



## Laudo de Avaliação da Cremer S.A.

---

09 de agosto de 2018



# Índice

---

SEÇÃO 1	<b>Sumário Executivo</b>	<b>03</b>
SEÇÃO 2	<b>Informações sobre o Avaliador</b>	<b>07</b>
SEÇÃO 3	<b>Informações sobre a Companhia</b>	<b>13</b>
3.1	Visão Geral do Mercado de Atuação da Cremer	14
3.2	Visão Geral da Cremer	18
SEÇÃO 4	<b>Avaliação da Cremer</b>	<b>25</b>
4.1	Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado	26
4.2	Avaliação por Múltiplos de Transações Precedentes	39
4.3	Avaliação pelo Valor Patrimonial Contábil	41
4.4	Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações	43
APÊNDICE		
A	Detalhamento do Cálculo do WACC	
B	Valor Usados para Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações	
C	Glossário	
D	Nota Importante	

# Seção 1 – Sumário Executivo

---

# Sumário Executivo

---

- Em 27 de novembro de 2017 o Tambaqui Fundo de Investimento em Participações (“Tambaqui FIP”), fundo sob gestão discricionária da Tarpon Gestora de Recursos S.A., celebrou um Contrato de Compra e Venda de Ações (“Contrato”) de ações de emissão da Cremer S.A. (“Cremer” ou “Companhia”) na qualidade de vendedor, com a CM Hospitalar S.A. (“CM Hospitalar” ou “Ofertante”), na qualidade de compradora, tendo por objeto a alienação da totalidade da participação societária detida pelo Tambaqui FIP de 28.394.411 ações da Companhia, então correspondentes a aproximadamente 91,09% do capital da Companhia e a consequente alienação do seu controle acionário (“Alienação de Controle”). Na mesma data a CM Hospitalar informou sua intenção de promover o cancelamento de registro de companhia aberta da Companhia, após a conclusão da Alienação de Controle.
- Em 4 de abril de 2018 a Cremer informou a conclusão da Alienação de Controle, após a satisfação das condições precedentes do Contrato:
  - aquisição de 28.394.411 ações da Companhia, então correspondentes a aproximadamente 88,52% de seu capital, já considerando a diluição em virtude do aumento de capital pela da emissão de 894.185 ações decorrentes do exercício de opções de compra de ações da Companhia
  - valor de aquisição de R\$17,85 por ação (equivalente ao preço base por ação de R\$17,00 corrigido pela variação do Certificado de Depósito – CDI – a partir de 30 de junho de 2017), correspondendo ao valor total de R\$506.712.270,64
  - do valor de aquisição, R\$5,61 por ação (ou R\$159.185.845,52) permanecerá retido pela CM Hospitalar a fim de garantir obrigações de indenização assumidas pelo Tambaqui FIP no Contrato. Adicionalmente, nos termos do Contrato, o Tambaqui FIP terá direito ao recebimento de determinadas superveniências ativas (restituições ou créditos fiscais) eventualmente materializadas após a data de fechamento da Alienação de Controle.
- Neste contexto o Banco ABC Brasil S.A. (“Banco ABC”) foi contratado pela CM Hospitalar para preparar o laudo de avaliação referente ao valor das ações de emissão da Cremer (“Laudo de Avaliação”), no âmbito exclusivo da OPA (conforme definido abaixo).
- “OPA” significa a oferta pública de aquisição das ações da Cremer a ser realizada pela Ofertante (i) em razão da Alienação de Controle, e (ii) para o cancelamento do registro de companhia aberta, nos termos da Lei 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361 (“Instrução CVM 361”), conforme descrita no fato relevante divulgado pela Companhia em 27 de novembro de 2017 (“Fato Relevante”).
- Neste Laudo de Avaliação, as ações da Cremer foram avaliadas de acordo com as seguintes metodologias:
  - projeção de fluxo de caixa descontado (“FCD”)
  - múltiplos de transações precedentes de aquisição envolvendo a Cremer
  - preço médio das ações ponderado pelo volume de negociação das ações da Cremer (“VWAP”):
    - nos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação do Fato Relevante, e
    - entre a data do Fato Relevante e a data deste Laudo de Avaliação (09 de agosto de 2018)
  - valor do patrimônio líquido contábil por ação
- O Banco ABC considerou a metodologia do FCD a mais adequada para calcular o intervalo de valor justo por ação da Cremer para os fins deste Laudo de Avaliação, pois captura as perspectivas específicas do desempenho futuro esperado da Companhia.

# Resumo da Avaliação da Cremer

O Banco ABC considerou a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) como a mais adequada para apurar o intervalo de valor justo por ação da Cremer, pois captura as mudanças no setor e nas perspectivas específicas do desempenho futuro esperado da Companhia, através da projeção de seus efeitos nos fluxos de caixa projetados

	Descrição	Considerações
<b>Fluxo de Caixa Descontado (FCD)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Análise com base nas projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia de acordo com o Plano de Negócios da Administração</li> <li>Desconto dos fluxos de caixa futuros da Companhia utilizando seu custo médio ponderado de capital (WACC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Captura mudanças no setor e no desempenho esperado da Companhia no curto, médio e longo prazos através do impacto desses fatores no fluxo de caixa projetado</li> </ul>
<b>Múltiplos de Transações Precedentes da Cremer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Média de múltiplos de Receita e EBITDA de transações precedentes de aquisição envolvendo a Cremer</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reflete o valor baseado em múltiplos de aquisições de (i) participações ou divisões da Cremer e (ii) de empresas adquiridas pela Cremer, sem qualquer ajuste para ambiente competitivo, termos negociais ou geração de sinergias/desinergias</li> </ul>
<b>Preço Médio Ponderado Histórico das Ações da Companhia</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>VWAP<sup>1</sup> de negociação das ações da Companhia para:               <ul style="list-style-type: none"> <li>os 12 meses anteriores ao Fato Relevante do anúncio da Aquisição de Controle; e</li> <li>o período entre a data do Fato Relevante do anúncio da Aquisição de Controle e a data do Laudo de Avaliação</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reflete o valor de mercado da Companhia no período em análise</li> <li>Não considera ajustes pela liquidez das ações</li> </ul>
<b>Valor do Patrimônio Líquido Contábil</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Patrimônio líquido contábil da Companhia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Reflete o valor da Companhia por critérios contábeis</li> </ul>

# Resumo da Avaliação da Cremer (Cont.)

Valor por ação da Companhia por diferentes metodologias

	Valor de <i>Equity</i> por Ações (R\$ por ação) <sup>1</sup>	Considerações
<b>Fluxo de Caixa Descontado (FCD)</b>	<p>13,46 14,80</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assume WACC nominal de 12,14% e crescimento real na perpetuidade de 0,5%</li> <li>Considerando dívida líquida e outros ativos e passivos não operacionais de R\$270,7 milhões</li> <li>Intervalo definido com variação de -4,75%/+4,75% sobre o ponto médio da avaliação<sup>2</sup></li> </ul>
<b>Múltiplos de Transações Precedentes da Cremer</b>	<p>10,42 12,28</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Baseado no intervalo formado pela média dos múltiplos de VF/Receita Líq. UDM<sup>3</sup> e VF/EBITDA UDM<sup>3</sup> de transações de aquisição envolvendo a Cremer</li> </ul>
<b>Preço Médio Ponderado Histórico das Ações da Companhia</b>	<p>9,46 15,97</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Faixa definida entre: <ul style="list-style-type: none"> <li>12 meses anteriores a 27 de novembro de 2017<sup>4</sup>; e</li> <li>27 de novembro de 2017<sup>4</sup> e a data do Laudo de Avaliação</li> </ul> </li> </ul>
<b>Valor do Patrimônio Líquido Contábil</b>	<p>5,73</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Patrimônio líquido contábil de R\$183,9 milhões<sup>5</sup></li> </ul>

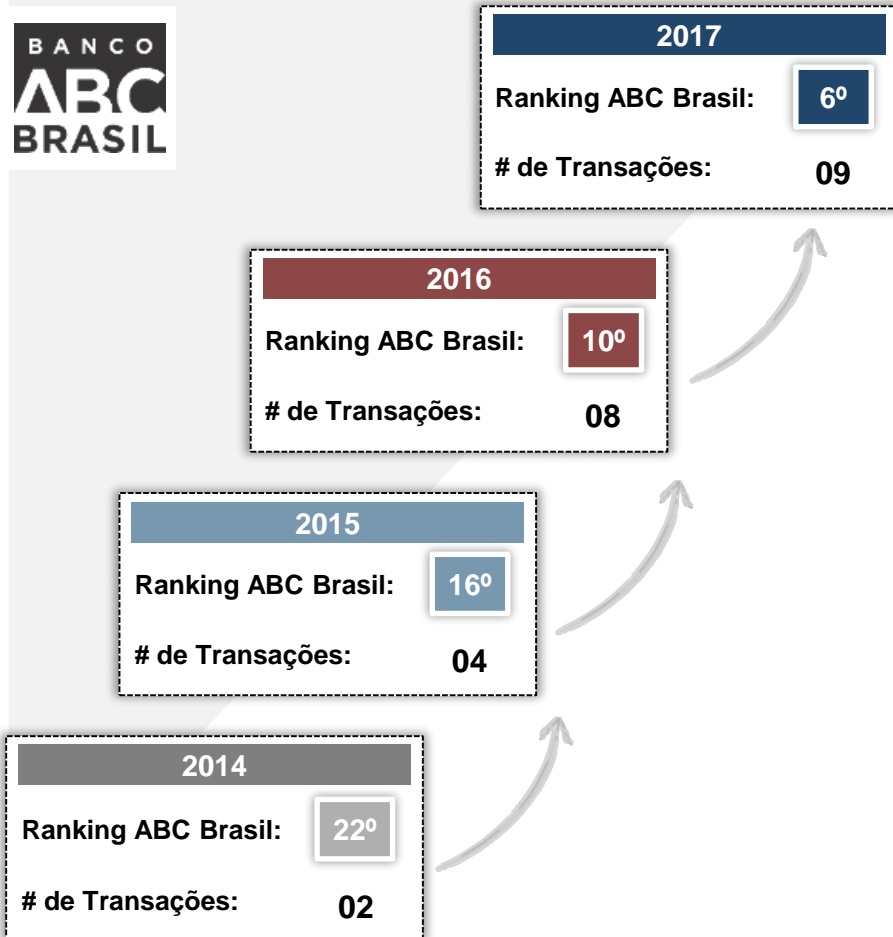
## **Seção 2 – Informações sobre o Avaliador**

---

# Informações sobre o Banco ABC Brasil

## Descrição da área de Fusões & Aquisições do Banco ABC

### Ranking de Transações Completadas Thomson Reuters













### Transações Seleccionadas do Banco ABC





# Informações sobre o Banco ABC Brasil (Cont.)

Credenciais selecionadas dos executivos do time de fusões e aquisições do Banco ABC

Empresa	Operação	Data
 Braskem	Laudo de Avaliação para a Braskem na aquisição de 63,66% da Cetrel S.A.	2017
 BR Properties	Relatório de Avaliação para o Conselho de Administração da BR Properties S.A. na análise da oferta não solicitada da GP Investments	2016
 cosan	Fairness Opinion para o Conselho de Administração da Cosan na fusão com a ALL	2014
 grupo ferroeste	Laudo de Avaliação para o Conselho de Administração da Ferroeste	2014
 kroton paixão por educar	Fairness Opinion para o Conselho de Administração da Kroton na fusão com a Anhanguera	2013
 BrasilPharma	Fairness Opinion para o Conselho de Administração da BR Pharma na aquisição da rede Big Ben	2012
 REDECARD	Fairness Opinion para o Conselho de Administração da Redecard na venda para o Itaú	2012
 NET O MUNDO É DOS NETS	Laudo de Avaliação para a OPA da Net	2012
 BANCO DO BRASIL	Fairness Opinion para o Conselho de Administração do Banco do Brasil na aquisição do Banco Patagônia	2010
 INVEST TUR BRASIL	Laudo de Avaliação para a incorporação da LA Hotéis pela Investur formando a BHG	2009
 BANCO DO BRASIL	Fairness Opinion para o Conselho de Administração do Banco do Brasil na aquisição do Banco Votorantim	2009
 Endesa	Fairness Opinion para a Endesa na reorganização dos seus ativos no Brasil	2007

# Informações sobre o Banco ABC Brasil (Cont.)

## Profissionais responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação

**David Panico**  
*Managing Director,  
Head of M&A*

- David se juntou ao Banco ABC em junho de 2015
- Anteriormente foi *Managing Director* e Co-Head de *Investment Banking* do Citi no Brasil, gerenciando uma equipe de 22 pessoas
- Antes do Citi, David também foi *Managing Director* no Bank of America Merrill Lynch, cobrindo os setores de Real Estate, Power & Utilities, Agribusiness e Sponsors. Também foi Vice Presidente no Itaú BBA e UBS
- Ao longo de sua carreira, David concluiu mais de 25 ofertas de ações e liderou mais de 110 operações de M&A no Brasil, EUA e Europa
- David é formado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da USP e tem um MBA pela Cornell University

**Ricardo Moura**  
*Managing Director*

- Ricardo se juntou ao Banco ABC em junho de 2017
- Com mais de 20 anos de experiência em Investment Banking, foi Co-Head de M&A na G5 Evercore. Foi também Managing Director e Head de M&A no BofA Merrill Lynch, além de cobrir os setores de Instituições Financeiras e Saúde
- Também foi Diretor no UBS e trabalhou no Citi/Salomon Smith em São Paulo e Nova York
- Ao longo da carreira trabalhou em mais de 100 transações de M&A, equities e dívida
- Ricardo é formado em Engenharia Mecânica pela Escola Politécnica da USP

**Analu Partel**  
*Vice Presidente*

- Analu se juntou ao Banco ABC em outubro de 2014
- Com mais de 9 anos de experiência em M&A, trabalhou no Banco Fator e Standard Bank
- Analu é formada em Administração de Empresas pelo Insper

**Gustavo Colasuonno**  
*Analista*

- Gustavo juntou-se ao time de *Investment Banking* do Banco ABC Brasil em setembro de 2017 e está envolvido na execução de transações de M&A
- Com mais de 5 anos de experiência em M&A, trabalhou anteriormente na divisão de Deal Advisory da KPMG onde atuou em diversos projetos de fusões e aquisições e *valuation*
- Gustavo é formado em Relações Internacionais pela ESPM e pós-graduado em Finanças (CFM) pelo Insper

# Processo Interno de Aprovação do Laudo

---

Declarações do Banco ABC, em atendimento ao disposto na Instrução CVM 361

O processo interno de aprovação do Laudo de Avaliação emitido pelo Banco ABC envolve as seguintes etapas:

- i. Discussão sobre as metodologias e premissas a serem adotadas no Laudo de Avaliação, envolvendo a equipe responsável por sua preparação;
- ii. Preparação e revisão do Laudo de Avaliação pela equipe responsável;
- iii. Submissão do Laudo de Avaliação para análise interna, grupo composto por profissionais das áreas de Banco de Investimento e Diretoria Jurídica; e
- iv. Discussão e implementação das exigências solicitadas por tal análise, caso aplicável, a fim de obter sua aprovação final.

# Declarações do Avaliador

Declarações do Banco ABC, em atendimento ao disposto no Anexo III, item X da Instrução CVM 361, na data deste Laudo de Avaliação:

1. O Banco ABC, seu controlador e pessoas a eles vinculadas, não são titulares ou possuem sob sua administração discricionária, direta ou indiretamente, quaisquer valores mobiliários de emissão da Companhia
2. No curso normal de suas atividades, o Banco ABC poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Ofertante e/ou da Companhia, suas controladas, coligadas e suas respectivas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários;
3. O Banco ABC não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza, relativas à Companhia, que possam impactar a avaliação;
4. O Banco ABC não possui relações comerciais e creditícias com a Companhia e, além do relacionamento referente à Oferta, o Banco ABC possui relacionamento comercial com a Ofertante apenas em relação a linha de capital de giro no valor total de R\$ 13.000.000,00 (treze milhões de reais), que não impactou na análise realizada para a elaboração do Laudo de Avaliação;
5. A administração da Companhia não direcionou, limitou, dificultou ou praticou quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões apresentadas;
6. Os acionistas e a administração da Companhia não determinaram as metodologias utilizadas pelo Banco ABC para alcançar as conclusões apresentadas na avaliação;
7. O Banco ABC não possui qualquer conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;
8. Pela prestação dos serviços referentes à elaboração do Laudo de Avaliação, independentemente do sucesso ou insucesso da Oferta, o Banco ABC receberá a remuneração fixa e total de R\$350.000,00 (trezentos e cinquenta mil), a ser suportado pela Ofertante, conforme aprovado pela AGE da Companhia realizada em 10 de maio de 2018, não havendo remuneração variável; e
9. Exceto pela remuneração acima indicada, nos últimos 12 (doze) meses, não recebeu da Ofertante e/ou da Companhia, suas controladas e coligadas, nenhum valor a título de remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados.

São Paulo, 09 de agosto de 2018

Profissionais do Banco ABC responsáveis pelo Laudo de Avaliação:



David Panico



Ricardo Moura



Analú Partel



Gustavo Colasuonno

## **Seção 3 – Informações sobre a Companhia**

---

## Seção 3.1

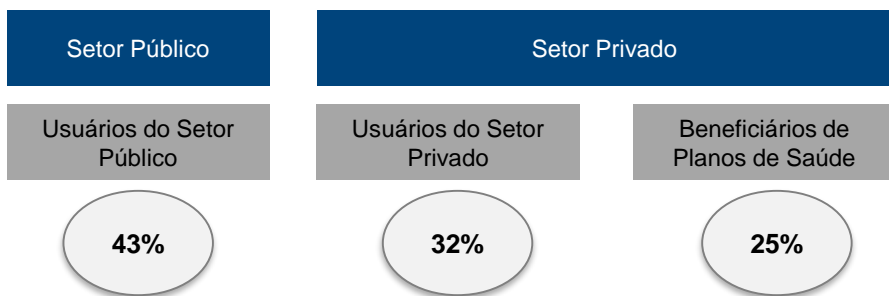
---

Visão Geral do Mercado de Atuação da Cremer

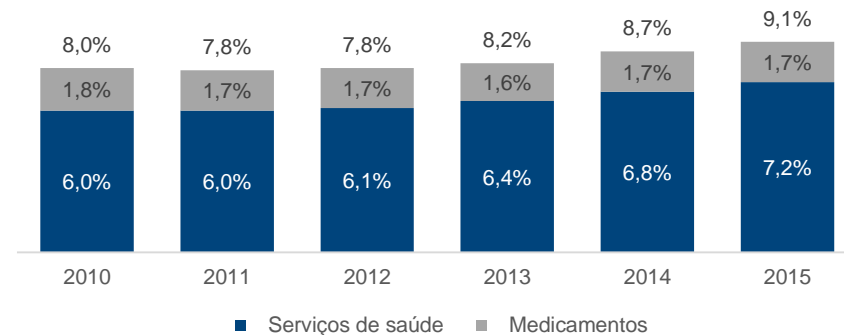
# Visão Geral do Mercado de Atuação da Cremer

## Setor de saúde no Brasil

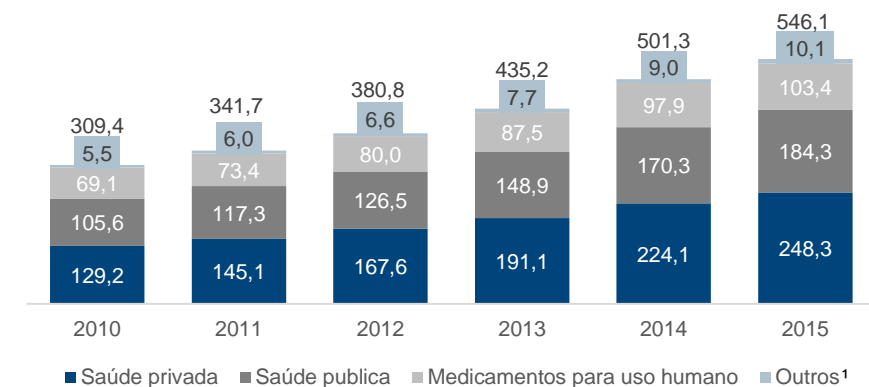
### Visão Geral do Setor de Saúde no Brasil em 2015



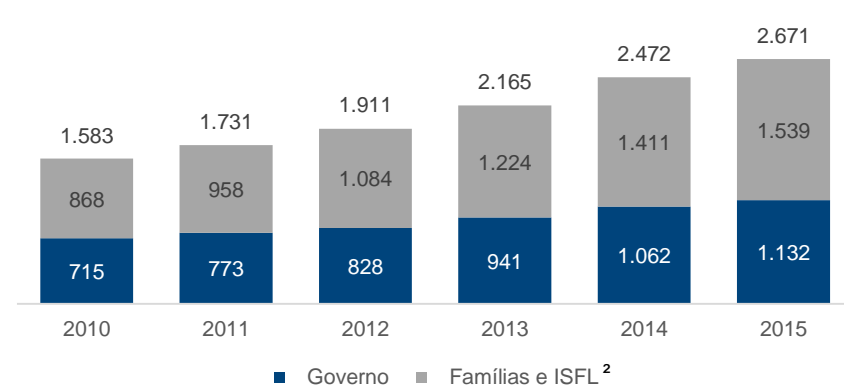
### Gastos com Saúde como % do PIB



### Consumo de Bens e Serviços de Saúde (R\$ bn)



### Gastos per Capita com Saúde (R\$/capita)



# Visão Geral do Mercado de Atuação da Cremer

Tamanho do mercado de atuação, posição de mercado da Cremer e principais empresas atuantes no segmento

		Tamanho do Mercado <sup>1</sup>	Principais Empresas no Mercado	Posição da Cremer no Mercado
Produtos Hospitalares	Luvas não Cirúrgicas	~R\$600 mm	   	#4
	Campo Operatório	~R\$200 mm	   	#1
	Equipamento IV	~R\$200 mm	   	#1
	Gaze	~R\$125 mm	   	#2
	Atadura de Crepom	~R\$100mm	   	#2
	Luva Cirúrgica	R\$100 mm	   	#3
	Atadura Engessada	R\$50 mm	  	#2
	Algodão	R\$30 mm	   	#1



# Visão Geral do Mercado de Atuação da Cremer

Tamanho do mercado de atuação, posição de mercado da Cremer e principais empresas atuantes no segmento

		Tamanho do Mercado <sup>1</sup>	Principais Empresas no Mercado	Posição da Cremer no Mercado
Produtos de Consumo	Curativo	~R\$130 mm	   	#3
	Microporosa	~R\$72 mm	   	#2
	Algodão	~R\$70 mm	   	#1
	Gaze	~R\$66 mm	   	#1
	Espadrappo	~R\$60mm	   	#1
	Luva Cirúrgica	~R\$30 mm	   	#1

## Seção 3.2

---

Visão Geral da Cremer

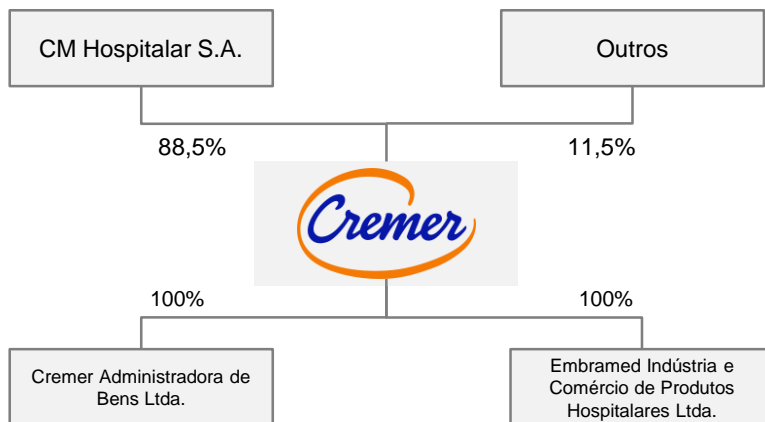
# Visão Geral da Companhia

Fundada em 1935, a Cremer é fornecedora de produtos para cuidados com a saúde

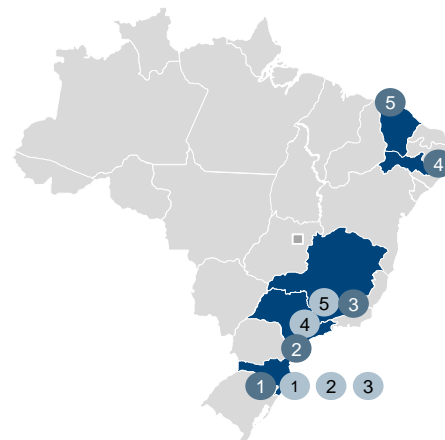
## Visão Geral da Companhia

- Com sede em Blumenau, no estado de Santa Catarina, a Cremer é a maior empresa de materiais descartáveis e consumo para cuidado com a saúde no Brasil. São mais de 3 mil produtos nas linhas de primeiros socorros, cirurgia, tratamento, higiene e bem-estar
- A Cremer é a única empresa no setor de materiais descartáveis para saúde com modelo de negócios integrado, capturando valor em todos os estágios da cadeia de produção e distribuição
- Possui uma ampla e diversificada base de clientes que inclui hospitais, clínicas médicas, laboratórios, pequenos distribuidores, drogarias, e redes de supermercados localizados em todo o Brasil
- A marca “Cremer” é amplamente reconhecida e tem uma sólida reputação relacionada à qualidade e confiabilidade de seus produtos.

## Estrutura Acionária<sup>1</sup> e Subsidiárias



## Localização Geográfica

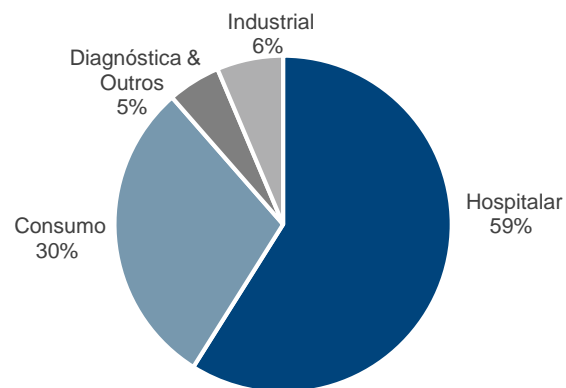


- A Companhia possui 5 unidades fabris e 5 centros de distribuição em diferentes estados do Brasil

● Fábricas  
● Centros de Distribuição

## Receita Líquida por Unidade de Negócio (2017)

(% por Unidades de Negócios)



# Visão Geral da Companhia (Cont.)

A Cremer possui 4 Unidades de Negócio

## Unidades de Negócios e Principais Produtos

### Hospitalar

- Compressa de Gaze
- Campo Operatório
- Atadura de Crepom
- Atadura Engessada
- Algodão
- Esparadrapo
- Microporosa
- Luvas
- Agulhas
- Seringas
- Equipos
- Soros
- Saneantes
- Sondas



### Consumo

- Algodão
- Atadura de Crepom
- Compressa de Gaze
- Curativos
- Esparadrapo
- Microporosa
- Fralda
- Luvas
- Seringas



### Industrial

- Fitas Adesivas



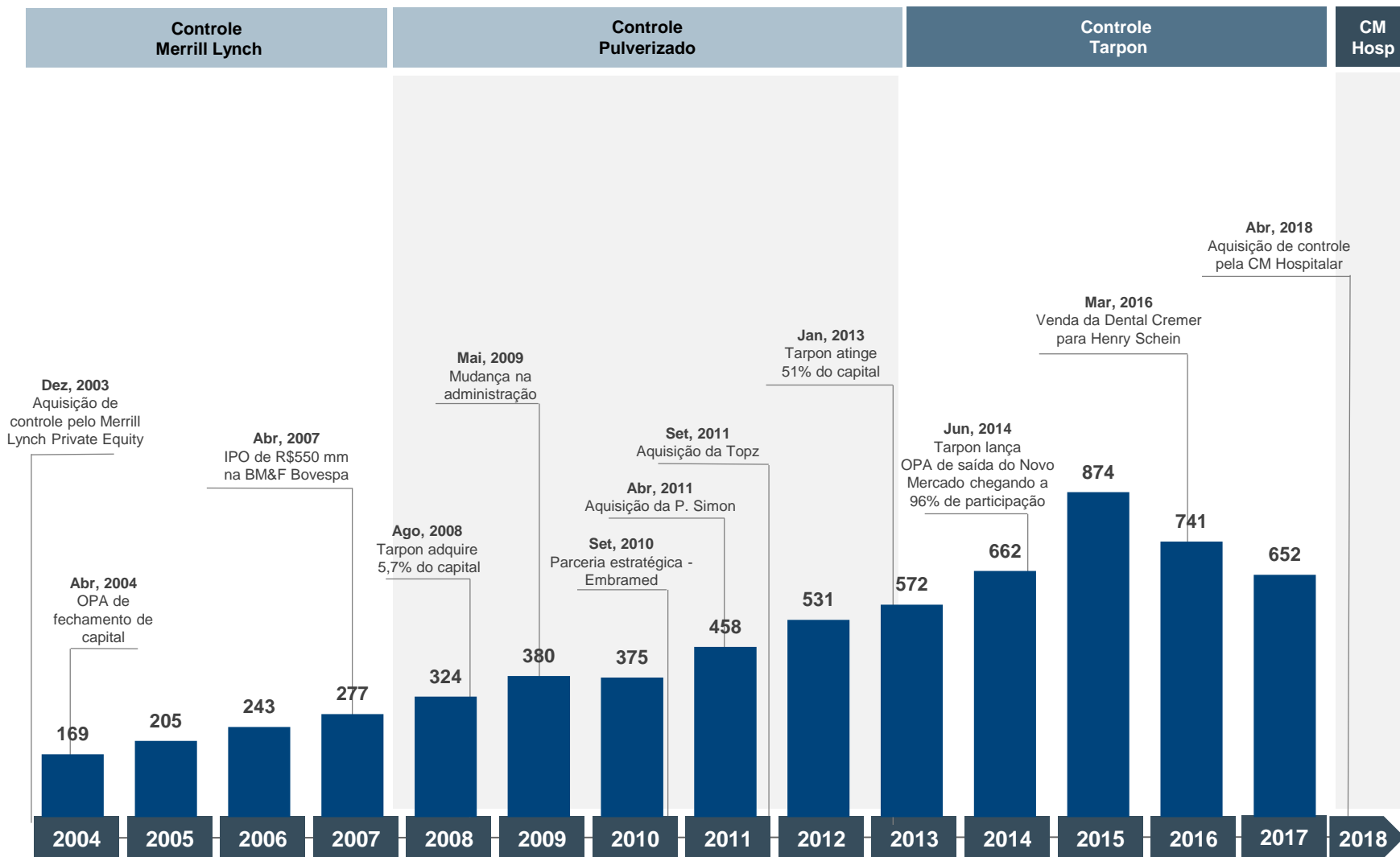
### Diagnóstica

- Tubos Coletores
- Seringas



# Visão Geral da Companhia (Cont.)

Evolução da Receita Líquida<sup>1</sup> (R\$ mm) e principais eventos da Cremer



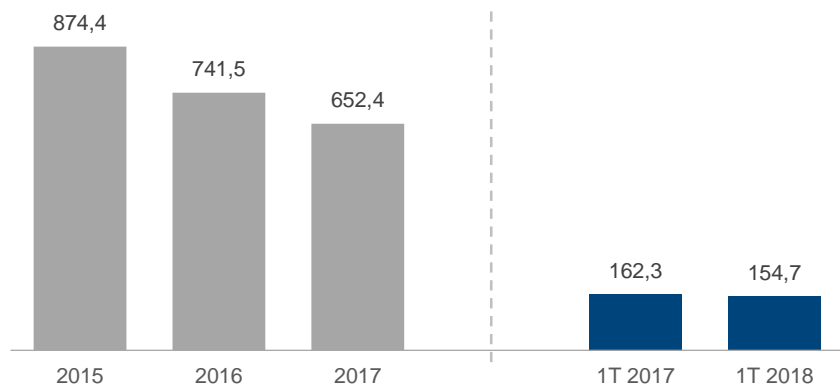
BANCO ABC BRASIL Fonte: Companhia – www.cremer.com.br

Nota:

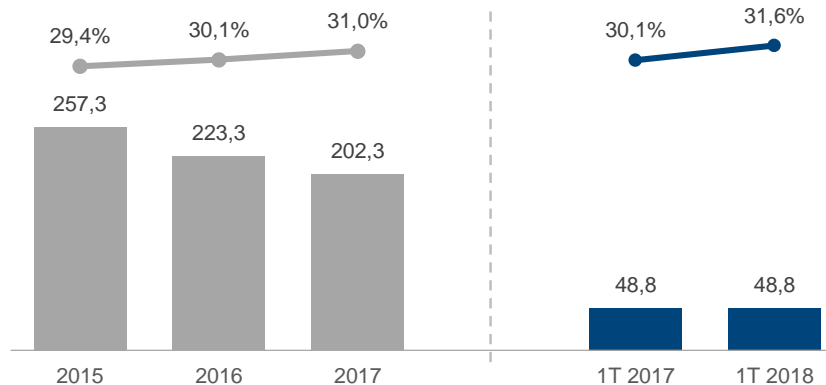
1 Receita líquida reflete a cisão da subsidiária Dental Cremer realizada em fevereiro de 2016

# Visão Geral da Companhia (Cont.)

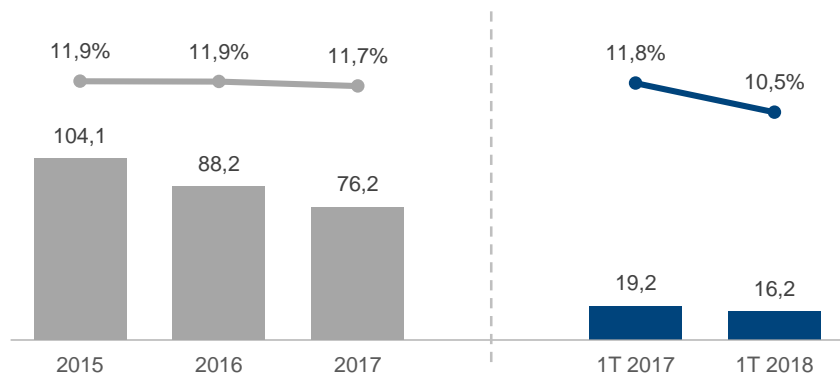
## Receita Líquida<sup>1</sup> (R\$ mm)



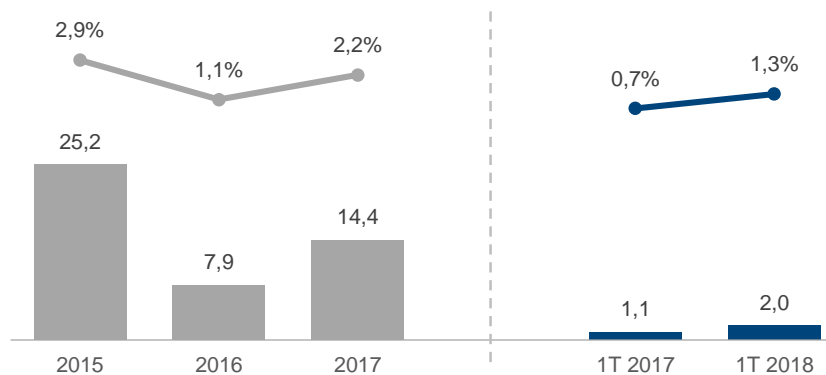
## Lucro Bruto e Margem Bruta<sup>1</sup> (R\$ mm e %)



## EBITDA e Margem EBITDA<sup>1</sup> (R\$ mm e %)



## Lucro Líquido e Margem Líquida<sup>1</sup> (R\$ mm e %)



# Demonstrativos Financeiros Históricos da Cremer

## Demonstrativo de Resultado<sup>1</sup>

Em R\$ Milhões	2015	2016	2017	1T 2017	1T 2018
Receita Bruta de Vendas	1.033,5	870,7	773,2	192,4	185,6
(-) Impostos	(126,0)	(114,6)	(109,7)	(27,6)	(27,6)
(-) Abatimentos e Devoluções	(33,2)	(14,6)	(11,0)	(2,5)	(3,3)
<b>(=) Receita Líquida de Vendas</b>	<b>874,4</b>	<b>741,5</b>	<b>652,4</b>	<b>162,3</b>	<b>154,7</b>
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(617,1)	(518,2)	(450,1)	(113,5)	(105,9)
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>257,3</b>	<b>223,3</b>	<b>202,3</b>	<b>48,8</b>	<b>48,8</b>
(-) Despesas com Vendas	(135,9)	(105,6)	(96,2)	(22,8)	(25,5)
(-) Despesas Gerais e Administrativas	(37,7)	(44,9)	(43,2)	(10,9)	(9,8)
(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais	(2,2)	(6,0)	(3,8)	(0,9)	(1,0)
<b>(=) Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>81,5</b>	<b>66,8</b>	<b>59,3</b>	<b>14,2</b>	<b>12,5</b>
(+/-) Resultado Financeiro	(60,1)	(56,1)	(41,1)	(12,3)	(7,8)
(+) Receitas Financeiras	14,0	8,4	11,1	1,6	8,4
(-) Despesas Financeiras	(74,1)	(64,5)	(52,2)	(13,9)	(16,2)
<b>(=) Resultado Antes dos Impostos</b>	<b>21,3</b>	<b>10,7</b>	<b>18,2</b>	<b>1,9</b>	<b>4,8</b>
(-) Provisão para IR e Contribuição Social	(5,7)	(6,0)	(6,1)	(1,3)	(2,4)
(-) IR Diferido	10,1	3,5	2,2	0,4	(0,4)
(+/-) Resultado Líquido - Não Controladores	(0,5)	(0,3)	-	-	-
<b>(=) Lucro/Prejuízo do Período</b>	<b>25,2</b>	<b>7,9</b>	<b>14,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>
<b>(=) Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>81,5</b>	<b>66,8</b>	<b>59,3</b>	<b>14,2</b>	<b>12,5</b>
(+) Ajustes - Não Controladores	(1,9)	(0,8)	-	-	-
(+) Depreciação e Amortização	24,6	22,2	17,0	5,0	3,7
<b>EBITDA</b>	<b>104,1</b>	<b>88,2</b>	<b>76,2</b>	<b>19,2</b>	<b>16,2</b>

BANCO Fonte: Companhia – www.cremer.com.br

ABC  
BRASIL

Nota:  
1 Demonstrativos Financeiros refletem a cisão da subsidiária Dental Cremer realizada em fevereiro de 2016

# Demonstrativos Financeiros Históricos da Cremer (Cont.)

## Balanço Patrimonial Consolidado<sup>1</sup>

Em R\$ Milhões	2015	2016	2017	1T 2018	Em R\$ Milhões	2015	2016	2017	1T 2018
<b>Ativo Total</b>	<b>828,2</b>	<b>636,6</b>	<b>671,6</b>	<b>672,8</b>	<b>Passivo Total</b>	<b>828,2</b>	<b>636,6</b>	<b>671,6</b>	<b>672,8</b>
<b>Circulante</b>	<b>479,0</b>	<b>323,9</b>	<b>394,2</b>	<b>395,0</b>	<b>Circulante</b>	<b>347,5</b>	<b>315,5</b>	<b>321,4</b>	<b>319,8</b>
Caixas e Bancos	5,0	4,4	8,9	2,5	Obrigações Sociais e Trabalhistas	16,7	20,3	24,5	27,1
Aplicações Financeiras	101,6	57,9	116,3	108,6	Fornecedores	112,8	89,1	90,9	81,1
Contas a Receber	173,0	123,2	107,8	116,2	Obrigações Fiscais	9,1	8,6	7,9	10,2
Estoques	143,3	99,4	97,4	101,8	Empréstimos e Financiamentos	46,8	24,1	50,8	54,7
Tributos a Recuperar	25,8	32,9	17,5	20,0	Debêntures	60,9	133,9	95,6	100,4
Despesas Antecipadas	4,7	1,6	1,3	2,0	Outras Obrigações	93,8	34,5	47,4	41,9
Outros Ativos Circulantes	25,7	4,6	45,1	43,9	Provisões	7,4	5,1	4,3	4,4
<b>Não Circulante</b>	<b>61,9</b>	<b>52,3</b>	<b>66,4</b>	<b>64,3</b>	<b>Não Circulante</b>	<b>304,0</b>	<b>168,6</b>	<b>181,8</b>	<b>181,9</b>
Contas a Receber	2,6	0,5	0,3	0,3	Empréstimos e Financiamentos	41,1	26,4	30,1	29,5
Tributos Diferidos	40,0	41,0	39,4	39,0	Debêntures	235,4	119,4	127,4	127,6
Impostos a Recuperar	8,2	0,7	16,7	15,0	Outras Obrigações	5,7	2,9	1,7	1,6
Depósitos Judiciais	5,7	6,0	6,0	5,9	Tributos Diferidos	13,3	11,9	11,9	11,9
Outros	5,4	4,2	4,0	4,0	Provisão para contingências	8,5	8,0	10,7	11,4
<b>Ativos Fixos</b>	<b>287,3</b>	<b>260,4</b>	<b>210,9</b>	<b>213,5</b>	<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>176,6</b>	<b>152,5</b>	<b>168,4</b>	<b>171,1</b>
Investimento	19,5	18,7	-	-	Capital Social Realizado	118,4	95,2	103,6	103,7
Imobilizado	127,2	111,0	83,6	83,5	Reservas de Capital	3,2	3,4	2,0	2,6
Intangível	140,6	130,7	127,3	130,0	Reserva de Lucros	18,0	25,9	36,5	38,9
					AAP Ajustes Avaliação Patrimonial	33,6	28,0	26,2	25,9
					Participação de Acionistas Não Controladores	3,4	-	-	-



## Seção 4 – Avaliação da Cremer

---

# Seção 4.1

---

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

## Premissas macroeconômicas utilizadas

Dados Macroeconômicos	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Crescimento real do PIB (% ao ano)	2,83%	3,05%	2,69%	2,69%	2,72%	2,72%	2,72%	2,72%	2,72%	2,72%
<b>Índices de Inflação</b>										
<b><u>Brasil</u></b>										
IPCA (% ao ano)	3,56%	4,10%	4,03%	3,95%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%	3,90%
<b><u>Estados Unidos</u></b>										
CPI (% ao ano)	2,30%	2,40%	1,30%	1,80%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
<b>SELIC</b>										
Final do Período (% ao ano)	6,37%	7,84%	8,08%	7,94%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%
Média (% ao ano)	6,42%	7,34%	8,01%	8,03%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%	7,93%

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Considerações Iniciais

- Metodologia: Fluxo de Caixa Descontado (FCD) para a Firma, com projeção dos fluxos de caixa desalavancados em Reais nominais, descontados pelo custo médio ponderado de capital (WACC) para cálculo do valor presente
- Valor da Firma (VF): soma do valor presente (i) dos fluxos de caixa livres no Horizonte Explícito de Projeção e (ii) do Valor Terminal
- Horizonte Explícito de Projeção: 1 de abril de 2018 a 31 de dezembro de 2027
- Valor Terminal: cálculo de perpetuidade, baseado no Modelo de Gordon, assumindo crescimento real de 0,5% a.a.<sup>1</sup>
- Valor de Equity: Valor da Firma descontado da dívida líquida e de outros ajustes de ativos e passivos não operacionais
- Premissas: Baseados no Plano de Negócios da Administração, considerando a Companhia em bases independentes, sem eventuais sinergias ou desinergias operacionais ou financeiras, e independente da conclusão ou não da OPA (i.e. base *stand-alone*)
- Data base de avaliação: 31 de março de 2018 (data base da última demonstração financeira auditada da Companhia)
- Fluxos: gerados ao longo de cada período (considerando “mid-year convention”) e descontados em Reais nominais
- Moeda: R\$ nominais
- WACC: estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em US\$ nominais e convertidos para R\$ nominais pela expectativa do diferencial de inflação de longo prazo entre Brasil e Estados Unidos
- A análise do FCD utilizou para as análises diversas informações fornecidas pela Administração da Cremer, incluindo:
  - (i) demonstrações financeiras auditadas referentes aos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, incluindo notas explicativas;
  - (ii) demonstrações financeiras auditadas intermediárias referente ao exercício encerrado em 31 de março de 2018, incluindo notas explicativas;
  - (iii) projeções econômico-financeiras e operacionais da Cremer para os anos de 2018 a 2027, discutidas e validadas com a Administração da Cremer; e
  - (iv) discussões com a Administração da Companhia sobre os negócios e perspectivas da Cremer

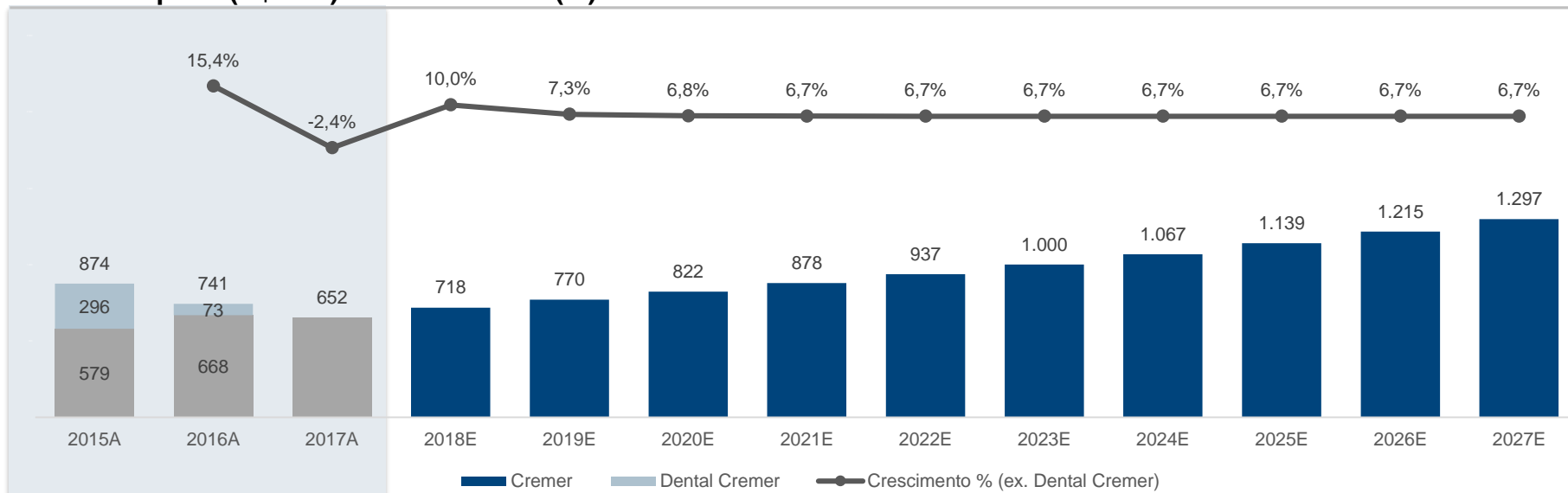
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de Receita Líquida

### Receita Líquida

- Crescimento de 10% da receita em 2018 sobre o ano anterior, resultado da recuperação parcial dos níveis de atividade da economia e postura mais ativa de crescimento da Companhia
- Para o período de 2019 a 2027 assumiu-se o crescimento de receita equivalente ao PIB adicionado à inflação projetada
- Continuidade na introdução de produtos de maior valor agregado e aumento relativo da contribuição de receita da Unidade de Consumo

## Receita Líquida (R\$ mm) e Crescimento<sup>1</sup> (%)



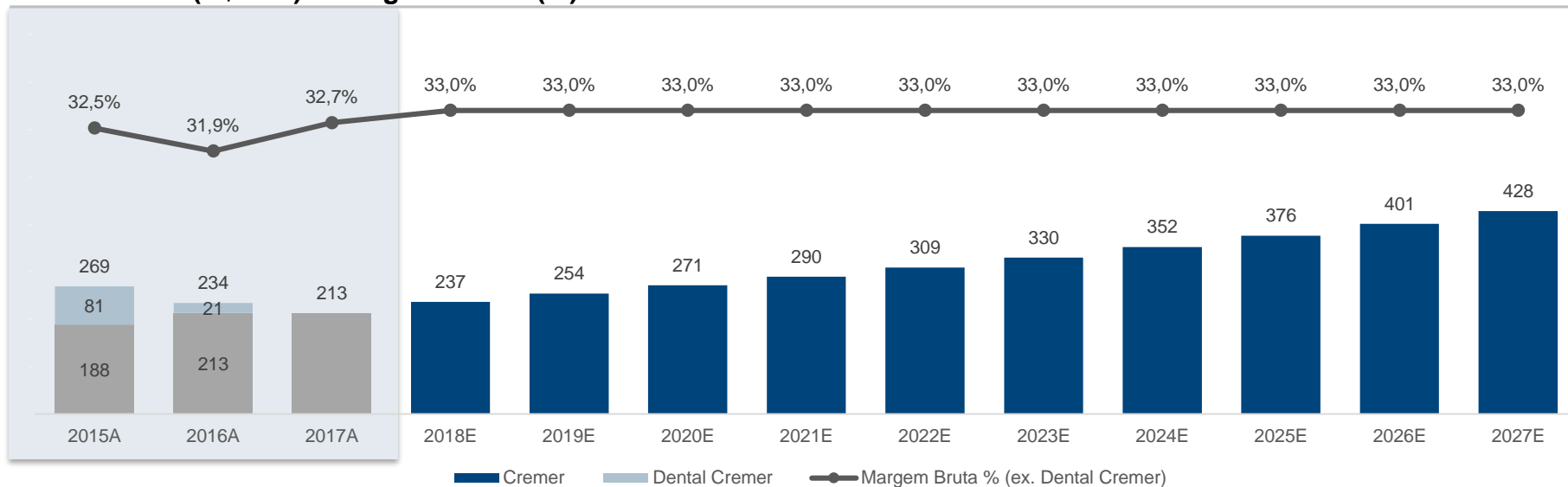
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de Custos Operacionais

### Lucro Bruto e Margem Bruta

- 2018 assumiu-se um aumento de margem bruta para 33%, resultado de iniciativas da Companhia para introdução de produtos de maior valor agregado e aumento relativo da Unidade de Consumo, que possui margem relativa maior
- Manutenção da margem bruta a partir de 2019, refletindo a tendência de longo prazo de aumento de competição e comoditização de produtos

### Lucro Bruto<sup>1</sup> (R\$ mm) e Margem Bruta<sup>2</sup> (%)



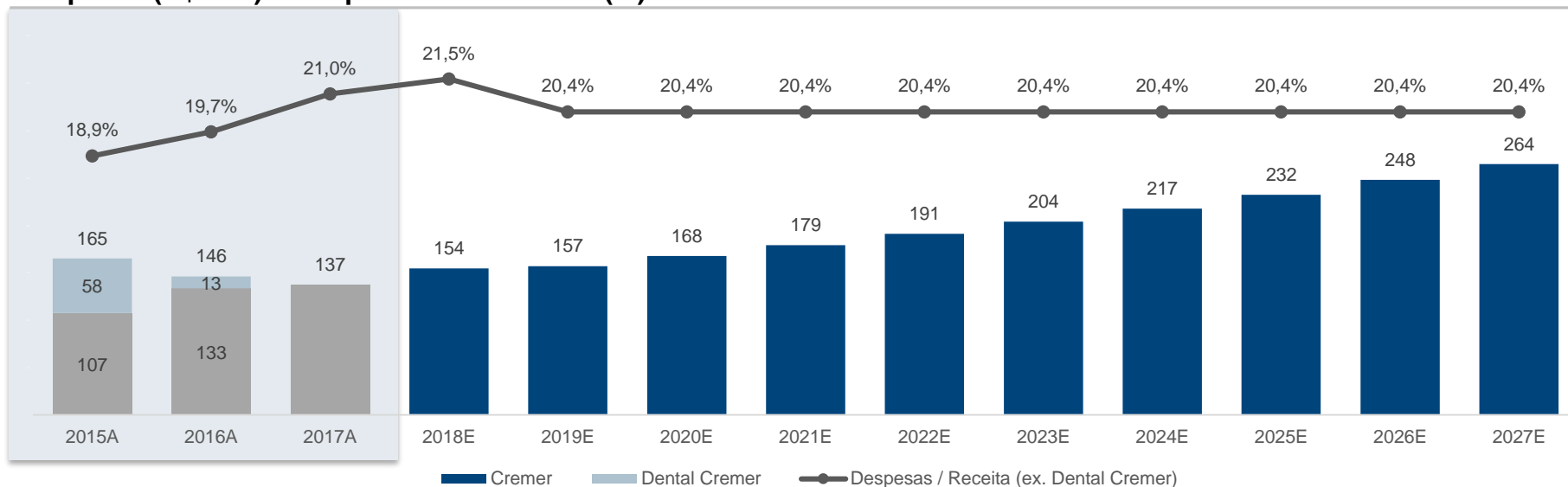
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de Despesas Operacionais

### Despesas

- Em 2018 as despesas crescem 12% sobre o ano anterior, parte devido à recuperação da atividade da Companhia e parte por R\$7,3 mm em despesas não-recorrentes/não-operacionais<sup>1</sup>
- Após 2018, assumiu-se a manutenção das despesas em 20,4% da receita líquida

## Despesas (R\$ mm) e Despesa sobre Receita (%)<sup>2</sup>



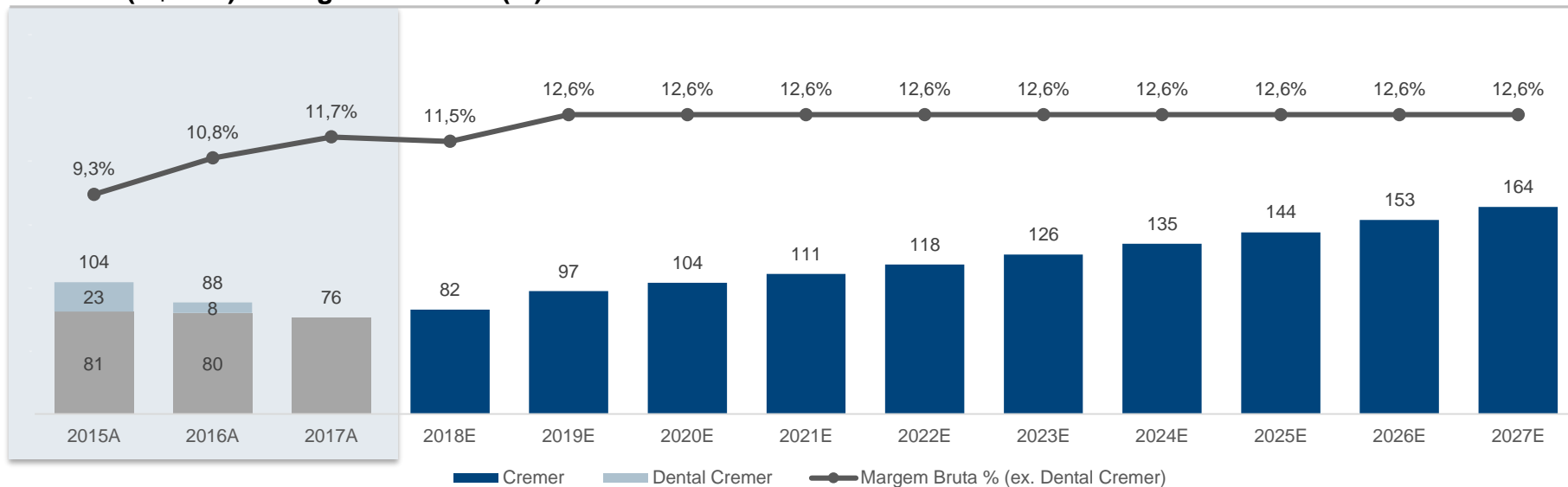
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de EBITDA

### EBITDA

- A margem EBITDA de 2018 ainda é impactada por linhas de despesas não recorrentes/não-operacionais incluindo: custo do exercício das opções, remuneração extraordinária da administração
- A partir de 2019, a margem EBITDA reflete a melhoria operacional da Companhia, se estabilizando em 12,6%

## EBITDA (R\$ mm) e Margem EBITDA<sup>1</sup> (%)





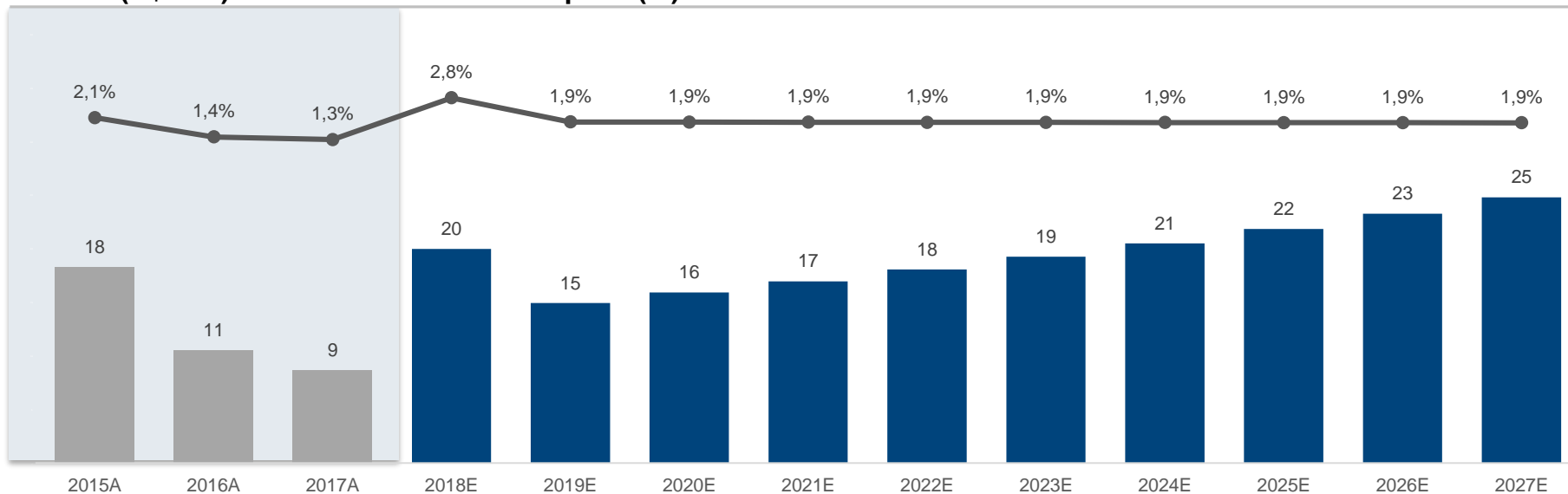
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de Capex

### CAPEX

- Os investimentos de 2018 incluem: (i) R\$7,5 mm relativos à expansão da fábrica de adesivos e (ii) R\$12,5 mm relativos à investimentos de manutenção das operações da Companhia
- A partir de 2019 foi considerado um nível de investimento necessário para manutenção das atuais operações, sem expansões, equivalente a 1,9% da receita líquida

## CAPEX (R\$ mm) CAPEX sobre Receita Líquida (%)



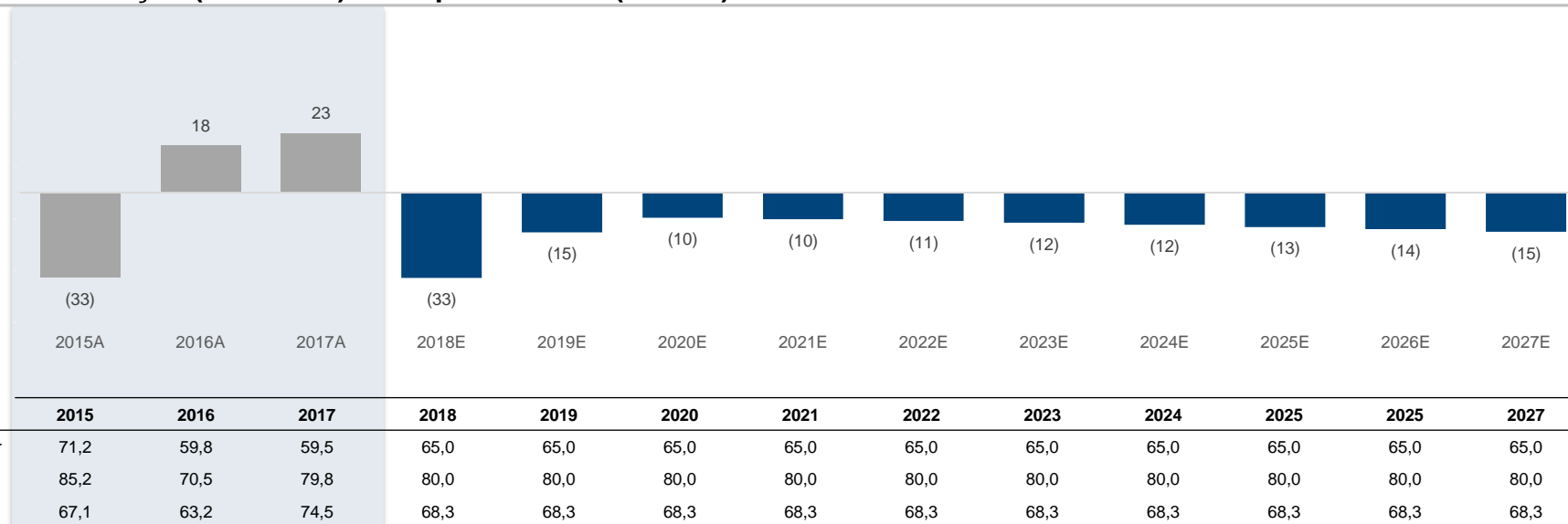
# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Principais Premissas de Capital de Giro

### Capital de Giro

- A partir de 2018 há o retorno do consumo de capital de giro, em linha com (i) a retomada do crescimento de vendas e (ii) o aumento relativo de venda de produtos de terceiros
- O número de dias de contas a receber, estoque e fornecedores é mantido constante a partir de 2018

## Variação – Liberação/(Consumo) de Capital de Giro (R\$ mm)



# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Demonstrativo de Resultados Desalavancado Projetado

Em R\$ Milhões	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Receita Bruta de Vendas	1.034	871	773	855	918	980	1.046	1.117	1.192	1.272	1.358	1.449	1.547
(-) Impostos	(126)	(115)	(110)	(125)	(134)	(144)	(153)	(164)	(175)	(186)	(199)	(212)	(227)
(-) Abatimentos e Devoluções	(33)	(15)	(11)	(13)	(14)	(14)	(15)	(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(23)
<b>(=) Receita Líquida de Vendas</b>	<b>874</b>	<b>741</b>	<b>652</b>	<b>718</b>	<b>770</b>	<b>822</b>	<b>878</b>	<b>937</b>	<b>1.000</b>	<b>1.067</b>	<b>1.139</b>	<b>1.215</b>	<b>1.297</b>
(-) Custo dos Produtos Vendidos	(605)	(507)	(439)	(481)	(516)	(551)	(588)	(628)	(670)	(715)	(763)	(814)	(869)
<b>(=) Resultado Bruto</b>	<b>269</b>	<b>234</b>	<b>213</b>	<b>237</b>	<b>254</b>	<b>271</b>	<b>290</b>	<b>309</b>	<b>330</b>	<b>352</b>	<b>376</b>	<b>401</b>	<b>428</b>
(-) Despesas Operacionais	(161)	(139)	(133)	(152)	(155)	(166)	(177)	(189)	(202)	(215)	(230)	(245)	(262)
(+/-) Outras Receitas e Despesas Operacionais	(2)	(6)	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
(-) Depreciação e Amortização	(25)	(22)	(17)	(16)	(16)	(16)	(18)	(18)	(19)	(14)	(15)	(17)	(20)
<b>(=) Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>81</b>	<b>67</b>	<b>59</b>	<b>67</b>	<b>81</b>	<b>87</b>	<b>93</b>	<b>100</b>	<b>108</b>	<b>121</b>	<b>129</b>	<b>136</b>	<b>144</b>
(+) Ajustes - Não Controladores	(2)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Depreciação e Amortização	25	22	17	16	16	16	18	18	19	14	15	17	20
<b>EBITDA</b>	<b>104</b>	<b>88</b>	<b>76</b>	<b>82</b>	<b>97</b>	<b>104</b>	<b>111</b>	<b>118</b>	<b>126</b>	<b>135</b>	<b>144</b>	<b>153</b>	<b>164</b>

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Fluxo de Caixa Livre para a Firma

Em R\$ Milhões	2018E Abr - Dez <sup>1</sup>	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perpetuidade <sup>2</sup>
EBIT	62	81	87	93	100	108	121	129	136	144	
(-) IR & CSLL	(12)	(17)	(18)	(27)	(30)	(33)	(37)	(40)	(42)	(45)	
<b>Lucro Operacional após Impostos (NOPAT)</b>	<b>50</b>	<b>64</b>	<b>69</b>	<b>66</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>84</b>	<b>89</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	
(+) Depreciação & Amortização	12	16	16	18	18	19	14	15	17	20	
(-) Investimentos	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	(19)	(21)	(22)	(23)	(25)	
(+/-) Variação do Capital de Giro	(10)	(15)	(10)	(10)	(11)	(12)	(12)	(13)	(14)	(15)	
<b>(=) Fluxo de Caixa Livre para Firma (FCD)</b>	<b>39</b>	<b>50</b>	<b>60</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>65</b>	<b>69</b>	<b>74</b>	<b>79</b>	<b>1.066</b>
<b>(=) VPL do Fluxo de Caixa Livre para Firma</b>	<b>37</b>	<b>44</b>	<b>47</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>34</b>	<b>32</b>	<b>30</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>369</b>

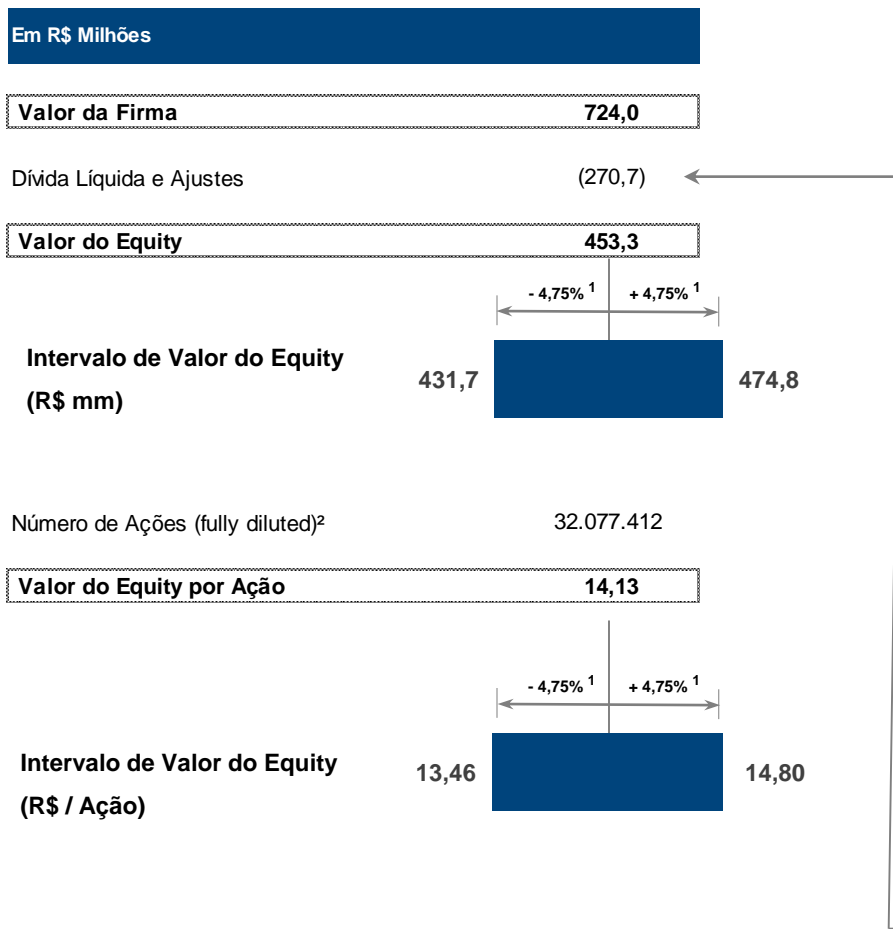
Em R\$ Milhões	
VPL do Horizonte Explícito	355
VPL da Perpetuidade <sup>2</sup>	369
<b>Valor da Firma</b>	<b>724</b>

$$g = \text{Inflação de longo prazo} + \text{crescimento real} \\ = 3,9\% + 0,5\%$$

$$\text{FCL perp.} = \text{FCL}_{2027} * (1+g) / (\text{WACC} - g) \\ = 79 * (1+4,4\%) / (12,14\% - 4,4\%)$$

# Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (Cont.)

## Valor da Firma, Dívida Líquida e Outros Ajustes de Balanço



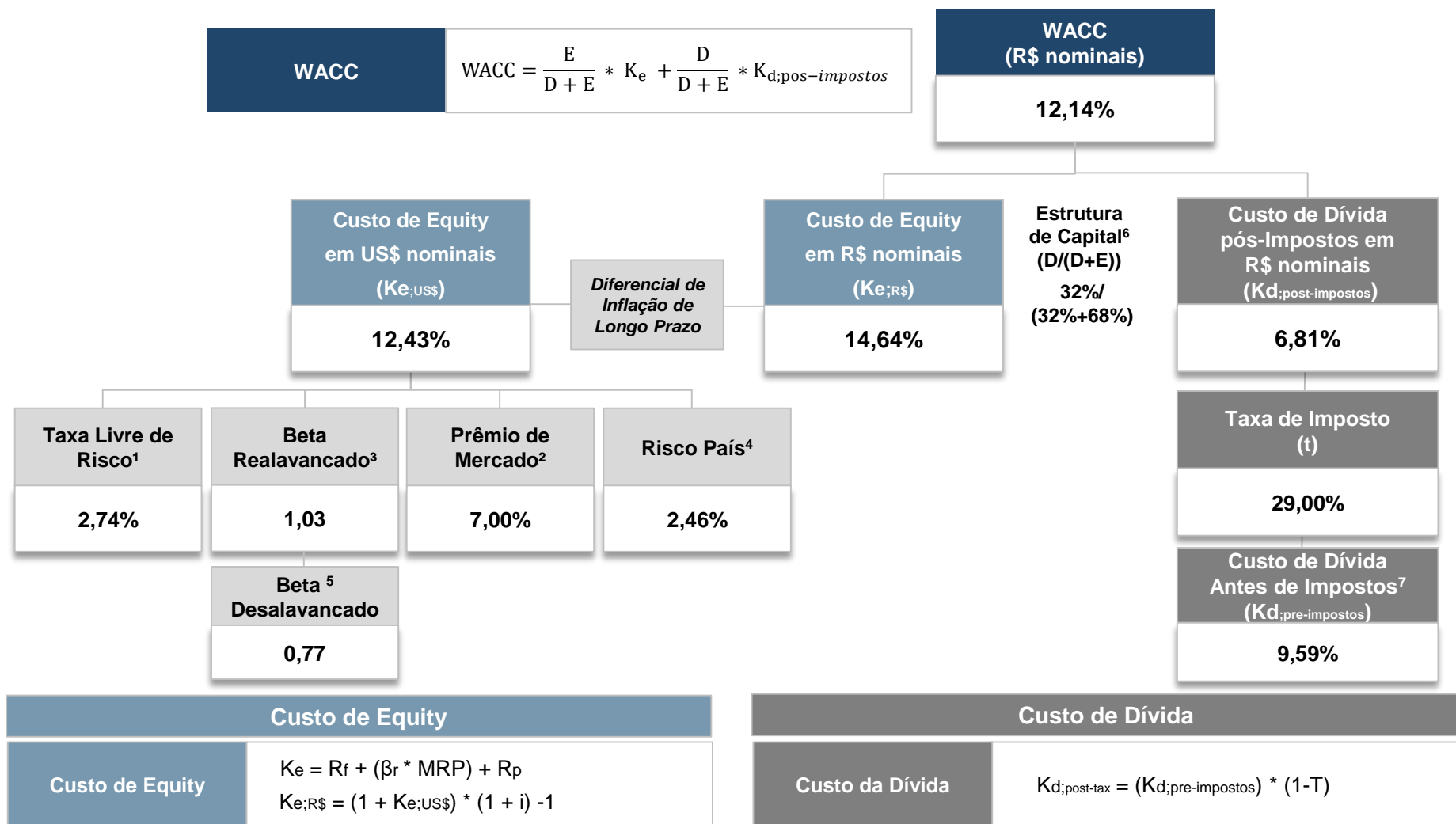
Em R\$ Milhões

<b>Dívida Líquida</b>	<b>(201,1)</b>
<b>Ativos Não Operacionais</b>	<b>67,9</b>
<b>Circulante</b>	<b>42,7</b>
Imóveis Destinados a Venda <sup>3</sup>	41,5
Outros Valores	1,2
<b>Não Circulante</b>	<b>25,2</b>
Contas a Receber	0,3
Impostos a Recuperar	15,0
Depósitos Judiciais	5,9
Outros	4,0
<b>Passivos Não Operacionais</b>	<b>(132,1)</b>
<b>Circulante</b>	<b>(40,1)</b>
Dividendos e JCP a Pagar	(4,8)
Valores a Pagar Derivativos	(0,5)
Outros	(5,5)
Adiantamento Venda de Imóveis <sup>4</sup>	(25,0)
Provisões	(4,4)
<b>Não Circulante</b>	<b>(91,9)</b>
Impostos	(1,5)
Outros	(0,1)
Contingências <sup>5</sup>	(90,3)
<b>Exercício de Opções e Remuneração Extraordinária<sup>6</sup></b>	<b>(5,5)</b>
<b>Dívida Líquida e Ajustes</b>	<b>(270,7)</b>

### Notas:

- Intervalo com variação de -4,75%/+4,75% sobre o ponto médio de avaliação, respeitando o limite de variação máxima de 10% entre os pontos mínimos e máximos, como definido na Instrução nº361 da CVM
- Inclui a emissão de 894.185 ações ocorrida em abril de 2018, decorrentes do exercício de opções de compra de ações concedidas aos beneficiários
- Terrenos e edificações detidos pela controlada Cremer Administradora de Bens Ltda. em fase de negociação de venda
- Adiantamento na assinatura de acordo de intenção de compra e venda de terrenos e edificações pela Cremer Administradora de Bens Ltda.
- Valores relativos à contingências tributárias, trabalhistas e cíveis, incluindo 100% dos montantes considerados como perdas prováveis e 50% dos montantes considerados como perdas possíveis, apoiadas na opinião dos advogados da Companhia, de acordo com nota nas Demonstrações Financeiras de 31 de março de 2018
- Entrada de caixa decorrente do exercício das opções de compra de ações de R\$5,0 mm e remuneração extraordinária à administração de R\$10,5 mm em abril de 2018

# Custo Médio Ponderado de Capital (“WACC”)



## Seção 4.2

---

Avaliação por Múltiplos de Transações Precedentes

# Avaliação por Múltiplos de Transações Precedentes

Transações incluem (i) aquisição de participações ou divisões da Cremer e (ii) de empresas adquiridas pela Cremer

Data de Fechamento	Comprador	Empresa Alvo	% Adquirida	100% Valor da Firma (R\$ mm)	100% Valor da Firma /	
					Receita Líq. UDM <sup>1</sup> (x)	EBITDA UDM <sup>1</sup> (x)
Abr-2011	Cremer	P. Simon	100,0%	25,0	1,1 x	6,8 x
Ago-2011	Cremer	Topz	100,0%	73,0	1,5 x	n.a. <sup>2</sup>
Jul-2012	Cremer	Embramed	100,0%	32,3	0,4 x	5,9 x
Jun-2014	Arapaima Part. <sup>3</sup>	Cremer	96,1%	719,2	1,2 x	8,9 x
Mar-2016	Henry Schein	Dental Cremer	100,0%	265,6	0,9 x	11,5 x
Média					1,0 x	8,3 x
Mediana					1,1 x	7,8 x

Múltiplo de Transação Considerado 1,0 x 8,3 x

Valores para Cremer<sup>4</sup> (R\$ mm) 644,8 73,2

VF (100%) 664,6 604,8

(-) Div. Líquida e Ajustes -270,7 -270,7

Valor de Equity (100%) 393,9 334,1

**Valor por ação (R\$)<sup>5</sup> 12,28 10,42**



## Seção 4.3

---

Avaliação pelo Valor Patrimonial Contábil

# Avaliação pelo Valor Patrimonial Contábil

Avaliação da Companhia com base no valor do Patrimônio Líquido contábil

## Valor Patrimonial das Ações da Cremer

Patrimônio Líquido Contábil (R\$ milhões) <sup>1</sup>	183,9
Número de Ações ( <i>fully diluted</i> ) <sup>2</sup>	32.077.412
Valor Patrimonial por Ação (R\$/ação)	5,73

BANCO  
**ABC**  
BRASIL

Fonte: Demonstrações Financeiras da Companhia

Notas:

1 Patrimônio Líquido de março de 2018, ajustado: (i) pela a emissão de 894.185 ações ocorrida em abril de 2018, decorrentes do exercício de opções de compra de ações e (ii) pelo aumento de capital de R\$12,85 milhões ocorrido em abril de 2018

2 Incluindo 894.185 ações emitidas como resultado do exercício de opções de compra de ações ocorrido em abril de 2018

## Seção 4.4

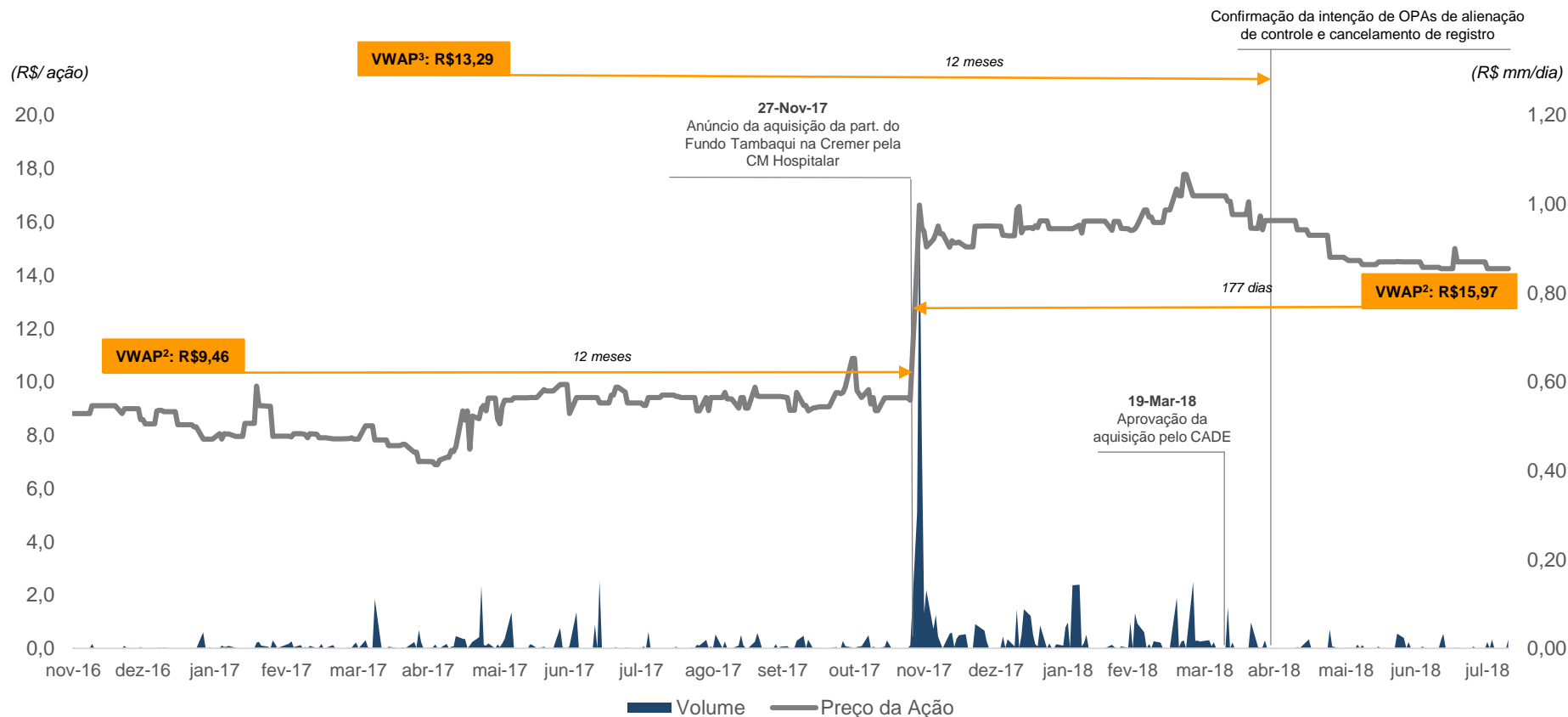
---

Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações

# Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações

Preço por ação ponderado por volume e volume financeiro negociado das ações da Cremer (CREM3)<sup>1</sup>

Períodos	Intervalo	VWAP (R\$/ação)	Volume Médio Diário (R\$ mm)
12 meses anteriores ao Fato Relevante (Anúncio da Aquisição de Controle)	28/Nov/2016 a 27/Nov/2017	9,46	0,01
12 meses anteriores ao Fato Relevante (Conclusão da Aquisição de Controle)	04/Abr/2017 a 04/Abr/2018	13,29	0,02
Fato Relevante (Anúncio da Aquisição de Controle) e o Laudo de Avaliação	27/Nov/2017 e 09/Ago/18	15,97	0,03



# Apêndice

---

## A. Detalhamento do Cálculo do WACC

# Detalhamento do Cálculo do WACC

## Cálculo do Beta

Companhia	País	Beta <sup>1</sup> Alavancado	Dívida <sup>2</sup> / Equity <sup>3</sup>	Alíquota de Imposto <sup>4</sup>	Beta Desalavancado <sup>5</sup>
3M	Estados Unidos	1,06	8,3%	27,0%	1,00
Baxter	Estados Unidos	0,85	0,3%	27,0%	0,85
Owens & Minor	Estados Unidos	1,01	82,8%	27,0%	0,63
Medtronic	Estados Unidos	0,84	20,7%	27,0%	0,73
Becton Dickinson	Estados Unidos	0,84	8,1%	27,0%	0,80
Smith & Nephew	Reino Unido	0,79	7,8%	19,0%	0,74
Convatec	Reino Unido	0,83	28,2%	19,0%	0,67
Coloplast	Dinamarca	0,79	1,1%	22,0%	0,78
<b>Média</b>		<b>0,88</b>			<b>0,77</b>

### Notas:

- 1 Regressão do Beta versus o respectivo índice de negociação para cada companhia em 29 de março 2018, considerando um período de 3 anos. Fonte: Bloomberg
- 2 Considera a última Demonstração Financeira disponível de cada companhia
- 3 Equity equivalente ao valor de mercado em 29/03/2018
- 4 Taxa de imposto de renda corporativa. Fonte: KPMG – *Corporate Tax Rates Table 2018*
- 5 Beta desalavancado de acordo com a estrutura de capital de cada companhia (Beta desalavancado = Beta alavancado / [1+ D/E\*(1-t)])

# Apêndice

---

## B. Valores Usados para Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações

# Valores Usados para Avaliação por Preço Médio Ponderado das Ações

Preço em R\$ e volume em número de ações negociadas (mm)

Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço	Data	Volume	Preço			
9-ago-18	0,001	14,25	23-mai-18	0,000	15,50	5-mar-18	0,002	16,47	12-dez-17	0,002	15,45	21-set-17	0,000	9,54	5-jul-17	0,000	9,50	13-abr-17	0,001	7,75	24-jan-17	0,000	8,00
8-ago-18	0,000	14,25	22-mai-18	0,000	15,50	2-mar-18	0,004	15,90	11-dez-17	0,002	15,20	20-set-17	0,002	9,54	4-jul-17	0,000	9,50	12-abr-17	0,000	7,96	23-jan-17	0,005	8,00
7-ago-18	0,000	14,25	21-mai-18	0,000	15,50	1-mar-18	0,005	15,76	8-dez-17	0,000	15,70	19-set-17	0,004	9,57	3-jul-17	0,009	9,50	11-abr-17	0,000	7,96	20-jan-17	0,000	8,46
6-ago-18	0,000	14,25	18-mai-18	0,000	15,50	28-fev-18	0,000	15,70	7-dez-17	0,001	15,70	18-set-17	0,002	9,90	30-jun-17	0,001	8,90	10-abr-17	0,000	7,96	19-jan-17	0,001	8,46
3-ago-18	0,000	14,25	17-mai-18	0,000	15,50	27-fev-18	0,004	15,70	6-dez-17	0,002	16,00	15-set-17	0,000	9,10	29-jun-17	0,000	10,00	7-abr-17	0,014	7,96	18-jan-17	0,000	8,55
2-ago-18	0,001	14,25	16-mai-18	0,000	15,50	26-fev-18	0,000	15,76	5-dez-17	0,005	15,70	14-set-17	0,000	9,10	28-jun-17	0,000	10,00	6-abr-17	0,000	8,50	17-jan-17	0,000	8,55
1-ago-18	0,000	14,25	15-mai-18	0,001	15,50	23-fev-18	0,000	15,77	4-dez-17	0,003	15,50	13-set-17	0,001	9,50	27-jun-17	0,000	10,00	5-abr-17	0,000	8,50	16-jan-17	0,000	8,55
31-jul-18	0,001	14,25	14-mai-18	0,001	15,70	22-fev-18	0,000	16,04	1-dez-17	0,009	15,21	12-set-17	0,003	9,50	26-jun-17	0,005	10,00	4-abr-17	0,000	8,50	13-jan-17	0,000	8,55
30-jul-18	0,000	14,50	11-mai-18	0,000	15,70	21-fev-18	0,000	16,04	30-nov-17	0,005	15,80	11-set-17	0,001	9,10	23-jun-17	0,000	9,75	3-abr-17	0,002	8,50	12-jan-17	0,000	8,55
27-jul-18	0,000	14,50	10-mai-18	0,000	15,70	20-fev-18	0,000	16,04	29-nov-17	0,031	15,94	8-set-17	0,000	9,45	22-jun-17	0,000	9,75	31-mar-17	0,000	8,00	11-jan-17	0,000	9,05
26-jul-18	0,000	14,50	9-mai-18	0,000	16,05	19-fev-18	0,001	15,70	28-nov-17	0,059	16,80	6-set-17	0,000	9,45	21-jun-17	0,000	9,75	30-mar-17	0,002	8,00	10-jan-17	0,000	9,05
25-jul-18	0,000	14,50	8-mai-18	0,000	16,05	16-fev-18	0,000	16,05	27-nov-17	0,021	14,77	5-set-17	0,002	9,70	20-jun-17	0,000	9,75	29-mar-17	0,001	8,00	9-jan-17	0,000	9,05
24-jul-18	0,000	14,50	7-mai-18	0,000	16,05	15-fev-18	0,000	16,05	24-nov-17	0,001	9,40	4-set-17	0,000	9,50	19-jun-17	0,000	9,80	28-mar-17	0,000	8,05	6-jan-17	0,000	9,05
23-jul-18	0,000	14,50	4-mai-18	0,000	16,05	14-fev-18	0,000	16,05	23-nov-17	0,000	9,49	1-set-17	0,003	9,50	16-jun-17	0,000	9,50	27-mar-17	0,000	8,02	5-jan-17	0,000	9,10
20-jul-18	0,000	14,50	3-mai-18	0,000	16,05	9-fev-18	0,000	16,05	22-nov-17	0,000	9,49	31-ago-17	0,000	9,50	14-jun-17	0,001	9,50	24-mar-17	0,000	8,01	4-jan-17	0,000	9,10
19-jul-18	0,000	14,50	2-mai-18	0,000	16,05	8-fev-18	0,002	16,05	21-nov-17	0,000	9,49	30-ago-17	0,000	9,50	13-jun-17	0,001	9,50	23-mar-17	0,000	8,01	3-jan-17	0,000	9,10
18-jul-18	0,000	14,50	30-abr-18	0,000	16,05	7-fev-18	0,001	16,04	20-nov-17	0,000	9,49	29-ago-17	0,000	9,01	12-jun-17	0,000	9,49	22-mar-17	0,000	8,01	2-jan-17	0,000	8,60
17-jul-18	0,000	15,00	27-abr-18	0,000	16,05	6-fev-18	0,000	15,60	17-nov-17	0,000	9,49	28-ago-17	0,002	9,50	9-jun-17	0,000	9,49	21-mar-17	0,000	8,01	30-dez-16	0,000	8,60
16-jul-18	0,000	14,25	26-abr-18	0,001	16,05	5-fev-18	0,009	15,90	16-nov-17	0,000	9,49	25-ago-17	0,001	9,00	8-jun-17	0,000	9,49	20-mar-17	0,001	8,01	29-dez-16	0,000	8,60
13-jul-18	0,000	14,25	25-abr-18	0,000	15,70	2-fev-18	0,009	15,76	14-nov-17	0,002	9,49	24-ago-17	0,001	9,00	7-jun-17	0,000	9,49	17-mar-17	0,000	8,05	28-dez-16	0,000	8,77
12-jul-18	0,002	14,25	24-abr-18	0,000	16,24	1-fev-18	0,000	15,76	13-nov-17	0,000	9,49	23-ago-17	0,000	9,50	6-jun-17	0,000	9,49	16-mar-17	0,000	8,05	27-dez-16	0,000	8,77
11-jul-18	0,001	14,25	23-abr-18	0,000	15,77	31-jan-18	0,004	15,76	10-nov-17	0,000	9,01	22-ago-17	0,000	9,50	5-jun-17	0,009	9,40	15-mar-17	0,001	8,05	26-dez-16	0,000	9,18
10-jul-18	0,000	14,30	20-abr-18	0,004	15,78	30-jan-18	0,003	15,76	9-nov-17	0,000	9,01	21-ago-17	0,000	9,50	2-jun-17	0,002	9,40	14-mar-17	0,000	8,05	23-dez-16	0,000	9,18
9-jul-18	0,000	14,30	19-abr-18	0,000	16,77	29-jan-18	0,000	15,76	8-nov-17	0,000	9,50	18-ago-17	0,000	9,50	1-jun-17	0,001	9,15	13-mar-17	0,000	8,18	22-dez-16	0,000	9,18
6-jul-18	0,000	14,30	18-abr-18	0,000	16,29	26-jan-18	0,001	15,76	7-nov-17	0,000	9,26	17-ago-17	0,000	9,50	31-mai-17	0,000	8,50	10-mar-17	0,001	8,20	21-dez-16	0,000	9,18
5-jul-18	0,000	14,30	17-abr-18	0,000	16,29	25-jan-18	0,000	15,76	6-nov-17	0,003	9,80	16-ago-17	0,000	9,55	30-mai-17	0,001	8,70	9-mar-17	0,000	8,05	20-dez-16	0,001	9,18
4-jul-18	0,000	14,30	16-abr-18	0,000	16,29	24-jan-18	0,000	15,76	3-nov-17	0,001	9,50	15-ago-17	0,000	9,55	29-mai-17	0,000	9,48	8-mar-17	0,000	8,17	19-dez-16	0,000	9,00
3-jul-18	0,000	14,30	13-abr-18	0,000	16,29	23-jan-18	0,001	15,76	1-nov-17	0,000	9,77	14-ago-17	0,000	9,60	26-mai-17	0,001	9,48	7-mar-17	0,000	8,19	16-dez-16	0,000	9,30
2-jul-18	0,000	14,50	12-abr-18	0,001	16,29	22-jan-18	0,000	16,06	31-out-17	0,000	10,99	11-ago-17	0,000	9,60	25-mai-17	0,001	9,00	6-mar-17	0,001	8,20	15-dez-16	0,000	9,30
29-jun-18	0,000	14,50	11-abr-18	0,000	16,79	19-jan-18	0,003	16,06	30-out-17	0,000	10,99	10-ago-17	0,000	9,60	24-mai-17	0,001	9,20	3-mar-17	0,000	8,20	14-dez-16	0,000	9,30
28-jun-18	0,000	14,50	10-abr-18	0,006	16,79	18-jan-18	0,000	15,80	27-out-17	0,001	9,90	9-ago-17	0,000	9,60	23-mai-17	0,016	9,10	2-mar-17	0,002	8,08	13-dez-16	0,000	9,30
27-jun-18	0,001	14,50	9-abr-18	0,000	17,00	17-jan-18	0,001	15,87	26-out-17	0,002	9,70	8-ago-17	0,000	9,50	22-mai-17	0,003	8,70	1-mar-17	0,001	8,11	12-dez-16	0,000	9,30
26-jun-18	0,000	14,50	6-abr-18	0,000	17,00	16-jan-18	0,002	15,76	25-out-17	0,000	9,65	7-ago-17	0,000	9,50	19-mai-17	0,002	8,80	24-fev-17	0,000	8,11	9-dez-16	0,000	9,30
25-jun-18	0,002	14,50	5-abr-18	0,000	17,00	15-jan-18	0,005	15,80	24-out-17	0,000	9,69	4-ago-17	0,000	9,50	18-mai-17	0,001	7,55	23-fev-17	0,001	8,11	8-dez-16	0,000	9,30
22-jun-18	0,002	14,51	4-abr-18	0,001	17,00	12-jan-18	0,006	15,78	23-out-17	0,000	9,69	3-ago-17	0,004	9,50	17-mai-17	0,000	9,00	22-fev-17	0,002	8,10	7-dez-16	0,000	9,30
21-jun-18	0,000	14,50	3-abr-18	0,000	17,00	11-jan-18	0,002	15,61	20-out-17	0,000	9,15	2-ago-17	0,000	9,20	16-mai-17	0,002	8,65	21-fev-17	0,000	9,25	6-dez-16	0,001	9,30
20-jun-18	0,000	14,50	2-abr-18	0,001	17,00	10-jan-18	0,000	16,60	19-out-17	0,000	9,15	1-ago-17	0,001	9,20	15-mai-17	0,002	9,00	20-fev-17	0,000	9,25	5-dez-16	0,000	9,00
19-jun-18	0,000	14,50	29-mar-18	0,001	17,00	9-jan-18	0,005	16,50	18-out-17	0,000	9,15	31-jul-17	0,000	9,30	12-mai-17	0,004	7,65	17-fev-17	0,001	9,27	2-fev-16	0,000	9,00
18-jun-18	0,000	14,50	28-mar-18	0,001	17,00	8-jan-18	0,000	15,50	17-out-17	0,000	9,15	28-jul-17	0,000	9,30	11-mai-17	0,001	7,45	16-fev-17	0,002	9,27	1-dez-16	0,000	9,00
15-jun-18	0,000	14,50	27-mar-18	0,001	17,00	5-jan-18	0,001	15,50	16-out-17	0,000	9,15	27-jul-17	0,000	9,30	10-mai-17	0,001	7,50	15-fev-17	0,001	10,02	30-nov-16	0,000	9,00
14-jun-18	0,000	14,50	26-mar-18	0,009	17,00	4-jan-18	0,000	15,65	13-out-17	0,000	9,10	26-jul-17	0,000	9,30	9-mai-17	0,000	7,30	14-fev-17	0,000	8,60	29-nov-16	0,000	9,00
13-jun-18	0,000	14,40	23-mar-18	0,000	17,80	3-jan-18	0,002	15,65	11-out-17	0,002	9,00	25-jul-17	0,000	9,30	8-mai-17	0,001	7,30	13-fev-17	0,000	8,60	28-nov-16	0,000	9,00
12-jun-18	0,000	14,40	22-mar-18	0,001	17,80	2-jan-18	0,000	15,99	10-out-17	0,000	9,20	24-jul-17	0,000	9,71	5-mai-17	0,000	7,20	10-fev-17	0,000	8,60			
11-jun-18	0,000	14,40	21-mar-18	0,001	17,00	29-dez-17	0,000	16,00	9-out-17	0,003	9,20	21-jul-17	0,000	9,90	4-mai-17	0,000	7,02	9-fev-17	0,000	8,10			
8-jun-18	0,000	14,40	20-mar-18	0,000	17,00	28-dez-17	0,000	16,00	6-out-17	0,002	9,70	20-jul-17	0,000	9,90	3-mai-17	0,001	7,02	8-fev-17	0,000	8,10			
7-jun-18	0,001	14,40	19-mar-18	0,007	17,25	27-dez-17	0,001	16,00	5-out-17	0,000	9,02	19-jul-17	0,000	9,60	2-mai-17	0,000	7,13	7-fev-17	0,000	8,10			
6-jun-18	0,000	14,55	16-mar-18	0,000	16,47	26-dez-17	0,003	16,00	4-out-17	0,000	9,02	18-jul-17	0,000	9,60	28-abr-17	0,000	7,14	6-fev-17	0,000	8,10			
5-jun-18	0,001	14,55	15-mar-18	0,000	16,47	22-dez-17	0,003	15,99	3-out-17	0,000	9,02	17-jul-17	0,000	9,30	27-abr-17	0,002	7,14	3-fev-17	0,001	8,19			
4-jun-18	0,000	14,55	14-mar-18	0,000	16,47	21-dez-17	0,000	15,21	2-out-														



# Apêndice

---

## C. Glossário

# Glossário

## Definição dos principais termos utilizados no Laudo de Avaliação:

**Bacen:** Banco Central do Brasil

**Beta:** coeficiente que estima o risco não diversificável de um ativo, obtido através de uma regressão linear entre a série de variações no preço de um ativo e a série de variações no preço do índice de mercado respectivo

**Beta Desalavancado:** Beta sem considerar a estrutura de capital do ativo

**Beta Realavancado:** Beta ajustado de acordo com a estrutura de capital do ativo

**Bloomberg:** a Bloomberg é um dos principais provedores mundiais de informação para o mercado financeiro

**CAPEX:** do inglês, *Capital Expenditures*, custos de investimento em capital fixo

**CAPM:** do inglês *Capital Asset Pricing Model*

**COFINS:** Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

**CPI:** do inglês *Consumer Price Index* ou Índice de Preços ao Consumidor dos EUA

**CSLL:** Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

**Dívida Líquida:** dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa

**EBIT:** do inglês *Earnings Before Interest and Taxes* que refere-se ao Lucro antes de Juros, Resultado de Equivalência Patrimonial e Impostos

**EBITDA:** do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* que refere-se ao Lucro antes de Juros, Resultado de Equivalência Patrimonial, Impostos, Depreciação e Amortização

**EBT:** do inglês *Earnings Before Taxes* que refere-se ao Lucro Antes dos Impostos

**EMBI:** do inglês *Emerging Markets Bond Index*, índice que calcula a diferença entre a média dos títulos de dívida soberana de um país emergente denominados em US\$ e títulos do Tesouro Americano. É utilizado como estimativa do risco de investimento em um país emergente

**Equity:** Do inglês, capital próprio dos acionistas de uma empresa

**Free Cash Flow to Firm (FCFF):** termo em inglês, significa o fluxo de caixa livre para a Companhia

**g:** Taxa de crescimento na perpetuidade baseado no Modelo de Gordon

**Ibbotson:** refere-se ao relatório preparado pela *Business Valuation Resource* intitulado *Valuation Handbook*

**ICMS:** Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços

**IPCA:** Índice de Preços ao Consumidor Amplo, medido pelo IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

**IRPJ:** Imposto de Renda Pessoa Jurídica

**JCP:** Juros sobre Capital Próprio

**NOPAT:** do inglês *Net Operating Profit After Tax* que refere-se ao Lucro Operacional Após Impostos

**OPA:** Oferta Pública de Ações

**PIB:** Sigla que significa Produto Interno Bruto

**PIS:** Programa de Integração Social

**Prêmio de risco de mercado:** retorno exigido por investidores devido ao risco adicional de um investimento quando comparado a um investimento livre de risco

**Risco País:** retorno exigido por investidores devido ao risco adicional de um investimento em um determinado país quando comparado a um investimento livre de risco

**SELIC:** refere-se à Taxa Referencial SELIC, que é uma taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil que remunera os investidores no negócio de compra e venda de títulos públicos

**Taxa Livre de Risco:** retorno obtido por um investidor em um ativo teoricamente sem risco

**US Treasury Bond:** Título Soberano do Governo dos EUA

**VPL:** Valor Presente Líquido

**VWAP:** do inglês *Volume Weighted Average Price* ou Preço Médio Ponderado pelo Volume de Negociação

**WACC:** do inglês *Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado de Capital

# Apêndice

---

## D. Nota Importante

# Nota Importante

- O Banco ABC Brasil S.A. (“Banco ABC”) foi contratado pela CM Hospitalar S.A. (“CM Hospitalar” ou “Ofertante”) para preparar o laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente ao valor justo das ações de emissão da Cremer S.A. (“Cremer” ou “Companhia”), no âmbito exclusivo da OPA (conforme definido abaixo).
- “OPA” significa a oferta pública de aquisição de até a totalidade das ações da Cremer a ser realizada pela Ofertante, (i) em razão da alienação de controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/1976 (“Lei das S.A.”) e (ii) para o cancelamento do registro de companhia aberta, nos termos da Lei das S.A. e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361 (“Instrução CVM 361”), conforme descrita no fato relevante divulgado pela Companhia em 27 de novembro de 2017 (“Fato Relevante”).
- As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosa e integralmente lidas:
  1. Este Laudo de Avaliação foi preparado em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos. Nos termos da Instrução CVM 361, os termos grafados em idioma estrangeiro ao longo deste Laudo de Avaliação encontram-se devidamente traduzidos na seção “Glossário”.
  2. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Banco ABC e foi preparado, por solicitação da Ofertante, para o uso no contexto da OPA nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei das S.A., da Instrução CVM 361 e do Estatuto da Companhia e atende as disposições deles, não devendo ser utilizado para qualquer outra finalidade que não no contexto da OPA, e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros, ou distribuído, reproduzido, resumido ou citado em quaisquer documentos públicos, ou cedido a quaisquer terceiros, sem a autorização prévia e por escrito do Banco ABC, exceto para cumprimento das obrigações legais e regulatórias da Ofertante, da Companhia e/ou da instituição intermediadora da OPA, incluindo a publicação de fato relevante, edital, a sua disponibilização no site da Companhia, e o envio de versão eletrônica do Laudo de Avaliação para a CVM, ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais, e B3 – bolsa de valor nas quais as ações de emissão da Companhia são negociadas, nos termos dos normativos aplicáveis.
  3. A Companhia foi avaliada de forma independente e o eventual sucesso ou insucesso da OPA não foi considerado no resultado deste Laudo de Avaliação. O Banco ABC não expressa qualquer opinião sobre os efeitos positivos ou negativos que eventualmente possam ser gerados para a Ofertante, a Companhia e/ou seus acionistas como consequência da OPA e não assume qualquer responsabilidade em relação ao seu resultado.
  4. Este Laudo de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da Companhia ou de quaisquer valores mobiliários de sua emissão, efetuadas pelo Banco ABC ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Ofertante e/ou a Companhia.
  5. Caso seja necessária a divulgação do Laudo de Avaliação de acordo com a lei e/ou regulamentação aplicável, este material somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência do Banco ABC deverá ser feita de forma razoável e expressamente aceita pelo Banco ABC. Exceto mediante autorização prévia e expressa por escrito, nenhuma pessoa, além dos acionistas da Companhia, está autorizada a utilizar quaisquer declarações, conselhos, opiniões ou conduta do Banco ABC, e a Companhia e a Ofertante não poderão divulgar tais declarações, conselhos, opiniões ou conduta para terceiros, exceto na forma requerida pela lei e regulamentação aplicáveis.
  6. O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado de acordo com as premissas, restrições, qualificações e outras condições aqui mencionadas. Qualquer pessoa que se utilizar deste Laudo de Avaliação, desde que devidamente autorizada para tal, deve levar em consideração, em sua análise, as restrições e características das fontes das informações aqui utilizadas.
  7. O Banco ABC não realizou processo de auditoria ou diligência contábil, financeira, legal, fiscal ou de qualquer espécie na Companhia. Os resultados de tais procedimentos, caso realizados, poderiam alterar as análises e conclusões deste Laudo de Avaliação.
  8. O Banco ABC somente utilizou informações que julgou consistentes, nos termos do inciso III do Anexo III da Instrução CVM 361, contudo, não assume qualquer responsabilidade pela precisão, completude, veracidade ou suficiência das informações contidas neste Laudo de Avaliação ou nas quais ele foi baseado. O Banco ABC não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação ou reavaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia; (ii) revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste Laudo de Avaliação; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia; ou (iv) avaliação da solvência ou valor justo da Companhia, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares. Nada contido neste Laudo de Avaliação será interpretado ou entendido como uma declaração do Banco ABC quanto ao presente, ao passado ou ao futuro. Ademais, o Banco ABC não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão das Informações Disponibilizadas (definidas a seguir), as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Companhia.

# Nota Importante (Cont.)

9. O Banco ABC foi assegurado pela Companhia de (i) que todas as informações por ela disponibilizadas são completas, corretas e suficientes, (ii) as informações disponibilizadas, quando relativas a períodos futuros e projeções, representam suas melhores estimativas na data em que foram preparadas e que não tem conhecimento, até o presente momento, de nenhum fato que possa alterar tais expectativas, bem como que as projeções são feitas com base nas experiências passadas dos administradores e com base em estimativas que podem não se concretizar.
10. O Banco ABC, seus administradores, empregados, consultores ou representantes não fazem, nem farão, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à precisão ou à completude de quaisquer das informações disponibilizadas pela Cremer ou por terceiros por ela contratados (incluindo estudos, projeções ou previsões, ou, ainda, premissas ou estimativas nas quais tais projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação. Além disso, o Banco ABC não assume nenhuma obrigação de conduzir, e não conduziu nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Cremer. O Banco ABC não é um escritório de contabilidade e não prestou serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA. O Banco ABC não é um escritório de advocacia e não prestou serviços legais, regulatórios, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação ou à OPA.
11. Este Laudo de Avaliação não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovação, realização ou de aceitação da OPA. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões: (i) não constitui uma recomendação para qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, incluindo a Ofertante, ou de qualquer de suas controladoras, controladas ou coligadas 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 qualquer assunto, inclusive acionistas da Companhia. O Banco ABC não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, 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 ou coligadas.
12. Este Laudo de Avaliação não é e não deve ser utilizado como (i) uma opinião sobre a adequação da OPA (“Fairness Opinion”); (ii) uma recomendação, implícita ou explícita, relativa ao preço ou a quaisquer aspectos da OPA; (iii) um laudo de avaliação emitido para quaisquer fins que não aqueles previstos na Instrução CVM 361 e, se a OPA for eventualmente registrada na U.S. Securities and Exchange Commission (“SEC”) e/ou divulgada nos Estados Unidos da América em razão de regras emitidas pela SEC, aqueles previstos nas leis e regulamentação aplicáveis dos Estados Unidos da América; ou (iv) uma opinião sobre a adequação ou uma determinação do preço justo da OPA. Este Laudo de Avaliação não foi compilado ou elaborado visando ao cumprimento de qualquer dispositivo legal ou regulamentar no Brasil ou no exterior, exceto por aqueles aplicáveis à OPA.
13. Para chegarmos às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (a) analisamos as demonstrações financeiras auditadas da Companhia referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 2016 e 2017, e as demonstrações financeiras auditadas intermediárias referentes ao exercício encerrado em 31 de março de 2018; (b) analisamos e discutimos com a Ofertante e a Administração da Companhia as projeções operacionais e financeiras e perspectivas de negócios fornecidas pela Companhia para os anos de 2018 a 2027 (“Plano de Negócios da Administração”); e (c) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análise, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
14. As projeções operacionais e financeiras da Companhia contidas neste Laudo de Avaliação, assim como as projeções relacionadas à demanda e ao crescimento do mercado, foram baseadas em informações obtidas junto à Companhia e em informações públicas. O Banco ABC assumiu, sem investigação independente, que tais projeções foram preparadas de modo razoável em bases que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis à administração da Companhia. Caso essa premissa não seja verdadeira, as análises e conclusões deste Laudo de Avaliação podem se alterar de forma significativa. O Banco ABC não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para a análise feita neste Laudo de Avaliação e, nesse sentido, as diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado. Ademais, o Banco ABC não assume qualquer obrigação de aconselhar qualquer pessoa acerca de qualquer mudança em qualquer fato ou matéria que afete o presente Laudo de Avaliação, de que tenha tomado conhecimento posteriormente à data deste documento.
15. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações e dos mercados de atuação da Companhia mencionadas neste Laudo de Avaliação, quando não disponibilizadas pela Companhia, sua Administração ou pela Ofertante, foram baseadas em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis.
16. Este Laudo de Avaliação não tem o objetivo de ser a única base para avaliação da Companhia. Quaisquer decisões que forem tomadas pela Companhia, seus administradores, Ofertante e demais acionistas são de suas únicas e exclusivas responsabilidades. A análise dos riscos e benefícios envolvidos na implementação e aprovação da OPA deverá ser conduzida exclusiva e independentemente pela Ofertante, pela Companhia, seus administradores ou acionistas, conforme o caso.

# Nota Importante (Cont.)

17. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Companhia (*stand alone*) e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia ou aos grupos econômicos dos quais ela faz parte ou ao setor nas quais atua. Adicionalmente, este Laudo de Avaliação não trata dos méritos estratégicos e comerciais da OPA, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial da Ofertante, da Companhia ou de seus acionistas de participar ou realizar a OPA, ou de quaisquer outras estratégias ou outras transações que podem estar disponíveis para a Companhia. A utilização dos valores determinados no Laudo de Avaliação para qualquer outra avaliação relativa à Companhia, ou para qualquer outra finalidade não contemplada neste Laudo de Avaliação, é de responsabilidade única e exclusiva da Ofertante, da Companhia e/ ou de seus acionistas.
18. O Banco ABC será remunerado pela Ofertante pela prestação de serviços referentes à elaboração deste Laudo de Avaliação e os honorários devidos pela Ofertante para o Banco ABC não estão sujeitos ou dependem do resultado deste Laudo de Avaliação. A Ofertante concordou em indenizar o Banco ABC por determinadas obrigações e responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços que resultou na preparação deste Laudo de Avaliação.
19. O Banco ABC poderá no futuro prestar serviços financeiros para a Ofertante e/ou para Companhia, pelos quais espera ser remunerado.
20. Os trabalhos de avaliação econômico-financeira, mais especificamente aqueles cuja abordagem utilizada é o Fluxo de Caixa Descontado ("FCD"), pressupõem premissas com certo nível de subjetividade ensejando determinadas limitações, incluindo, mas não limitando-se a que: (i) algumas das considerações descritas neste Laudo de Avaliação são baseadas em eventos futuros e incertos que fazem parte da expectativa da administração da Companhia e, portanto, estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais; e (ii) os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente interno da Companhia e diferenças de modelagem financeira. O método de FCD não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste Laudo de Avaliação.
21. Na metodologia do FCD, presumimos um cenário macroeconômico divulgado pelo Banco Central do Brasil em seu Relatório Focus, o qual reflete a média das expectativas do mercado, assim como os cenários macroeconômicos para a economia mundial divulgados pela *Economist Intelligence Unit* em seu relatório de análise macroeconômica, os quais podem se revelar substancialmente diferentes dos resultados futuros efetivos. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela análise contida neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia de que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas com base para a análise contida neste Laudo de Avaliação. As diferenças entre as projeções utilizadas e os resultados financeiros da Companhia poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também poderão ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.
22. A elaboração deste Laudo de Avaliação é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos, e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, o Banco ABC realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. O Banco ABC chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não a qualquer dos fatores ou métodos considerados isoladamente. Desse modo, este Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo, sendo que a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Laudo de Avaliação, sem considerar toda a análise e conclusões aqui descritas, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados e da análise realizada pelo Banco ABC e das conclusões deste Laudo de Avaliação.
23. Avaliações de outras empresas e setores elaborados também pelo Banco ABC em outras operações de natureza semelhante ou não à OPA poderão tratar as premissas de mercado aqui utilizadas de modo diferente da abordagem contida neste Laudo de Avaliação, de forma que quaisquer áreas, pessoas ou executivos do Banco ABC e suas afiliadas ou empresas do grupo podem utilizar em suas análises, relatórios, documentos e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios, documentos e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Laudo de Avaliação.
24. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 31 de março de 2018 (data base da última demonstração financeira auditada da Companhia), de modo que qualquer alteração nestas condições ou nas informações posteriormente a esta data poderá alterar os resultados ora apresentados. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão, com exceção de quaisquer ajustes ou atualização de valor caso solicitado pela CVM nos termos do §9º do art. 8º da Instrução CVM 361.

São Paulo, 09 de agosto de 2018