	0	0	0
Estados Unidos	20.782	0	208.935	0
Alemanha	0	179.452	4.298	0
China	0	0	0	0
Total	179.421	435.643	213.233	197.390

Reinvestimento

- Referem-se aos investimentos necessários à continuidade e à manutenção da capacidade produtiva da Fitesa.
- Adotou-se como premissa o reinvestimento da depreciação dos ativos existentes na data-base do estudo e novos investimentos, cujos percentuais são apresentados a seguir:

Reinvestimento	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
% Depreciação do período	30%	10%	75%	75%	74%	73%

Capital de giro

- As projeções de capital de giro foram baseadas nas informações financeiras históricas fornecidas pela Administração.
- A tabela abaixo mostra as aplicações e as fontes do capital de giro e seus drivers:

Capital de giro	Prazo médio	Driver
Aplicações		
Contas a receber de clientes	86	Dias de receita líquida
Estoques	42	Dias de CPV
Impostos a recuperar	9	Dias de receita líquida
Outros créditos	4	Dias de receita líquida
Fontes		
Fornecedores	48	Dias de CPV
Impostos e encargos sociais	7	Dias de receita líquida
Cretores diversos	3	Dias de receita líquida

Nota: "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (6/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Demonstração de resultado

- A seguir, estão apresentadas as projeções do resultado da Fitesa para o período de outubro de 2015 a dezembro de 2020, com base nas premissas anteriormente descritas:

Fitesa - Demonstração do resultado	Hist.	Hist.	Hist.	Hist.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
R\$ '000	2012	2013	2014	9M15	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
Receita líquida	1.210.241	1.507.320	1.775.124	1.678.452	745.914	2.982.003	3.113.140	3.255.652	3.475.118	3.652.656
Custo do produto vendido	-907.403	-1.163.677	-1.362.915	-1.185.461	-618.512	-2.196.253	-2.297.283	-2.392.246	-2.547.824	-2.693.184
Despesas gerais e administrativas	-118.975	-129.174	-141.662	-135.913	-62.473	-246.256	-261.920	-275.927	-287.244	-291.670
Outras despesas/receitas operacionais	-2.754	1.660	-22.836	-5.016	-13.772	-3.863	-2.125	-2.153	-2.181	-2.181
EBITDA	181.109	216.129	247.711	352.062	51.158	535.631	551.812	585.327	637.868	665.621
% Margem EBITDA	15,0%	14,3%	14,0%	21,0%	6,9%	18,0%	17,7%	18,0%	18,4%	18,2%
Depreciação e amortização	-114.504	-140.645	-138.644	-143.953	-61.191	-257.553	-261.227	-271.866	-273.203	-297.845
EBIT	66.605	75.484	109.067	208.109	-10.034	278.078	290.584	313.461	364.664	367.777
% Margem EBIT	5,5%	5,0%	6,1%	12,4%	-1,3%	9,3%	9,3%	9,6%	10,5%	10,1%
Resultado não operacional	0	0	0	0	0	5.048	-24.736	-256	-36.976	-256
Resultado financeiro	-57.613	-102.147	-203.311	-372.389	0	0	0	0	0	0
EBT	8.992	-26.663	-94.244	-164.280	-10.034	283.126	265.848	313.205	327.688	367.521
% Margem EBT	0,7%	-1,8%	-5,3%	-9,8%	-1,3%	9,5%	8,5%	9,6%	9,4%	10,1%
IRPJ/CSLL	-3.905	14.360	-4.266	16.924	-4.426	-87.441	-82.023	-95.775	-100.995	-115.046
Lucro líquido	5.087	-12.303	-98.510	-147.356	-14.460	195.685	183.825	217.430	226.693	252.474
% Margem líquida	0,4%	-0,8%	-5,5%	-8,8%	-1,9%	6,6%	5,9%	6,7%	6,5%	6,9%

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (7/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Fluxo de caixa

- Com base nas premissas utilizadas, e nas informações fornecidas pela Administração, foram projetados os fluxos de caixa livres por país, conforme demonstrado a seguir.

Fitesa - Lucro líquido	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(=) ∑ Lucro líquido	-14.460	195.685	183.825	217.430	226.693	252.474	252.474
<i>Alemanha</i>	-1.481	4.101	-3.980	8.110	7.365	7.293	7.293
<i>Brasil</i>	-8.135	30.796	27.452	41.611	47.405	46.107	46.107
<i>China</i>	-10.092	10.334	23.144	24.707	24.789	23.658	23.658
<i>EUA</i>	-6.894	48.010	43.632	40.358	46.494	71.738	71.738
<i>Itália</i>	1.421	25.411	21.587	23.928	22.852	21.709	21.709
<i>México</i>	1.189	19.709	17.365	21.362	27.384	26.570	26.570
<i>Peru</i>	3.944	26.890	26.905	26.940	21.177	28.028	28.028
<i>Suécia</i>	5.588	30.435	27.722	30.414	29.227	27.371	27.371

Fitesa - Depreciação e Amortização	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(+) ∑ Depreciação e Amortização	61.191	257.553	261.227	271.866	273.203	297.845	297.845
<i>Alemanha</i>	1.278	5.378	5.171	9.824	23.312	23.555	23.555
<i>Brasil</i>	15.316	64.463	61.983	62.470	58.257	61.174	61.174
<i>China</i>	6.625	27.886	26.814	27.024	25.202	26.464	26.464
<i>EUA</i>	14.273	60.076	71.347	75.881	71.955	74.673	74.673
<i>Itália</i>	4.916	20.693	19.897	20.054	18.701	19.638	19.638
<i>México</i>	5.128	21.585	20.755	20.918	19.507	20.484	20.484
<i>Peru</i>	4.690	19.739	18.979	19.128	22.168	36.050	36.050
<i>Suécia</i>	8.965	37.733	36.282	36.567	34.101	35.808	35.808

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (8/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Fluxo de caixa (continuação)

Fitesa - Investimentos em ampliação	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(-) Σ Investimentos em ampliação (CAPEX)	-179.421	-435.643	-213.233	-197.390	0	0	0
<i>Alemanha</i>	<i>0</i>	<i>-179.452</i>	<i>-4.298</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Brasil</i>	<i>-139.388</i>	<i>-64.355</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>China</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>EUA</i>	<i>-20.782</i>	<i>0</i>	<i>-208.935</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Itália</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>México</i>	<i>-19.251</i>	<i>-191.837</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Peru</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>-197.390</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Suécia</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>

Fitesa - Reinvestimento (depreciação)	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(-) Σ Reinvestimentos (depreciação)	-18.431	-25.993	-195.921	-203.899	-202.170	-217.427	-297.845
<i>Alemanha</i>	<i>-385</i>	<i>-543</i>	<i>-3.878</i>	<i>-7.368</i>	<i>-17.251</i>	<i>-17.195</i>	<i>-23.555</i>
<i>Brasil</i>	<i>-4.613</i>	<i>-6.506</i>	<i>-46.487</i>	<i>-46.852</i>	<i>-43.110</i>	<i>-44.657</i>	<i>-61.174</i>
<i>China</i>	<i>-1.996</i>	<i>-2.814</i>	<i>-20.110</i>	<i>-20.268</i>	<i>-18.649</i>	<i>-19.318</i>	<i>-26.464</i>
<i>EUA</i>	<i>-4.299</i>	<i>-6.063</i>	<i>-53.510</i>	<i>-56.911</i>	<i>-53.247</i>	<i>-54.511</i>	<i>-74.673</i>
<i>Itália</i>	<i>-1.481</i>	<i>-2.088</i>	<i>-14.923</i>	<i>-15.040</i>	<i>-13.839</i>	<i>-14.335</i>	<i>-19.638</i>
<i>México</i>	<i>-1.545</i>	<i>-2.178</i>	<i>-15.566</i>	<i>-15.688</i>	<i>-14.435</i>	<i>-14.953</i>	<i>-20.484</i>
<i>Peru</i>	<i>-1.413</i>	<i>-1.992</i>	<i>-14.234</i>	<i>-14.346</i>	<i>-16.404</i>	<i>-26.316</i>	<i>-36.050</i>
<i>Suécia</i>	<i>-2.700</i>	<i>-3.808</i>	<i>-27.211</i>	<i>-27.425</i>	<i>-25.235</i>	<i>-26.140</i>	<i>-35.808</i>

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (9/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Fluxo de caixa (continuação)

Fitesa - Variação do capital de giro	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(+/-) ∑ Variação do capital de giro	-6.942	-9.213	-30.650	-33.879	-52.052	-41.528	0
<i>Alemanha</i>	905	5.304	-3.761	-14.114	-9.919	23	0
<i>Brasil</i>	8.563	-13.774	-4.304	-14.653	-11.170	69	0
<i>China</i>	1.083	-12.632	-23.117	-189	-1.729	33	0
<i>EUA</i>	4.636	-4.015	1.123	-1.691	-13.568	-27.309	0
<i>Itália</i>	1.510	2.083	1.276	-763	-633	26	0
<i>México</i>	3.857	-3.743	-1.768	-2.019	-6.857	26	0
<i>Peru</i>	-1.308	-155	-685	104	-7.173	-14.435	0
<i>Suécia</i>	-26.188	17.719	585	-556	-1.003	38	0

Fitesa - Fluxo de caixa livre	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(=) ∑ Fluxo de caixa livre	-158.063	-17.611	5.249	54.126	245.674	291.364	2.843.554
<i>Alemanha</i>	317	-165.212	-10.745	-3.548	3.507	13.677	92.849
<i>Brasil</i>	-128.258	10.624	38.643	42.575	51.382	62.693	457.033
<i>China</i>	-4.380	22.774	6.730	31.275	29.613	30.836	232.730
<i>EUA</i>	-13.066	98.008	-146.343	57.637	51.634	64.591	915.440
<i>Itália</i>	6.367	46.099	27.837	28.178	27.081	27.038	214.707
<i>México</i>	-10.621	-156.464	20.785	24.573	25.599	32.126	290.674
<i>Peru</i>	5.913	44.481	30.964	-165.564	19.768	23.327	299.576
<i>Suécia</i>	-14.335	82.079	37.378	39.000	37.090	37.077	340.545

Unidade	WACC
Alemanha	7,9%
Brasil	10,1%
China	10,2%
EUA	7,8%
Itália	10,1%
México	9,1%
Peru	9,4%
Suécia	8,0%

Perpetuidade = $\sum [(\text{fluxo de caixa livre } 2020_{\text{país}} \times (1 + g)) / (\text{WACC}_{\text{país}} - g)]$
 "g" = 0%

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (10/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Fluxo de caixa descontado

Fitesa - Fluxo de caixa descontado	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
Taxa de desconto Alemanha	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Taxa de desconto Brasil	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Taxa de desconto China	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
Taxa de desconto EUA	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Taxa de desconto Itália	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%
Taxa de desconto México	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Taxa de desconto Peru	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Taxa de desconto Suécia	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Meio período (anos)	0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	4,75
Fator de desconto Alemanha	0,99	0,94	0,88	0,81	0,75	0,70	0,70
Fator de desconto Brasil	0,99	0,93	0,85	0,77	0,70	0,63	0,63
Fator de desconto China	0,99	0,93	0,84	0,77	0,70	0,63	0,63
Fator de desconto EUA	0,99	0,94	0,88	0,81	0,75	0,70	0,70
Fator de desconto Itália	0,99	0,93	0,84	0,77	0,70	0,63	0,63
Fator de desconto México	0,99	0,94	0,86	0,79	0,72	0,66	0,66
Fator de desconto Peru	0,99	0,94	0,86	0,78	0,72	0,65	0,65
Fator de desconto Suécia	0,99	0,94	0,87	0,81	0,75	0,69	0,69
(=) Fluxo de caixa descontado Alemanha	314	-156.103	-9.414	-2.882	2.641	9.550	64.831
(=) Fluxo de caixa descontado Brasil	-126.726	9.885	32.661	32.687	35.833	39.714	289.519
(=) Fluxo de caixa descontado China	-4.327	21.179	5.681	23.964	20.597	19.469	146.940
(=) Fluxo de caixa descontado EUA	-12.943	92.616	-128.243	46.838	38.910	45.137	639.725
(=) Fluxo de caixa descontado Itália	6.291	42.886	23.519	21.621	18.871	17.111	135.877
(=) Fluxo de caixa descontado México	-10.506	-146.529	17.835	19.320	18.440	21.204	191.852
(=) Fluxo de caixa descontado Peru	5.847	41.595	26.478	-129.464	14.135	15.253	195.887
(=) Fluxo de caixa descontado Suécia	-14.197	77.456	32.648	31.531	27.756	25.682	235.884
(=) ∑ Fluxo de caixa descontado	-156.248	-17.015	1.166	43.614	177.184	193.120	1.900.515

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (11/26)

Fluxo de caixa descontado - Fitesa

Fluxo de caixa

- Com base nas premissas utilizadas, na taxa de desconto real variando para cada país (vide Anexo II – Análise da taxa de desconto) e nas informações fornecidas pela Administração, foram projetados os fluxos de caixa livres operacionais e descontados a valor presente, considerando a data-base 30 de setembro de 2015.

Fitesa - Fluxo de caixa descontado	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(=) ∑ Lucro líquido	-14.460	195.685	183.825	217.430	226.693	252.474	252.474
(+) ∑ Depreciação e Amortização	61.191	257.553	261.227	271.866	273.203	297.845	297.845
(-) ∑ Investimentos em ampliação (CAPEX)	-179.421	-435.643	-213.233	-197.390	0	0	0
(-) ∑ Reinvestimentos (depreciação)	-18.431	-25.993	-195.921	-203.899	-202.170	-217.427	-297.845
(+/-) ∑ Variação do capital de giro	-6.942	-9.213	-30.650	-33.879	-52.052	-41.528	0
(=) ∑ Fluxo de caixa livre	-158.063	-17.611	5.249	54.126	245.674	291.364	2.843.554
(=) ∑ Fluxo de caixa descontado	-156.248	-17.015	1.166	43.614	177.184	193.120	1.900.515

∑ dos fluxos de caixa descontado (Período explícito)	241.822
Taxa de crescimento ("g")	0,00%
∑ Valor presente da perpetuidade	1.900.515
∑ Enterprise value	2.142.337
Ajustes econômicos (A + B + C + D)	-1.622.452
Equity Value	519.885

(+) Ativo circulante (A)	368.810
(+) Caixa e equivalentes de caixa	368.810
(+) Ativo não circulante (B)	92.999
(+) Depósitos judiciais	2.560
(+) Impostos diferidos	69.449
(+) Impostos a recuperar	10.377
(+) Outros créditos e valores	10.613
(-) Passivo circulante (C)	-301.720
(-) Empréstimos e financiamentos	-301.703
(-) Partes relacionadas	-17
(-) Passivo não circulante (D)	-1.782.541
(-) Empréstimos e financiamentos	-1.591.141
(-) Provisões	-5.363
(-) Impostos diferidos	-67.625
(-) Credores diversos	-22.830
(-) Partes relacionadas	-95.583

$$\text{Perpetuidade} = \sum [(\text{fluxo de caixa livre } 2020_{\text{país}} \times (1 + g)) / (\text{WACC}_{\text{país}} - g)]$$

"g" = 0%

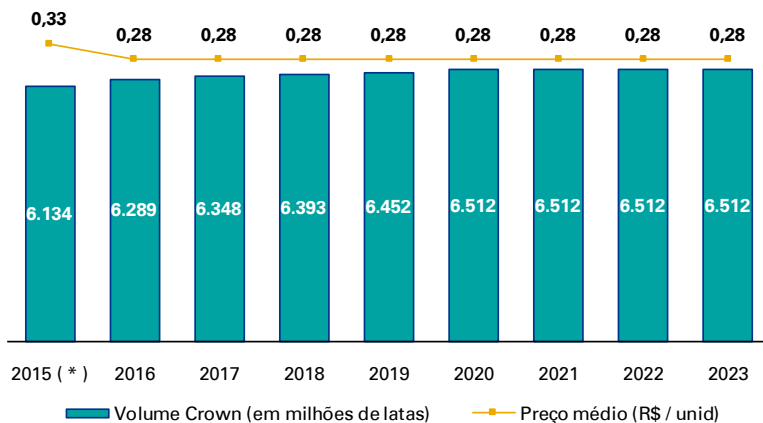
Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (12/26)

Fluxo de caixa descontado – Crown Embalagens

Volume e preço médio

- O volume de vendas foi baseado nas informações contidas no plano de negócios de longo prazo, aberto por cliente, elaborado pela Administração da Crown Embalagens.
- As variações anuais nos volumes projetados estão em linha com o planejamento estratégico da Empresa, e são decorrentes da mudança no *mix* da carteira de clientes pelo vencimento de contratos com clientes que a Companhia espera não renovar integralmente em termos de volume e pela conquista de outros contratos estratégicos, sem redução dos volumes vendidos pela Companhia.
- Os preços médios de venda são definidos individualmente nos contratos de fornecimento firmados pela Crown Embalagens com seus clientes, e podem sofrer variações reais ao longo dos anos, resultantes de negociações específicas com clientes estratégicos e/ou alterações no *mix* de latas vendidas.
- O gráfico abaixo demonstra a evolução do volume comercializado e do preço médio de venda praticado para cada ano:

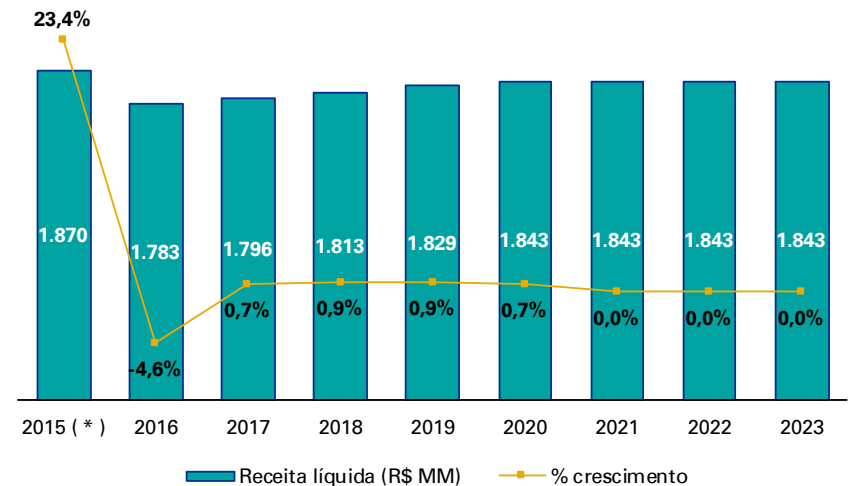


(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

- Nota-se a normalização do volume projetado a partir de 2020, decorrente da estabilização das vendas estimadas pela Crown.

Receita Líquida

- A tabela abaixo mostra as respectivas projeções para a receita líquida:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

Custo do produto vendido

- Os custos para a produção de latas são predominantemente formados pelo alumínio, que representa aproximadamente 85% dos custos variáveis totais. Os demais custos são gastos com manutenção, custo com operações internas, embalagens e utilidades, como também o crédito de ICMS obtido pela Crown Embalagens de 6,5%.

VIII. Valor econômico da Companhia (13/26)

Fluxo de caixa descontado – Crown Embalagens

Despesas operacionais

- As despesas operacionais foram projetadas em linha com o plano de negócios, elaborado pela Administração da Crown Embalagens e foram segregadas conforme abaixo:
 - Fretes:** foram projetadas em função da receita líquida.
 - Despesas com vendas e administrativas:** projetada com base no plano de negócios.
 - Outras despesas/receitas:** Nessa linha foram projetadas outras despesas estimadas pela Administração.

Depreciação

- Considerou-se a despesa de depreciação dos ativos imobilizados já existentes, na data-base do estudo, acrescida da depreciação dos novos investimentos.
- Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a taxa média de depreciação de 5,0% ao ano.

Resultado financeiro

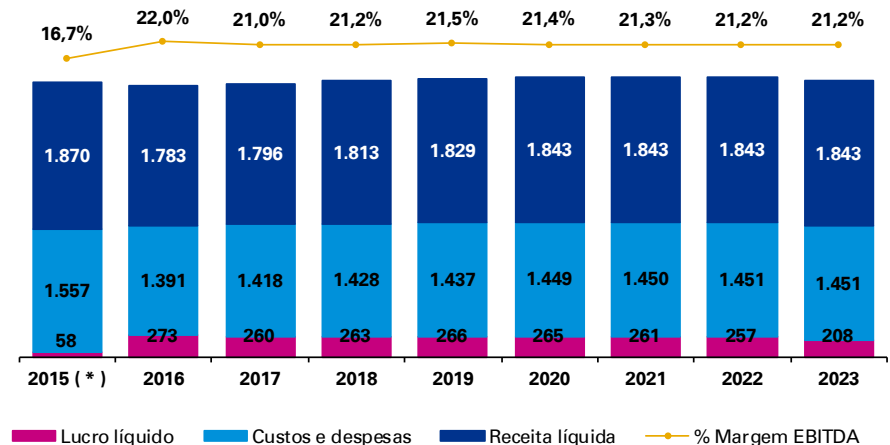
- A metodologia utilizada para o cálculo de valor econômico não considera projeções de resultados financeiros uma vez que esta tem como objetivo estimar o valor de uma empresa com base na sua geração de caixa operacional.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, os cálculos dos impostos foram baseados no regime tributário adotado pela Crown Embalagens e a legislação vigente (Lucro Real).
- Foi contemplado nas projeções até o ano de 2022 o benefício fiscal obtido na Zona Franca de Manaus e em Sergipe, com uma redução de 75% do imposto de renda. Este benefício foi concedido para implantação das fábricas na região e a Administração da Companhia trabalha com a hipótese do prazo não ser estendido.

Composição de resultado (em R\$ milhões)

- No gráfico abaixo é apresentada a composição do resultado operacional durante o horizonte de projeção:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (14/26)

Fluxo de caixa descontado – Crown Embalagens

Investimentos

- Os novos investimentos foram estimados com base no orçamento de capital da Crown Embalagens para os próximos anos, tal como previsto pela Administração.
- Para o ano de 2016, o investimento estimado é de R\$ 37 milhões, conforme detalha o quadro abaixo:

Capex (R\$ '000)	2016
Balanceadores	19.590
<i>Slick Can</i>	12.006
<i>Squat Can</i>	3.312
Outros	2.496
Total	37.403

Reinvestimento

- Referem-se aos investimentos necessários à continuidade e à manutenção da capacidade produtiva da Crown Embalagens.
- Adotou-se como premissa o reinvestimento de um percentual de 100% da depreciação dos ativos existentes na data-base do estudo e novos investimentos.

Capital de giro

- As projeções de capital de giro foram baseadas nas informações financeiras históricas fornecidas pela Administração.
- A tabela abaixo mostra as aplicações e as fontes do capital de giro e seus drivers:

Capital de giro	Prazo médio	Driver
Aplicações		
Contas a receber de clientes	87	Dias de receita líquida
Estoques	76	Dias de CPV
Impostos a recuperar	4	Dias de receita líquida
Outros créditos	1	Dias de receita líquida
Fontes		
Fornecedores	82	Dias de CPV
Salários e encargos sociais	6	Dias de CPV + desp. operacionais
Tributos a pagar	4	Dias de receita líquida
Outros passivos	9	Dias de receita líquida

VIII. Valor econômico da Companhia (15/26)

Fluxo de caixa descontado – Crown Embalagens

Demonstração de resultado

- A seguir, estão apresentadas as projeções do resultado da Crown Embalagens para o período de outubro de 2015 a dezembro de 2023, com base nas premissas anteriormente descritas:

Crown - Demonstração do resultado	Hist.	Hist.	Hist.	Hist.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
RS '000	2012	2013	2014	9M15	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Receita líquida	1.005.237	1.194.330	1.515.713	1.147.615	722.210	1.783.111	1.796.115	1.812.761	1.829.494	1.842.920	1.842.920	1.842.920	1.842.920
Custo do produto vendido	-729.342	-837.225	-1.094.238	-883.545	-586.526	-1.300.642	-1.325.772	-1.332.857	-1.339.752	-1.349.841	-1.349.841	-1.349.841	-1.349.841
Despesas com vendas	-34.334	-64.662	-74.487	-37.899	-25.829	-63.263	-64.087	-65.043	-66.025	-66.831	-67.137	-67.347	-67.347
Despesas gerais e administrativas	-16.101	-20.605	-26.201	-16.830	-6.257	-26.984	-28.334	-29.750	-31.238	-32.487	-33.462	-34.131	-34.131
EBITDA	225.460	271.838	320.787	209.341	103.598	392.222	377.923	385.110	392.480	393.762	392.481	391.601	391.601
% Margem EBITDA	22,4%	22,8%	21,2%	18,2%	14,3%	22,0%	21,0%	21,2%	21,5%	21,4%	21,3%	21,2%	21,2%
Depreciação e amortização	-30.690	-28.534	-38.161	-38.262	-13.120	-54.851	-56.689	-59.680	-62.829	-66.144	-69.634	-73.308	-77.175
EBIT	194.770	243.304	282.626	171.080	90.478	337.371	321.233	325.430	329.650	327.618	322.847	318.293	314.426
% Margem EBIT	19,4%	20,4%	18,6%	14,9%	12,5%	18,9%	17,9%	18,0%	18,0%	17,8%	17,5%	17,3%	17,1%
Resultado não operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado financeiro	-35.186	-47.980	-63.033	-225.478	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	159.584	195.324	219.593	-54.398	90.478	337.371	321.233	325.430	329.650	327.618	322.847	318.293	314.426
% Margem EBT	15,9%	16,4%	14,5%	-4,7%	12,5%	18,9%	17,9%	18,0%	18,0%	17,8%	17,5%	17,3%	17,1%
IRPJ/CSLL	-10.107	-15.492	-14.711	39.406	-17.367	-64.795	-61.695	-62.502	-63.312	-62.922	-62.005	-61.131	-106.881
% IRPJ/CSLL alíquota (Lucro real)	-6,3%	-7,9%	-6,7%	-72,4%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-19,2%	-34,0%
Lucro líquido	149.477	179.832	204.882	-14.993	73.111	272.576	259.538	262.928	266.338	264.696	260.842	257.163	207.545
% Margem líquida	14,9%	15,1%	13,5%	-1,3%	10,1%	15,3%	14,4%	14,5%	14,6%	14,4%	14,2%	14,0%	11,3%

Nota: “9M15” refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e “3M15” refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (16/26)

Fluxo de caixa descontado – Crown Embalagens

Fluxo de caixa

- Com base nas premissas utilizadas, na taxa de desconto real de 9,61% (vide Anexo II – Análise da taxa de desconto) e nas informações fornecidas pela Administração, foram projetados os fluxos de caixa livres operacionais e descontados a valor presente, considerando a data-base 30 de setembro de 2015.

Crown - Fluxo de caixa descontado	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		
(=) Lucro líquido	73.111	272.576	259.538	262.928	266.338	264.696	260.842	257.163	207.545		207.545
(+) Depreciação e amortização	13.120	54.851	56.689	59.680	62.829	66.144	69.634	73.308	77.175		77.175
(-) Investimentos em ampliação (CAPEX)	0	-37.403	0	0	0	0	0	0	0		0
(-) Reinvestimentos (depreciação)	-2.557	-16.560	-56.689	-59.680	-62.829	-66.144	-69.634	-73.308	-77.175		-77.175
(+/-) Variação do capital de giro	-48.493	1.655	-1.932	-3.303	-3.326	-2.518	20	14	0		0
(=) Fluxo de caixa livre	35.180	275.119	257.606	259.626	263.012	262.178	260.862	257.177	207.545		2.160.362
Fator de desconto	0,99	0,93	0,85	0,78	0,71	0,65	0,59	0,54	0,49		0,49
(=) Fluxo de caixa descontado	34.779	256.828	219.401	201.741	186.459	169.576	153.936	138.460	101.945		1.061.161

Soma dos fluxos de caixa descontado (Período explícito)	1.463.125
Taxa de crescimento ("g")	0,00%
Valor presente da perpetuidade	1.061.161
Enterprise value	2.524.287
Ajustes econômicos (A + B + C + D)	-663.649
Equity Value	1.860.638

(+) Ativo circulante (A)	5.363
(+) Aplicações financeiras	4.342
(+) Partes relacionadas	1.022
(+) Ativo não circulante (B)	78.324
(+) Partes relacionadas	2.288
(+) Tributos a recuperar	10.185
(+) Imposto de renda e contribuição social diferidos	53.532
(+) Títulos e valores mobiliários	11.822
(+) Depósitos judiciais	497
(-) Passivo circulante (C)	-283.855
(-) Empréstimos	-253.697
(-) Dividendos a pagar	-30.158
(-) Passivo não circulante (D)	-463.481
(-) Empréstimos	-427.881
(-) Provisão para contingências	-3.239
(-) Tributos a pagar	-32.360

$$\text{Perpetuidade} = \sum [(\text{fluxo de caixa livre } 2020_{\text{país}} \times (1 + g)) / (\text{WACC}_{\text{país}} - g)]$$

"g" = 0%

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

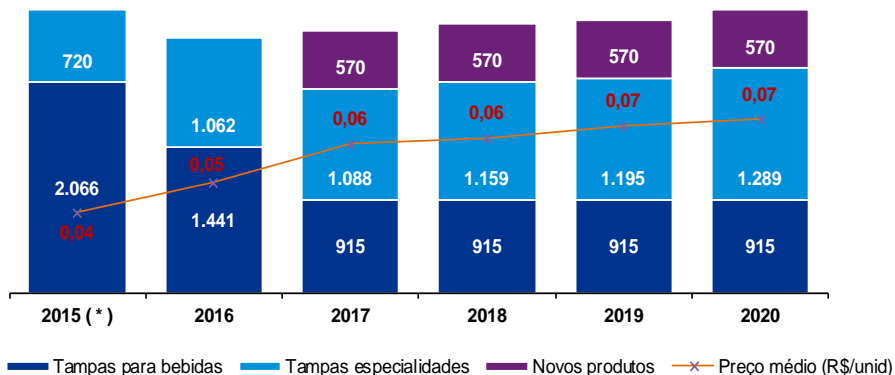
VIII. Valor econômico da Companhia (17/26)

Fluxo de caixa descontado – América Tampas

Volume e preço médio

- A projeção do volume de vendas foi baseada no plano de negócios de longo prazo da Empresa, considerando o mercado de atuação da América Tampas e a alteração do perfil do *mix* de produtos da Empresa, que outrora comercializava preponderantemente tampas para garrafas, e, a partir de 2016 passa a canalizar sua produção em tampas especializadas, já que essas últimas proporcionam um maior valor agregado e rendimentos mais atrativos, para volumes de vendas menores. O movimento de queda dos volumes no ano de 2016 é explicado por essa mudança de perfil da Empresa.
- A partir de 2017 o plano de negócios da América Tampas contempla o lançamento de novos produtos de nicho específico no mercado, com alto valor agregado e já em fase de fechamento. Esse projeto impulsiona o preço médio unitário de venda e aumenta a escala da operação o que impacta positivamente na rentabilidade do negócio.
- O gráfico abaixo ilustra o volume e o preço médio no período projetivo:

Volume (em milhões de unidades) e preço médio



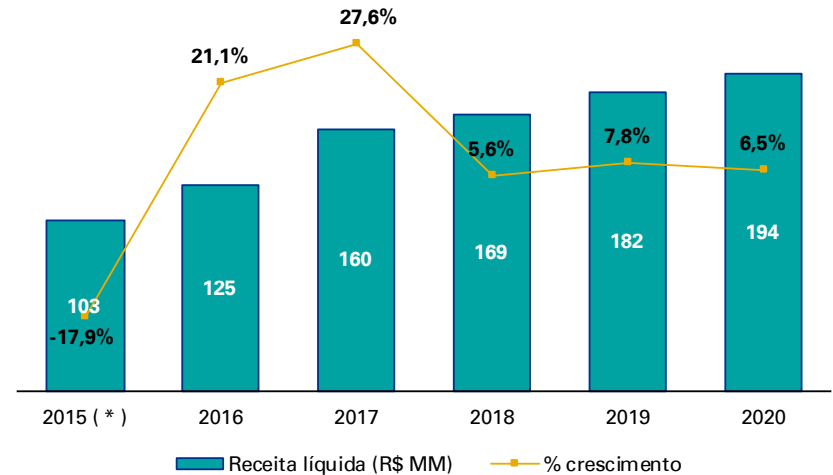
(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.



© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil. (KPDS 137617)

Receita Líquida

- O gráfico abaixo demonstra as projeções de receita líquida entre outubro de 2015 e dezembro de 2020:



- **Outras receitas operacionais:** projetadas a partir do incentivo de 10,00% do ICMS sobre a compra da resina utilizada como matéria prima na produção, conforme informado pela Administração.

Custo do produto vendido

- Os custos variáveis de produção representam em torno de 70% do custo total e são compostos principalmente por resinas (50,80% do custo total), e outros componentes químicos, como pigmentos e aditivos (5,17% do custo total). Os demais custos variáveis são compostos por embalagens, energia elétrica, e outros, e foram projetados de acordo com o plano de negócios da Empresa
- Os custos fixos são formados por serviços de terceiros, pessoal e custos fixos em geral, e foram projetados de acordo com o Plano de negócios fornecido pela Administração.

VIII. Valor econômico da Companhia (18/26)

Fluxo de caixa descontado - América Tampas

Despesas operacionais

- As despesas operacionais foram projetadas em linha com o plano de negócios, elaborado pela Administração da América Tampas e foram segregadas conforme demonstrado abaixo:
 - Fretes:** as despesas com fretes são variáveis e foram projetadas em função do faturamento da Empresa, representando em média 5,30% da receita operacional líquida ao longo do período projetado.
 - Despesas com vendas e administrativas:** essas despesas foram projetadas conforme o plano de negócios da América Tampas, partindo de uma base de R\$ 7.539 mil no ano de 2016, e mantendo-se constante ao longo de todo o período projetado.
 - Outras despesas/receitas:** convém destacar que no ano de 2016 o plano de negócios elaborado pela Administração contempla nessa linha, despesas extraordinárias decorrentes do fechamento da unidade da América Tampas na cidade de Manaus-AM.

Depreciação

- Considerou-se a despesa de depreciação dos ativos imobilizados já existentes, na data-base do estudo, acrescida da depreciação dos novos investimentos. Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a depreciação disponibilizada pela Administração da América Tampas.
- Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a taxa média de depreciação aplicada em 30 de setembro de 2015 pela América Tampas, de 6,00% ao ano.

Resultado financeiro

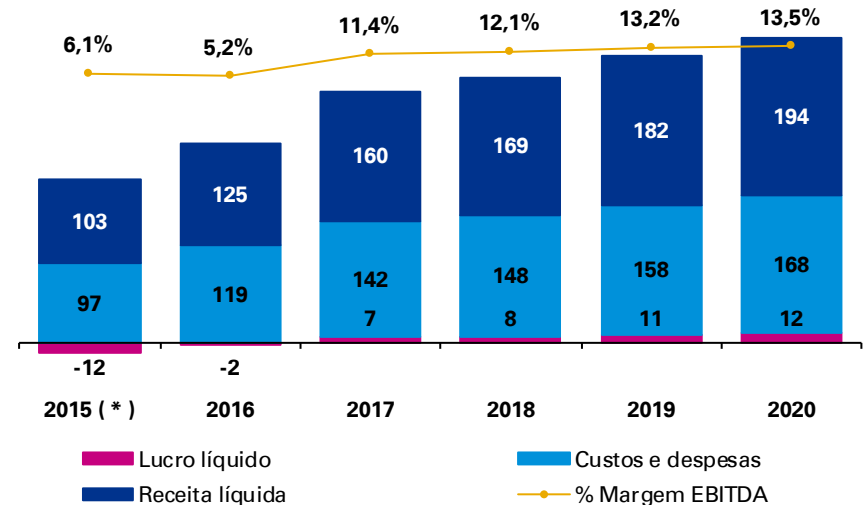
- A metodologia utilizada para o cálculo de valor econômico não considera projeções de resultados financeiros uma vez que esta tem como objetivo estimar o valor de uma empresa com base na sua geração de caixa operacional.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, a apuração dos impostos foi baseada no regime tributário adotado pela América Tampas e a legislação vigente no Brasil (Lucro real) e na Argentina, países onde a Empresa possui unidades operacionais.
- A alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social resulta da ponderação entre o lucro antes dos impostos calculado para as operações do Brasil e da Argentina, e as respectivas alíquotas de imposto de renda.

Composição de resultado (em R\$ milhões)

- No gráfico abaixo é apresentada a composição do resultado operacional da América Tampas durante o horizonte de projeção:



(*) Valores realizados até 30/09/2015 e projetados entre 01/10/2015 a 31/12/2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (19/26)

Fluxo de caixa descontado - América Tampas

Investimentos

- Os investimentos em ampliação foram estimados com base no orçamento de capital e no plano de investimento de cada unidade, tal como previsto pela Administração.
- A tabela a seguir ilustra a quantidade de *Capex* projetada para o período entre outubro de 2015 a dezembro de 2020:

Capex (R\$ '000)	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
Injetoras	0	3.415	19.838	11.082	11.043	8.239
Implantação unidade na Argentina	7.843	0	0	0	0	0
Equipamentos Venâncio Aires	3.238	3.355	0	0	0	0
Segurança em equipamentos	0	0	351	351	351	351
Infraestrutura	690	1.220	107	1.053	0	0
Tecnologia da informação (TI)	0	74	71	71	71	71
Total	11.771	8.064	20.367	12.556	11.464	8.660

Reinvestimento

- No caso da América Tampas não houve projeção de reinvestimentos, considerando que os investimentos contemplados em novos ativos demonstrados no orçamento de capital (quadro acima) são satisfatórios para expandir a produção e dar suporte à continuidade e à manutenção da capacidade produtiva. Na perpetuidade adotou-se como premissa o reinvestimento de um percentual de 100% da depreciação calculada.

Capital de giro

- As projeções de capital de giro foram baseadas nas informações financeiras históricas fornecidas pela Administração da América Tampas.
- A tabela abaixo mostra as aplicações e as fontes do capital de giro e seus drivers:

Capital de giro	Prazo médio	Driver
Aplicações		
Caixa e equivalentes de caixa	1	Dias de receita líquida
Contas a receber de clientes	61	Dias de receita líquida
Estoques	63	Dias de CPV
Impostos a recuperar	11	Dias de receita líquida
Despesas pagas antecipadamente	1	Dias de receita líquida
Fontes		
Fornecedores	46	Dias de CPV
Salários e encargos sociais	14	Dias de CPV + desp. operacionais
Tributos a pagar	1	Dias de receita líquida

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (20/26)

Fluxo de caixa descontado - América Tampas

Demonstração de resultado

- A seguir, estão apresentadas as projeções do resultado da América Tampas para o período de outubro de 2015 a dezembro de 2020, com base nas premissas anteriormente descritas:

América Tampas - Demonstração do resultado	Hist.	Hist.	Hist.	Hist.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
R\$ '000	2012	2013	2014	9M15	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
Receita líquida	105.372	114.993	125.979	79.498	23.952	125.230	159.751	168.728	181.809	193.707
Custo do produto vendido	-76.423	-85.728	-101.082	-63.214	-21.497	-99.395	-126.067	-132.494	-141.363	-150.581
Despesas com vendas	-7.018	-7.584	-7.967	-5.525	-1.585	-8.997	-10.528	-10.893	-11.588	-12.107
Despesas gerais e administrativas	-4.293	-4.888	-4.903	-3.095	-554	-4.923	-4.923	-4.923	-4.923	-4.923
Outras despesas/receitas operacionais	661	1.281	1.344	-1.070	-568	-5.369	0	0	0	0
EBITDA	18.299	18.074	13.371	6.594	-252	6.547	18.233	20.418	23.935	26.096
<i>% Margem EBITDA</i>	<i>17,4%</i>	<i>15,7%</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,1%</i>	<i>13,2%</i>	<i>13,5%</i>
Depreciação e amortização	-5.661	-6.109	-7.545	-6.174	-1.884	-8.019	-9.094	-9.827	-10.515	-11.035
EBIT	12.638	11.965	5.826	420	-2.135	-1.472	9.140	10.590	13.420	15.062
<i>% Margem EBIT</i>	<i>12,0%</i>	<i>10,4%</i>	<i>4,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,8%</i>
Resultado não operacional	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado financeiro	-4.397	-3.738	-6.455	-14.972	0	0	0	0	0	0
EBT	8.241	8.227	-629	-14.552	-2.135	-1.472	9.140	10.590	13.420	15.062
<i>% Margem EBT</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,2%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-18,3%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>6,3%</i>	<i>7,4%</i>	<i>7,8%</i>
IRPJ/CSLL	169	-705	570	4.867	0	-400	-2.030	-2.276	-2.758	-3.037
<i>% IRPJ/CSLL alíquota (Lucro real)</i>	<i>2,1%</i>	<i>-8,6%</i>	<i>-90,6%</i>	<i>-33,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>27,2%</i>	<i>-22,2%</i>	<i>-21,5%</i>	<i>-20,5%</i>	<i>-20,2%</i>
Lucro líquido	8.410	7.522	-59	-9.685	-2.135	-1.872	7.110	8.314	10.663	12.025
<i>% Margem líquida</i>	<i>8,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-12,2%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,2%</i>

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (21/26)

Fluxo de caixa descontado - América Tampas

Fluxo de caixa

- Com base nas premissas utilizadas, na taxa de desconto real de 9,28% (vide Anexo II – Análise da taxa de desconto) e nas informações fornecidas pela Administração, foram projetados os fluxos de caixa livres operacionais e descontados a valor presente, considerando a data-base 30 de setembro de 2015.

América Tampas - Fluxo de caixa descontado	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(=) Lucro líquido	-2.135	-1.872	7.110	8.314	10.663	12.025	12.025
(+) Depreciação e amortização	1.884	8.019	9.094	9.827	10.515	11.035	11.035
(-) Investimentos em ampliação (CAPEX)	-11.771	-8.064	-20.367	-12.556	-11.464	-8.660	0
(-) Reinvestimentos (depreciação)	0	0	0	0	0	0	-11.035
(+/-) Variação do capital de giro	5.058	-5.900	-7.208	-1.870	-2.715	-2.485	0
(=) Fluxo de caixa livre	-6.965	-7.817	-11.371	3.714	6.999	11.915	129.566
Fator de desconto	0,99	0,94	0,86	0,78	0,72	0,66	0,66
(=) Fluxo de caixa descontado	-6.888	-7.314	-9.735	2.910	5.017	7.816	84.997

Soma dos fluxos de caixa descontado (Período explícito)	-8.193
Taxa de crescimento ("g")	0,00%
Valor presente da perpetuidade	84.997
Enterprise value	76.804
Ajustes econômicos (A + B + C + D)	-43.440
Equity Value	33.364

(+) Ativo circulante (A)	5.382
(+) Aplicações financeiras	5.382
(+) Ativo não circulante (B)	12.059
(+) Partes relacionadas	6
(+) Tributos a recuperar	285
(+) Imposto de renda e contribuição social diferidos	11.593
(+) Depósitos judiciais	176
(-) Passivo circulante (C)	-12.502
(-) Empréstimos	-9.468
(-) Partes relacionadas	-7
(-) Dividendos a pagar	-3.026
(-) Passivo não circulante (D)	-48.380
(-) Empréstimos	-33.972
(-) Provisão para contingências	-14.407

$$\text{Perpetuidade} = \sum [(\text{fluxo de caixa livre } 2020_{\text{país}} \times (1 + g)) / (\text{WACC}_{\text{país}} - g)]$$

"g" = 0%

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (22/26)

Fluxo de caixa descontado – Évora (Holding)

Despesas

- A Évora Controladora (“Holding”) possui apenas despesas administrativas necessárias para o suporte de sua operação. As despesas da Holding foram projetadas de acordo com o plano de negócios elaborado pela Administração da Companhia.
- Foram considerados dentro da demonstração de resultado remunerações variáveis, nos anos de 2017 e 2019.

Depreciação

- Considerou-se a despesa de depreciação dos ativos imobilizados já existentes, na data-base do estudo, acrescida da depreciação dos novos investimentos.
- Para os ativos imobilizados já existentes e para os novos investimentos considerou-se a taxa média de depreciação aplicada em 30 de setembro de 2015 pela Holding, de 10% ao ano.

Resultado financeiro

- A metodologia utilizada para o cálculo de valor econômico não considera projeções de resultados financeiros uma vez que esta tem como objetivo estimar o valor de uma empresa com base na sua geração de caixa operacional.

Imposto de renda e contribuição social

- Para fins de cálculo do imposto de renda e da contribuição social, os cálculos dos impostos foram baseados no regime tributário adotado pela Holding e a legislação vigente (Lucro Real).
- A alíquota de imposto de renda e contribuição social considerada na projeção foi de 34%.

Investimentos

- Novos investimentos foram estimados com base nas premissas de investimentos, tal como previsto pela Administração.
- A tabela a seguir ilustra a quantidade de *Capex* projetada para os períodos de 2016 a 2020:

R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
Capex	228	878	0	0	0	0

Reinvestimento

- Adotou-se como premissa o reinvestimento de um percentual de 100% da depreciação dos ativos existentes na data-base do estudo e dos novos investimentos.

Nota: “9M15” refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e “3M15” refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (23/26)

Fluxo de caixa descontado – Évora (Holding)

Demonstração de resultado

- A seguir, estão apresentadas as projeções do resultado da Holding para o período de outubro de 2015 a dezembro de 2020, com base nas premissas anteriormente descritas:

Holding - Demonstração do resultado	Hist.	Hist.	Hist.	Hist.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.
R\$ '000	2012	2013	2014	9M15	3M15	2016	2017	2018	2019	2020
Receita líquida	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas gerais e administrativas	-14.907	-13.510	-18.502	-13.706	-4.554	-19.667	-24.227	-19.667	-31.067	-19.667
Equivalência Patrimonial	87.775	84.566	5.710	-164.916	0	0	0	0	0	0
Outras receitas e despesas	-6.659	389	302	435	-291	0	0	0	0	0
EBITDA	66.209	71.445	-12.490	-178.187	-4.845	-19.667	-24.227	-19.667	-31.067	-19.667
Depreciação e amortização	-57	-64	-74	-57	-6	-27	-30	-33	-37	-41
EBIT	66.152	71.381	-12.564	-178.244	-4.851	-19.694	-24.257	-19.700	-31.104	-19.708
Resultado financeiro	330.585	27.969	34.016	23.718	0	0	0	0	0	0
EBT	396.737	99.350	21.452	-154.526	-4.851	-19.694	-24.257	-19.700	-31.104	-19.708
IRPJ/CSLL	-83.048	-4.217	-1.911	-11.936	0	0	0	0	0	0
Lucro líquido	313.689	95.133	19.541	-166.462	-4.851	-19.694	-24.257	-19.700	-31.104	-19.708

Nota: “9M15” refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e “3M15” refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (24/26)

Fluxo de caixa descontado – Évora (Holding)

Fluxo de caixa

- Com base nas premissas utilizadas, na taxa de desconto real de 9,32%, uma média das taxas de desconto das controladas (vide Anexo II – Análise da taxa de desconto) e nas informações fornecidas pela Administração, foram projetados os fluxos de caixa livres operacionais e descontados a valor presente, considerando a data-base 30 de setembro de 2015.

Holding - Fluxo de caixa descontado	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Proj.	Perpetuidade
R\$ '000	3M15	2016	2017	2018	2019	2020	
(=) Lucro líquido	-4.851	-19.694	-24.257	-19.700	-31.104	-19.708	-19.708
(+) Depreciação e amortização	6	27	30	33	37	41	41
(-) Investimentos em ampliação (CAPEX)	-228	-878	0	0	0	0	0
(-) Reinvestimentos (depreciação)	-6	-27	-30	-33	-37	-41	-41
(+/-) Variação do capital de giro	-11	277	0	0	0	0	0
(=) Fluxo de caixa livre	-5.090	-20.294	-24.257	-19.700	-31.104	-19.708	-211.442
Fator de desconto	0,99	0,94	0,86	0,78	0,72	0,65	0,65
(=) Fluxo de caixa descontado	-5.034	-18.982	-20.754	-15.418	-22.268	-12.906	-138.470
Soma dos fluxos de caixa descontado (Período explícito)	-95.363						
Taxa de crescimento ("g")	0,00%						
Valor presente da perpetuidade	-138.470						
Enterprise value	-233.833						
Ajustes econômicos (A + B + C + D)	148.631						
Equity Value	-85.202						

(+) Ativo circulante (A)	340.015
(+) Aplicações financeiras	323.123
(+) Dividendos a receber	16.892
(+) Ativo não circulante (B)	168.693
(+) Devedores diversos	32
(+) Depósitos judiciais	67.143
(+) Mútuos e créditos com partes relacionadas	95.441
(+) Impostos a recuperar	5.607
(+) Outros créditos e valores	470
(-) Passivo circulante (C)	-197.312
(-) Empréstimos	-196.542
(-) Dividendos a pagar	-770
(-) Passivo não circulante (D)	-162.765
(-) Empréstimos	-95.447
(-) Provisão para contingências	-67.102
(-) Imposto de renda e contribuição social diferidos	-216

$$\text{Perpetuidade} = \sum [(\text{fluxo de caixa livre } 2020_{\text{país}} \times (1 + g)) / (\text{WACC}_{\text{país}} - g)]$$

"g" = 0%

Nota: "9M15" refere-se ao resultado histórico acumulado de janeiro a setembro de 2015, e "3M15" refere-se ao resultado projetado de outubro a dezembro de 2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (25/26)

Patrimônio Líquido - Rio Novo Florestal

Balanco Patrimonial – Rio Novo Florestal

BP Rio Novo Florestal - R\$ '000	30/09/15
Ativo	14.019
Ativo circulante	2.391
Caixa e equivalentes de caixa	1.737
Clientes	227
Estoques	23
Aplicações de recursos em despesas	354
Impostos a recuperar	50
Ativo não circulante	1.754
Empresas interligadas	13
Depósitos Judiciais e empréstimos compulsórios	598
Outros créditos, valores e bens	1.144
Permanente	9.874
Imobilizado	13.436
Depreciação acumulada	-3.629
Investimentos	67

BP Rio Novo Florestal - R\$ '000	30/09/15
Passivo	14.019
Passivo circulante	1.296
Fornecedores Nacionais	120
Empréstimos e financiamentos	139
Obrigações trabalhistas	310
Impostos e encargos sociais	87
Credores diversos	640
Passivo não circulante	878
Empréstimos e financiamentos	406
Provisão para contingências	472
Patrimônio líquido	11.844
Capital social	14.971
Legal	61
Lucros (prejuízos) acumulados	-3.446
Lucros (Prejuízos) do exercício	258

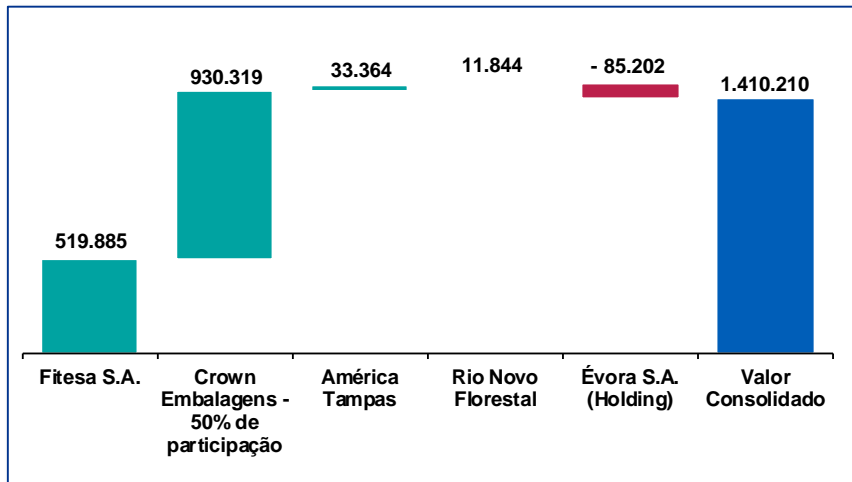
- Para a controlada Rio Novo Florestal, foi considerado o valor do patrimônio líquido contábil de R\$ 11.844 mil, tendo em vista (a) que a empresa atua e investe exclusivamente em ativos biológicos e que os mesmos já estão reconhecidos pelo seu valor justo no patrimônio líquido contábil em 30/09/2015, de forma que esse patrimônio líquido contábil reflete de forma adequada seu valor de mercado, e (b) a baixa representatividade dos seus resultados nas informações financeiras consolidadas da Companhia em 30/09/2015, demonstrada pela baixa relevância do seu ativo total e de seu lucro líquido operacional (EBITDA), que representam, respectivamente, 0,35% do ativo total consolidado e 0,1% do lucro consolidado da Companhia em 30/09/2015.

VIII. Valor econômico da Companhia (26/26)

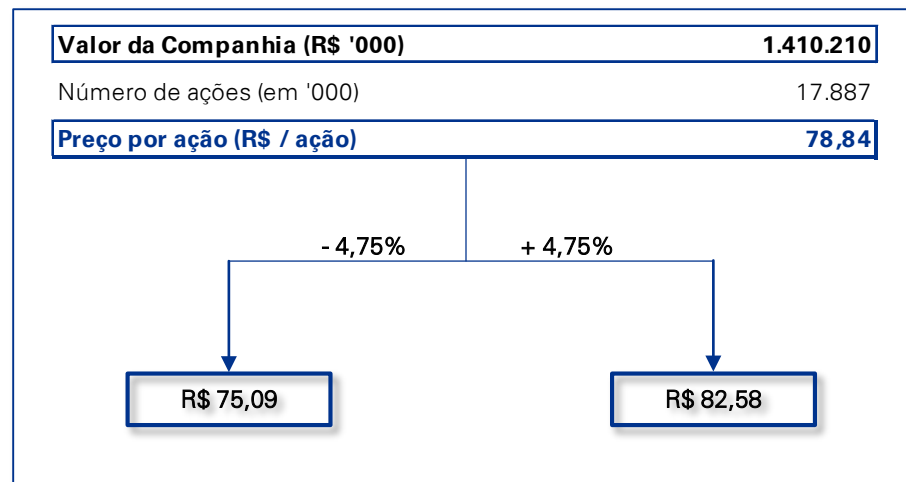
Consolidado

Resultado da Avaliação Consolidada

Avaliação Évora S.A. - R\$ '000



Preço por ação



Nota 1: Considerado 50% do valor econômico da Crown Embalagens proporcional a participação da Évora.

Nota 2: Considerado o número de 17.887.362 ações, conforme ITR revisada por auditores independentes - 3º trimestre de 2015.

Nota 3: A Rio Novo Florestal foi avaliada a partir do patrimônio líquido contábil.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

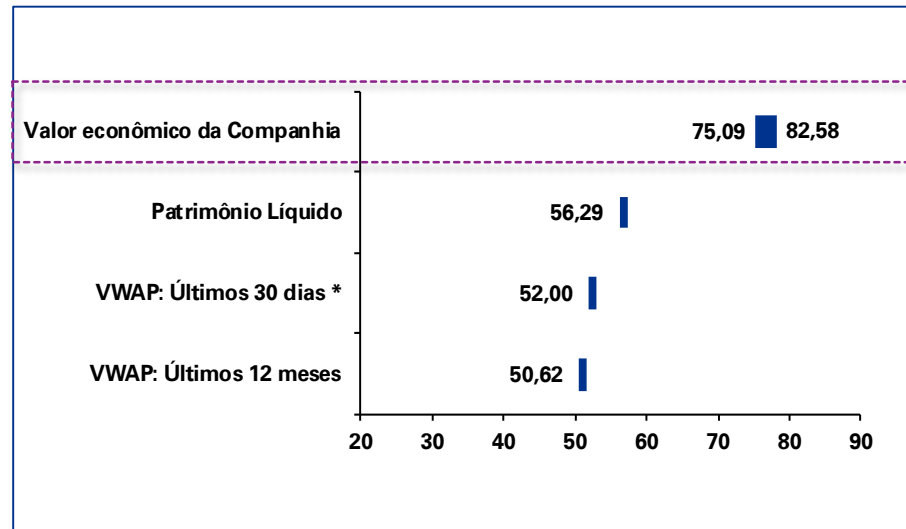
IX. Conclusão (1/1)

Resultado da Avaliação Consolidada

Para estimar o intervalo de valor da Companhia, consideramos o método de fluxo de caixa descontado baseado nas expectativas da Administração sobre ganhos futuros, como a metodologia mais adequada para avaliar as empresas Fitesa, Crown Embalagens, América Tampas e Holding Évora.

No caso da Rio Novo Florestal, consideramos que o valor do patrimônio líquido é o critério de avaliação mais adequado na definição do seu preço justo, tendo em vista (a) que a empresa atua e investe exclusivamente em ativos biológicos e que os mesmos já estão reconhecidos pelo seu valor justo no patrimônio líquido contábil em 30/09/2015, de forma que esse patrimônio líquido contábil reflete de forma adequada seu valor de mercado, e (b) a baixa representatividade dos seus resultados nas informações financeiras consolidadas da Companhia em 30/09/2015, demonstrada pela baixa relevância do seu ativo total e de seu lucro líquido operacional (EBITDA), que representam, respectivamente, 0,35% do ativo total consolidado e 0,1% do lucro consolidado da Companhia em 30/09/2015.

Preço por ação



* Não houve movimentações após 10/12/2015 nas ações PN. Considerado o valor da última transação.

Nota 1: Não houve movimentação de ações ON durante 2015 e 2016.

Nota 2: Considerado 50% do valor econômico da Crown Embalagens proporcional a participação da Évora.

Nota 3: Considerado o número de 17.887.362 ações, conforme ITR revisada por auditores independentes - 3º trimestre de 2015.

Conteúdo

I. Sumário executivo	3
II. Informações sobre o avaliador	7
III. Informações sobre a Évora S.A.	13
IV. Informações sobre o mercado	25
V. Metodologias usadas para fins de avaliação	35
VI. Preço médio ponderado das ações	37
VII. Patrimônio Líquido por ação	39
VIII. Valor econômico da Companhia	41
IX. Conclusão	68
Anexos	
1. Anexo I – Glossário	70
2. Anexo II – Taxa de desconto	72
3. Anexo III – Notas relevantes	76

Anexo I - Glossário (1/2)

Abralatas	Associação Brasileira dos Fabricantes de Latas de Alta Reciclabilidade
Airlaid	Tipo de produto de nãotecido
BACEN	Banco Central do Brasil
BM&F Bovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro
BP	Balanço Patrimonial
CAGR	Taxa de crescimento anual composta (<i>Compounded Annual Growth Rate</i>)
CAPM	Modelo de precificação de ativos de capital (<i>Capital Asset Pricing Model</i>)
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
Companhia	Évora S.A.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
EBIT	Lucro Antes dos Juros e dos Impostos (<i>Earnings Before Interest and Tax</i>)
EBITDA	Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (<i>Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization</i>)
Évora	Évora S.A.
Free Float de ações	Quantidade de ações livres à negociação no mercado.
GAAP	Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>)
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IPCA	Índice de inflação medido pelo IBGE (Índice de Preços ao Consumidor Amplo)
ITR	Informações Trimestrais Financeiras

Anexo I - Glossário (2/2)

Laudo	Este Laudo de Avaliação, datado em 28 de janeiro de 2016
Lei 6.404/76	Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre às Sociedades por Ações
ON	Ações ordinárias
<i>On stand alone basis</i>	Termo adotado para pressupor que a empresa opera de maneira independente
OPA	Oferta Pública para Aquisição de ações
OZ	Onças, unidade de medida de volume e de massa
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PN	Ação preferencial
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
<i>Spunbond / Spunmelt</i>	Tipo de produto de não-tecido
<i>Ticker</i>	Código da ação negociada na BM&F Bovespa
VWAP	Preço médio ponderado das ações (<i>Volume Weighted Average Price</i>)
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital (<i>Weighted Average Cost of Capital</i>)

Anexo II - Taxa de desconto (1/4)

Taxa de Desconto

- O cálculo da taxa de desconto é uma etapa fundamental de uma avaliação. Este fator reflete aspectos de natureza de risco e retorno, que variam de investidor para investidor, tais como o custo de oportunidade e a percepção particular do risco do investimento.
- A taxa usada para descontar os fluxos a valor presente corresponde ao WACC. O WACC é obtido através da ponderação entre o custo do capital próprio e o custo da dívida levando em consideração a relação entre capital próprio e de terceiros.

$$\text{WACC} = (E/(E + D)) * K_e + (D/(E + D)) * K_d$$

■ Onde:

- E = Capital Próprio;
- D = Capital de Terceiros;
- K_e = Custo do Capital Próprio; e
- K_d = Custo do Capital de Terceiros.

- O custo do capital próprio pode ser calculado utilizando-se o modelo CAPM (sigla em Inglês para “Modelo de Precificação de Ativos de Capital”). O custo do capital próprio é calculado, em termos reais, de acordo com a fórmula ao lado:

$$\begin{aligned} & K_e \\ & \text{Custo do Capital Próprio} \\ & = \\ & R_f / (1+I_a) \\ & + \\ & \beta \times (E[R_m] - R_f) \\ & + \\ & R_b \\ & + \\ & \text{Size premium} \end{aligned}$$

- R_f = Retorno médio livre de risco;
- β = Beta (coeficiente de risco de mercado da empresa avaliada);
- $E[R_m]$ = Retorno médio de longo prazo obtido no mercado acionário norte-americano;
- $E[R_m] - R_f$ = Prêmio de risco de mercado;
- R_b = Risco associado ao país;
- Size premium = Prêmio de risco de tamanho da empresa;
- I_a = Inflação de longo prazo nos Estados Unidos;

Anexo II – Taxa de desconto (2/4)

- Os componentes utilizados para o cálculo da taxa de desconto da Companhia são discriminados a seguir:

Taxa livre de risco (Risk free rate) (Rf)

- Para quantificar o retorno médio livre de risco, foi considerado o retorno médio dos últimos 24 meses anteriores à data-base de 27 de janeiro de 2015 dos títulos de renda fixa do Tesouro Norte Americano (T-Bond) de 30 anos, de 3,05% (Fonte: Bloomberg em 27/01/2016).

Prêmio de risco de mercado (E[Rm] - Rf)

- Para o prêmio de risco do mercado acionário de longo prazo, foi adotado o retorno médio acima da taxa do *Treasury Bond* proporcionado pelo investimento no mercado acionário norte-americano no período de 1928 a 2015, que foi de 4,54% (Fonte: Site do Professor Aswath Damodaran).

Risco País (Rb)

- Para quantificar o risco associado ao Brasil, foi considerado o diferencial médio dos últimos 24 meses anteriores à data-base da taxa de rendimento do título brasileiro Global-Bond 37 em relação à taxa de rendimento do T-Bond, que foi de 2,86% (Fonte: Bloomberg em 27/01/2016).
- Para a Fitesa, foi considerado diferencial médio dos últimos 24 meses anteriores à data-base da taxa de rendimento do título emitido em dólar de cada país (Fonte: Bloomberg em 27/01/2016). Alemanha, Itália e Suécia não emitem títulos em dólar, portanto, foi adotado o *rating* de risco baseado na nota de crédito do Moody's (Fonte: Site do Professor Aswath Damodaran).

Prêmio pelo tamanho da Companhia (Size Premium)

- Para o prêmio pelo tamanho da Empresa foi considerada a taxa de aproximadamente 3,87%, taxa esta aplicada a empresas de mesmo porte. (Fonte: Ibbotson Associates, 2014).

Inflação americana (Ia)

- Como base da inflação americana projetada, foi considerada a inflação anual média histórica de 1820 a 2015 dos Estados Unidos, de 2,04% (Fonte: United States Department of Commerce).

Cálculo do beta

- O seguinte procedimento é utilizado na obtenção dos betas:
 - Identificação e seleção de empresas comparáveis (quando não é possível obter um beta significativo da empresa avaliada);
 - Determinação de suas correlações com mercados de ações relevantes; e
 - Cálculo de betas ponderados, que serão utilizados na determinação do risco das empresas.
- É importante notar que os betas observados nos mercados de capitais para empresas comparáveis incluem os diferentes graus de alavancagem dessas empresas. Assim, é necessário extrair o fator de alavancagem para calcular o fator de risco determinado pelo mercado sobre os riscos operacionais inerentes ao negócio.
- Para tal, a seguinte fórmula é empregada:

$$\beta_d = \beta / [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:
 - β_d = Beta Desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis, sem considerar sua alavancagem;
 - β = Beta Alavancado – risco de ações de empresas comparáveis, ajustado pela alavancagem;
 - T = Alíquotas de imposto de renda e contribuição social; e
 - D/E = Dívida/Patrimônio Líquido de cada empresa comparável.

Anexo II - Taxa de desconto (3/4)

- Para realavancar o beta utilizou-se a seguinte fórmula:

$$\beta_r = \beta_d * [1 + (1 - T) * (D/E)]$$

- Onde:

- β_r = Beta Realavancado a ser usado como base para o cálculo do custo de capital;
- β_d = Beta Desalavancado – risco de ações de empresas comparáveis;
- T = Imposto de Renda e Contribuição Social, conforme alíquota efetiva da empresa analisada; e
- D/E = Dívida/Patrimônio Líquido da empresa sob análise.

- O beta da Crown Embalagens foi calculado a partir das empresas comparáveis de capital aberto - do mesmo setor, atuantes no Brasil e cujo *market share* esteja concentrado predominantemente no mercado brasileiro, conforme apresentado abaixo:

Comparáveis	Ticker	Beta alavancado	Debt to Equity	Tax rate	Beta desalavancado
Rexam PLC	LSE:REX	0,883	28,5%	23,1%	0,725
Crown Holdings Inc.	NYSE:CCK	1,954	90,4%	24,4%	1,161
Ball Corporation	NYSE:BLL	1,248	54,7%	13,4%	0,847
Média		1,352	57,77%	19,37%	0,911

Fonte: Capital IQ em 27/01/2016

Relevered Beta	
Beta	0,911
D/E	57,77%
Tax	19,20%
Beta re-alavancado	1,34

- O beta da América Tampas foi calculado a partir de uma amostra de empresas comparáveis de capital aberto atuantes no mesmo mercado.
- Tendo em vista que a maioria das empresas comparáveis com a América Tampas são de capital fechado e que as comparáveis disponíveis além das selecionadas possuem uma gama mais abrangente de produtos, em nossa análise consideramos as empresas abaixo:

Comparáveis	Ticker	Beta alavancado	Debt to Equity	Tax rate	Beta desalavancado
Berry Plastics Group, Inc.	NYSE:BERY	0,836	158,4%	31,9%	0,402
AptarGroup, Inc.	NYSE:ATR	1,064	18,5%	32,3%	0,946
Média		0,957	84,11%	32,12%	0,609

Fonte: Capital IQ em 27/01/2016

Relevered Beta	
Beta	0,609
D/E	84,11%
Tax	21,10%
Beta re-alavancado	1,014

- O Beta do setor de tecidos (em inglês: Apparel), do mercado americano, foi utilizado no estudo das unidades da Fitesa para o cálculo, considerando uma amostra de outros grupos, extraídos a partir do site do Professor Aswath Damodaran, em 27/01/2016.

Grupo	Número de empresas	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Beta desalavancado
Apparel	63	1,06	27,86%	13,84%	0,851

Anexo II - Taxa de desconto (4/4)

Custo do capital de terceiros (Kd)

- O custo da dívida indica o custo dos empréstimos assumidos para o financiamento de projetos. Em termos gerais, é determinado através das seguintes variáveis:
 - O nível corrente das taxas de juros;
 - O risco de inadimplência das empresas; e
 - Benefícios fiscais associados aos financiamentos (dívida).
- As alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social têm influência direta sobre o custo da dívida, uma vez que esses pagamentos são dedutíveis.
- Assim, o custo da dívida é obtido pela seguinte fórmula:

$$Kd = RD * (1 - T)$$

- Onde:
 - Kd = Custo da Dívida;
 - RD = Taxa da Dívida;
 - T = Alíquota de Imposto de Renda e Contribuição Social.
- O custo da dívida da Companhia foi considerada com base no custo de capital de cada uma das Empresas. A taxa resultante antes de impostos foi ajustada para refletir a dedução fiscal da taxa de juros.

Estrutura de Capital

- A estrutura de capital adotada foi baseada na estrutura de capital das empresas comparáveis (participantes de mercado).

Cálculo da Taxa de Desconto

- Nas tabelas a seguir estão apresentados os cálculos do WACC:

Taxa de desconto	Fitesa							
	Alemanha	Brasil	China	EUA	Itália	México	Peru	Suécia
Taxa Livre de Risco	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Inflação Americana	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%	2,04%
Beta (Realavancado)	1,008	1,008	1,029	1,006	1,014	1,018	1,018	1,036
Prêmio de risco de Mercado	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%
Risco país	0,00%	2,86%	2,78%	0,00%	2,84%	1,57%	1,84%	0,00%
Prêmio pelo tamanho da Empresa	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%	3,87%
CAPM - real - Ke (a)	9,45%	12,31%	12,32%	9,44%	12,31%	11,06%	11,33%	9,58%
Custo da Dívida antes dos Impostos	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%	3,22%
Benefício Fiscal da Dívida	33,80%	34,00%	25,00%	35,00%	31,40%	30,00%	30,00%	22,00%
Custo da dívida - real - Kd (b)	2,13%	2,13%	2,42%	2,10%	2,21%	2,26%	2,26%	2,51%
WACC								
% de Capital Próprio (c)	78,2%	78,2%	78,2%	78,2%	78,2%	78,2%	78,2%	78,2%
% de Capital de Terceiros (d)	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%
WACC real = (a*c) + (b*d)	7,86%	10,09%	10,17%	7,84%	10,11%	9,14%	9,36%	8,04%

Taxa de desconto	Crown	América Tampas
Taxa Livre de Risco	3,05%	3,05%
Inflação Americana	2,04%	2,04%
Beta (Realavancado)	1,336	1,014
Prêmio de risco de Mercado	4,54%	4,54%
Risco país	2,86%	2,86%
Prêmio pelo tamanho da Empresa	3,87%	3,87%
CAPM - real - Ke (a)	13,80%	12,33%
Custo da Dívida antes dos Impostos	2,91%	7,17%
Benefício Fiscal da Dívida	19,21%	21,10%
Custo da dívida - real - Kd (b)	2,36%	5,65%
WACC		
% de Capital Próprio (c)	63,4%	54,3%
% de Capital de Terceiros (d)	36,6%	45,7%
WACC real = (a*c) + (b*d)	9,61%	9,28%

- Para o cálculo do WACC da Holding, foram utilizadas as médias entre as taxas utilizadas na Fitesa, Crown Embalagens e América Tampas, resultando em uma taxa de **9,32%**.

Anexo III - Notas relevantes (1/4)

- O Laudo foi elaborado pela KPMG Corporate Finance Ltda. (“KPMG”), mediante solicitação da Évora, em consonância com os dispositivos aplicáveis da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.s”), no contexto da Oferta Pública para Aquisição de Ações (“OPA” ou “Oferta”) para fins de cancelamento de registro de companhia aberta da Évora perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e, conseqüentemente, da saída da Évora do segmento tradicional de negociação de valores mobiliários da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&F Bovespa”).
- Considerando o objetivo citado acima, este Laudo tem o objetivo de estimar o valor patrimonial da Évora e suas controladas (em conjunto denominadas como “Empresas”) utilizando os seguintes critérios de avaliação, conforme o Anexo III, Inciso XII alínea “a” itens 1 e 2, alínea “b” e alínea “c” item 1 da Instrução CVM 361 de 2002 e alterações posteriores (“ICVM 361/02”): (i) relação do patrimônio líquido por ação, na data de 30/09/2015; (ii) preço médio da ação ponderado pelo volume (“VWAP”), com base nos 12 (doze) meses e em 30 (trinta) dias imediatamente anteriores a 27 de janeiro de 2016, e (iii) pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Este Laudo não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da OPA. Este Laudo, incluindo suas análises e conclusões (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, ou de qualquer de suas controladas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia.
- Os acionistas devem fazer suas próprias análises com relação à conveniência e à oportunidade de aceitar a Oferta, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias opiniões sobre a Oferta, de maneira independente. O Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor leva em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Nem a KPMG, nem qualquer um de seus sócios, empregados ou colaboradores declaram ou garantem, de forma expressa ou tácita, a precisão ou completude do presente Laudo, outrossim, não incluem aconselhamento de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para o preço da Oferta.
- A KPMG destaca que a avaliação da Companhia foi realizada “*on a stand alone basis*”, desconsiderando eventuais sinergias ou elementos correlatos.
- Assumindo que o preço das Ações no âmbito da OPA observará o disposto na ICVM 361, a KPMG não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, assim como não expressa qualquer opinião a respeito da definição de preço final das Ações no âmbito da OPA ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas.
- Conforme estabelecido no Item III do Anexo III da ICVM 361/02, as informações contidas nesse Laudo foram baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da Évora e nas informações trimestrais financeiras, em informações gerenciais relacionadas à Évora apresentadas por sua Administração e em informações disponíveis ao público em geral obtidas por meio de fontes públicas.

Anexo III - Notas relevantes (2/4)

- As informações apresentadas à KPMG incluem fontes públicas que a KPMG considera confiáveis, contudo, a KPMG não procedeu a investigações independentes referentes a essas informações, tampouco assume responsabilidade pela precisão, exatidão e suficiência dessas informações. A data-base utilizada para este Laudo de Avaliação é de 30/09/2015.
- A Évora, por meio de profissionais designados, forneceram informações referentes a dados, projeções, premissas e estimativas relacionadas às Empresas e a seus mercados de operações, utilizados neste Laudo de Avaliação.
- No decorrer dos trabalhos, efetuamos procedimentos de análise os quais julgamos apropriados no contexto dos trabalhos. Todavia, a KPMG não avaliou a integridade, suficiência e exatidão das informações a ela fornecidas. Quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente a avaliação da KPMG.
- Enfatizamos, ainda, que o trabalho não constituiu uma auditoria conforme as normas geralmente aceitas de auditoria, ou de qualquer outra forma, e, portanto, não deve ser interpretado como tal.
- O escopo do trabalho ora proposto não contempla qualquer obrigação da KPMG de detectar fraudes das operações, dos processos, dos registros e dos documentos da Évora.
- A determinação do valor econômico das eventuais contingências das Empresas não faz parte do escopo desse Laudo. Dessa forma, com relação a tais itens, nos baseamos em informações e análises colocadas à disposição pela Évora e seus assessores legais, sendo portanto, a KPMG isenta de qualquer responsabilidade pelo resultado de tais serviços.
- Também não faz parte do escopo deste Laudo a avaliação dos ativos fixos não operacionais e dos ativos fixos de forma individualizada das Empresas.
- Para a elaboração do Laudo ora ofertado a KPMG teve como pressuposto a confiança, com expressa anuência da Companhia, na exatidão, conteúdo, veracidade, completude, suficiência e integralidade da totalidade dos dados que foram fornecidos ou discutidos, de modo que não assumimos nem procedemos à inspeção física de quaisquer ativos e propriedades, deixando, outrossim, de preparar ou obter avaliação independente de ativos e passivos das Empresas, ou de sua solvência, considerando como consistentes as informações utilizadas neste Laudo, responsabilizando-se a Companhia, inclusive por seus prepostos, sócios e colaboradores, por tudo quanto transmitido ou discutido com a KPMG.
- As informações referentes aos dados, às projeções, às premissas e às estimativas, relacionados às Empresas e aos seus mercados de operações, utilizadas e contidas neste Laudo, baseiam-se em certos grupos de relatórios e layout de apresentação que podem diferir consideravelmente em relação ao grupo de contas apresentado pela Companhia na elaboração das demonstrações financeiras ou informações trimestrais financeiras, publicamente disponíveis. Esse procedimento foi adotado para permitir que as projeções apresentadas estivessem consistentes com o grupo de contas reportado nas informações financeiras gerenciais apresentadas. Diferenças ocasionais nos grupos de contas não têm impacto sobre os resultados.
- Exceto se expressamente apresentado de outra forma, indicado por escrito em notas ou referências específicas, todos os dados, informações anteriores, informações de mercado, estimativas, projeções e premissas, incluídos, considerados, utilizados ou apresentados neste Laudo são aqueles apresentados pela Companhia à KPMG.

Anexo III - Notas relevantes (3/4)

- Nem a KPMG nem os seus Representantes declaram, garantem ou manifestam sua opinião, de modo explícito ou implícito, quanto à precisão, integralidade ou viabilidade de qualquer projeção ou nas premissas em que estas se basearam.
- Este Laudo foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores.
- A soma dos valores individuais apresentados neste Laudo pode diferir da soma apresentada, devido ao arredondamento de valores.
- A variação do valor da Empresa limita-se a um intervalo de 10%, para que fique em conformidade ao estipulado no Anexo III, item II da ICVM 361.
- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pela metodologia do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Ressalta-se ainda que é da natureza de modelos financeiros de avaliação por fluxo de caixa descontado que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para a empresa, marca, ou ativo que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidas pelo mercado como parte da natureza do processo de avaliação pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste Laudo serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros da Companhia existentes podem diferir daqueles nas projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, porém não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. A KPMG não assume nenhuma responsabilidade relacionada a essas diferenças.
- Os serviços ora propostos poderão ser informados e subsidiados por normas legais e regulamentares, nesse sentido, asseveramos que a nossa legislação é complexa e muitas vezes o mesmo dispositivo comporta mais de uma interpretação. A KPMG busca manter-se atualizada em relação às diversas correntes interpretativas, de forma que possibilite a ampla avaliação das alternativas e dos riscos envolvidos. Assim, é certo que poderá haver interpretações da lei de modo diferente do nosso. Nessas condições, nem a KPMG, nem outra firma, pode dar à Administração da Évora total segurança de que ela não será questionada por terceiros, inclusive entes fiscalizadores.
- Para a realização dos trabalhos, a KPMG teve como premissa que todas as aprovações de ordem governamental, regulatória ou de qualquer outra natureza, bem como dispensa, aditamento ou repactuação de contratos necessários para o negócio colimado foram ou serão obtidas, e que nenhuma eventual modificação necessária por conta destes atos causará efeitos patrimoniais adversos para a Évora ou reduzirá para esta os benefícios objetivados com a Oferta.
- As informações aqui contidas, relacionadas à posição contábil e financeira das Empresas, assim como do mercado, são aquelas disponíveis em 30 de setembro de 2015 que foram auditadas e sujeitas a revisão limitada dos auditores independentes da Companhia, conforme o caso. Qualquer mudança nessas posições pode afetar os resultados deste Laudo. A KPMG não assume nenhuma obrigação para com a atualização, revisão ou emenda do Laudo, como resultado da divulgação de qualquer informação subsequente a 28 de janeiro de 2016, ou como resultado de qualquer evento subsequente.
- Este Laudo foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.

Anexo III - Notas relevantes (4/4)

- Este Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Este Laudo não pode ser circulado, copiado, publicado ou de qualquer forma utilizado, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido no todo ou em parte em qualquer documento sem prévio consentimento da KPMG, liberado seu uso por terceiros interessados na Oferta, dentro das estritas condições da ICVM 361.
- Até a emissão deste Laudo, não foi divulgado Fato Relevante acerca da Oferta, conforme cronograma da OPA informado pela Administração da Companhia.
- A apresentação deste relatório conclui definitivamente os serviços que foram objeto de nossa proposta (objeto de revisão da CVM, de acordo com os prazos definidos em nossa proposta).



© 2016 KPMG Corporate Finance Ltda., uma sociedade simples brasileira, de responsabilidade limitada, e firma-membro da rede KPMG de firmas-membro independentes e afiliadas à KPMG International Cooperative ("KPMG International"), uma entidade suíça. Todos os direitos reservados. Impresso no Brasil.

O nome KPMG e o logotipo são marcas registradas ou comerciais da KPMG International.