

# MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.



**LAUDO DE AVALIAÇÃO – 18/06/2020**

18 de junho de 2020.

**À MINUPAR PARTICIPAÇÕES S.A.**

**AT: Serra do Roncador Participações Ltda. (Acionista Controlador)**

Pela presente, encaminhamos aos cuidados de V.Sas. nosso relatório referente elaboração de Laudo de Avaliação da Minupar Participações S.A. (CNPJ: 90.076.886/0001-40, Código CVM 13765, denominada “Companhia”) nos termos observados na Instrução CVM n.º 361/2002 (com alterações introduzidas pela Instrução CVM no. 436/2006, 480/2009, 487/2010 e 492/2011), visando ao cancelamento do registro de companhia aberta de que trata o parágrafo 6º. do artigo 21 da Lei no. 6.385/76, nos termos do parágrafo 4º. do artigo da Lei no. 6.404/76. Neste sentido, nesta data, a Companhia informou, via divulgação de Fato Relevante, que seus controladores decidiram realizar oferta pública de aquisição de ações, com a finalidade de cancelar o registro de companhia aberta da Companhia perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) e com o consequente cancelamento da listagem de suas ações no segmento tradicional da Brasil, Bolsa, Balcão S.A. (“B3”) (“Oferta”). Serão objetos da Oferta até a totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia que não sejam de titularidade de seus acionistas controladores, o que equivale, nesta data, a 2.598.913 ações ordinárias (36,6039% do total de ações ordinárias emitidas pela Companhia). A ofertante será a Serra do Roncador Participações Ltda., sociedade integrante do bloco de controle da Companhia (“Ofertante”). O citado Fato Relevante é exclusivamente informativo e não se trata da efetiva realização da Oferta, que está sujeita ao deferimento do pedido de registro que será apresentado à CVM e à B3, em cumprimento ao disposto no artigo 9º, caput, da Instrução CVM n.º 361/2002

Nossos trabalhos tiveram por objetivo a elaboração dos seguintes laudos de avaliação:

**Laudo de avaliação pela cotação das ações:**

Elaborado de acordo com os critérios definidos a seguir: (a) média ponderada dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta; (b) média ponderada do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data deste laudo; e (c) média das ações no período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante para ações ordinárias), considerando-se para cálculo da média todos os pregões (com ou sem negociação).

**Laudo de avaliação a valor contábil:**

Elaborado a valor contábil, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil, dos elementos patrimoniais apurados pela Companhia em 31 de dezembro de 2019, que reflete o valor do patrimônio líquido por ação a valor de mercado.

**Laudo de avaliação a valor econômico:**

Elaborado laudo de avaliação a valor econômico com a indicação, inclusive, do valor por ação, calculado de acordo com a metodologia de fluxo de caixa descontado, considerando premissas de avaliação baseadas em expectativas de mercado definidas junto aos principais gestores da Companhia.

A metodologia utilizada do fluxo de caixa descontado, em que a Companhia é avaliada como uma holding e empresa de participações, abrange a sua controlada indireta Companhia Minuano de Alimentos como geradora de caixa operacional. Não compõem o escopo deste trabalho a avaliação individual de ativos ou outros serviços, como:

- Avaliação do valor de terrenos, prédios, galpões e demais ativos da Companhia;
- Avaliação do valor de ativos fixos, mobiliário e equipamentos;
- Avaliação dos valores dos itens de estoque;
- Auditoria de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria sobre quaisquer informações, sejam contábeis, gerenciais ou outras, recebidas para realização do trabalho.

No caso da existência de assuntos nos quais a Administração da Companhia necessite esclarecimentos ou informações adicionais, favor entrar em contato com os avaliadores encarregados pelos trabalhos.

Atenciosamente,



HAROLD THAU



NILTON BELZ

# ÍNDICE

Seção	Página
1. Sumário executivo	5
2. Informações sobre o avaliador	13
3. Informações sobre a companhia e o mercado	19
4. Histórico financeiro da empresa	33
5. Avaliação da empresa	41
6. Conclusão	56
7. Escopo e limitações	58
8. Glossário	60
9. Anexos	62



---

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

---

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO E RESUMO DOS RESULTADOS

### Contexto e metodologia de avaliação

Em atendimento à Instrução CVM no. 361/2002 em sua versão consolidada (com alterações introduzidas pela Instrução CVM no. 436/2006, 480/2009, 487/2010 e 492/2011), a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. realizou avaliação das ações de emissão da Companhia de acordo com as seguintes metodologias:

- Laudo de avaliação patrimonial : valor do patrimônio líquido por ação em 31 de dezembro de 2019, conforme Demonstrações Financeiras de 31/12/2019 enviadas à CVM, refletindo informações contábeis a valor de mercado.
- Laudo de avaliação a valor econômico: valor econômico das ações com base no método de fluxo de caixa descontado;
- Laudo de avaliação pela cotação das ações: (i) média ponderada dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta; (ii) a média ponderada do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data deste laudo; e (iii) média ponderada das ações no período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta (19/06/2020 a 15/07/2020) para ações ordinárias) e que, para cálculo da média, considerou todos os pregões (com ou sem negociação).

A Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. esclarece que foram utilizadas as metodologias requeridas pela Instrução CVM n.º 361/2002, que são apresentadas nesse Laudo.

### Valor atribuído às ações da Companhia pelos diversos tipos de metodologias:

Metodologia (valores em R\$)	
Metodologia	Valor em R\$ por ação ON
Valor do patrimônio líquido por ação em 31 de dezembro de 2019	(55,35)
Valor econômico das ações com base no método de fluxo de caixa descontado	(56,43)
Valor de cotação das ações:	
Média ponderada dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta	5,64
Média ponderada entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data deste laudo	5,30
Média ponderada das ações no período de 90 pregões anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta	4,61

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO E RESUMO DOS RESULTADOS

### Sumário da conclusão sobre o critério de avaliação a ser adotado como parâmetro

Em virtude destas constatações e ressaltando que: (a) a Companhia apresenta patrimônio líquido negativo em 31 de dezembro de 2019; (b) a metodologia de fluxo de caixa descontado, que representa o desempenho futuro da Companhia, demonstra valor negativo e; (c) considerando o contexto atual da Companhia, o preço de cotação de suas ações, ainda que a liquidez das ações seja restrita, a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. considera que a média ponderada das ações no período de 12 meses anteriores a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta (16/07/2019 a 15/07/2020 para suas ações) é o parâmetro a ser adotado para determinação do preço justo das ações da Companhia.

A avaliadora considera que o preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia dos 12 meses anteriores a data de do aviso de fato relevante da Oferta é o parâmetro adequado para a avaliação da Companhia, pelas razões a seguir:

(i) O preço de cotação deve ser usado como parâmetro para avaliação da Companhia uma vez que os demais métodos de avaliação, que não envolvem a cotação de ações, (i.e., avaliação patrimonial e pela metodologia de fluxo de caixa descontado) resultaram em valores negativos. Dessa forma, ainda que a liquidez das ações seja restrita, a avaliadora entende que cotação das ações é o único parâmetro disponível para a referida avaliação.

(ii) O preço médio ponderado dos 12 meses anteriores a publicação do aviso de fato relevante (em detrimento de outras médias de cotação, inclusive aquelas apresentadas no laudo) deve ser usado como parâmetro para avaliação da Companhia. Estas cotações refletem a evolução dos resultados da Companhia ao longo dos exercício de 31.12.2019 que foram disponibilizadas ao mercado, assim como refletem com maior fidelidade a situação econômica e do mercado acionário brasileiro, buscando minimizar as bruscas oscilações provocada pela pandemia do covid19 em 2020 . Além disto, os critérios do Valor Patrimonial das ações a preço de mercado em 31/12/2019 era negativo, com um valor de R\$55,35 assim como a Avaliação Econômica realizada neste Relatório que foi negativa em R\$ 400.658 mil. Desta forma o preço por ação indicado pela Técnica como justo para a realização desta Oferta Pública visando o fechamento de capital da Minupar é de **R\$ 5,64**

A opinião do avaliador (Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda.) em relação ao valor das ações para objeto da Oferta não deve ser entendida como recomendação do preço a ser ofertado no âmbito da Oferta, o qual deve ser determinado pelo ofertante.

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO E RESUMO DOS RESULTADOS

### **Continuidade Operacional:**

Considerando que a metodologia de fluxo de caixa descontado apresenta valor negativo, há risco de continuidade operacional da Companhia (conforme informado no parecer de auditoria do auditor independente datado de 27 de março de 2020, detalhado a seguir):

### **Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional:**

Chamamos a atenção para as informações divulgadas nas notas explicativas nº 01 e para o fato de que a Companhia incorreu em prejuízo consolidado de R\$ 33.030 mil e possui passivo a descoberto individual e consolidado (patrimônio líquido negativo) de R\$ 392.632 mil em 31 de dezembro de 2019, possui endividamento tributário, conforme detalhado nas notas explicativas 14 e 15. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto da continuidade normal dos negócios da Companhia, o que dependerá substancialmente, dos constantes esforços na reversão de prejuízos, geração de caixa operacional e no sucesso do programa de saneamento implementado, bem como, na manutenção dos parcelamentos previstos na Lei nº 12.996/2014 e o gerenciamento dos passivos tributários não parcelados. Em dezembro de 2019 a Companhia possui contrato de prestação de serviço de abates de aves, por prazo determinado, que mantém junto à outra empresa do ramo, bem como continuam os esforços para controle de custos, despesas e a otimização dos processos internos, os quais permitirão alcançar resultados operacionais necessários a equalização dos resultados da Companhia. Conforme apresentado na Nota explicativa 1, esses eventos ou condições, juntamente com outros assuntos descritos, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia. Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto.

### **Continuidade Operacional:**

Entretanto, nem a Administração da Companhia, nem a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda (nem o respectivo auditor independente responsável pela auditoria das demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019 da Companhia) consideraram que a Companhia deveria preparar demonstrações contábeis com base em balanço de liquidação, uma vez que é possível pressupor sua continuidade operacional, dado que parcela substancial das obrigações da Companhia referem-se à dívidas tributárias. Assim, apesar de existir risco de continuidade operacional, a estrutura de apresentação de balanço de liquidação não foi considerada.

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

### Informações Gerais

- \* Data-base: Foi considerada a data de fechamento em 31 de dezembro de 2019 como data base para fins de avaliação econômico-financeira;
- \* Objetivo: Cálculo do valor justo da Companhia através de seu Fluxo de Caixa Descontado, para fins gerenciais;
- \* Moeda de avaliação: As projeções foram elaboradas em moeda corrente e considera o Real (BRL) como moeda padrão.

### Fontes de Informação

- \*Informações contábeis e gerenciais cedidas pela Companhia de forma eletrônica e informações oficiais arquivadas junto à CVM (Comissão de Valores Mobiliários);
- \*Banco Central do Brasil (BCB);
- \*Base de dados do professor Aswath Damodaran .

### Atividades desenvolvidas

- \*Entendimento das operações e modelo de negócio;
- \*Análise dos dados históricos;
- \*Análise das premissas preparadas pela administração da Companhia;
- \*Desenvolvimento do modelo econômico-financeiro;
- \*Reuniões de entendimento com a administração da Companhia.

### Resultado

Considerando o objetivo, as premissas definidas pela alta administração da Companhia e adotando-se a metodologia de avaliação econômico-financeira com base no método de Fluxo de Caixa Descontado, o valor econômico-financeiro de 100% das ações da Companhia é R\$ 400.658 mil negativos, com base em 31 de dezembro de 2019.

Rubrica	Em R\$ mil
Valor presente do fluxo	96.276
Valor da perpetuidade	25.670
Disponibilidades	283
Dívida Financeira	(522.887)
Dívida Líquida	(522.604)
Valor da empresa	(400.658)

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

A metodologia do fluxo de caixa descontado (DCF) define o valor da Companhia como sendo equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido esperado pelo mercado. Este fluxo é composto pelo resultado após impostos, considerando itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais fixos e a variação de capital de giro.

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a Companhia levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, à Companhia e à sua estrutura de capital.

### Fluxo de caixa livre para a Empresa (FCLE)

Para determinarmos o fluxo de caixa que evidenciará a rentabilidade esperada da Companhia utilizamos a seguinte equação:

(=) Lucro da Atividade
(-) Depreciação e Amortização
(-) IR e CS
(-) Investimentos
(+/-) Variação necessidade de capital de giro
(=) Fluxo de Caixa Operacional Livre

### Perpetuidade

Após o término do período de projeção é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da Companhia (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que, após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. Este modelo calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo por meio do modelo de progressão linear.

$$\text{Valor da perpetuidade} = \frac{FC_{h+1}}{K - g}$$

Em que:

- Valor da perpetuidade = valor presente do valor residual;
- $FC_{h+1}$  = fluxo de caixa livre após o horizonte de projeção;
- $K$  = taxa de desconto (WACC);
- $g$  = taxa de crescimento dos fluxos de caixa na perpetuidade

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## METODOLOGIA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

### Taxa de desconto

A taxa de desconto utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando que a Companhia será financiada parte por capital próprio (que irá exigir uma rentabilidade maior que a obtida numa aplicação de risco padrão) e parte por capital de terceiros. Esta taxa é calculada pela metodologia WACC - Weighted Average Cost of Capital, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), aplicando-se a seguinte fórmula:

$$WACC = (CCP * D) + (CCT * E)$$

Sendo:

- CCP = Custo do capital próprio;
- CCT = Custo do capital de terceiros;
- D = Percentual do capital próprio na estrutura de capital;
- E = Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital;

### Valor da empresa

O desconto proporcional ao período de projeção dos fluxos de caixa da Companhia resulta no valor total da operação, não considerando efeitos extraordinários. O valor das operações, somado ao total de ativos e passivos não operacionais, a valor residual, e a dedução da dívida líquida da Companhia na data base da avaliação, resulta no total do valor da empresa, valor este que expressa o montante recuperável que é esperado pelo total de ações da Companhia, considerando a data base utilizada e premissas adotadas.

# 1. SUMÁRIO EXECUTIVO

## COMPARAÇÃO DE METODOLOGIAS

### Valor patrimonial da ação

- Valor por ação com base no valor contábil do patrimônio líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2019.
- Não considera o potencial de crescimento da Companhia nos anos seguintes (restrito ao desempenho histórico).
- Sensibilidade a mudança das normas contábeis.
- O valor do patrimônio líquido não possui relação com a geração de caixa da Companhia.
- Ausência de sofisticação na metodologia de cálculo.

### Fluxo de caixa descontado

- Análise fundamentalista baseada em conjunto de premissas, com projeções de longo prazo, tendo no fluxo de caixa projetado e na perpetuidade aplicados à taxa de desconto a base de sustentação.
- Contempla perspectivas da administração quanto ao desempenho futuro da Companhia e fontes de recursos.
- Considera também o desempenho esperado da Companhia (assim, as projeções podem ser afetadas tanto por fatores subjetivos, como por alterações nas estratégias empresariais).

### Valor de mercado Histórico das ações

- Valor histórico das ações (mercado de bolsa de valores) em determinado período.
- Reflete valor atribuído por compradores e vendedores das ações da Companhia.
- Cotações podem ser afetadas por fatos não relacionados ao desempenho da Companhia (como a transferência de recursos para o segmento de renda fixa e a economia do país).
- O reduzido volume de negociação e a baixa liquidez afetam a adequada formação de preço do ativo.



---

## **2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR**

---

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR



### TÉCNICA ASSESSORIA DE MERCADO DE CAPITAIS E EMPRESARIAL LTDA

A **TÉCNICA** foi fundada em 1983, com o objetivo de prestar serviços de consultoria empresarial e de consultoria de investimentos nas áreas de mercado de capitais e mercado financeiro. A empresa se destaca por sua independência nos trabalhos executados, pois embora tenha clientes nas mais diferentes áreas de atividade econômica, nenhum cliente é sócio da empresa. A empresa é dotada de um corpo técnico de profissionais de comprovado conhecimento e experiência, merecendo destaque a forma de relacionamento com seus clientes, permitindo a execução de trabalhos com rapidez e segurança.

A **TÉCNICA** é registrada na APIMEC – ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS como empresa de Análise (Pessoa Jurídica). Seu sócio Harold Thau, além de possuir Certificação CNPI – Certificado Nacional de Profissional de Investimentos da APIMEC, é Consultor de Valores Mobiliários registrado na CVM – Comissão de Valores Mobiliários.

Na atividade de consultoria empresarial, um dos principais serviços executados pela **TÉCNICA** é o de Avaliação Econômica de Empresas e Projetos, utilizando a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado e outras metodologias alternativas, com a posterior elaboração de Laudo de Avaliação Econômica, possuindo elevada capacitação na execução dos serviços e respeito da comunidade aos Laudos emitidos.

O Laudo produzido pela Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. é elaborado pelo membro da alta administração da sociedade, responsável pela divisão de Finanças Corporativas e Avaliações, em conjunto com sua equipe técnica, e tem suas premissas, metodologias e resultados revisados e validados pelo sócio-diretor da sociedade, para verificação da consistência interna entre os parâmetros, premissas e resultados. O procedimento tem por objetivo gerar um maior grau de segurança quanto às premissas adotadas, metodologias utilizadas e resultados obtidos na elaboração das projeções financeiras e avaliação da empresa, de acordo com os critérios e parâmetros aplicados nos termos da legislação pertinente, prezando, desta forma, pela qualidade do trabalho apresentado.

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR (principais avaliações realizadas nos últimos anos)

**De Maio Gallo S.A. Indústria e Comércio de Peças para Automóveis** – Laudo de Avaliação de companhia aberta para OPA - Oferta Pública de Ações (2004)

**Transkompa Ltda** – Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para acionista controlador (2011)

**BIOVERDE Indústria e Comércio de Biocombustíveis** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para avaliação de interessado na potencial aquisição da companhia (2012)

**Schuttle Logística Integrada** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para avaliação de interessado potencial aquisição da companhia (2012)

**Expresso Mirassol** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para acionista controlador (2012)

**Concresart Concreto** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para avaliação de interessado na potencial aquisição da companhia (2012)

**Usina Costa Pinto** - Laudo de Avaliação de companhia aberta para mensuração de valor da companhia para acionistas minoritários relevantes (2012)

**FEKI Logística e Transportes** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para avaliação de interessado na potencial aquisição da companhia (2013)

**TransEspecialista Logística Integrada** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para avaliação de interessado na potencial aquisição da companhia (2013)

**Denver Impermeabilizantes** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para acionista controlador (2013)

**Denver Impermeabilizantes** – Novo Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para acionista controlador (2014)

**INVESTCO** - Laudo de Avaliação de companhia aberta para mensuração de seu valor para acionista minoritário (2014)

**Fimal Fios e Cabos** - Laudo de Avaliação para mensuração de valor da companhia para acionista controlador (2015)

**Tec Toy S.A** - Laudo de Avaliação de companhia aberta para OPA - Oferta Pública de Ações (2018)

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

### EMPRESA E REPRESENTANTES RESPONSÁVEIS PELO LAUDO

#### **Empresa responsável pelo laudo**

TÉCNICA Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda.

CNPJ: 52.633.096/0001-29

Rua Três de Dezembro, nº 33 – 6º andar – Centro - São Paulo – SP

#### **Objeto do laudo**

Laudo de avaliação Minupar Participações S.A. (CNPJ: 90.076.886/0001-40, Código CVM 13765) nos termos observados na Instrução CVM n.º 361/2002 (com alterações introduzidas pela Instrução CVM no. 436/2006, 480/2009, 487/2010 e 492/2011), visando ao cancelamento do registro de companhia aberta de que trata o parágrafo 6º. do artigo 21 da Lei no. 6.385/76, nos termos do parágrafo 4º. do artigo da Lei no. 6.404/76.

#### **Representantes da Empresa responsáveis pelo Laudo:**

Nilton Belz

CORECON N: 10895 / CRC Nº: SP-327532/O-2 / CRA Nº: 34276

CNPI-SP: 2285

Harold Thau

CRA: 9.192

CNPI-SP: 336

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

### EMPRESA E REPRESENTANTES RESPONSÁVEIS PELO LAUDO

#### \* NILTON BELZ

Mestre em Economia pela PUC-SP, Economista e Administrador de Empresas pela PUC-SP, e Contador pela UAM/Laureate. Contempla larga experiência nas áreas de IFRS, finanças, mercado de capitais, fusões e aquisições e planejamento estratégico. Foi sócio de firmas de consultoria empresarial de caráter nacional e internacional, desenvolvendo dezenas de laudos de avaliação para diferentes fins (OPA, M&A, PPA e ativos intangíveis). Como executivo, atuou em companhias de grande porte e de diferentes setores, tais como de tecnologia, energia e automobilístico.

#### \* HAROLD THAU

Administrador de Empresas pela FGV-SP, com pós-graduação (CEAG) na FGV-SP, com especialização em Finanças e Mercado de Capitais. Possui registro no CRA sob o número 9.192, e é sócio fundador da TÉCNICA - Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda., empresa de Análise (Pessoa Jurídica) registrada na APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais. Possui registro na CVM – Comissão de Valores Mobiliários como Consultor de Valores Mobiliários, pessoa física. Atualmente é Presidente do Conselho Diretor da APIMEC-SP. Tem como responsabilidade a divisão TÉCNICA EQUITY RESEARCH, que possui como clientes investidores institucionais, administradoras de recursos e intermediários do mercado de capitais, sendo Analista CNPI, Certificado e Credenciado pela entidade auto reguladora, a APIMEC. É Analista Chefe da TÉCNICA, executou e supervisionou inúmeras análises fundamentalistas de empresas com precificação do preço justo destas ações negociadas na B3. Fez cursos de Avaliação Econômica de Empresas na APIMEC-SP e na B3 e também o Curso de Preparação para o exame de Certificação Nacional de Profissional de Investimento realizado pela APIMEC-SP. Além destas análises, participa das avaliações econômicas da Divisão TÉCNICA FINANCE ADVISORY, desde sua fundação em 1983. Já realizou inúmeras avaliações econômicas e laudos de avaliação de preço de empresas, de diferentes portes e de diversos setores. As avaliações foram conduzidas com o objetivo de analisar ou viabilizar fusões e aquisições, negociações societárias, avaliações de mensuração de valor econômico para IPOs, entre outros.

## 2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

### EMPRESA E REPRESENTANTES RESPONSÁVEIS PELO LAUDO

Na qualidade de avaliadora, em conformidade com o disposto na Instrução CVM n.º 361/2002, a Técnica declara que:

- (a) não possui, bem como que seus controladores e as pessoas vinculadas a ela e/ou ao seu controlador não possuem, qualquer tipo de valor mobiliário emitido pela Companhia, ou derivativo neles referenciados;
- (b) não tem conhecimento de qualquer informação comercial ou creditícia que possam impactar este laudo de avaliação e que não tenham sido consideradas em sua elaboração;
- (c) não tem qualquer tipo de conflito de interesse que diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;
- (d) o valor dos honorários correspondentes à elaboração deste laudo de avaliação é de R\$ 55.000,00 (cinquenta e cinco mil reais), não tendo sido contratada para a realização de outros serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados para a Companhia e/ou suas controladas nos 12 (doze) meses anteriores a esta data; e
- (e) o laudo de avaliação não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da avaliadora quanto à aceitação ou não da Oferta pelos acionistas da Companhia, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, uma decisão única e exclusiva dos acionistas da Companhia, não podendo a avaliadora ser responsabilizada pela decisão do acionista de participar ou não da Oferta.



---

## **3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA E O MERCADO**

---

### 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA



#### A EMPRESA - MINUPAR



A Minupar Participações é uma holding que controla as empresas Valepar S.A. e Sulaves S.A. que, por sua vez, controlam a Companhia Minuano de Alimentos que é a responsável pelas operações efetivas no mercado de alimentos. A Minupar Participações tem por objeto social principal a participação no capital de outras empresas.

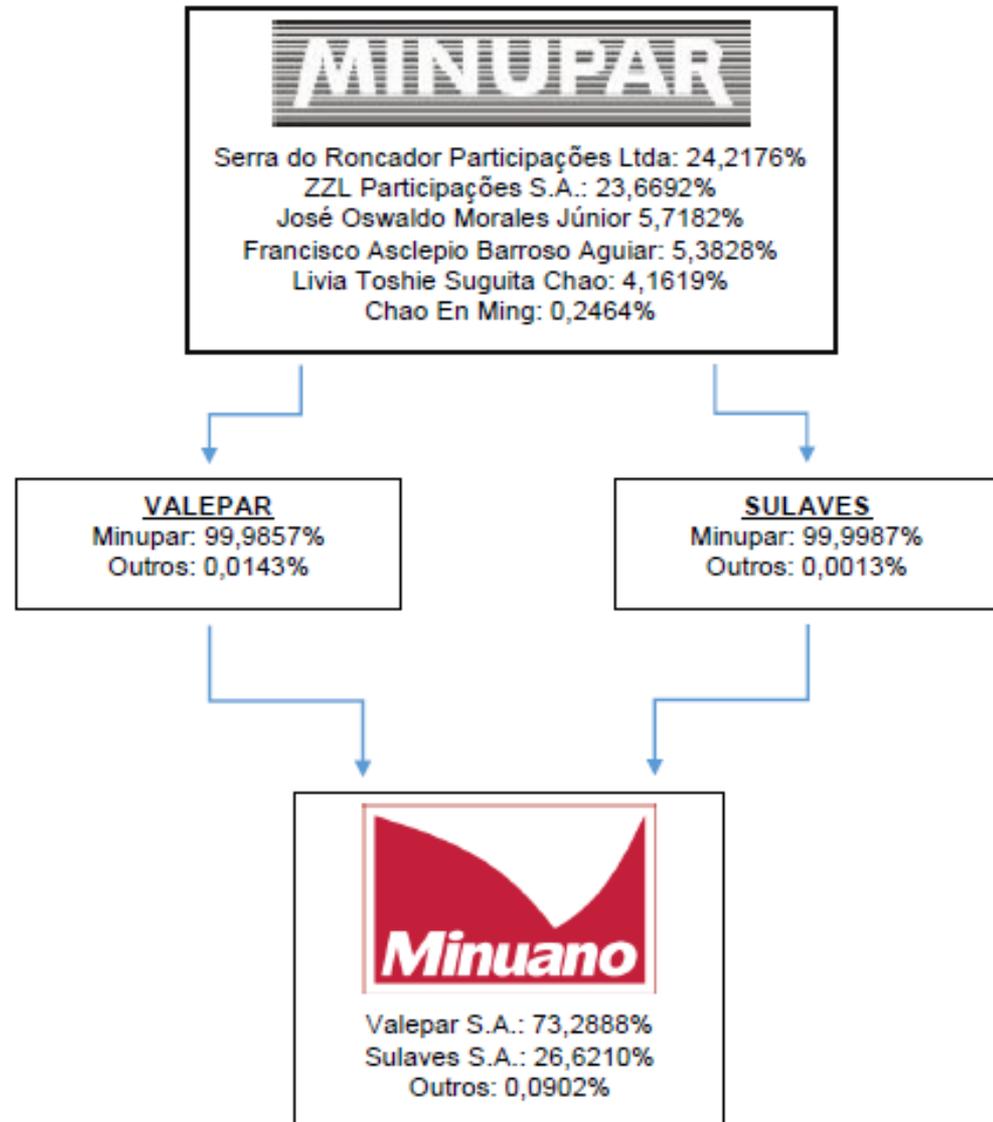
A Companhia foi constituída como uma sociedade empresária, por cotas de responsabilidade limitada, em 01/08/1984, sob a denominação de Minuano – Exportação, Participação e Administração Ltda., sediada na Av. Senador Alberto Pasqualini 1535, Bairro São Cristóvão, na cidade de Lajeado (RS), CEP 95913-162, foro e comarca do mesmo nome, tendo por objeto social o comércio de exportação, participação em outras sociedades e prestação de serviços de administração às sociedades controladas.

Em 14/09/1990 a Assembleia Geral Extraordinária deliberou sobre a transformação da sociedade em Sociedade Anônima, sob a denominação de Minupar Participações S/A. Desta forma, a Assembleia Geral Extraordinária de 01/11/1990 deliberou a emissão de debêntures conversíveis em ações, integralmente subscritas pelos acionistas, sendo dada a oportunidade aos acionistas da Companhia Minuano de Alimentos, fundada em 1946, a troca das suas ações de emissão desta, por ações de emissão de Minupar Participações S/A.

A transformação da sociedade empresária por cotas em sociedade por ações de capital aberto permitiu o ingresso de novos acionistas, aportando recursos para atender as necessidades financeiras necessárias para o seu crescimento.

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

## ORGANOGRAMA SOCIETÁRIO



### 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA



#### A EMPRESA - MINUPAR



Fundada em 1946, a Companhia Minuano de Alimentos, controlada e responsável pelas operações efetivas no mercado de alimentos, surgiu como uma pequena fábrica de embalagens de papel e tipografia. Em 1955 mudou de ramo e ingressou na avicultura. Na década de 1970 tornou-se uma das maiores empresas produtoras de carnes de aves do Brasil, e em 1984 a Minuano adquiriu sua fábrica de embutidos em Arroio do Meio.

Em 2002, teve de enfrentar uma das maiores crises do setor, com escassez de insumos e restrição de crédito, e em 2003 firmou contrato de parceria de prestação de serviços com a empresa Sadia, atual BRF Foods, que permanece em vigor até os dias de hoje.

Atualmente a Companhia Minuano de Alimentos tem as suas principais atividades organizadas nos segmentos relacionados às atividades frigoríficas, produção de produtos industrializados à base de carnes, também atuando na prestação de serviços para terceiros nas linhas de abate, desossa e industrialização de carnes de aves. A comercialização dos produtos com a marca “Minu” ocorre principalmente nos estados da região sul do Brasil além de exportar para países localizados principalmente na África, Leste Europeu, América Central e Ásia.

Relacionado ao contrato de industrialização, a Companhia concentra parte de suas atividades através da prestação de serviço de abates de aves, o qual está em situação ativa e regular junto à outra empresa do ramo. O processo de industrialização abrange todas as etapas da cadeia avícola, desde a criação das aves matrizes, localizadas em granjas próprias, o incubatório na produção de pintos de um dia, a fabricação de rações para suprir a necessidade alimentar das aves e o frigorífico (habilitado para exportar para mercados externos), onde o abate e a produção são realizados conforme definição do parceiro operacional.

### 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

A EMPRESA - MINUPAR



Além da prestação de serviços, a Companhia Minuano atua no setor de alimentos em unidade de produção de industrializados localizada em Arroio do Meio – RS, com o seu portfólio de produtos composto por: salsichas, mortadelas, presunto, apresuntados, peito de frango defumado, linguiças defumadas, quitute de frango e pele frita. A empresa atua no mercado interno com a marca “Minu” e no mercado externo com as marcas “Minu”, “Royal”, “Minal” e “Saran” o que permite, no caso do mercado externo, atuar no mesmo país importador com mais clientes.

As receitas provenientes das operações comerciais realizadas no mercado externo corresponderam nos anos de 2018 e 2019 a, respectivamente, 22% e 23% do faturamento líquido da companhia. Dentre os produtos exportados estão: salsichas, mortadelas, carne mecanicamente separada “CMS” e dorso de frango.

As vendas no mercado externo abrangem mais de uma dezena de países, sendo que se destacam entre os principais destinos, Nigéria, Guiana, Cingapura, Benin, Omã, República do Congo, Angola, Gabão, Cuba, Emirados Árabes dentre outros, através de canais de venda direta e representantes.

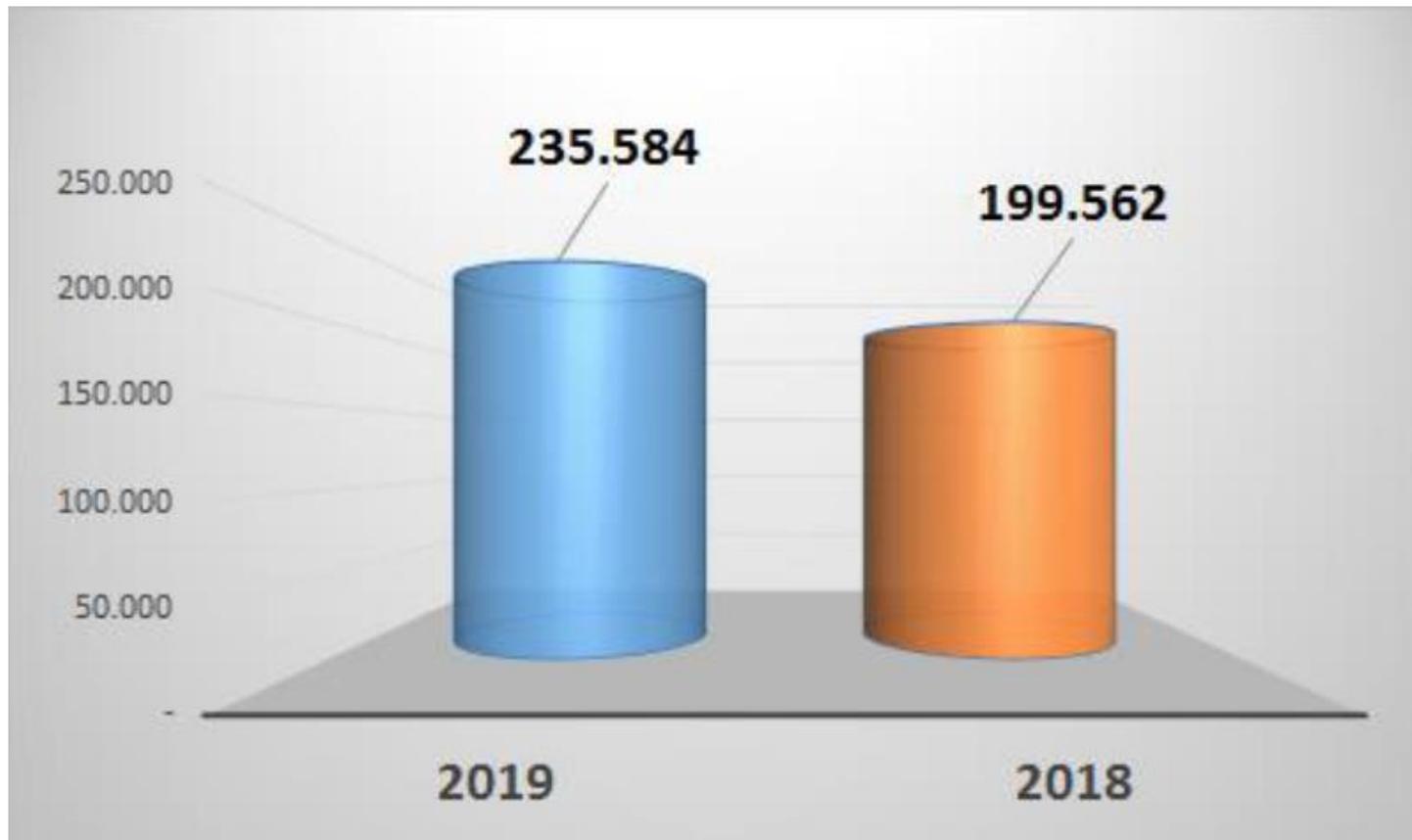
No mercado interno, aproximadamente 90% das vendas estão concentradas no Estado do Rio Grande do Sul e são realizadas por meio da combinação de canais de venda direta (representantes comerciais e vendedores próprios), e indireta (por meio de distribuidores) nas regiões.

Atualmente, a Companhia Minuano conta com aproximadamente 2.300 colaboradores.

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

## Faturamento Líquido em 2019 e 2018

O faturamento líquido da companhia registrou um aumento de 18,05% de 2018 para 2019.



# 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

## Produção e Faturamento por Segmento em 2019 e 2018

O resultado por atividade reflete um crescimento no valor das vendas, principalmente em decorrência dos segmentos de Aves Abatidas e Industrializados de Carne, e da boa performance nos mercados interno e externo.

Produção	Mercado Interno			Mercado Externo			Consolidado		
	2019	2018	%	2019	2018	%	2019	2018	%
Aves abatidas (un/mil)	43.244	43.514	-1%	-	-	0%	43.244	43.514	-1%
Industrialização de carnes (ton)	7.378	6.027	22%	11.492	9.011	28%	18.870	15.038	25%
CMS e subprodutos (ton)	-	-	0%	397	3.457	-89%	397	3.457	-89%
Aves alojadas - pinhal	495.225	550.462	-10%	-	-	0%	495.225	550.462	-10%
Ovos produzidos - paraíso	8.730	7.842	11%	-	-	0%	8.730	7.842	11%
Produção Pintos (un/mil)	59.362	59.416	0%	-	-	0%	59.362	59.416	0%
Produção Rações (ton)	218.592	218.878	0%	-	-	0%	218.592	218.878	0%

Segmento	Mercado Interno			Mercado Externo			Consolidado		
	2019	2018	%	2019	2018	%	2019	2018	%
Aves Abatidas	120.768	103.825	16%	-	-	0%	120.768	103.825	16%
Industrialização de Carnes	30.707	21.820	41%	52.661	38.267	38%	83.368	60.087	39%
CMS e subprodutos	7.297	8.215	-11%	1.523	7.194	-79%	8.820	15.410	-43%
Granjas - Alojamento	5.539	5.169	7%	-	-	0%	5.539	5.169	7%
Granjas - Produção de Ovos	1.380	1.251	10%	-	-	0%	1.380	1.251	10%
Incubatório - Produção de Pintos	7.386	7.153	3%	-	-	0%	7.386	7.153	3%
Produção de Rações	8.323	6.668	25%	-	-	0%	8.323	6.668	25%

<b>Total</b>	<b>181.400</b>	<b>154.101</b>	<b>18%</b>	<b>54.184</b>	<b>45.461</b>	<b>19%</b>	<b>235.584</b>	<b>199.562</b>	<b>18%</b>
--------------	----------------	----------------	------------	---------------	---------------	------------	----------------	----------------	------------

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

## VALORES MOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS

### Ações Totais – Capital Social

<b>Total</b>	<b>7.100.100</b>	<b>100,00%</b>
--------------	------------------	----------------

### Ações em Circulação

<b>Quantidade Ordinárias (ON)</b>	<b>2.598.913</b>	<b>36,60%</b>
<b>Quantidade Preferenciais (PN)</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Total</b>	<b>2.598.913</b>	<b>36,60%</b>

Ações em circulação correspondente a todas ações do emissor com exceção das de titularidade do controlador, das pessoas a ele vinculadas, dos administradores do emissor e das ações mantidas em tesouraria.

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE A COMPANHIA

## VALORES MOBILIÁRIOS E PARTICIPAÇÕES ACIONÁRIAS

### Controle e Grupo Econômico

Acionista	2016		2017		2018	
Serra do Roncador Participações Ltda	1719479	24,2177%	1719479	24,2177%	1719479	24,2177%
Chao En Ming	703867	9,9135%	703867	9,9135%	722667	10,1783%
Chao En Hung	350570	4,9375%	350570	4,9375%	0	0,0000%
Livia Toshie Suguita Chao	295500	4,1619%	295500	4,1619%	298800	4,1619%
Andre Chao Vasconcellos	233727	3,2919%	233727	3,2919%	0	0,0000%
Patricia Chao Vasconcellos	53209	0,7494%	53209	0,7494%	0	0,0000%
ZZL Participações S.A.	337865	4,7586%	337865	4,7586%	975371	24,2177%
Welinton Balderrama dos Reis	100	0,0014%	100	0,0014%	100	0,0014%
Cynthia Christina Da Silva Vello	1	0,0000%	1	0,0000%	1	0,0000%

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

## CENÁRIO ATUAL E HISTÓRICO

O mercado brasileiro de frangos abatidos (cabeças) vem crescendo ao longo do tempo, sendo que no período entre 2008 e 2019 atingiu um aumento de 18,57%. Vale ressaltar que houve em alguns anos decréscimo de cabeças abatidas; 2009, 2012, 2017 e 2018, respectivamente, -2,65%, -0,95%, -0,34% e -2,40%. Os melhores resultados desta série foram nos anos de 2010, 2011 e 2015, respectivamente, + 4,61%, +6,01% e 5,45%.

O peso acumulado das carcaças no abate de frangos em 2019 alcançou 13,55 milhões de toneladas, representando um aumento de 0,3% (+40,27 mil toneladas) em relação ao ano de 2018.

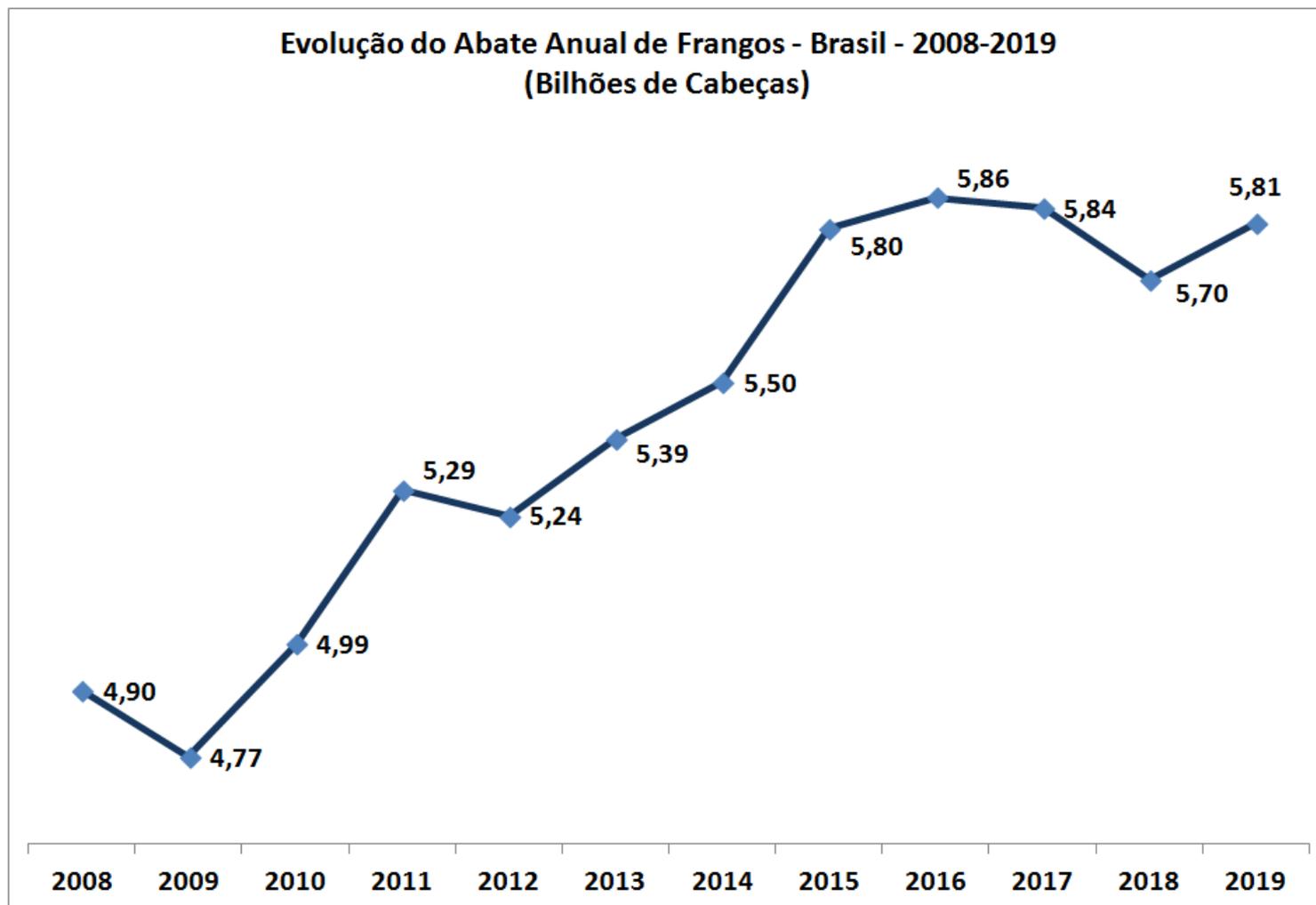
Já o peso total de carcaças de frango no Brasil também vem evoluindo, atingindo um aumento de 32,58% no período entre 2008 e 2019. Apenas em 2009 e 2018 foi registrada uma diminuição de respectivamente, -2,74 e -0,73%.

A Região Sul respondeu por 60,6% do abate nacional de frangos em 2019, seguida pelas Regiões Sudeste (19,3%), Centro-Oeste (14,3%), Nordeste (4,1%) e Norte (1,8%).

Os gráficos a seguir demonstram o histórico de frangos abatidos (cabeças) e do peso total de carcaças de frango no Brasil, no período entre 2008 e 2019:

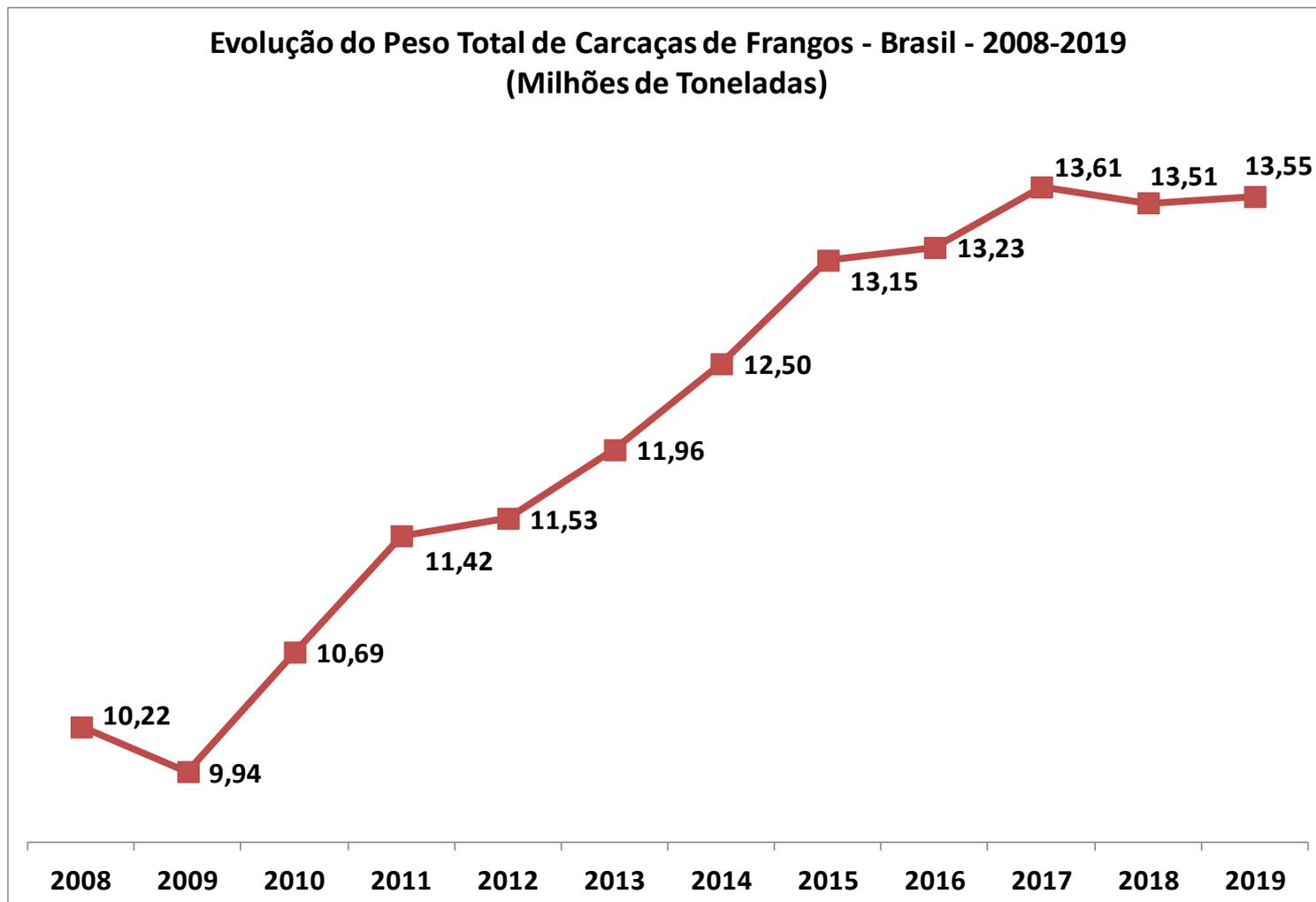
# 3. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

## CENÁRIO ATUAL E HISTÓRICO



# 3. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

## CENÁRIO ATUAL E HISTÓRICO



# 3. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

## CENÁRIO ATUAL E HISTÓRICO

Segundo dados da Secex, as exportações brasileiras de carne de frango in natura em 2019 (3,95 milhões de toneladas) apresentaram os melhores resultados em 3 anos e registraram em termos de volume, aumento de 3,4% em relação ao resultado obtido no ano de 2018. Em termos de faturamento (6,40 bilhões de dólares) foi também registrado aumento de 9,0%, contemplado pelo aumento dos preços internacionais (+5,5%) na comparação das médias de preços anuais 2019/2018.

Em 2019, a China ultrapassou a Arábia Saudita e se tornou o principal parceiro comercial do Brasil no mercado de carne de frango, com participação de 3,4 pontos percentuais a mais no total exportado pelo Brasil no comparativo 2019/2018, representando 14,9% do total. A Arábia Saudita e o Japão são o segundo e terceiro maiores mercados importadores, com respectivamente, 12,0% e 10,6% do total exportado.

Ainda neste comparativo de tempo, a China registrou aumento em valores absolutos (+151,49 mil toneladas), refletindo em variação percentual positiva de 34,5%. O mercado exportador brasileiro de carne de frango também se favoreceu com a necessidade da China de importar carnes de maneira geral de outros países para suprir a baixa na oferta interna de carne suína causada pela Peste Suína Africana.

# 3. INFORMAÇÕES SOBRE O MERCADO

## CENÁRIO ATUAL E HISTÓRICO

Segundo o indicador Cepea/Esalq, o preço médio do frango resfriado com ICMS posto no frigorífico (R\$/kg), em 2019, foi de R\$ 4,70/kg, variando de R\$ 4,15/kg a R\$ 5,46/kg. No ano anterior, o preço médio foi de R\$ 3,84/kg, variando de R\$ 2,94/kg a R\$ 5,33kg. No comparativo 2019/2018, verificou-se aumento de 22,15% do preço médio recebido pelo produtor. Os Índices IBGE/IPCA apresentaram variação acumulada no ano positiva para os subitens frango inteiro (+12,21%) e frango em pedaços (+15,26%) seguindo a mesma trajetória ascendente do Indicador Cepea/Esalq. Todos estes índices foram superiores ao Índice Geral da inflação de 2019 (4,31%), calculado pelo IBGE/IPCA.

Por fim, é importante destacar que o mercado de frango processado é bastante concorrido e fragmentado, inclusive com grandes players atuantes no mercado concorrencial do país e do exterior, tais como JBS, BRF, Tyson Foods (EUA) e New Hope (China).



---

## 4. HISTÓRICO FINANCEIRO DA EMPRESA

---

# 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – BALANÇO - ATIVO

Consolidado – Em R\$ Mil

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
<b>Total do Ativo</b>	<b>171.925</b>	<b>183.905</b>	<b>199.872</b>
<b>Ativo Circulante</b>	<b>28.144</b>	<b>35.650</b>	<b>63.079</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	237	244	283
Contas a Receber	20.526	28.312	55.187
Clientes	17.171	24.938	54.229
Outras Contas a Receber	3.355	3.374	958
Estoques	5.409	6.164	7.107
Adiantamentos a Fornecedores	78	4	195
Impostos a Recuperar	1.894	926	307
<b>Ativo Não Circulante</b>	<b>143.781</b>	<b>148.255</b>	<b>136.793</b>
Créditos com Partes Relacionadas	12.752	0	0
Outros Ativos Não Circulantes	9.053	26.566	18.577
Impostos a Recuperar	34.514	34.437	34.425
Depósitos Judiciais	5.352	13.019	6.327
Outras Contas a Receber	3.556	13.479	12.194
( - ) Provisão para Perda	(34.369)	(34.369)	(34.369)
Investimentos	31.217	31.162	26.488
Propriedade para Investimento	31.217	31.162	26.488
Imobilizado	90.456	90.240	91.415
Imobilizado em Operação	90.456	90.240	91.415
Intangível	303	287	313

# 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – BALANÇO - PASSIVO

Consolidado – Em R\$ Mil

	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
<b>Total do Passivo</b>	<b>171.925</b>	<b>183.905</b>	<b>199.872</b>
<b>Passivo Circulante</b>	<b>351.871</b>	<b>419.270</b>	<b>480.518</b>
Obrigações Sociais e Trabalhistas	12.650	12.229	13.063
Fornecedores	6.710	7.531	7.660
Obrigações Fiscais	330.331	397.609	456.541
Empréstimos e Financiamentos	156	229	90
Outras Obrigações	2.024	1.672	3.164
<b>Passivo Não Circulante</b>	<b>113.017</b>	<b>124.627</b>	<b>112.376</b>
Empréstimos e financiamentos	1.317	468	387
Outras Obrigações	29.293	33.382	34.149
Passivos com Partes Relacionadas	28.939	32.972	31.797
Outros	354	410	2.352
Parcelamentos	38.705	44.219	41.222
Impostos Diferidos	16.582	16.106	15.692
Provisões	27.120	30.452	20.926
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>(292.963)</b>	<b>(359.992)</b>	<b>(393.022)</b>
Capital Social	120.108	120.108	120.108
Reserva de Reavaliação	3.666	3.666	3.666
Ajuste de Avaliação Patrimonial	41.710	41.710	41.710
Outros Resultados Abrangentes	(1.992)	(1.992)	(1.992)
Prejuízo Acumulado	(456.160)	(523.126)	(556.124)
Participação dos Acionistas Não Controladores	(295)	(358)	(390)

# 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – DRE

Consolidado – Em R\$ Mil

	31/12/2017	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2019
Descrição da Conta	R\$	% AV	R\$	% AV	R\$	% AV
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>200.271</b>	<b>105,17</b>	<b>211.269</b>	<b>105,87</b>	<b>249.901</b>	<b>106,08</b>
<b>Deduções da Receita Operacional Bruta</b>	<b>(9.848)</b>	<b>(5,17)</b>	<b>(11.707)</b>	<b>(5,87)</b>	<b>(14.317)</b>	<b>(6,08)</b>
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>190.423</b>	<b>100,00</b>	<b>199.562</b>	<b>100,00</b>	<b>235.584</b>	<b>100,00</b>
Custos Operacionais	(154.623)	(81,20)	(154.817)	(77,58)	(168.746)	(71,63)
<b>Lucro Bruto</b>	<b>35.800</b>	<b>18,80</b>	<b>44.745</b>	<b>22,42</b>	<b>66.838</b>	<b>28,37</b>
<b>Despesas (Receitas) Operacionais</b>	<b>(30.583)</b>	<b>(16,06)</b>	<b>(35.096)</b>	<b>(17,59)</b>	<b>(33.554)</b>	<b>(14,24)</b>
Despesas com Vendas	(8.082)	(4,24)	(9.378)	(4,70)	(10.155)	(4,31)
Despesas Gerais e Administrativas	(7.244)	(3,80)	(7.283)	(3,65)	(8.908)	(3,78)
Gastos Administrativos	(7.244)	(3,80)	(7.283)	(3,65)	(8.908)	(3,78)
Outras Receitas Operacionais	27.318	14,35	1.587	0,80	9.193	3,90
Outras Receitas Operacionais	27.318	14,35	1.587	0,80	9.193	3,90
Outras Despesas Operacionais	(42.575)	(22,36)	(20.022)	(10,03)	(23.684)	(10,05)
Outras Despesas Operacionais	(42.575)	(22,36)	(20.022)	(10,03)	(23.684)	(10,05)
<b>Resultado Antes do Resultado Financeiro e Impostos</b>	<b>5.217</b>	<b>2,74</b>	<b>9.649</b>	<b>4,84</b>	<b>33.284</b>	<b>14,13</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(31.417)</b>	<b>(16,50)</b>	<b>(76.676)</b>	<b>(38,42)</b>	<b>(65.560)</b>	<b>(27,83)</b>
Receitas Financeiras	392	0,21	418	0,21	723	0,31
Despesas Financeiras	(31.809)	(16,70)	(77.094)	(38,63)	(66.283)	(28,14)
<b>Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>(26.200)</b>	<b>(13,76)</b>	<b>(67.027)</b>	<b>(33,59)</b>	<b>(32.276)</b>	<b>(13,70)</b>
<b>Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro</b>	<b>837</b>	<b>0,44</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>(754)</b>	<b>(0,32)</b>
Corrente	(7.008)	(3,68)	0	0,00	0	0,00
Diferido	7.845	4,12	0	0,00	0	0,00
<b>Resultado Líquido das Operações Continuadas</b>	<b>(25.363)</b>	<b>(13,32)</b>	<b>(67.027)</b>	<b>(33,59)</b>	<b>(33.030)</b>	<b>(14,02)</b>
<b>Lucro (Prejuízo) Consolidado do Período</b>	<b>(25.363)</b>	<b>(13,32)</b>	<b>(67.027)</b>	<b>(33,59)</b>	<b>(33.030)</b>	<b>(14,02)</b>
Atribuído a Sócios da Empresa Controladora	(25.339)	(13,31)	(66.966)	(33,56)	(32.998)	(14,01)
Atribuído a Sócios Não Controladoras	(24)	(0,01)	(61)	(0,03)	(32)	(0,01)

## 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – INDICADORES

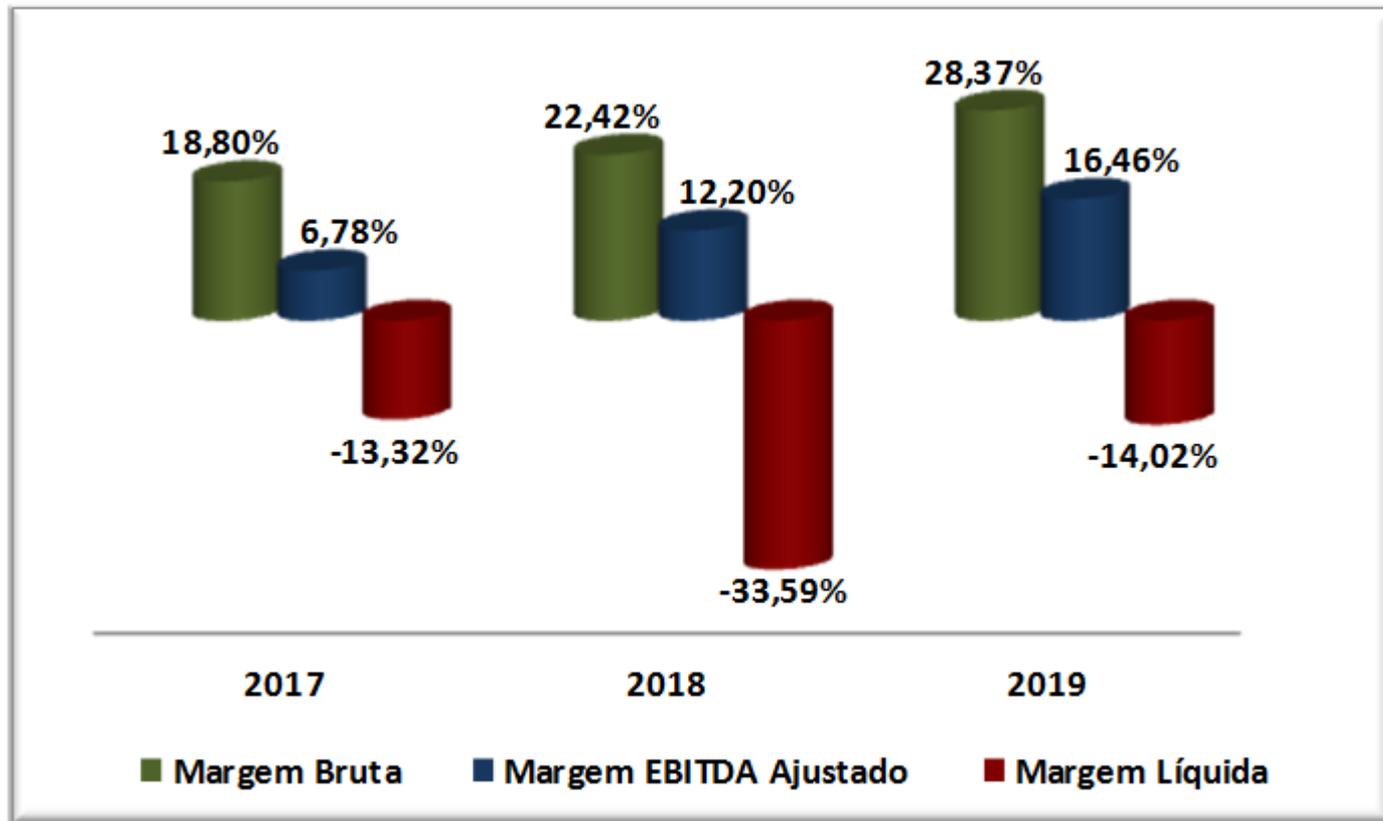
	2017	2018	2019
Receita Líquida	190.423	199.562	235.584
Lucro Bruto	35.800	44.745	66.838
Margem Bruta	18,80%	22,42%	28,37%
EBITDA Ajustado	12.906	24.339	38.771
Margem EBITDA Ajustado	6,78%	12,20%	16,46%
Lucro/Prejuízo	(25.363)	(67.027)	(33.030)
Margem Líquida	(13,32%)	(33,59%)	(14,02%)
Patrimônio Líquido	(292.963)	(359.992)	(393.022)

A receita líquida apresentou crescimento constante no período, ou seja, de 4,80% de 2017 para 2018, de 18,05% de 2018 para 2019 e de 23,72% de 2017 a 2019, refletindo o avanço e fortalecimento das operações. Nessa linha, as Margens Bruta e EBITDA Ajustado seguiram a mesma trajetória positiva.

A Margem Líquida permaneceu negativa no período, porém, mostrando melhora no ano de 2019 em relação ao ano anterior e voltando ao patamar de 2017.

O Patrimônio Líquido apresentou uma piora ao longo dos três anos, permanecendo negativo em todo o período.

# 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – INDICADORES



## 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – ENDIVIDAMENTO

	2017	2018	2019
Empréstimos e Financiamentos de CP	156	229	90
Empréstimos e Financiamentos de LP	1.317	468	387
<b>Empréstimos e Financiamentos Totais</b>	<b>1.473</b>	<b>697</b>	<b>477</b>
Obrigações Tributárias Não Parceladas	325.090	390.977	449.391
Passivos com Partes Relacionadas	28.939	32.972	31.797
Parcelamentos Tributários	38.705	44.219	41.222
<b>Dívida Financeira (Considerada)</b>	<b>394.207</b>	<b>468.865</b>	<b>522.887</b>
Caixa e Equivalentes de Caixa	237	244	283
<b>Dívida Financeira Líquida</b>	<b>393.970</b>	<b>468.621</b>	<b>522.602</b>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>12.906</b>	<b>24.339</b>	<b>38.771</b>
<b>Dívida Líquida / EBITDA Ajustado</b>	<b>30</b>	<b>19</b>	<b>13</b>

Foi considerado na composição da dívida financeira também o valor das obrigações tributárias, uma vez que a companhia, com acesso limitado às linhas de crédito normais de mercado, deixou de pagá-las para obter recursos visando sua operação, assim como os parcelamentos (decorrentes de acordo para quitação de débitos tributários - Lei 13.496/2017).

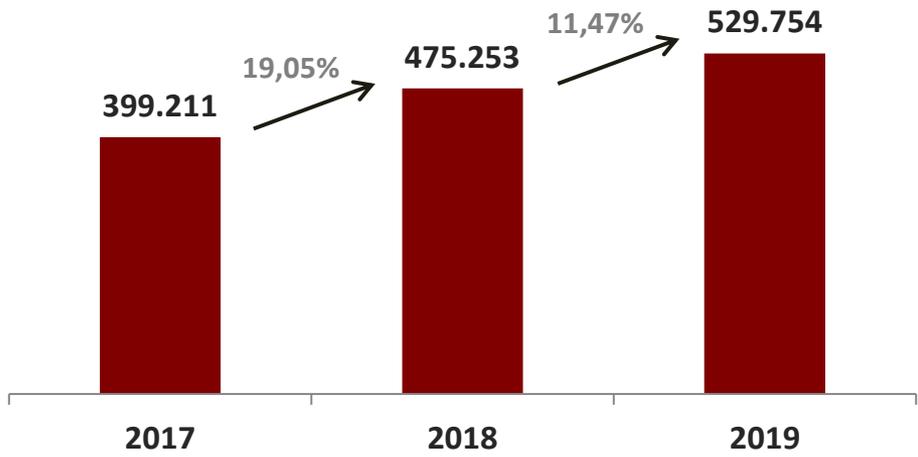
Adicionalmente, foi somado o valor dos passivos com partes relacionadas (contratos de mútuos), já que serviram para financiar a companhia.

Por consequência, a dívida financeira líquida da companhia registrou valores representativos e crescentes nos anos de 2017, 2018 e 2019.

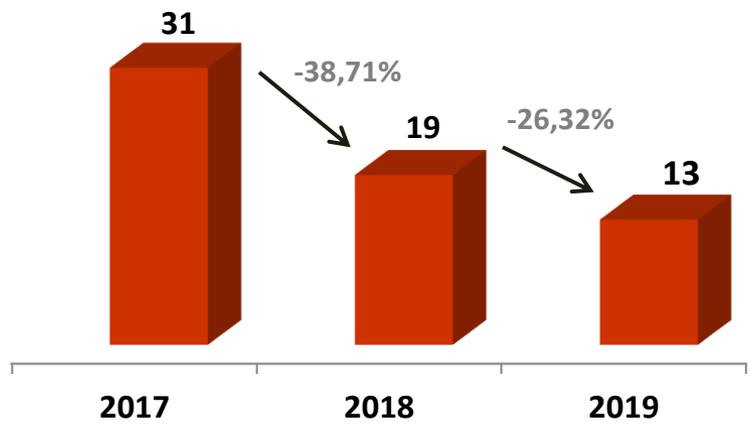
Por outro lado, o EBITDA Ajustado apresentou uma evolução positiva decorrente das operações da companhia, impactando na diminuição do indicador Dívida Líquida/EBITDA Ajustado no período de três anos.

# 4. HISTÓRICO FINANCEIRO – ENDIVIDAMENTO

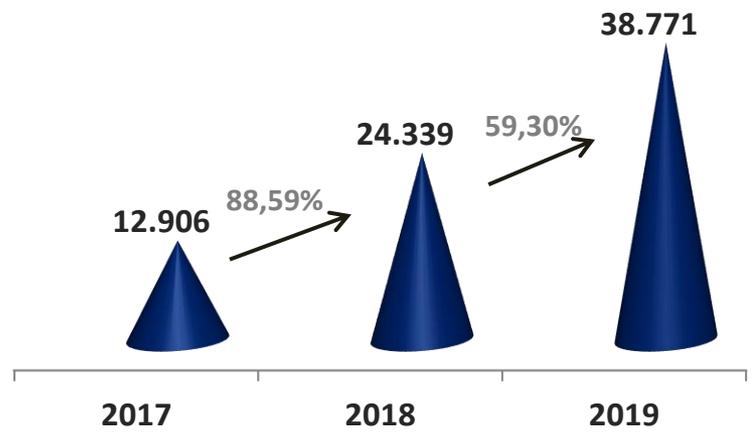
Dívida Financeira Líquida



Dívida Líquida / EBITDA Ajustado



EBITDA Ajustado





---

## **5. AVALIAÇÃO DA EMPRESA**

---

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES

\* Preço Médio ponderado do período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta (de 19/02/2020 até 15/07/2020) em que, para cálculo da média ponderada, considerou-se todos os pregões corridos (com ou sem negociação).

Preço Médio ponderado do período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta :

- Ação ordinária: R\$ 4,61 (MNPR3)\*

\* MNPR3 = R\$ 4,61

Como demonstra o histórico das negociações em bolsa, o período dos 90 últimos pregões corridos, verifica-se baixa liquidez e reduzido número de negócios diários.

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES

\* Preço Médio ponderado dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta (16/07/2019 a 15/07/2020).

Preço Médio ponderado dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta:

- Ação ordinária: R\$ 5,64 (MNPR3)\*



\* MNPR3 = R\$ 5,64

Como demonstra o histórico das negociações em bolsa, o período de 12 meses anteriores a publicação do aviso de fato relevante da Oferta últimos pregões, verifica-se baixa liquidez e reduzido número de negócios diários.

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES

\* Preço Médio ponderado do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data do laudo de avaliação (18/06/2020 e 15/07/2020)

Preço Médio ponderado do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data do laudo de avaliação:

- Ação ordinária: R\$ 5,30 (MNPR3)\*

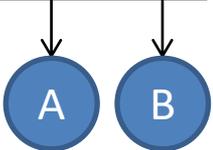


\* MNPR3 = R\$ 5,30

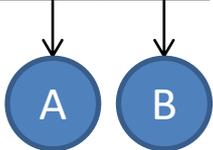
Como demonstra o histórico das negociações em bolsa, o período entre a data de publicação do aviso de fato relevante e a data do laudo de avaliação, verifica-se baixa liquidez e reduzido número de negócios diários.

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES – MNPR3

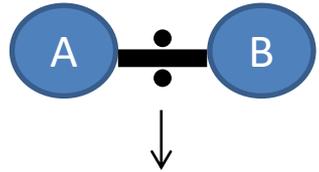
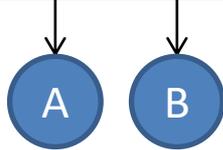
Data	Volume	Qtt
15/07/2020	R\$ 249.091	42.200
14/07/2020	R\$ 117.559	21.900
13/07/2020	R\$ 100.632	19.500
10/07/2020	R\$ 13.511	2.600
09/07/2020	R\$ 29.183	5.600
08/07/2020	R\$ 126.945	24.200
07/07/2020	R\$ 24.444	4.600
06/07/2020	R\$ 13.657	2.600
03/07/2020	R\$ 69.931	13.500
02/07/2020	R\$ 42.467	8.200
01/07/2020	R\$ 65.210	12.400
30/06/2020	R\$ 272.122	50.600
29/06/2020	R\$ 2.540	500
26/06/2020	R\$ 6.133	1.200
25/06/2020	R\$ 1.563	300
24/06/2020	R\$ 66.870	13.000
23/06/2020	R\$ 58.953	11.200
22/06/2020	R\$ 141.238	28.000
19/06/2020	R\$ 55.086	12.000
18/06/2020	R\$ 20.065	4.600
17/06/2020	R\$ 128.249	29.300
16/06/2020	R\$ 74.426	17.500
15/06/2020	R\$ 9.524	2.300
12/06/2020	R\$ 44.342	10.800
10/06/2020	R\$ 41.485	9.900
09/06/2020	R\$ 70.615	17.000
08/06/2020	R\$ 11.966	2.900
05/06/2020	R\$ 36.825	8.900
04/06/2020	R\$ 85.027	21.400
03/06/2020	R\$ 120.334	30.200
02/06/2020	R\$ 155.281	40.100



Data	Volume	Qtt
02/06/2020	R\$ 155.281	40.100
01/06/2020	R\$ 30.530	8.100
29/05/2020	R\$ 20.252	5.400
28/05/2020	R\$ 32.589	8.600
27/05/2020	R\$ 7.366	1.900
26/05/2020	R\$ 17.079	4.500
25/05/2020	R\$ 35.705	9.600
22/05/2020	R\$ 36.033	9.700
21/05/2020	R\$ 12.240	3.200
20/05/2020	R\$ 34.901	9.200
19/05/2020	R\$ 38.290	10.000
18/05/2020	R\$ 42.934	11.600
15/05/2020	R\$ 10.069	2.600
14/05/2020	R\$ 25.376	6.900
13/05/2020	R\$ 17.399	4.600
12/05/2020	R\$ 40.060	10.100
11/05/2020	R\$ 3.249	800
08/05/2020	R\$ 16.535	4.100
06/05/2020	R\$ 23.568	5.700
05/05/2020	R\$ 25.128	6.000
04/05/2020	R\$ 440	100
30/04/2020	R\$ 9.010	2.100
29/04/2020	R\$ 25.778	6.000
28/04/2020	R\$ 9.654	2.200
27/04/2020	R\$ 17.195	4.100
24/04/2020	R\$ 2.539	600
23/04/2020	R\$ 11.174	2.400
22/04/2020	R\$ 11.777	2.700
20/04/2020	R\$ 58.117	13.500
17/04/2020	R\$ 83.093	16.200
16/04/2020	R\$ 4.294	900



Data	Volume	Qtt
15/04/2020	R\$ 16.555	3.800
14/04/2020	R\$ 16.567	4.100
13/04/2020	R\$ 1.920	500
09/04/2020	R\$ 770	200
08/04/2020	R\$ 6.964	1.800
07/04/2020	R\$ 7.980	2.000
03/04/2020	R\$ 400	100
02/04/2020	R\$ 15.815	4.100
01/04/2020	R\$ 1.230	300
31/03/2020	R\$ 2.110	500
30/03/2020	R\$ 400	100
27/03/2020	R\$ 894	200
26/03/2020	R\$ 1.807	400
25/03/2020	R\$ 4.956	1.200
20/03/2020	R\$ 4.900	1.200
13/03/2020	R\$ 5.884	1.200
12/03/2020	R\$ 20.419	5.000
10/03/2020	R\$ 5.352	1.100
09/03/2020	R\$ 16.649	3.500
06/03/2020	R\$ 24.059	4.600
05/03/2020	R\$ 1.118	200
04/03/2020	R\$ 7.621	1.400
03/03/2020	R\$ 18.247	3.300
02/03/2020	R\$ 9.835	1.800
28/02/2020	R\$ 13.801	2.500
26/02/2020	R\$ 3.871	700
21/02/2020	R\$ 2.871	500
20/02/2020	R\$ 4.691	800
19/02/2020	R\$ 7.331	1.300
<b>Total</b>	<b>R\$ 3.182.665</b>	<b>690.800</b>

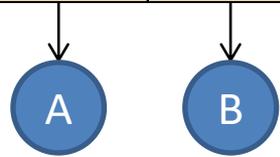


Preço Médio ponderado do período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso do fato relevante = R\$ 4,61

\* Pregões com ou sem negociação

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES – MNPR3

Data	Volume	Qtt
15/07/2020	R\$ 249.091	42.200
14/07/2020	R\$ 117.559	21.900
13/07/2020	R\$ 100.632	19.500
10/07/2020	R\$ 13.511	2.600
09/07/2020	R\$ 29.183	5.600
08/07/2020	R\$ 126.945	24.200
07/07/2020	R\$ 24.444	4.600
06/07/2020	R\$ 13.657	2.600
03/07/2020	R\$ 69.931	13.500
02/07/2020	R\$ 42.467	8.200
01/07/2020	R\$ 65.210	12.400
30/06/2020	R\$ 272.122	50.600
29/06/2020	R\$ 2.540	500
26/06/2020	R\$ 6.133	1.200
25/06/2020	R\$ 1.563	300
24/06/2020	R\$ 66.870	13.000
23/06/2020	R\$ 58.953	11.200
22/06/2020	R\$ 141.238	28.000
19/06/2020	R\$ 55.086	12.000
18/06/2020	R\$ 20.065	4.600
	<b>R\$ 1.477.200</b>	<b>278.700</b>



Fato Relevante divulgado dia 15/07/2020

**\* Período = R\$ 5,30**

\*Preço Médio ponderado do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data do Laudo de Avaliação

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES – MNPR3

Data	Volume	Qtt
15/07/2020	R\$ 249.091	42.200
14/07/2020	R\$ 117.559	21.900
13/07/2020	R\$ 100.632	19.500
10/07/2020	R\$ 13.511	2.600
09/07/2020	R\$ 29.183	5.600
08/07/2020	R\$ 126.945	24.200
07/07/2020	R\$ 24.444	4.600
06/07/2020	R\$ 13.657	2.600
03/07/2020	R\$ 69.931	13.500
02/07/2020	R\$ 42.467	8.200
01/07/2020	R\$ 65.210	12.400
30/06/2020	R\$ 272.122	50.600
29/06/2020	R\$ 2.540	500
26/06/2020	R\$ 6.133	1.200
25/06/2020	R\$ 1.563	300
24/06/2020	R\$ 66.870	13.000
23/06/2020	R\$ 58.953	11.200
22/06/2020	R\$ 141.238	28.000
19/06/2020	R\$ 55.086	12.000
18/06/2020	R\$ 20.065	4.600
17/06/2020	R\$ 128.249	29.300
16/06/2020	R\$ 74.426	17.500
15/06/2020	R\$ 9.524	2.300
12/06/2020	R\$ 44.342	10.800
10/06/2020	R\$ 41.485	9.900
09/06/2020	R\$ 70.615	17.000
08/06/2020	R\$ 11.966	2.900
05/06/2020	R\$ 36.825	8.900
04/06/2020	R\$ 85.027	21.400

Data	Volume	Qtt
03/06/2020	R\$ 120.334	30.200
02/06/2020	R\$ 155.281	40.100
01/06/2020	R\$ 30.530	8.100
29/05/2020	R\$ 20.252	5.400
28/05/2020	R\$ 32.589	8.600
27/05/2020	R\$ 7.366	1.900
26/05/2020	R\$ 17.079	4.500
25/05/2020	R\$ 35.705	9.600
22/05/2020	R\$ 36.033	9.700
21/05/2020	R\$ 12.240	3.200
20/05/2020	R\$ 34.901	9.200
19/05/2020	R\$ 38.290	10.000
18/05/2020	R\$ 42.934	11.600
15/05/2020	R\$ 10.069	2.600
14/05/2020	R\$ 25.376	6.900
13/05/2020	R\$ 17.399	4.600
12/05/2020	R\$ 40.060	10.100
11/05/2020	R\$ 3.249	800
08/05/2020	R\$ 16.535	4.100
06/05/2020	R\$ 23.568	5.700
05/05/2020	R\$ 25.128	6.000
04/05/2020	R\$ 440	100
30/04/2020	R\$ 9.010	2.100
29/04/2020	R\$ 25.778	6.000
28/04/2020	R\$ 9.654	2.200
27/04/2020	R\$ 17.195	4.100
24/04/2020	R\$ 2.539	600
23/04/2020	R\$ 11.174	2.400
22/04/2020	R\$ 11.777	2.700

Data	Volume	Qtt
20/04/2020	R\$ 58.117	13.500
17/04/2020	R\$ 83.093	16.200
16/04/2020	R\$ 4.294	900
15/04/2020	R\$ 16.555	3.800
14/04/2020	R\$ 16.567	4.100
13/04/2020	R\$ 1.920	500
09/04/2020	R\$ 770	200
08/04/2020	R\$ 6.964	1.800
07/04/2020	R\$ 7.980	2.000
03/04/2020	R\$ 400	100
02/04/2020	R\$ 15.815	4.100
01/04/2020	R\$ 1.230	300
31/03/2020	R\$ 2.110	500
30/03/2020	R\$ 400	100
27/03/2020	R\$ 894	200
26/03/2020	R\$ 1.807	400
25/03/2020	R\$ 4.956	1.200
20/03/2020	R\$ 4.900	1.200
13/03/2020	R\$ 5.884	1.200
12/03/2020	R\$ 20.419	5.000
10/03/2020	R\$ 5.352	1.100
09/03/2020	R\$ 16.649	3.500
06/03/2020	R\$ 24.059	4.600
05/03/2020	R\$ 1.118	200
04/03/2020	R\$ 7.621	1.400
03/03/2020	R\$ 18.247	3.300
02/03/2020	R\$ 9.835	1.800
28/02/2020	R\$ 13.801	2.500
26/02/2020	R\$ 3.871	700

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES – MNPR3

Data	Volume	Qtt
21/02/2020	R\$ 2.871	500
20/02/2020	R\$ 4.691	800
19/02/2020	R\$ 7.331	1.300
18/02/2020	R\$ 4.515	800
17/02/2020	R\$ 594	100
14/02/2020	R\$ 1.734	300
13/02/2020	R\$ 55.573	9.900
12/02/2020	R\$ 11.423	2.000
11/02/2020	R\$ 3.586	600
07/02/2020	R\$ 4.699	800
06/02/2020	R\$ 52.645	8.700
05/02/2020	R\$ 33.455	5.500
04/02/2020	R\$ 11.874	2.000
03/02/2020	R\$ 23.944	4.100
31/01/2020	R\$ 10.583	1.800
30/01/2020	R\$ 612	100
28/01/2020	R\$ 3.043	500
27/01/2020	R\$ 2.488	400
24/01/2020	R\$ 34.464	5.700
23/01/2020	R\$ 648	100
22/01/2020	R\$ 22.909	3.700
21/01/2020	R\$ 52.628	7.900
20/01/2020	R\$ 71.836	10.800
17/01/2020	R\$ 67.085	10.200
16/01/2020	R\$ 35.442	5.700
15/01/2020	R\$ 36.898	6.200
14/01/2020	R\$ 50.074	8.400
13/01/2020	R\$ 48.376	8.100
10/01/2020	R\$ 45.868	7.600

Data	Volume	Qtt
09/01/2020	R\$ 23.279	4.000
08/01/2020	R\$ 24.652	4.300
07/01/2020	R\$ 9.526	1.700
06/01/2020	R\$ 24.164	4.300
03/01/2020	R\$ 42.583	7.500
02/01/2020	R\$ 65.329	11.300
30/12/2019	R\$ 85.664	14.100
27/12/2019	R\$ 140.602	23.700
26/12/2019	R\$ 64.468	11.300
23/12/2019	R\$ 39.035	7.000
20/12/2019	R\$ 46.162	8.400
19/12/2019	R\$ 12.860	2.300
18/12/2019	R\$ 25.847	4.600
17/12/2019	R\$ 37.327	6.700
16/12/2019	R\$ 58.009	10.300
13/12/2019	R\$ 54.222	9.600
12/12/2019	R\$ 84.190	15.100
11/12/2019	R\$ 4.534	800
10/12/2019	R\$ 20.701	3.700
09/12/2019	R\$ 50.839	9.100
06/12/2019	R\$ 44.582	8.000
05/12/2019	R\$ 23.772	4.200
04/12/2019	R\$ 79.377	14.100
03/12/2019	R\$ 13.143	2.300
02/12/2019	R\$ 14.385	2.500
29/11/2019	R\$ 8.558	1.500
28/11/2019	R\$ 28.331	5.000
27/11/2019	R\$ 10.929	1.900
26/11/2019	R\$ 55.555	9.700

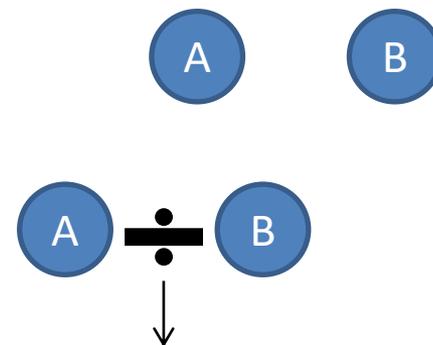
Data	Volume	Qtt
25/11/2019	R\$ 10.179	1.800
22/11/2019	R\$ 73.613	13.200
21/11/2019	R\$ 62.152	11.200
19/11/2019	R\$ 701.460	129.500
18/11/2019	R\$ 487.661	80.000
14/11/2019	R\$ 38.891	5.600
13/11/2019	R\$ 93.920	14.200
12/11/2019	R\$ 24.995	3.700
11/11/2019	R\$ 2.844	400
08/11/2019	R\$ 2.837	400
07/11/2019	R\$ 12.780	1.800
06/11/2019	R\$ 93.268	13.300
05/11/2019	R\$ 142.229	20.500
04/11/2019	R\$ 78.905	11.900
01/11/2019	R\$ 3.184	500
31/10/2019	R\$ 14.964	2.400
30/10/2019	R\$ 3.126	500
29/10/2019	R\$ 30.547	4.900
28/10/2019	R\$ 3.223	500
25/10/2019	R\$ 10.506	1.600
23/10/2019	R\$ 1.457.706	221.100
22/10/2019	R\$ 151.714	23.500
21/10/2019	R\$ 23.281	3.900
18/10/2019	R\$ 10.812	1.800
17/10/2019	R\$ 65.724	10.700
16/10/2019	R\$ 30.959	5.200
15/10/2019	R\$ 95.961	16.800
14/10/2019	R\$ 315.916	58.300
11/10/2019	R\$ 195.629	38.200

# 5. VALOR DE MERCADO DAS AÇÕES – MNPR3

Data	Volume	Qtt
10/10/2019	R\$ 189.438	36.600
09/10/2019	R\$ 250.895	45.200
08/10/2019	R\$ 26.660	4.200
07/10/2019	R\$ 4.324	700
04/10/2019	R\$ 59.003	9.500
03/10/2019	R\$ 4.445	700
02/10/2019	R\$ 5.727	900
01/10/2019	R\$ 1.302	200
30/09/2019	R\$ 123.252	19.100
27/09/2019	R\$ 261.978	41.600
26/09/2019	R\$ 217.717	33.400
25/09/2019	R\$ 37.055	5.700
24/09/2019	R\$ 198.104	31.200
23/09/2019	R\$ 14.117	2.300
20/09/2019	R\$ 210.531	33.500
19/09/2019	R\$ 6.334	1.000
18/09/2019	R\$ 27.041	4.400
17/09/2019	R\$ 1.260	200
16/09/2019	R\$ 10.891	1.800
13/09/2019	R\$ 8.747	1.400
12/09/2019	R\$ 21.483	3.400
11/09/2019	R\$ 13.174	2.000
10/09/2019	R\$ 35.879	5.400
09/09/2019	R\$ 88.688	13.000
06/09/2019	R\$ 9.232	1.400
05/09/2019	R\$ 650	100
04/09/2019	R\$ 119.590	18.500
03/09/2019	R\$ 98.850	16.000
02/09/2019	R\$ 52.317	8.100

Data	Volume	Qtt
30/08/2019	R\$ 8.189	1.200
29/08/2019	R\$ 77.598	11.800
28/08/2019	R\$ 107.430	17.100
27/08/2019	R\$ 19.244	3.100
26/08/2019	R\$ 34.297	5.800
23/08/2019	R\$ 15.725	2.700
22/08/2019	R\$ 88.178	16.000
21/08/2019	R\$ 133.443	23.900
20/08/2019	R\$ 9.322	1.500
19/08/2019	R\$ 68.799	10.800
16/08/2019	R\$ 77.394	12.500
15/08/2019	R\$ 243.640	37.700
14/08/2019	R\$ 142.368	22.100
13/08/2019	R\$ 87.621	14.300
12/08/2019	R\$ 44.015	7.500
09/08/2019	R\$ 63.156	10.600
08/08/2019	R\$ 33.380	5.600
07/08/2019	R\$ 179.708	29.900
06/08/2019	R\$ 135.238	22.400
05/08/2019	R\$ 14.848	2.500
02/08/2019	R\$ 31.525	5.300
01/08/2019	R\$ 216.752	34.900
31/07/2019	R\$ 144.707	24.100
30/07/2019	R\$ 7.528	1.300
29/07/2019	R\$ 36.104	6.200
26/07/2019	R\$ 10.682	1.900
25/07/2019	R\$ 1.735	300
24/07/2019	R\$ 91.138	15.800
23/07/2019	R\$ 21.457	3.900

Data	Volume	Qtt
22/07/2019	R\$ 7.643	1.400
19/07/2019	R\$ 6.702	1.200
18/07/2019	R\$ 26.153	4.600
17/07/2019	R\$ 80.583	14.200
16/07/2019	R\$ 93.169	16.200
	<b>R\$ 13.759.427</b>	<b>2.441.000</b>



**\* Período = R\$ 5,64**

**\* Preço Médio ponderado dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta**

**\* Apenas de pregões com negociação.**

# 5. VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

## 5. VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

Metodologia (valores em R\$)	
Metodologia	Valor em R\$ por ação ON
Valor do patrimônio líquido por ação em 31 de dezembro de 2019	(55,35)

Calculado com base no patrimônio líquido da Companhia em 31 de dezembro de 2019, calculado a preços de mercado, nos termos dos itens XV, caput e alíneas “a” e “b”, XVI, XVII e XVIII, do Anexo III, da Instrução CVM 361/02, suportado por parecer do auditor independente datado de 27 de março de 2020, que não continha modificações, mas continha parágrafo de ênfase de continuidade operacional, conforme segue:

### **Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional**

Chamamos a atenção para as informações divulgadas nas notas explicativas nº 01 e para o fato de que a Companhia incorreu em prejuízo consolidado de R\$ 33.030mil e possui passivo a descoberto individual e consolidado (patrimônio líquido negativo) de R\$ 392.632mil em 31 de dezembro de 2019, possui endividamento tributário, conforme detalhado nas notas explicativas 14 e 15. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto da continuidade normal dos negócios da Companhia, o que dependerá substancialmente, dos constantes esforços na reversão de prejuízos, geração de caixa operacional e no sucesso do programa de saneamento implementado, bem como, na manutenção dos parcelamentos previstos na Lei nº 12.996/2014 e o gerenciamento dos passivos tributários não parcelados. Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto.

Em dezembro de 2019 a Companhia possui contrato de prestação de serviço de abates de aves, por prazo determinado, que mantém junto à outra empresa do ramo, bem como continuam os esforços para controle de custos, despesas e a otimização dos processos internos, os quais permitirão alcançar resultados operacionais necessários a equalização dos resultados da Companhia. Conforme apresentado na Nota explicativa 1, esses eventos ou condições, juntamente com outros assuntos descritos, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia. Nossa opinião não está ressalvada em relação a esse assunto.

Assim, essas informações contábeis consolidadas foram preparadas no pressuposto de continuidade normal dos negócios da Companhia, considerando a sua geração de caixa operacional e a sua capacidade econômico-financeira, não incluindo quaisquer ajustes relativos à realização e classificação dos valores de ativos e passivos, que seriam requeridos no caso de descontinuidade de suas operações.

Nossa conclusão não está ressalvada em relação a esse assunto.

### **Cálculo do valor do patrimônio líquido por ação ordinária**

Valor do patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2019	(R\$ 393.022.000)
Nº de Ações em 31/05/2020	7.100.100
Valor do patrimônio líquido por ação em 31/12/2019	(R\$ 55,35)

# 5. VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO

ANEXO I – BALANÇOS PATRIMONIAIS (CONSOLIDADO) EM 31 DE DEZEMBRO 2019 (EM R\$ MIL)

ATIVO		PASSIVO	
Descrição	31/12/2019	Descrição	31/12/2019
Ativo Total	199.872	Passivo Total	199.872
Ativo Circulante	63.079	Passivo Circulante	480.518
Caixa e Equivalentes de Caixa	283	Obrigações Sociais e Trabalhistas	13.063
Contas a Receber	55.187	Fornecedores	7.660
Estoques	7.107	Obrigações Fiscais	456.541
Adiantamentos a Fornecedores	195	Empréstimos e Financiamentos	90
Ativo Não Circulante	136.793	Outras Obrigações	3.164
Créditos com Partes Relacionadas	0	Passivo Não Circulante	112.376
Outros Ativos Não Circulantes	18.577	Empréstimos e Financiamentos	387
Investimentos	26.488	Outras Obrigações	34.149
Imobilizado	91.415	Parcelamentos	41.222
Intangível	313	Impostos Diferidos	15.692
		Provisões	20.926
		Patrimônio Líquido	(393.022)
		Capital Social	120.108
		Reservas de Reavaliação	3.666
		Ajuste de Avaliação Patrimonial	41.710
		Outros Resultados Abrangentes	(1.992)
		Prejuízo Acumulado	(556.124)
		Participação dos Acionistas Não Controladores	(390)

# 5. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

R\$ Mil

Descrição da Conta	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027	31/12/2028	31/12/2029
<b>Receita Bruta</b>	261.664	268.530	272.287	281.497	289.592	298.203	307.314	316.958	326.443	336.120
<b>Deduções da Receita</b>	(14.310)	(14.969)	(15.162)	(15.331)	(15.526)	(15.749)	(15.988)	(16.247)	(16.458)	(16.662)
<b>Receita Líquida</b>	247.354	253.561	257.125	266.167	274.067	282.454	291.325	300.711	309.985	319.458
<b>Custos</b>	(190.848)	(197.616)	(204.805)	(212.444)	(220.566)	(229.203)	(238.394)	(248.177)	(256.624)	(265.196)
<b>Lucro Bruto</b>	56.506	55.945	52.320	53.722	53.501	53.251	52.931	52.534	53.361	54.262
Margem Bruta	22,84%	22,06%	20,35%	20,18%	19,52%	18,85%	18,17%	17,47%	17,21%	16,99%
<b>Despesas com Vendas</b>	(6.603)	(6.700)	(6.801)	(6.907)	(7.018)	(7.135)	(7.258)	(7.387)	(7.423)	(7.423)
<b>Despesas Administrativas</b>	(9.703)	(10.043)	(10.460)	(10.897)	(11.357)	(11.840)	(11.973)	(12.007)	(12.043)	(12.081)
<b>Despesas Operacionais</b>	(16.306)	(16.742)	(17.260)	(17.804)	(18.375)	(18.975)	(19.231)	(19.394)	(19.466)	(19.504)
<b>Depreciação e Amortização</b>	6.272	6.271	6.271	6.271	6.271	6.271	6.271	6.271	6.271	6.271
<b>EBITDA</b>	46.471	45.474	41.331	42.189	41.397	40.547	39.972	39.411	40.166	41.029
Margem EBITDA	18,79%	17,93%	16,07%	15,85%	15,10%	14,36%	13,72%	13,11%	12,96%	12,84%
<b>Depreciação e Amortização</b>	(6.272)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)
<b>EBIT</b>	40.199	39.203	35.059	35.918	35.125	34.276	33.701	33.140	33.895	34.758
Margem EBIT	16,25%	15,46%	13,64%	13,49%	12,82%	12,14%	11,57%	11,02%	10,93%	10,88%
<b>Impostos sobre a Renda</b>	(13.668)	(13.329)	(11.920)	(12.212)	(11.943)	(11.654)	(11.458)	(11.268)	(11.524)	(11.818)
<b>NOPAT</b>	26.532	25.874	23.139	23.706	23.183	22.622	22.243	21.873	22.370	22.940
<b>Capital de Giro Incremental</b>	14.431	(719)	(291)	(1.073)	(892)	(947)	(1.000)	(1.057)	(1.082)	(1.106)
<b>Investimento Operacional</b>	(6.272)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)	(6.271)
<b>Investimentos Operacionais</b>	8.159	(6.990)	(6.563)	(7.344)	(7.163)	(7.219)	(7.272)	(7.328)	(7.353)	(7.378)
<b>Fluxo de Caixa Livre</b>	34.691	18.884	16.577	16.362	16.020	15.403	14.971	14.545	15.017	15.562

# 5. PREMISSAS DE PROJEÇÃO

---

## **Receita Bruta**

As vendas anuais da Companhia no período de projeção consideram uma taxa de crescimento devido à combinação de fatores de preços no Brasil e no exterior, vendas físicas, limite de capacidade de produção, concorrência e mercado consumidor interno e externo, conforme expectativas informadas pela Administração da Companhia e aceitas pelos avaliadores.

## **Deduções da Receita Bruta**

Os impostos contemplam a incidência do ICMS, IPI, PIS e COFINS, no regime de lucro real.

## **Custos de Bens e Serviços**

Os custos da Companhia refletem a variação esperada no período da projeção, considerando-se o contrato de prestação de serviços com a BRF e a aquisição de matérias-primas residuais da BRF para a produção da linha própria de produtos decorrentes deste mesmo contrato. Também contempla a aquisição de matérias-primas no mercado, a variação esperada da mão-de-obra direta e de outros fatores de produção informados pela Administração da Companhia e aceitos pelos avaliadores.

## **Despesas com Vendas**

As despesas projetadas com vendas da Companhia mantém uma relação percentual direta com o valor da receita líquida. Há uma pequena redução percentual ao longo dos anos projetados, decorrente de uma melhor eficiência da estrutura comercial. As informações foram apresentadas pela Administração da Companhia e aceitas pelos avaliadores.

# 5. PREMISSAS DE PROJEÇÃO

## **Despesas Gerais e Administrativas**

As despesas gerais e administrativas da Companhia tem apresentado pequenas variações percentuais em relação à receita líquida no período da projeção, tendo sido informadas pela Administração da Companhia e aceitas pelos avaliadores.

## **Capital de Giro**

A variação do capital de giro da Companhia foi projetada a partir do balanço de 31/12/2019. A projeção é baseada nos prazos médios de giro de contas a receber, estoques, fornecedores e impostos correntes, conforme informações fornecidas pela Administração da Companhia e estimativas realizadas pelos avaliadores para estes indicadores em relação às demonstrações financeiras da Companhia. As disponibilidades foram calculadas como um percentual histórico desta rubrica em relação à receita líquida.

## **Investimento Operacional (Capex)**

O investimento operacional da Companhia visa basicamente à reposição do desgaste de seu ativo fixo, visando ao bom estado de uso de seus meios de produção. Desta forma, consideramos que o valor projetado anualmente é equivalente à depreciação estimada.

## **IRPJ/CSLL**

Para cálculo do imposto de renda e contribuição social, foram consideradas as alíquotas vigentes na legislação atual:

- (I) IRPJ: 15% + 10% sobre o lucro excedente;
- (II) CSSL: 9% sobre o resultado tributável, havendo a devida isenção para saldo de prejuízo líquido nos exercícios apresentados. 2024 se perpetuou a projeção de 2023.

# 5. PREMISSAS DE PROJEÇÃO

PREMISSAS MACROECONÔMICAS				
Indicador / Ano	2020	2021	2022	2023 até 2029
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	5,00	4,83	4,54	4,67
Inflação (IPCA)	1,76%	3,25%	3,50%	3,30%
PIB	-4,11%	3,20%	2,50%	2,50%

- A projeção tem como base valores nominais, expressos em Reais.
- Base: Relatório Focus do BCB (08/05/2020) – a partir de 2024 se perpetuou a projeção de 2023.



---

## 6. CONCLUSÃO

---

# 6. CONCLUSÃO

## Conclusão

Nos termos da Instrução CVM no. 361/02 (versão consolidada), a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. adotou os seguintes critérios para avaliar a Companhia:

- (a) Laudo de avaliação pela cotação das ações, elaborado de acordo com: (a) a média ponderada dos 12 meses anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta; (b) a média ponderada do período entre a data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta e a data deste laudo; e (c) média ponderada do período de 90 pregões corridos anteriores à data de publicação do aviso de fato relevante da Oferta (19/02/2020 a 15/07/2020) para as ações;
- (b) Laudo de avaliação patrimonial: valor do patrimônio líquido por ação em 31/12/2019, conforme Informações Financeiras de 31/12/2019 enviadas à CVM, refletindo informações contábeis a valor de mercado.
- (c) Laudo de avaliação a valor econômico com base na metodologia de fluxo de caixa descontado.
- (d) Em virtude destas constatações e ressaltando que: (a) a Companhia apresenta patrimônio líquido negativo (passivo a descoberto) em 31/12/2019; (b) que a metodologia de fluxo de caixa descontado, que representa o desempenho futuro da Companhia, também apresenta valor negativo e (c) que considerando o contexto atual da Companhia,, e o atual preço de cotação de suas ações, ainda que a liquidez das ações seja restrita, a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda considera que o preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia dos 12 meses anteriores a data da publicação do fato relevante da oferta pública é o parâmetro adequado para a avaliação da Companhia, pelas razões a seguir:

(i) O preço de cotação deve ser usado como parâmetro para avaliação da Companhia, uma vez que os demais métodos de avaliação, que não envolvem a cotação de ações (i.e., avaliação patrimonial e pela metodologia de fluxo de caixa descontado), resultaram em valores negativos. Dessa forma, ainda que a liquidez das ações seja restrita, a avaliadora entende que cotação das ações é o único parâmetro disponível para a referida avaliação.

(ii) O preço médio ponderado dos 12 meses anteriores a publicação do aviso de fato relevante (em detrimento de outras médias de cotação, inclusive aquelas apresentadas no laudo) deve ser usado como parâmetro para avaliação da Companhia. Estas cotações refletem a evolução dos resultados da Companhia ao longo dos exercício de 31.12.2019 que foram disponibilizadas ao mercado, assim como refletem com maior fidelidade a situação econômica e do mercado acionário brasileiro, buscando minimizar as bruscas oscilações provocada pela pandemia do covid19 em 2020 . Além disto, os critérios do Valor Patrimonial das ações a preço de mercado em 31/12/2019 era negativo, com um valor de R\$55,35 assim como a Avaliação Econômica realizada neste Relatório que foi negativa em R\$ 400.658 mil. Desta forma o preço por ação indicado pela Técnica como justo para a realização desta Oferta Pública visando o fechamento de capital da Minupar é de **R\$ 5,64**

**A opinião do avaliador (Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda.) quanto ao valor das ações para objeto da oferta não deve ser entendida como recomendação do preço da mesma, o qual deve ser determinado pelo ofertante.**



---

## 7. ESCOPO E LIMITAÇÕES

---

# 7. ESCOPO E LIMITAÇÕES

1. A Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. se compromete a resguardar o sigilo das informações fornecidas pela Companhia;

2. As projeções utilizadas para cálculo do valor presente líquido, segundo as metodologias de fluxo de caixa descontado (DCF), são baseadas nas demonstrações contábeis auditadas da Companhia e em informações gerenciais fornecidas pela Administração da Companhia, avaliadas, verificadas e consideradas consistentes pela Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda.;

3. Para efeitos de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, que não sejam conhecidos nesta data, atingindo a Companhia;

4. A Companhia se responsabiliza pela fidedignidade das informações apresentadas e utilizadas para a realização do presente relatório;

5. As estimativas e projeções presentes na avaliação são intrinsecamente sujeitas à incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle tanto da alta Administração da Companhia quanto da Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda.. Assim, não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas nessa avaliação sejam efetivamente alcançadas. Desta forma, a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenização caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas pela alta Administração da Companhia e daquelas constantes neste laudo.

6. Observado o disposto no artigo 8, §9º da Instrução CVM no. 361/2002, a Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda., conforme discussões realizadas com a Administração da Companhia, entende que o valor da Companhia não sofreu alterações significativas após a data da avaliação, sendo desnecessária, portanto, a atualização do valor da Companhia constante deste laudo.

7. A avaliação reflete as condições financeiras, contábeis e gerenciais da Companhia em 31 de dezembro de 2019. Conforme discussões realizadas pela Técnica Assessoria de Mercado de Capitais e Empresarial Ltda. com a Administração da Companhia e análises e validações realizadas pela auditoria, o valor da Companhia não sofreu alterações significativas após a data da avaliação (até a data de emissão do presente laudo de avaliação) e, portanto, o presente laudo de avaliação reflete o valor da Companhia na data de sua elaboração;

8. Todas as premissas apresentadas foram informadas pela alta Administração da Companhia, sendo analisadas, verificadas e julgadas consistentes e factíveis pelos avaliadores.



---

## 8. GLOSSÁRIO

---

# 8. GLOSSÁRIO

---

**B3:** B3 S.A. - Brasil Bolsa, Balcão

**BACEN:** Banco Central do Brasil.

**CAPEX “Capital Expenditure”:** São os investimentos de uma empresa em ativo fixo para manutenção de sua atividade operacional e/ou eventuais expansões.

**Companhia:** MINUPAR S.A.

**CVM:** Comissão de Valores Mobiliários

**EBIT “Earnings Before Interest and Taxes”:** É o resultado gerado pela operação após a dedução de todos os custos operacionais e despesas, antes de juros, imposto de renda e contribuição social.

**EBITDA “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”:** É o resultado operacional gerado pela empresa após a dedução de todos os custos operacionais e despesas, antes de imposto de renda, contribuição social, juros, depreciação e amortização. Representa a geração de caixa da Empresa em um determinado período.

**FCLE - Fluxo de Caixa Livre para a Companhia** - É a geração de caixa operacional da Companhia após os investimentos em ativo fixo (Capex) e variações do capital do giro.

**WACC:** Weighted Average Cost of Capital (Taxa de Desconto ou Custo médio ponderado de capital)

**IPCA:** Índice nacional de Preço ao Consumidor Amplo

**PIB :** Produto Interno Bruto

**Oferta:** Oferta Pública de Aquisição de Ações

**Secex:** Secretaria de Comércio Exterior do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio

**Cepea:** Centro de Estudos Avançados em Economia da Universidade de SP (USP)

**Esalq:** Escola Superior de Agricultura Luiz de Queiroz



---

## 9. ANEXOS

---

# ANEXO I - VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA

✓ **FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL DESCONTADO:** Considerando as perspectivas futuras da economia brasileira e mundial, as condições operacionais atuais da empresa, seus projetos, os mercados consumidores interno e externo, e seu crescimento esperado, fatores que propiciaram a formação do fluxo futuro operacional de caixa, concluímos que **o valor da empresa após os ativos e passivos financeiros é negativo em R\$ 400.658 mil (quatrocentos milhões e seiscentos e cinquenta e oito mil reais “negativos”)**.

Avaliação Econômica – R\$ mil	
(+) Valor Presente Fluxo Caixa (R\$)	96.276
(+) Valor Perpetuidade (R\$)	25.670
<b>(=) Valor Pres. + Perpetuidade (R\$)</b>	<b>121.946</b>
(+) Caixa e Equivalentes (R\$) *	283
(-) Dívidas Financeiras (R\$) *	(522.887)
<b>(=) Dívida Líquida (R\$)</b>	<b>(522.604)</b>
<b>(=) Valor Econômico da Empresa (R\$)</b>	<b>(400.658)</b>

(\*) Valores das Demonstrações Financeiras de 21/12/2019 ←

# ANEXO II – TAXA DE DESCONTO (WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL – WACC)

**Fórmula:  $WACC = (CCP * D) + (CCT * E)$**

<b>Custo de Capital Médio Ponderado - WACC</b>	
Part. Capital de Terceiros	100,00%
Part. Capital Próprio	0,00%
<b>WACC</b>	<b>15,50%</b>

<b>Custo de Cap. Próprio / Custo de Cap. de Terceiros</b>	
Custo de Cap. Próprio	16,40%
Custo de Cap. Terceiros	15,50%

$$\begin{aligned} WACC &= (16,40% * 00,00%) + (15,50% * 100,00%) \\ &= (0,16,40 * 0,00) + (0,1550 * 1,00) \\ &= 0,00 + 15,50 \\ &= 15,50\% \end{aligned}$$

# ANEXO III - CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

**Fórmula:  $CCP = R_f + (Prêmio * B) + Risco\ Brasil + Dif.\ Inflação + Risco\ Adicional$**

- 1 Título do tesouro americano de 10 anos (Base 31/12/2019);
- 2 Prêmio pelo risco; \*
- 3 Diferença entre a inflação brasileira (4,31%) e norte-americana (2,29%) – Base: 2019
- 4 Diferença entre a remuneração do cesto de títulos do tesouro norte americano e do cesto de títulos do tesouro brasileiro. (Base: 31/12/2019)
- 5 Utilizado Beta Food Processing Sector Desalavancado (Fonte: Damodaran) e Alavancado pela estrutura de capital da Companhia
- 6 Risco Adicional – Porte da Empresa \*\*

Custo de Capital Próprio	
1	Taxa Livre de Risco (EUA) 1,92%
2	Prêmio de Mercado (EUA) 7,00%
3	Ajuste por inflação 1,97%
4	Risco País (Risco Brasil) 2,14%
5	Beta (Risco Sistemico) 0,90
6	Risco Adicional 4,07%
	<b>Custo de Capital Próprio 16,40%</b>

**$CAPM = 1,92 + (7,00 * 0,90) + 2,14 + 1,97 + 4,07 = 16,40\%$**

\* O prêmio pelo risco é o retorno adicional sobre os ativos livre de risco, esperado por investidores que investem em ativos com risco. Para o cálculo desse retorno adicional, foi comparada a média histórica (1928 – 2010) entre a diferença do retorno do S&P 500 e o retorno dos títulos do tesouro norte-americano ("T-Bond"). Baseado em informações coletadas no site do Professor Aswath Damodaran, NYU, foi considerado prêmio pelo risco de 7,0%.

\*\* Representa o retorno adicional exigido pelo investidor por investir em empresas de portes diferenciados. Dentro desse conceito, a Companhia se enquadra na classificação de micro-cap company onde, de acordo com os critérios estabelecidos pela Ibbotson Associates, o prêmio adicional utilizado foi de 4,07%.

# ANEXO IV - CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS

1 Custo de Capital de Terceiros Ponderado antes do IR e CSLL

2 Alíquota integral do Imposto de Renda e Contribuição Social no último exercício social

Custo de Capital de Terceiros	
1 Custo de Capital de terceiros	23,48%
2 Alíquota do Imposto de Renda	34,00%
<b>Custo de Capital de terceiros</b>	<b>15,50%</b>

$$\begin{aligned}\text{Portanto: CCT} &= * (1-0,34) \\ &= 23,48 * 0,66 \\ &= 15,50\%\end{aligned}$$

	2019	Custo Anual
Empréstimos e Financiamentos Totais	477	42,58%
Obrigações Tributárias	449.391	24,60% (*)
Passivos com Partes Relacionadas	31.797	31,99%
Parcelamentos	41.222	4,50%
<b>Dívida Financeira (Considerada)</b>	<b>522.887</b>	-

Foi considerado na composição da dívida financeira também o valor das obrigações tributárias, uma vez que a companhia, com acesso limitado às linhas de crédito normais de mercado, deixou de pagá-las para obter recursos visando sua operação, assim como os parcelamentos (decorrentes de acordo para quitação de débitos tributários - Lei 13.496/2017).

Adicionalmente, foi somado o valor dos passivos com partes relacionadas (contratos de mútuos), já que serviram para financiar a companhia

# ANEXO V - VALOR PATRIMONIAL POR AÇÃO (VPA)

	Em R\$ mil	Total de Ações (em mil)
Valor do Patrimônio Líquido (31/12/2019)	(393.022)	7.100.100
	MNPR3	
VPA	(R\$55,35)	

De acordo com os dados obtidos junto à CVM, com base em 31/12/2019, o Patrimônio Líquido da companhia está negativo em R\$ 393.022 mil (trezentos e noventa e três milhões e vinte e dois mil reais), sendo que desta forma, o VPA (Valor Patrimonial por Ação) nesta data é de um valor negativo de R\$ 55,35 para as ações Ordinárias Nominativas (MNPR3).