



Número: **5003227-25.2025.8.13.0251**

Classe: **[CÍVEL] RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Órgão julgador: **1ª Vara Cível, Criminal e de Execuções Penais da Comarca de Extrema**

Última distribuição : **01/07/2025**

Valor da causa: **R\$ 36.087.995,90**

Assuntos: **Recuperação judicial e Falência, Concurso de Credores**

Segredo de justiça? **NÃO**

Justiça gratuita? **NÃO**

Pedido de liminar ou antecipação de tutela? **SIM**

| Partes                                         | Advogados                         |
|------------------------------------------------|-----------------------------------|
| DELLO CONSTRUTORA E INCORPORADORA LTDA (AUTOR) |                                   |
|                                                | ROBERTO CARLOS KEPPLER (ADVOGADO) |
| DELO INDUSTRIA E COMERCIO LTDA (AUTOR)         |                                   |
|                                                | ROBERTO CARLOS KEPPLER (ADVOGADO) |

| Outros participantes                                                    |                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| RESIN-WEB INDUSTRIA E COMERCIO DE PLASTICOS LTDA (TERCEIRO INTERESSADO) |                                                                                         |
|                                                                         | ALEXANDRE BASSI LOFRANO (ADVOGADO)                                                      |
| MG POLIMEROS INDUSTRIA E COMERCIO S.A. (TERCEIRO INTERESSADO)           |                                                                                         |
|                                                                         | ALEXANDRE DOS SANTOS DIAS (ADVOGADO)                                                    |
| ACTIVAS PLASTICOS INDUSTRIAIS LTDA (TERCEIRO INTERESSADO)               |                                                                                         |
|                                                                         | MARIA ISABEL DE ALMEIDA ALVARENGA (ADVOGADO)<br>RODRIGO PORTO LAUAND (ADVOGADO)         |
| BANCO SOFISA SA (TERCEIRO INTERESSADO)                                  |                                                                                         |
|                                                                         | PAULA APARECIDA ABI CHAHINE YUNES PERIM (ADVOGADO)<br>LUIS FERNANDO GUERRERO (ADVOGADO) |
| WORLD MIX RESINAS PLASTICAS LTDA (TERCEIRO INTERESSADO)                 |                                                                                         |
|                                                                         | PEDRO HENRIQUE PEDROSA DE OLIVEIRA (ADVOGADO)                                           |
| BANCO PINE S/A (TERCEIRO INTERESSADO)                                   |                                                                                         |
|                                                                         | ANDREIA REGINA VIOLA (ADVOGADO)<br>MARCIO KOJI OYA (ADVOGADO)                           |
| CARTONAGEM CIRCULU'S INDUSTRIA E COMERCIO LTDA (TERCEIRO INTERESSADO)   |                                                                                         |
|                                                                         | GUSTAVO AMENDOLA FERREIRA (ADVOGADO)                                                    |
| BANCO BRADESCO S.A. (TERCEIRO INTERESSADO)                              |                                                                                         |
|                                                                         | MILENA DE OLIVEIRA COELHO (ADVOGADO)<br>NORIVAL LIMA PANIAGO (ADVOGADO)                 |
| BANCO ITAU UNIBANCO S/A (TERCEIRO INTERESSADO)                          |                                                                                         |
|                                                                         | JULIANO RICARDO SCHMITT (ADVOGADO)                                                      |

|                                                                          |                                                                                                                    |
|--------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| UNIÃO FEDERAL- (PFN) (TERCEIRO INTERESSADO)                              |                                                                                                                    |
| PLANET COLOR INDUSTRIA DE TERMOPLASTICOS LTDA<br>(TERCEIRO INTERESSADO)  |                                                                                                                    |
|                                                                          | RENATO PEREIRA PESSUTO (ADVOGADO)                                                                                  |
| ESTADO DE MINAS GERAIS (TERCEIRO INTERESSADO)                            |                                                                                                                    |
| MUNICIPIO DE EXTREMA (TERCEIRO INTERESSADO)                              |                                                                                                                    |
| Ministério Público - MPMG (FISCAL DA LEI)                                |                                                                                                                    |
| BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A. (TERCEIRO INTERESSADO)                     |                                                                                                                    |
|                                                                          | MARIA RITA SOBRAL GUZZO (ADVOGADO)                                                                                 |
| INOCENCIO DE PAULA SOCIEDADE DE ADVOGADOS<br>(ADMINISTRADOR(A) JUDICIAL) |                                                                                                                    |
|                                                                          | CRISTIENE JULIA GOMES GONCALVES DE PAULA<br>(ADVOGADO)<br>ROGESTON BORGES PEREIRA INOCENCIO DE PAULA<br>(ADVOGADO) |

| Documentos  |                    |                                                |                 |
|-------------|--------------------|------------------------------------------------|-----------------|
| Id.         | Data da Assinatura | Documento                                      | Tipo            |
| 10544385330 | 22/09/2025 18:55   | <a href="#">02 - LAUDO VIABILIDADE - DELLO</a> | Laudos (Outros) |



# Anexo II

Estudo de Viabilidade

Laudo Econômico-Financeiro

## GRUPO DELLO

- ▶ DELO INDÚSTRIA E COMERCIO LTDA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL  
CNPJ 01.856.241/0001-08
- ▶ DELLO CONSTRUTORA E INCORPORADORA LTDA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL  
CNPJ 25.084.024/0001-05

Curitiba/PR – 22 de setembro de 2025



Sumário

|       |                                                         |    |
|-------|---------------------------------------------------------|----|
| 1.    | CONSIDERAÇÕES INICIAIS                                  | 3  |
| 2.    | CONTEXTO                                                | 6  |
| 2.1.  | BREVE HISTÓRICO DO GRUPO DELLO                          | 6  |
| 2.2.  | DESCRIÇÃO DO GRUPO ECONÔMICO                            | 7  |
| 2.3.  | LINHAS DE RECEITAS E PRODUTOS                           | 7  |
| 2.4.  | HISTÓRICO DE VENDAS E MARGENS                           | 8  |
| 2.5.  | ORIGENS E RAZÕES DA CRISE                               | 8  |
| 2.6.  | PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL                        | 9  |
| 3.    | ANÁLISE MERCADOLÓGICA E DO SETOR DE ATUAÇÃO             | 9  |
| 3.1.  | MACROECONOMIA                                           | 9  |
| 3.2.  | SETOR DE ATUAÇÃO                                        | 10 |
| 3.3.  | PERSPECTIVAS                                            | 12 |
| 4.    | PLANO DE PAGAMENTO AOS CREDORES SUJEITOS                | 12 |
| 4.1.  | RESUMO DA PROPOSTA DE PAGAMENTO AOS CREDORES CONCURSAIS | 12 |
| 4.2.  | PROJEÇÃO DE DESEMBOLSO                                  | 13 |
| 5.    | PREMISSAS OPERACIONAIS E FINANCEIRAS PARA PROJEÇÃO      | 14 |
| 5.1.  | PROJEÇÃO DE LONGO PRAZO DOS ÍNDICES MACROECONÔMICOS     | 14 |
| 5.2.  | METODOLOGIA DAS PROJEÇÕES                               | 15 |
| 5.3.  | PREMISSAS DE VENDAS                                     | 15 |
| 5.4.  | PREMISSAS DOS VARIÁVEIS DE VENDAS                       | 16 |
| 5.5.  | PREMISSAS AS DESPESAS FIXAS                             | 17 |
| 5.6.  | PREMISSAS CÁLCULO DO IR/CSLL                            | 17 |
| 5.7.  | PREMISSAS NOVAS CAPTAÇÕES DE GIRO                       | 17 |
| 5.8.  | PREMISSAS DE INVESTIMENTOS/CAPEX E DEPRECIAÇÃO          | 18 |
| 5.9.  | PREMISSAS DO CAPITAL DE GIRO                            | 18 |
| 5.10. | PREVISÃO PARCELAMENTO DÍVIDAS FISCAIS E PREVIDENCIÁRIAS | 19 |
| 5.11. | PREVISÃO PAGAMENTO DÍVIDA NÃO SUJEITAS                  | 19 |
| 5.12. | RESUMO DAS PROJEÇÕES DE RESULTADO                       | 20 |
| 5.13. | RESUMO DAS PROJEÇÕES DE FLUXO DE CAIXA                  | 20 |
| 6.    | CONCLUSÃO                                               | 22 |



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

#### 1. Considerações Iniciais

**Solicitante(s).** Este trabalho destina-se ao Plano de Recuperação Judicial (“PRJ” ou “Plano”) das Recuperandas denominadas DELO INDÚSTRIA E COMERCIO LTDA pessoa jurídica de direito privado, inscrita no CNPJ/MF sob nº 01.856.241/0001-08, com sede na com sede na Estm Remigio Olivotti, nº 1145, Bairro Barreiro, CEP 37.647-004, Município de Extrema, Estado de Minas Gerais, e da DELLO CONSTRUTORA E INCORPORADORA LTDA, pessoa jurídica de direito privado, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 25.084.024/0001-05, com sede na Rua Benjamin Constant, nº 1028, Bairro Centro, CEP 37.640-000, Município de Extrema, Estado de Minas Gerais, doravante denominada **Grupo Dello** ou simplesmente **“Recuperanda”**.

O Laudo é destinado única e exclusivamente como subsídio a proposta financeira apresentada pela Recuperanda aos credores no Plano, nos autos do processo nº 5003227-25.2025.8.13.0251, em trâmite perante a 1ª Vara Cível, Criminal e de Execuções Penais da Comarca de Extrema.

**Objetivo.** Este Laudo de Viabilidade Econômico-Financeiro, denominado **“Laudo”**, destina unicamente subsidiar à elaboração do PRJ, sob a perspectiva de avaliar viabilidade da **Recuperanda** para com o cumprimento das obrigações previstas no Plano, em estrita observância ao que preceitua o art. 53 da Lei nº 11.101/2005 (“LRF”).

**Responsável Técnico.** O **Laudo** foi desenvolvido e elaborado pela Ícono Empresarial Ltda (**“Ícono”**), exclusivamente como subsídio para elaboração do plano de pagamento aos credores (“PRJ”).

A **Ícono** é uma consultoria financeira, contratada para realizar o estudo de viabilidade econômico e financeiro da **Recuperanda**, possuindo grau técnico, equipe especializada e habilitada para realização do escopo do trabalho.

O estudo foi realizado durante o mês setembro/2025, pela equipe técnica da Ícono, composta pelos profissionais:

- ▶ Luan Benetti, Sócio/Administrador de Empresas. CRA-SC 24. 588.
- ▶ Lucas Bernardelli, Consultor/Administrador de Empresas.

**Fonte de Informações.** As informações fiscais e gerenciais, bem como as premissas utilizadas para as projeções foram fornecidas pela **Recuperanda**, a qual é responsável pela sua veracidade, uma vez que não foi escopo deste trabalho qualquer investigação independente ou ainda processo de auditoria das informações fiscais, contábeis e gerenciais.



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

Para elaboração do **Laudo**, foram realizadas entrevistas com os administradores e gestores da Recuperanda, coleta de informações contábeis, gerenciais, financeiras, jurídicas, informações de mercado e setoriais, entre outras fontes como:

- ▶ Petição Inicial da Recuperação Judicial
- ▶ Relação de Nominal de Créditos do Art. 51, inc. III, da Lei 11.101/05 apresentado pela **Recuperanda**.
- ▶ Relação de dívidas não sujeitas à recuperação judiciais, acompanhadas dos instrumentos jurídicos, aditivos e negociações em curso (quando aplicável).
- ▶ Relação as dívidas junto à União, Estado e Município e Previdenciários.
- ▶ Plano de Recuperação Judicial.
- ▶ Demonstrativos contábeis históricos da **Recuperanda** (DRE, BP e FC).
- ▶ Balancetes do exercício;
- ▶ Relatórios financeiros e gerenciais.
- ▶ Plano de negócios e orçamentos gerenciais.
- ▶ Plano de investimentos.
- ▶ Relatórios do mercado financeiro, boletim focus, e projeções macroeconômicas de longo prazo de Instituições Financeiras de primeira linha.
- ▶ Relatórios, anuários, séries históricas, publicações e artigos de entidades e associações do setor de atuação da Recuperanda.

Estas informações serviram de base para a construção da projeção de resultados ao longo do período que abrange os pagamentos dos créditos oriundos da Recuperação Judicial.

As análises contidas neste documento estão baseadas em projeções de resultados futuros através de premissas alinhadas juntamente com a diretoria das empresas, refletindo as expectativas que as Recuperandas esperam para o seu futuro.

#### **Ressalvas e Limitações.**

**Natureza das Projeções e Cenários Futuros.** As projeções econômico-financeiras contidas neste Laudo foram elaboradas com base no cenário macroeconômico vigente e nas perspectivas atuais para o setor de atuação da Recuperanda. Contudo, por se tratar de projeções, os cenários apresentados podem não se confirmar, uma vez que estão sujeitos a fatores externos e imprevisíveis que fogem ao controle da organização. Tais fatores incluem, mas não se limitam a alterações no cenário macroeconômico, políticas monetárias e fiscais, riscos de inadimplência de clientes e fatores de mercado.



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

A Ícono não assume qualquer responsabilidade por eventuais divergências entre os resultados futuros da Recuperanda e os valores projetados neste Laudo, e não oferece garantias, expressas ou implícitas, quanto à sua concretização.

**Condicionantes para a Efetivação das Projeções.** A efetivação das projeções aqui apresentadas está condicionada ao estrito cumprimento, por parte da Recuperanda, das medidas de reestruturação detalhadas no Plano de Recuperação Judicial, bem como à materialização das tendências e premissas descritas neste documento.

**Limitação de Responsabilidade.** A Ícono e seus profissionais não serão responsáveis por quaisquer perdas, danos diretos, indiretos, lucros cessantes ou danos emergentes que possam decorrer do uso ou da confiança nas informações e conclusões contidas neste Laudo por parte de qualquer pessoa ou entidade.

**Escopo do Trabalho e Não Abrangência.** O objetivo deste Laudo restringe-se à análise da viabilidade econômico-financeira da Recuperanda em apoio ao Plano de Recuperação Judicial apresentado na data de 22/09/2025. Portanto, não foram objeto deste trabalho e estão expressamente excluídos do nosso escopo:

- ▶ **Análise Fiscal, Legal e Contábil Detalhada:** A presente análise não constitui um parecer de natureza fiscal, legal ou contábil.
- ▶ **Auditoria:** O escopo do projeto não contemplou a realização de auditoria ou revisão dos números e informações apresentados. Desta forma, este Laudo não deve ser confundido com um relatório de auditoria e não teve como objetivo a identificação de fraudes, erros ou atos ilegais.
- ▶ **Verificação de Ativos e Passivos:** Não foram realizados procedimentos de inventário do ativo imobilizado, nem a verificação da acuracidade dos saldos de estoques, contas a receber (clientes), contas a pagar (fornecedores), adiantamentos, caixa e dívidas. Análises jurídicas ou contábeis aprofundadas sobre a natureza e a titularidade de ativos e passivos também não fizeram parte do escopo.

**Fonte das Informações e Premissas.** As informações e premissas utilizadas na elaboração deste Laudo foram obtidas a partir de fontes de conhecimento público e de mercado, bem como fornecidas pela própria Recuperanda e seus administradores através de entrevistas e controles internos. A equipe da Ícono considerou tais informações como fidedignas e verdadeiras para os fins deste trabalho, não sendo responsável por investigar sua exatidão ou por eventuais inconformidades, distorções, erros materiais ou futuras retificações.

**Uso e Interpretação do Laudo.** Este Laudo foi preparado para o propósito específico de instruir o processo de Recuperação Judicial da Recuperanda e não



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

deve ser interpretado por terceiros como uma recomendação ou aconselhamento para decisões de investimento, crédito ou qualquer outra natureza. As conclusões aqui expressas devem ser compreendidas a partir da leitura integral deste documento. A utilização isolada ou fragmentada de qualquer parte deste Laudo pode levar a interpretações errôneas e equivocadas. Este documento não se confunde nem substitui, em parte ou na totalidade, as condições e os parâmetros estabelecidos no Plano de Recuperação Judicial.

**Ausência de Responsabilidade por Eventos Futuros e Gestão.** A Ícono não possui a obrigação de atualizar este Laudo em decorrência de eventos ou circunstâncias ocorridas após a sua data de emissão, salvo mediante nova solicitação pela contratante. Adicionalmente, ressaltamos que não fez parte do escopo deste trabalho qualquer atividade relacionada à gestão da Recuperanda, sendo a gestão do negócio uma responsabilidade exclusiva de seus administradores legais.

**Legendas.** Os valores apresentados neste Laudo estão expressos em moeda nacional corrente, REAL, sempre no formato de milhares (“R\$/Mil), ou seja, a cada R\$ 1.000,00 (mil reais) é representado por R\$ 1,00 R\$/Mil, nas tabelas e demonstrativos indicados neste estudo, salvo em caso haja legendas indicativas.

## 2. Contexto

### 2.1. Breve Histórico do Grupo Dello

A Delo Indústria e Comércio Ltda. é uma empresa brasileira fundada em 1973 pelos sócios Leon e Walter. Originalmente, seu foco era a fabricação de itens de papelaria e material de escritório, como pastas suspensas, pastas aba-elástico e classificadores. Em 1995, a empresa passou por uma mudança de gestão sob o comando de Elson Francisco di Célio, iniciando um forte processo de reestruturação e crescimento.

Ao longo de sua trajetória, a Dello expandiu significativamente seu portfólio, incorporando a produção de itens em plástico (polipropileno) e, em 2014, diversificou sua atuação ao lançar a marca Protêa, voltada para o setor de organização do lar. Em anos recentes, a empresa adquiriu a marca Order, reforçando sua presença neste segmento.

Em junho de 2016, o grupo expandiu seus negócios ao criar a Dello Construtora e Incorporadora Ltda., entrando para o setor imobiliário com foco em incorporação, construção e comercialização de imóveis na região.

Dando continuidade à sua trajetória de crescimento e diversificação, a Dello realizou outra importante ampliação em 2022. A companhia investiu na aquisição



Anexo II

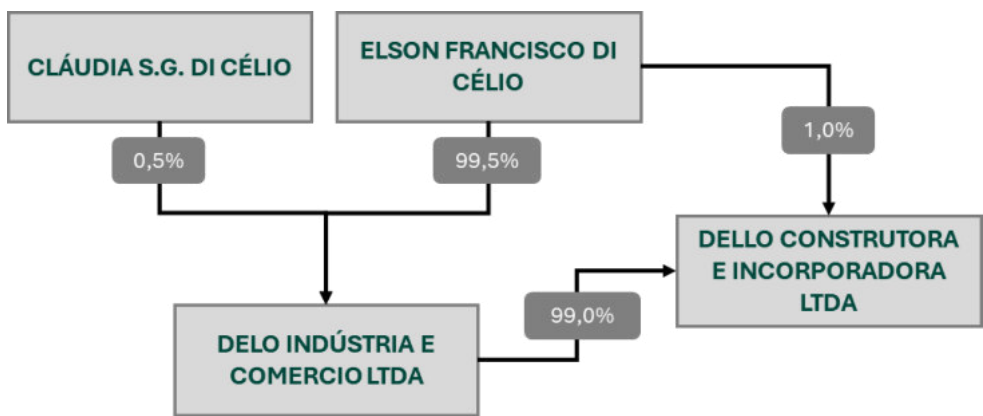
Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

de extrusoras de alta capacidade para a produção de plástico corrugado, com o objetivo de inaugurar uma nova frente de negócios com o início do fornecimento de chapas e soluções plásticas para o setor industrial.

Atualmente, as atividades operacionais da Dello Construtora e Incorporadora encontram-se paralisadas. Portanto, este Laudo baseia-se exclusivamente nas operações da Delo Indústria. Contudo, devido aos relacionamentos financeiros e de caixa existentes entre as empresas, ambas serão tratadas em conjunto como Grupo Dello ou Recuperanda, conforme definido no preâmbulo.

2.2. Descrição do Grupo Econômico

O organograma do Grupo Dello pode ser observado abaixo.

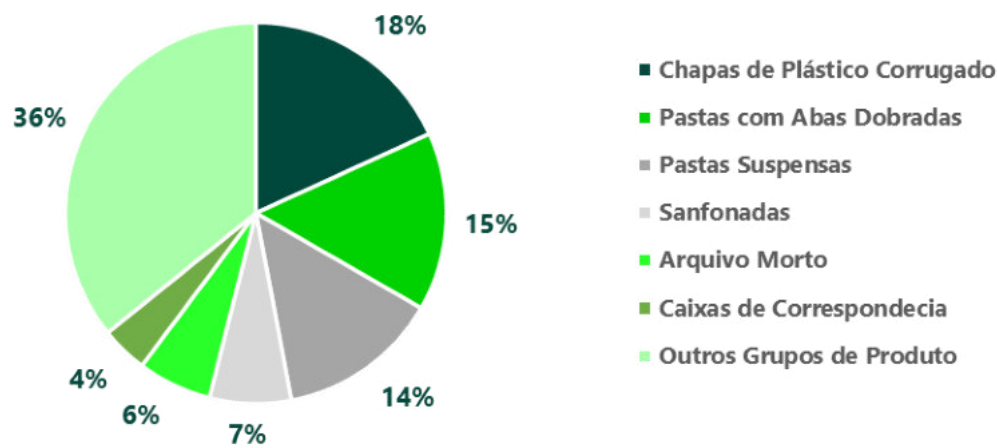


2.3. Linhas de Receitas e Produtos

O portfólio industrial do Grupo Dello abrange mais de 900 itens divididos em cerca de 50 grupos de produtos nos segmentos escolar, de escritório e organização domiciliar. O faturamento de 2024 foi liderado por chapas de plástico corrugado (18%), pastas com abas dobradas (15%) e pastas suspensas (14%), que, somados, representaram 47% da receita. Os outros 53% foram distribuídos entre a vasta gama de itens da empresa, como arquivo morto, réguas, pranchetas e envelopes.

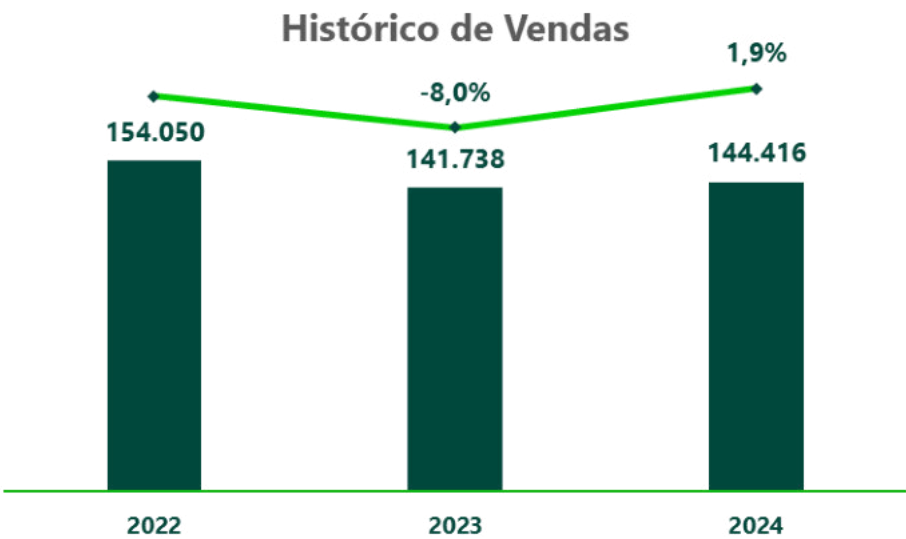


Distribuição de Receita por Grupo de Produto



2.4. Histórico de Vendas e Margens

A performance comercial da companhia no período analisado é um reflexo direto dos desafios que culminaram na atual crise de liquidez e na necessidade do pleito de Recuperação Judicial. Em 2023, a empresa enfrentou uma retração de 8% na Receita Bruta, que caiu de R\$ 154 milhões (2022) para R\$ 141,7 milhões, evidenciando a perda de tração de vendas em um cenário macroeconômico adverso. Em 2024, observa-se que a Receita Bruta apresentou uma leve recuperação de 1,9%, atingindo R\$ 144,4 milhões.



2.5. Origens e Razões da Crise

A crise que levou ao pedido de Recuperação Judicial do Grupo Dello é multifatorial, originada por uma combinação de fatores de mercado, macroeconômicos e



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

internos. No âmbito mercadológico, a companhia sofreu com uma redução estrutural na demanda por materiais de escritório e escolares após a pandemia, ao mesmo tempo em que enfrentou uma concorrência predatória de produtos importados, especialmente da China.

Este cenário foi agravado por um ambiente macroeconômico desafiador, marcado pela alta da taxa de juros (SELIC), que encareceu o serviço da dívida, e pela volatilidade do câmbio, que aumentou o custo de insumos dolarizados. Internamente, a empresa já operava com um endividamento elevado devido a investimentos estratégicos recentes e custos operacionais crescentes em sua região de atuação. A crise simultânea no setor imobiliário, que impactou a Dello Construtora, completou o quadro de adversidades, levando o grupo a uma restrição de liquidez e comprometendo sua capacidade de honrar seus compromissos.

#### 2.6. Processo de Recuperação Judicial

A Recuperação Judicial do Grupo Dello tramita na vara 1ª Vara Cível, Criminal e de Execuções Penais, comarca de Extrema, sob nº 5003227-25.2025.8.13.0251. Foi requerida na data de 01/07/2025 e teve seu deferimento na data de 23/07/2025, onde a pessoa jurídica INOCÊNCIO DE PAULA SOCIEDADE DE ADVOGADOS, inscrita no CNPJ sob o nº 12.849.880/0001-54 foi nomeado como Administrador Judicial (“AJ”). Ainda ficou estabelecida a data de 22/09/2025 como prazo limite para apresentação do PRJ, acrescido do Laudo de Viabilidade e do ativo.

A Relação de Credores apresentada pelo Grupo Dello nos moldes do Inc. III do Art. 51 da Lei nº 11.101/05 atingiu o valor de R\$ 36.087.995,90 de crédito sujeitos a RJ, distribuído nas seguintes classes:

- ▶ **Classe I** – Trabalhistas: 16 credores e valor total de R\$ 12.800,00
- ▶ **Classe III** – Quirografários: 46 credores e valor total de R\$ 35.597.434,88
- ▶ **Classe IV** – Micro e Pequenas Empresas: 28 credores e valor de R\$ 477.761,02

### 3. Análise Mercadológica e do Setor de Atuação

#### 3.1. Macroeconomia

A economia brasileira atravessa um período de desafios, marcado pela necessidade de manter os juros elevados para controlar uma inflação persistente.

Para combater a alta da inflação registrada no pós-pandemia, o Banco Central promoveu um intenso ciclo de aumento da Taxa Selic, que saiu da mínima histórica de 2% a.a. para um pico de 15% a.a.. Atualmente, a Selic se mantém em patamar elevado para garantir que a inflação (IPCA) convirja para a meta, projetada em torno



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

de 4% para 2025. A persistência inflacionária, especialmente no setor de serviços, impede cortes mais rápidos nos juros.

Como consequência direta dos juros altos, a atividade econômica demonstra moderação. O crédito mais caro desestimula o consumo e os investimentos, levando a uma projeção de crescimento modesto para o PIB em 2025. A incerteza fiscal — ou seja, dúvidas sobre a capacidade do governo de controlar suas contas — representa um risco adicional, podendo frear ainda mais a economia.

Ao longo de 2025, a taxa de câmbio tem operado em patamar elevado e com significativa volatilidade. O principal fator externo é a manutenção de juros altos nos Estados Unidos, que fortalece o dólar globalmente e limita o fluxo de capital para mercados emergentes.

Internamente, a percepção de risco fiscal tem sido o fator predominante, com incertezas sobre a trajetória da dívida pública e o cumprimento das metas fiscais exercendo pressão sobre o real. Embora a elevada Taxa Selic brasileira ainda atraia algum capital especulativo, seu efeito tem sido insuficiente para compensar a aversão ao risco fiscal. Dessa forma, o comportamento do dólar permanece condicionado à percepção de disciplina nas contas públicas e ao rumo da política monetária norte-americana.

#### 3.2. Setor de Atuação

O setor de papelaria, material de escritório e organização, no qual o Grupo Dello atua, passou por transformações nos últimos anos. A performance dos últimos anos da companhia está ligada a dois movimentos principais que redefiniram o mercado: a reconfiguração da demanda no pós-pandemia e a intensificação da concorrência com produtos importados.

Devida a pandemia de COVID-19, iniciada em 2020, se teve o fechamento de escritórios e instituições de ensino, o que provocou uma queda na demanda por materiais escolares e corporativos tradicionais, principal fonte de receita do Grupo Dello.

Porém o Grupo Dello, observou uma migração do consumo para o ambiente doméstico, com a explosão do home office e do ensino a distância. Isso gerou um novo mercado, as linhas de produtos voltadas para a organização de espaços de trabalho e estudo em casa. Contudo, passada a fase inicial das pessoas adaptarem suas casas para a nova modalidade de trabalho e ensino, o mercado enfrentou uma retração.

A análise da Associação Brasileira dos Fabricantes e Importadores de Artigos Escolares e de Escritório (ABFIAE) indica que o setor atravessa um período de



recuperação lenta e de transformação, exigindo adaptação dos fabricantes nacionais.

Um dos principais desafios enfrentados pelo Grupo Dello e pelas empresas do setor, é a concorrência massiva de produtos importados, majoritariamente de origem chinesa. Essa competição se manifesta em duas frentes principais: Importação Direta por Varejistas, onde grandes redes de varejo e distribuidores passaram a importar diretamente da China volumes expressivos de produtos similares aos do Grupo Dello, buscando margens de lucro maiores; e pela Plataformas de E-commerce Internacionais, devida a ascensão de plataformas de comércio eletrônico transfronteiriço (cross-border) inundou o mercado brasileiro com uma vasta gama de produtos de papelaria e organização a preços extremamente baixos, acessíveis diretamente ao consumidor final.

Dados extraídos da plataforma ComexStat, do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, confirmam a intensificação da concorrência no mercado brasileiro de "Artigos de escritório e artigos escolares, de plásticos" (NCM 3926.10.00), que abrange as principais linhas de produto do Grupo Dello. A análise dos dados de importação revela não apenas um aumento de volume, mas, de forma mais crítica, uma queda no preço médio dos produtos importados, conforme detalhado a seguir:

| Ano   | Valor U\$ | KG        | Preço/KG |
|-------|-----------|-----------|----------|
| 2023  | 4.173.922 | 924.597   | 4,51     |
| 2024  | 5.047.089 | 1.372.511 | 3,68     |
| 2025* | 2.657.705 | 926.894   | 2,87     |

\*Dados parciais acumulados de janeiro a agosto de 2025. Fonte: ComexStat.

A análise dos dados revela uma agressiva estratégia de preços por parte dos concorrentes internacionais, principalmente da China. O movimento começou em 2024, com um aumento de 48,5% no volume importado e com uma queda de 18% no preço médio do produto (de US\$ 4,51/kg para US\$ 3,68/kg). Essa tendência se acentuou nos primeiros oito meses de 2025, com o preço por quilo desabando para US\$ 2,87. Isso representa uma queda de 36% do valor acumulado em pouco mais de dois anos.

O principal período de vendas, a "Volta às Aulas", mostrou uma recuperação gradual, mas ainda tímida. Segundo dados do setor, o faturamento com materiais escolares em 2024 foi de R\$ 49,3 bilhões (entre produtos importados e do mercado nacional). Para a temporada 2025, a projeção da ABFIAE apontava para um aumento de preços entre 5% e 9%, indicando um crescimento nominal que ainda luta para superar a inflação e retomar os volumes pré-pandemia.



a ABFIAE identifica uma clara busca do consumidor por valor agregado. Produtos com inovação em design, apelo de sustentabilidade e licenciamentos de marcas fortes têm apresentado crescimento de vendas acima da média, mostrando que a diferenciação é a chave para maiores vendas.

3.3. Perspectivas

O cenário comercial projetado para o próximo ciclo permanece desafiador, com uma estimativa de retração de 10,1% no faturamento. Em resposta direta a esta realidade, a companhia iniciou uma reestruturação estratégica focada na otimização de sua rentabilidade. As duas frentes principais de ação são a racionalização do portfólio, com uma significativa diminuição do número de SKUs (Stock Keeping Unit, ou Unidade de Manutenção de Estoque) para eliminar itens de baixa margem, e a diversificação de receitas com o fortalecimento da linha industrial Delloplast. O objetivo central é assegurar margens operacionais mais saudáveis para compensar a queda no volume de vendas.

4. Plano de Pagamento aos Credores Sujeitos

4.1. Resumo da Proposta de Pagamento aos Credores Concurais

- ▶ **Classe I – Trabalhistas:**
  - Taxa: TR+1%aa.
  - Carência: Sem carência.
  - Deságio: 0%.
  - Pagamento: Em até 12 meses contados da Data da Homologação.
  - Sistema de Amortização: Juros sobre parcela.
- ▶ **Classe III – Quirografários:**
  - Taxa: TR+1%aa.
  - Carência: 20 de meses a partir da Data de Homologação do Plano.
  - Deságio: 85%.
  - Pagamento: 20 parcelas anuais crescentes, conforme quadro abaixo.

Sistema de Amortização: Juros sobre parcela.

Tabela de amortização, considerando o pagamento após o período de carência:

| Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 | Ano 9 | Ano 10 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 4,0%  | 4,0%  | 4,0%  | 4,0%  | 4,0%   |

| Ano 11 | Ano 12 | Ano 13 | Ano 14 | Ano 15 | Ano 16 | Ano 17 | Ano 18 | Ano 19 | Ano 20 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 6,0%   | 6,0%   | 6,0%   | 6,0%   | 6,0%   | 8,0%   | 8,0%   | 8,0%   | 8,0%   | 8,0%   |

- ▶ **Classe IV – Micro e Pequenas Empresas:**
  - Taxa: TR+1%aa.
  - Carência: 20 de meses a partir da Data de Homologação do Plano.



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

- Deságio: 70%.
- Pagamento: 8 parcelas anuais iguais, acrescidas de juros.
- Sistema de Amortização: Juros sobre parcela.

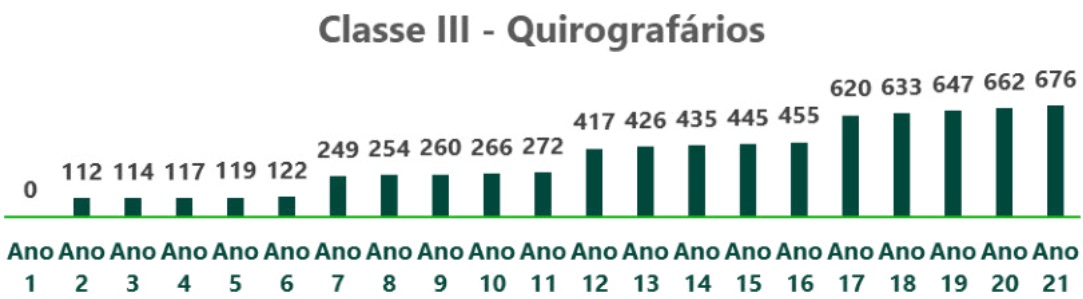
4.2.    Projeção de desembolso

A seguir, são demonstradas as projeções de desembolsos para a liquidação do passivo, conforme as condições propostas no Plano de Recuperação Judicial e projeção de juros. Os valores estão detalhados por classe de credores e em sua totalidade.

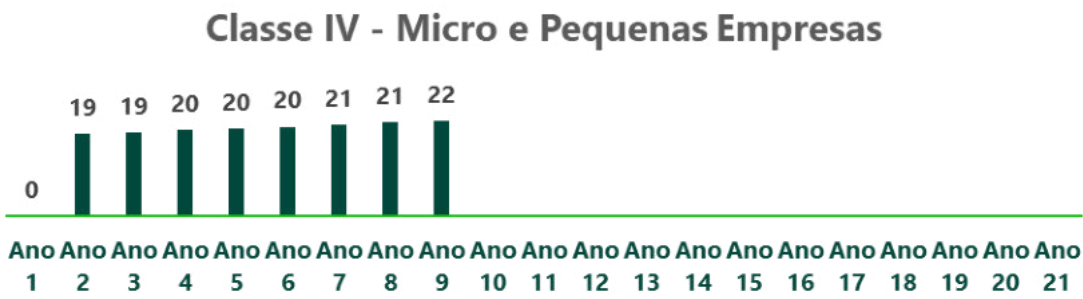
▶    Classe I – Trabalhistas:



▶    Classe III – Quirografários:



▶    Classe IV – Micro e Pequenas Empresas:



## Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

### Total de Desembolso

| Año    | Desembolso (Miles de Pesos) |
|--------|-----------------------------|
| Año 1  | 13                          |
| Año 2  | 130                         |
| Año 3  | 133                         |
| Año 4  | 136                         |
| Año 5  | 139                         |
| Año 6  | 142                         |
| Año 7  | 270                         |
| Año 8  | 276                         |
| Año 9  | 282                         |
| Año 10 | 266                         |
| Año 11 | 272                         |
| Año 12 | 417                         |
| Año 13 | 426                         |
| Año 14 | 435                         |
| Año 15 | 445                         |
| Año 16 | 455                         |
| Año 17 | 620                         |
| Año 18 | 633                         |
| Año 19 | 647                         |
| Año 20 | 662                         |
| Año 21 | 676                         |

### 5.1. Projeção de Longo Prazo dos Índices Macroeconômicos

Os indicadores macroeconômicos apresentados abaixo foram utilizados na projeção com o objetivo de embasar o cenário econômico por meio da projeção do efeito inflacionário pelo índice do IPCA, bem como, a correção e atualização dos passivos sujeitos e não sujeitos a recuperação judicial, obedecendo sempre as particularidades de cada crédito ou contrato.

O quadro de índices, tomou como base principalmente as projeções de longo prazo apresentadas no mês de setembro de 2025 pelo Banco Bradesco S.A e Relatório Focus do Banco Central, servindo como fonte do cálculo das despesas financeiras das dívidas contratadas.



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

#### 5.2. Metodologia das Projeções

O cenário econômico e financeiro da Recuperanda foi construído através de estimativas de desempenhos futuro que fazem parte do planejamento da Recuperanda, tomando como base as medidas e condições apresentadas no Plano de Recuperação Judicial aliada as premissas operacionais, mercadológicas e financeiras definidas.

As informações gerenciais – disponibilizadas pela Recuperanda – foram coletadas e tratadas com a finalidade de projetar o resultado econômico e o fluxo de caixa ao longo de 21 anos, contemplando os desembolsos para o pagamento de passivos de acordo com a proposta apresentada aos credores no Plano de Recuperação Judicial. Dessa forma, este Laudo tem como objetivo mensurar a viabilidade de cumprimento das condições propostas pela Recuperanda.

Na elaboração deste trabalho, foi construída uma ferramenta específica para a criação do cenário apresentado, com base na modelagem de dados em planilhas eletrônicas que foram realizadas com alto grau de detalhamento, atribuindo confiabilidade e segurança aos resultados.

No desenvolvimento, foram utilizadas as informações pertinentes baseados em relatórios, entrevistas e demonstrativos, tais como, mas não exclusivamente: demonstrativos de resultados, fluxos de caixa realizados, livros fiscais, balanço patrimonial, relatórios do sistema gerencial, controles internos de exercícios passados e pesquisas de mercado.

A projeção é demonstrada de forma anualizada, 12 meses, estabelecendo como premissa o ano móvel, ou seja, ano não calendário, de doze em doze meses a partir do mês de início desta projeção.

Para melhor análise das projeções as contas contábeis foram reagrupadas para refletir o custeio variável, com isso separou-se todos os custos variáveis dos gastos fixos, essa distinção é necessária para avaliarmos a capacidade de margem de contribuição e resultado operacional do negócio

As contas dos demonstrativos financeiros de resultados foram reorganizadas, separando, gastos fixos dos gastos variáveis e realocando contas não caixa ou ainda não recorrentes. Fim de anteder uma melhor estrutura de análise e tomada de decisão.

#### 5.3. Premissas de Vendas

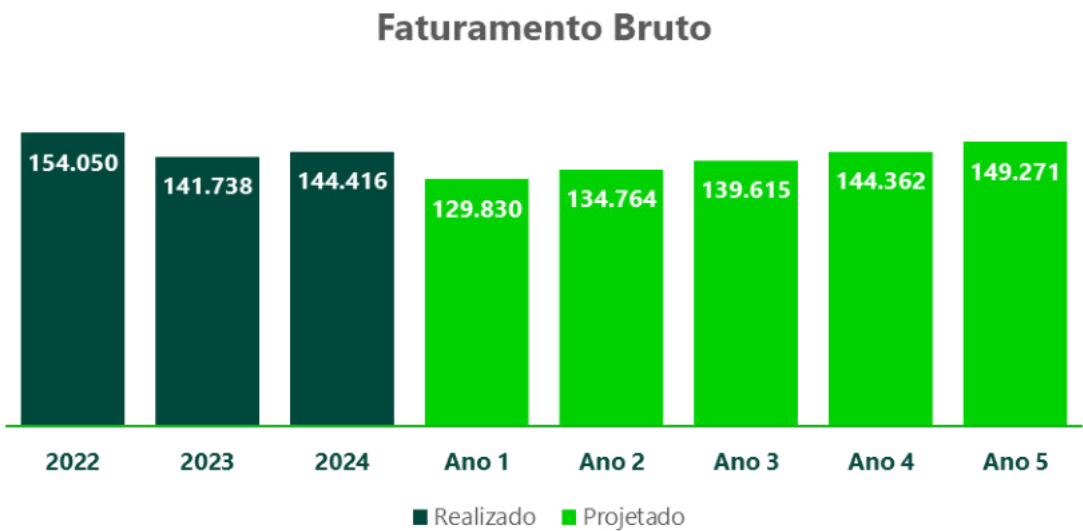
Conforme detalhado, a companhia vivenciou uma retração em seu faturamento de 2022 para 2023, seguida por uma estabilização em 2024. Para o ano de 2025, adota-se uma premissa que projeta uma nova retração de 10,1% na receita. Este ajuste é



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

um reflexo direto do ambiente competitivo acirrado, impactado pela contínua e agressiva penetração de produtos importados, fator já comprovado anteriormente.



5.4. Premissas dos Variáveis de Vendas

Para a projeção dos resultados, as deduções sobre venda (impostos e devoluções) foram calculadas como um percentual sobre a Receita Bruta, já os principais custos e despesas variáveis sobre a Receita Líquida, com base na análise do histórico operacional da companhia. As premissas adotadas são:

- Impostos sobre Vendas: 20,97%
- Devoluções e Abatimentos: 2,98%
- Comissões de Vendas: 4,34%
- CPV Variável (Matéria-Prima e Embalagens): 43,13%
- Fretes sobre Vendas: 3,50%
- Contratos e Descontos Comerciais: 1,21%

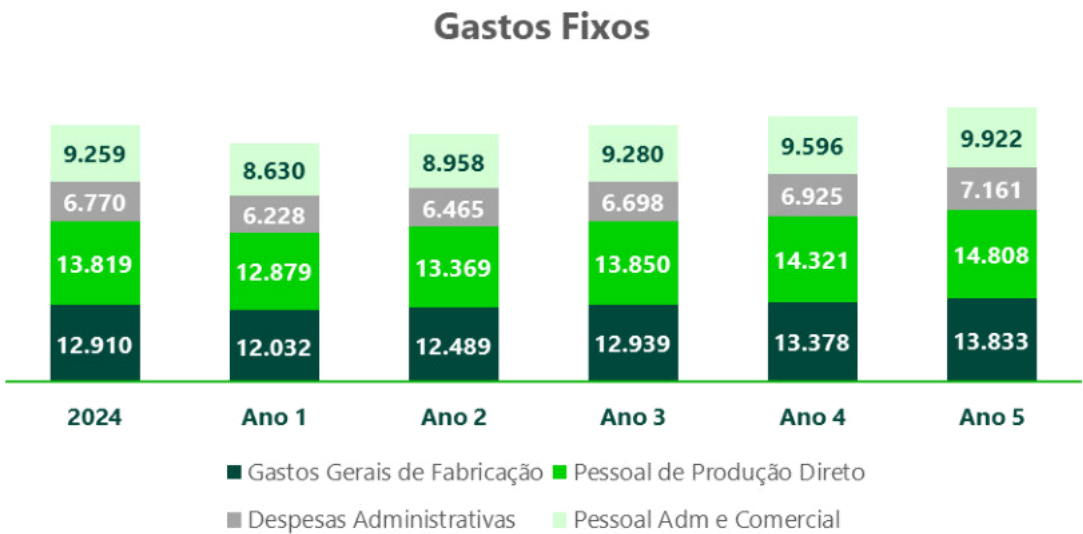
|                                       | Ano 1  | Ano 2  | Ano 3  | Ano 4  | Ano 5  |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Impostos sobre Vendas                 | 27.225 | 28.259 | 29.277 | 30.272 | 31.301 |
| Devoluções e Abatimentos              | 3.868  | 4.015  | 4.160  | 4.301  | 4.447  |
| Comissões de Vendas                   | 4.288  | 4.451  | 4.611  | 4.768  | 4.930  |
| Custo do Produto Vendido (CPV)        | 42.583 | 44.201 | 45.793 | 47.349 | 48.959 |
| Frete sobre Vendas                    | 3.458  | 3.589  | 3.718  | 3.845  | 3.976  |
| Contratos e Descontos Comerciais      | 1.193  | 1.238  | 1.283  | 1.326  | 1.371  |
| Total das Despesas Variáveis de Venda | 82.614 | 85.754 | 88.841 | 91.861 | 94.985 |



5.5. Premissas as Despesas Fixas

As premissas para as despesas fixas foram definidas com base no exercício de 2024, aliadas às despesas realizadas em 2025 e ajustadas pelas reduções e reestruturações já em curso na empresa. Para fins de projeção, todas as despesas fixas serão corrigidos anualmente pelo IPCA, como forme de repasse da inflação.

Dessa forma, os valores anuais projetados para o período, já considerando estes ajustes, são:



5.6. Premissas cálculo do IR/CSLL

Para fins de projeção, assume-se que a companhia permanecerá no regime de tributação pelo Lucro Real. A base de cálculo para o IRPJ e a CSLL será o Lucro Antes dos Impostos (LAIR), apurado na Demonstração de Resultados do Exercício (DRE) projetada. Tendo como a alíquota efetiva de 34% (incluindo o adicional de IRPJ) sobre o LAIR.

5.7. Premissas Novas Captações de Giro

O principal instrumento para o financiamento das necessidades de capital de giro da companhia, ao longo do período do plano, será a operação de desconto de duplicatas (antecipação de recebíveis).

Essa premissa é fundamentada na operação atual da Recuperanda, que já possui linhas de crédito ativa com instituições financeiras e fundos de investimentos. Para situações em que o saldo de caixa acumulado se mostre insuficiente para cobrir as saídas previstas, foi considerada a antecipação de recebíveis como mecanismo de captação de recursos, mediante a um custo financeiro.

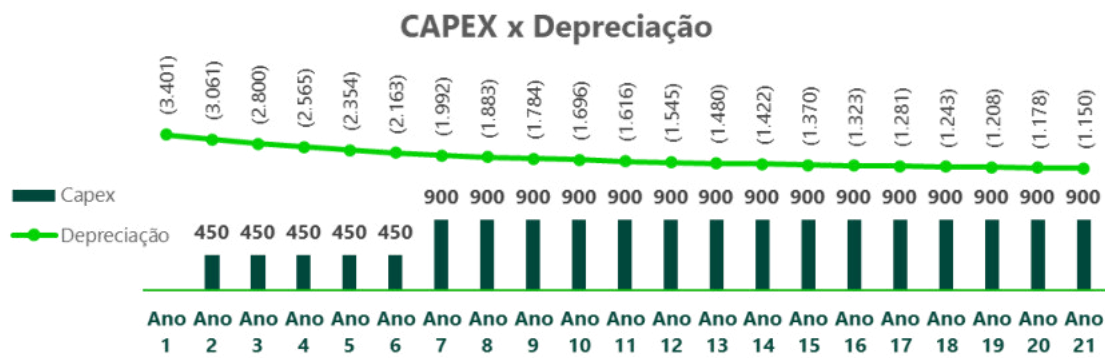


5.8. Premissas de Investimentos/CAPEX e Depreciação

O gráfico a seguir ilustra a relação projetada entre os Investimentos (CAPEX) e a Depreciação anual da Recuperanda. A análise demonstra claramente que a linha de Depreciação se mantém em um patamar consistentemente superior à linha de CAPEX ao longo de todo o horizonte do plano.

Esta dinâmica evidencia a premissa de subinvestimento. Embora o Grupo Dello invista anualmente menos que o desgaste contábil de seus ativos, é fundamental ressaltar que o CAPEX projetado é voltado para a manutenção essencial do parque fabril.

Os valores previstos são considerados suficientes para garantir a capacidade produtiva necessária para o atingimento das projeções de faturamento, não havendo, portanto, impacto operacional negativo decorrente desta estratégia. Essa medida é uma decisão deliberada e fundamental para maximizar a geração de caixa e garantir a liquidez para o cumprimento das obrigações com os credores, principalmente nos primeiros anos de projeção onde projetou-se um investimento abaixo dos demais anos.



5.9. Premissas do Capital de Giro

As premissas para a projeção do capital de giro circulante foram definidas com base na nova realidade operacional e na reestruturação estratégica da Recuperanda, conforme detalhado a seguir:

- Prazo Médio de Recebimento (PMR): foi projetado em 80 dias. Este prazo reflete a mudança estratégica no mix de vendas da Recuperanda, com o aumento da participação do segmento industrial (Delloplast).
- Prazo Médio de Pagamento (PMP): foi projetado de forma evolutiva, refletindo a gradual expectativa na recuperação da confiança e da credibilidade junto aos fornecedores: Ano 1 projetado somente compra à vista, para todas as compras de matéria-prima e insumos sendo realizadas

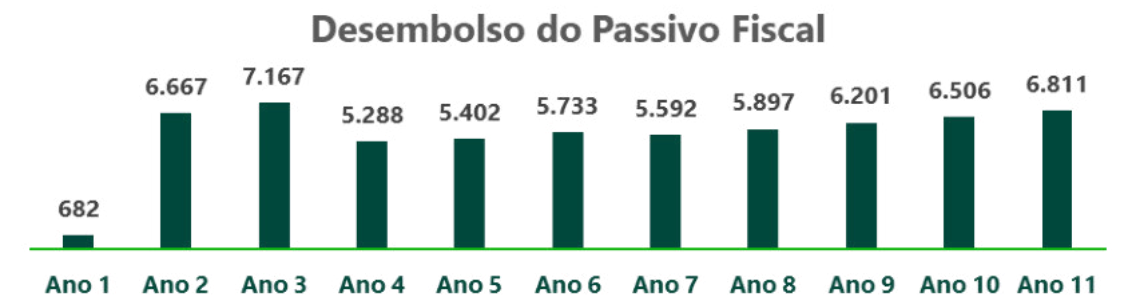


- à vista. A partir do terceiro ano projetou-se uma normalização gradual do crédito, com o prazo de pagamento se estabilizando em 30 dias.
- Prazo Médio de Estoque (PME): 150 dias, considerado a nova estratégia operacional da empresa, que prevê a revisão do portfólio e o aumento nas vendas do segmento industrial.

5.10. Previsão Parcelamento Dívidas Fiscais e Previdenciárias

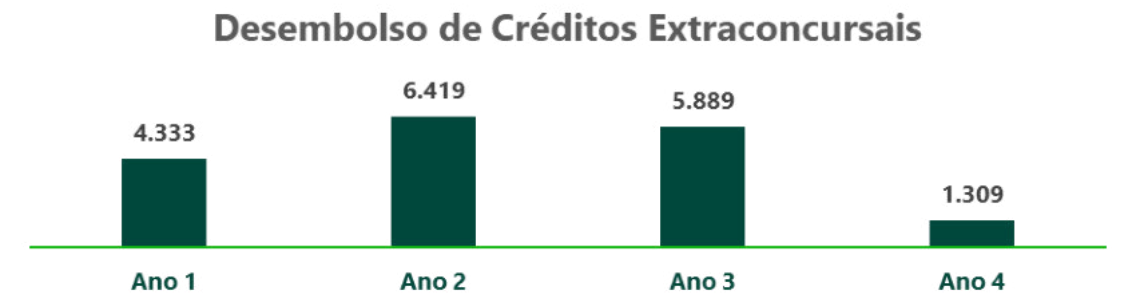
A Recuperada pretende regularizar seus débitos previdenciários e tributários federais mediante adesão à Transação Tributária Federal. Este mecanismo legal permite a renegociação da dívida em condições especiais e compatíveis com a capacidade de pagamento da Recuperanda. Esta modalidade garante a obtenção de descontos sobre multas e juros, e o parcelamento do saldo devedor nos prazos máximos permitidos por Lei. Apesar a adesão ainda não ter sido efetivada, para efeitos de projeção foi considerado o parcelamento de todos os débitos nos parâmetros indicados na normativa.

Para os demais débitos estaduais e municipais foi considerado o parcelamento ordinário.



5.11. Previsão Pagamento Dívida Não Sujeitas

Os créditos não sujeitos aos efeitos da Recuperação Judicial, foram projetados com fluxo de pagamento dando continuidade das condições originalmente contratadas. O gráfico abaixo demonstra os desembolsos anuais projetados para o cumprimento pontual destas obrigações.



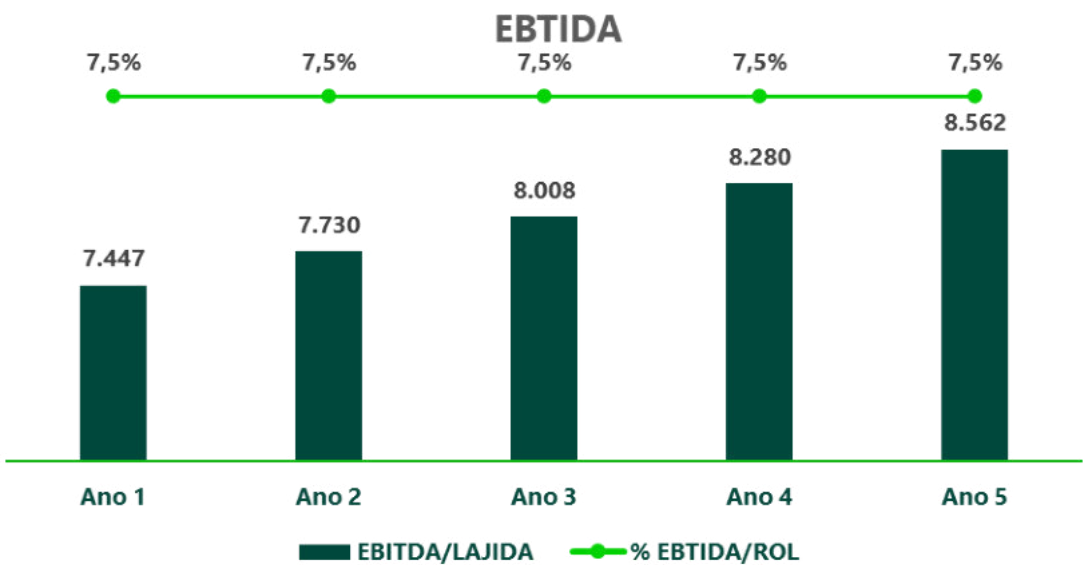
Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

Destaca-se que créditos listados como não sujeitos, e que tinham recebíveis performados ou aplicações financeiras em garantias não compõem este fluxo, haja vista que foram autoliquidados.

5.12. Resumo das Projeções de Resultado

A projeção de EBITDA, indicador que mensura a capacidade de geração de caixa da atividade principal da companhia, atinge R\$ 7,4 milhões no Ano 1 (7,5% da receita líquida). A metodologia de projeção para os anos seguintes considera um crescimento nominal, com o valor sendo corrigido anualmente pela variação do IPCA.

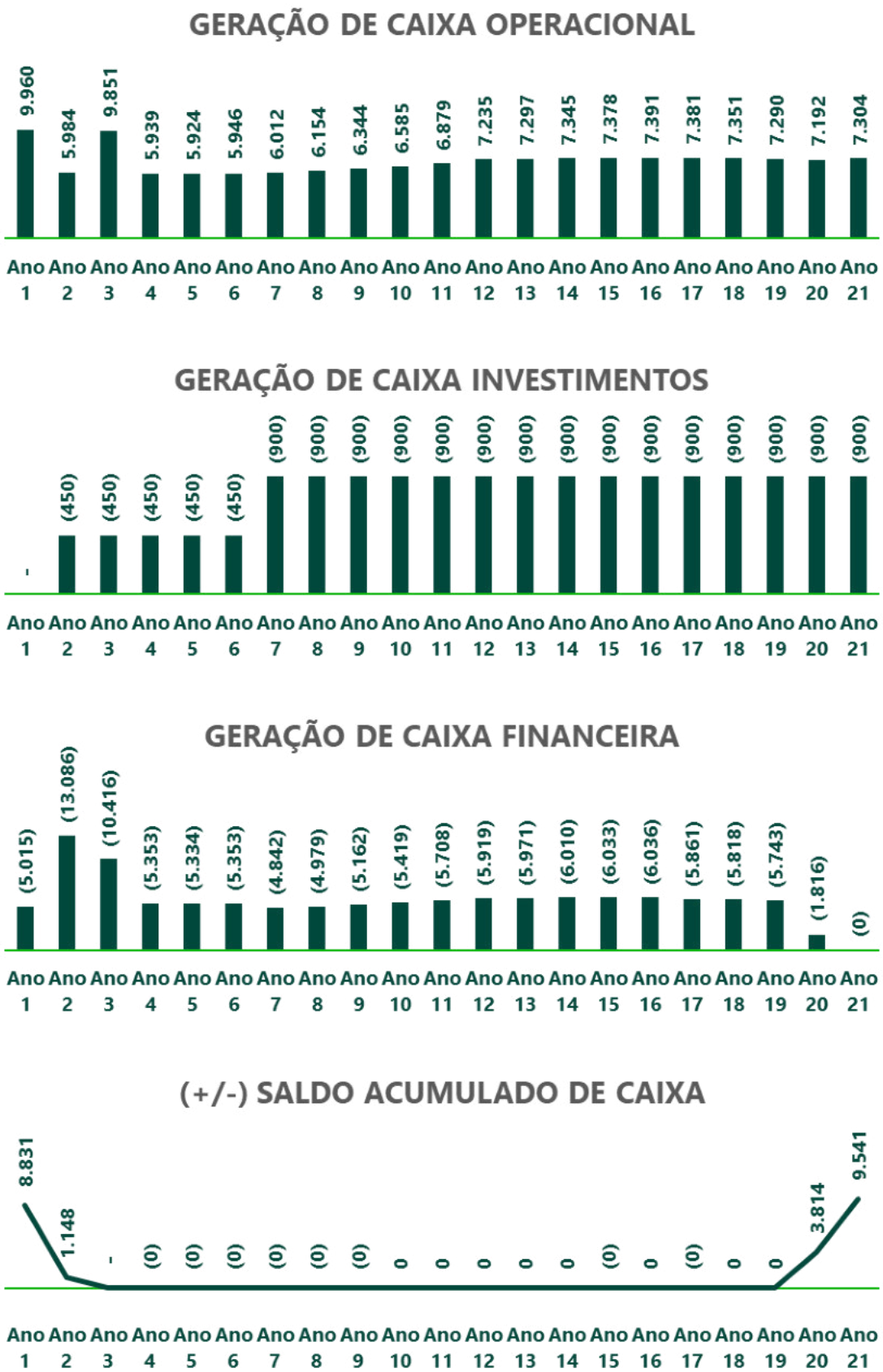


5.13. Resumo das Projeções de Fluxo de Caixa

A projeção do fluxo de caixa da companhia demonstra a capacidade de geração de caixa frente suas obrigações financeiras, fiscais e investimentos.

O fluxo projetado apresenta geração de caixa operacional positiva, ao longo de todo o período projetado, demonstrando que o Grupo Dello tem viabilidade econômica e possui capacidade de honra com suas dívidas concursais na forma apresenta no PRJ. Nos gráficos abaixo as gerações de caixa isolado e o saldo acumulado de caixa, que em boa parte do período sem saldo pois a se tem a necessidade momentânea de captação de recursos conforme premissas já abordadas neste Laudo.





Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

6. Conclusão

O Plano de Recuperação Judicial proposto atende os princípios da Lei de Recuperação Judicial (Lei nº. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 - “Lei de Recuperação de Empresas”), garantindo os meios necessários para a continuidade e a recuperação econômico-financeira das Recuperandas.

O trabalho técnico desenvolvido na elaboração deste Laudo Econômico-Financeiro deu-se por meio da modelagem de projeções financeiras embasadas nas informações, premissas e expectativas fornecidas pela Recuperanda. As projeções compreendem um horizonte de vinte e um anos. Todavia, eventuais mudanças na conjuntura econômica nacional ou no comportamento das proposições consideradas neste trabalho refletirão nos resultados apresentados neste Laudo.

É importante destacar que este estudo da viabilidade econômico-financeira se fundamenta na análise dos resultados projetados, a qual contém estimativas que envolvem riscos e incertezas quanto a sua realização e os resultados também dependem de fatores externos à gestão da Recuperanda.

Como resultado do estudo, verifica-se adequado potencial de geração de caixa e consequentemente capacidade de amortização da dívida, desde que as condições de pagamento propostas aos credores no Plano de Recuperação Judicial sejam aprovadas na íntegra.

Tendo em vista todo o exposto neste trabalho, concluímos que a Recuperanda possui capacidade de saldar com suas obrigações nos prazos e condições estabelecidas no Plano de Recuperação Judicial, demonstrando ser uma empresa viável, passível de recuperação e continuidade como fonte geradora de riquezas, tributos, renda e emprego.

Curitiba – Paraná, 22 de setembro de 2025

Responsabilidade Técnica:

LUAN  
BENETTI:075960299  
90  
LUAN BENETTI

Assinado de forma digital por  
LUAN BENETTI:07596029990  
Dados: 2025.09.22 18:32:11  
-03'00'

CRA/SC 24.588

LUCAS ATAIDE BERNARDELLI DE ALMEIDA

Documento assinado digitalmente  
gov.br LUCAS ATAIDE BERNARDELLI DE ALMEIDA  
Data: 22/09/2025 18:37:00-0300  
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>



# Glossário

AT - Ativo Total

BACEN - Banco Central do Brasil

BRL - Moeda Real Brasileiro

CAPEX - Capital Expenditure (em português, Despesas de Capital), refere-se aos gastos que uma empresa realiza para adquirir, melhorar ou manter ativos físicos ou fixos

CDI - Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros"

Classe I - Créditos trabalhistas sujeitos a recuperação judicial

Classe II - Créditos com garantia real sujeitos a recuperação judicial

Classe III - Créditos quirografários sujeitos a recuperação judicial

Classe IV - Créditos e micro e pequenas empresas sujeitos a recuperação judicial

COFINS - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social

Concursal - Créditos que pertencem ao concurso de credores na RJ.

CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

Deságio - Desconto obtido pela aprovação do PRJ

DIFAL - Diferencial de Alíquota de ICMS

DRE - Demonstrativo de Resultado do Exercício

EBITDA - Sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Depreciation and Amortization)

Extraconcursal - Dívidas pós pedidos de recuperação judicial.

FC - Fluxo de Caixa

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

ICMS - Impostos Sobre Mercadorias e Serviços

ICMS-ST - Substituição Tributária do ICMS

IGPM - Índice Geral de Preços do Mercado

II - Impostos de Importação

INSS - Instituto Nacional de Seguridade Social



## Anexo II

### Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

IPCA - Índice Preços ao Consumidor Amplo

IPI - Imposto sobre Produto Industrializados

IR - Imposto de Renda

IRPF - Imposto de Renda da Pessoa Física

ISS - Impostos Dobre Serviços

Juros - Remuneração sobre capitais

LAJIDA - Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortizações.

Laudo – Laudo de Viabilidade Econômico

MC - Margem de Contribuição

Não Sujeitos - Créditos não sujeitos ao processo de recuperação judicial.

PIS - Programa de Integração Social

Plano – Plano de Recuperação Judicial

PMT – Pagamento (Amortização+Juros)

PRJ – Plano de Recuperação Judicial

PT - Passivo Total

ROB - Receita Operacional Bruta

ROL - Receita Operacional Líquida

SELIC - Taxa Básica de Juros

Sujeitos - Créditos sujeitos ao processo de recuperação judicial.

TR - Taxa Referencial

USD - Moeda Dólar Americano



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

Apêndice A – Demonstrativo de Resultados Anual

| Demonstrativo de Resultado              | Ano 1    | Ano 2    | Ano 3    | Ano 4    | Ano 5    | Ano 6    | Ano 7    | Ano 8    | Ano 9    | Ano 10   |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| + RECEITA OPERACIONAL BRUTA "ROB"       | 129.830  | 134.764  | 139.615  | 144.362  | 149.271  | 154.346  | 159.594  | 165.020  | 170.630  | 176.432  |
| - Deduções de Vendas                    | (31.093) | (32.274) | (33.436) | (34.573) | (35.749) | (36.964) | (38.221) | (39.520) | (40.864) | (42.253) |
| = RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA "ROL"     | 98.737   | 102.490  | 106.179  | 109.789  | 113.522  | 117.382  | 121.373  | 125.499  | 129.766  | 134.179  |
| - Custo Produto Vendido "CPV"           | (42.583) | (44.201) | (45.793) | (47.349) | (48.959) | (50.624) | (52.345) | (54.125) | (55.965) | (57.868) |
| - Despesas Variáveis de Vendas          | (8.938)  | (9.278)  | (9.612)  | (9.939)  | (10.277) | (10.626) | (10.988) | (11.361) | (11.747) | (12.147) |
| = MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO                | 47.216   | 49.010   | 50.774   | 52.501   | 54.286   | 56.132   | 58.040   | 60.013   | 62.054   | 64.164   |
| - Custo de Produção                     | (24.911) | (25.857) | (26.788) | (27.699) | (28.641) | (29.615) | (30.622) | (31.663) | (32.739) | (33.852) |
| = RESULTADO DE FÁBRICA                  | 22.305   | 23.153   | 23.986   | 24.802   | 25.645   | 26.517   | 27.418   | 28.351   | 29.315   | 30.311   |
| - Despesas Administrativas e Comerciais | (14.858) | (15.423) | (15.978) | (16.521) | (17.083) | (17.664) | (18.264) | (18.885) | (19.527) | (20.191) |
| = EBITDA/LAJIDA                         | 7.447    | 7.730    | 8.008    | 8.280    | 8.562    | 8.853    | 9.154    | 9.465    | 9.787    | 10.120   |
| % EBITDA                                | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     |
| - Despesas Financeiras                  | (8.374)  | (6.584)  | (4.353)  | (3.395)  | (3.169)  | (3.020)  | (2.967)  | (3.064)  | (3.272)  | (3.606)  |
| = RESULTADO APÓS DESPESAS FINANCEIRAS   | (927)    | 1.146    | 3.655    | 4.885    | 5.393    | 5.833    | 6.187    | 6.402    | 6.515    | 6.514    |
| - Depreciação e Amortização             | (3.401)  | (3.061)  | (2.800)  | (2.565)  | (2.354)  | (2.163)  | (1.992)  | (1.883)  | (1.784)  | (1.696)  |
| = RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA   | (4.329)  | (1.916)  | 855      | 2.320    | 3.039    | 3.670    | 4.195    | 4.519    | 4.730    | 4.818    |
| - I.R. CSLL                             | 0        | 0        | (204)    | (789)    | (1.033)  | (1.248)  | (1.426)  | (1.536)  | (1.608)  | (1.638)  |
| = RESULTADO LÍQUIDO                     | (4.329)  | (1.916)  | 652      | 1.531    | 2.006    | 2.422    | 2.769    | 2.982    | 3.122    | 3.180    |
| % RESULTADO LÍQUIDO                     | -4,4%    | -1,9%    | 0,6%     | 1,4%     | 1,8%     | 2,1%     | 2,3%     | 2,4%     | 2,4%     | 2,4%     |



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

| Demonstrativo de Resultado              | Ano 11   | Ano 12   | Ano 13   | Ano 14   | Ano 15   | Ano 16   | Ano 17   | Ano 18   | Ano 19   | Ano 20   | Ano 21   |
|-----------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| + RECEITA OPERACIONAL BRUTA "ROB"       | 182.431  | 188.633  | 195.047  | 201.678  | 208.535  | 215.626  | 222.957  | 230.537  | 238.376  | 246.480  | 254.861  |
| - Deduções de Vendas                    | (43.690) | (45.175) | (46.711) | (48.300) | (49.942) | (51.640) | (53.395) | (55.211) | (57.088) | (59.029) | (61.036) |
| = RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA "ROL"     | 138.741  | 143.458  | 148.335  | 153.379  | 158.594  | 163.986  | 169.561  | 175.326  | 181.287  | 187.451  | 193.825  |
| - Custo Produto Vendido "CPV"           | (59.836) | (61.870) | (63.974) | (66.149) | (68.398) | (70.723) | (73.128) | (75.614) | (78.185) | (80.843) | (83.592) |
| - Despesas Variáveis de Vendas          | (12.560) | (12.987) | (13.428) | (13.885) | (14.357) | (14.845) | (15.350) | (15.872) | (16.412) | (16.970) | (17.546) |
| = MARGEM DE CONTRIBUIÇÃO                | 66.345   | 68.601   | 70.933   | 73.345   | 75.839   | 78.417   | 81.084   | 83.840   | 86.691   | 89.638   | 92.686   |
| - Custo de Produção                     | (35.003) | (36.194) | (37.424) | (38.697) | (40.012) | (41.373) | (42.779) | (44.234) | (45.738) | (47.293) | (48.901) |
| = RESULTADO DE FÁBRICA                  | 31.342   | 32.407   | 33.509   | 34.649   | 35.827   | 37.045   | 38.304   | 39.607   | 40.953   | 42.346   | 43.785   |
| - Despesas Administrativas e Comerciais | (20.878) | (21.588) | (22.322) | (23.081) | (23.865) | (24.677) | (25.516) | (26.383) | (27.280) | (28.208) | (29.167) |
| = EBITDA/LAJIDA                         | 10.464   | 10.820   | 11.188   | 11.568   | 11.961   | 12.368   | 12.789   | 13.223   | 13.673   | 14.138   | 14.619   |
| % EBITDA                                | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     | 7,5%     |
| - Despesas Financeiras                  | (4.074)  | (4.698)  | (4.432)  | (4.104)  | (3.706)  | (3.226)  | (2.653)  | (2.000)  | (1.230)  | (326)    | (15)     |
| = RESULTADO APÓS DESPESAS FINANCEIRAS   | 6.390    | 6.122    | 6.756    | 7.464    | 8.256    | 9.142    | 10.135   | 11.223   | 12.443   | 13.812   | 14.604   |
| - Depreciação e Amortização             | (1.616)  | (1.545)  | (1.480)  | (1.422)  | (1.370)  | (1.323)  | (1.281)  | (1.243)  | (1.208)  | (1.178)  | (1.150)  |
| = RESULTADO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA   | 4.773    | 4.577    | 5.276    | 6.042    | 6.886    | 7.819    | 8.855    | 9.980    | 11.234   | 12.634   | 13.454   |
| - I.R. CSLL                             | (1.623)  | (1.556)  | (1.794)  | (2.054)  | (2.341)  | (2.658)  | (3.011)  | (3.393)  | (3.820)  | (4.296)  | (4.574)  |
| = RESULTADO LÍQUIDO                     | 3.150    | 3.021    | 3.482    | 3.988    | 4.544    | 5.160    | 5.844    | 6.587    | 7.415    | 8.339    | 8.880    |
| % RESULTADO LÍQUIDO                     | 2,3%     | 2,1%     | 2,3%     | 2,6%     | 2,9%     | 3,1%     | 3,4%     | 3,8%     | 4,1%     | 4,4%     | 4,6%     |



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

Apêndice B – Fluxo de Caixa Anual

|                                              |         |          |          |         |         |         |         |          |          |          |
|----------------------------------------------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Fluxo de Caixa                               | Ano 1   | Ano 2    | Ano 3    | Ano 4   | Ano 5   | Ano 6   | Ano 7   | Ano 8    | Ano 9    | Ano 10   |
| = EBITDA                                     | 7.447   | 7.730    | 8.008    | 8.280   | 8.562   | 8.853   | 9.154   | 9.465    | 9.787    | 10.120   |
| - I.R. e CSLL                                | 0       | 0        | (204)    | (789)   | (1.033) | (1.248) | (1.426) | (1.536)  | (1.608)  | (1.638)  |
| + - Variação Capital de Giro                 | 2.513   | (1.746)  | 2.046    | (1.552) | (1.605) | (1.660) | (1.716) | (1.774)  | (1.835)  | (1.897)  |
| 1 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE OPERACIONAL   | 9.960   | 5.984    | 9.851    | 5.939   | 5.924   | 5.946   | 6.012   | 6.154    | 6.344    | 6.585    |
| - CAPEX                                      | 0       | (450)    | (450)    | (450)   | (450)   | (450)   | (900)   | (900)    | (900)    | (900)    |
| 2 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE INVESTIMENTOS | 0       | (450)    | (450)    | (450)   | (450)   | (450)   | (900)   | (900)    | (900)    | (900)    |
| + Necessidade de Captação Empréstimos        | 0       | 0        | 2.639    | 4.399   | 5.327   | 6.748   | 8.818   | 11.461   | 14.742   | 18.714   |
| - PMT Captação de Empréstimos                | 0       | 0        | 0        | (3.155) | (5.259) | (6.369) | (8.068) | (10.543) | (13.703) | (17.626) |
| - PMT Não Sujeitos                           | (4.333) | (6.419)  | (5.889)  | (1.309) | (0)     | (0)     | (0)     | (0)      | (0)      | (0)      |
| - PMT Tributos Parcelados                    | (682)   | (6.667)  | (7.167)  | (5.288) | (5.402) | (5.733) | (5.592) | (5.897)  | (6.201)  | (6.506)  |
| 3 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE FINANCEIRA    | (5.015) | (13.086) | (10.416) | (5.353) | (5.334) | (5.353) | (4.842) | (4.979)  | (5.162)  | (5.419)  |
| +2+3 TOTAL DE GERAÇÃO DE CAIXA               | 4.945   | (7.552)  | (1.015)  | 136     | 139     | 142     | 270     | 276      | 282      | 266      |
| - PMT Classe 1 - Trabalhista                 | (13)    | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| - PMT Classe 2 - Garantia Real               | 0       | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0        | 0        | 0        |
| - PMT Classe 3 - Quirografários              | 0       | (112)    | (114)    | (117)   | (119)   | (122)   | (249)   | (254)    | (260)    | (266)    |
| - PMT Classe 4 - ME e EPPs                   | 0       | (19)     | (19)     | (20)    | (20)    | (20)    | (21)    | (21)     | (22)     | 0        |
| 5 - TOTAL DESEMBOLSOS CRÉDITOS SUJEITOS      | (13)    | (130)    | (133)    | (136)   | (139)   | (142)   | (270)   | (276)    | (282)    | (266)    |
| 4+5 FLUXO DE CAIXA (MOV. CAIXA)              | 4.932   | (7.683)  | (1.148)  | (0)     | 0       | (0)     | (0)     | 0        | (0)      | 0        |
| 7= SALDO ACUMULADO DE CAIXA                  | 3.899   | 8.831    | 1.148    | 0       | (0)     | (0)     | (0)     | (0)      | (0)      | 0        |



Anexo II

Estudo de Viabilidade – Laudo Econômico-Financeiro

| Fluxo de Caixa                               | Ano 11   | Ano 12   | Ano 13   | Ano 14   | Ano 15   | Ano 16   | Ano 17   | Ano 18   | Ano 19  | Ano 20  | Ano 21  |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|
| = EBITDA                                     | 10.464   | 10.820   | 11.188   | 11.568   | 11.961   | 12.368   | 12.789   | 13.223   | 13.673  | 14.138  | 14.619  |
| - I.R. e CSLL                                | (1.623)  | (1.556)  | (1.794)  | (2.054)  | (2.341)  | (2.658)  | (3.011)  | (3.393)  | (3.820) | (4.296) | (4.574) |
| + - Variação Capital de Giro                 | (1.962)  | (2.028)  | (2.097)  | (2.169)  | (2.242)  | (2.319)  | (2.397)  | (2.479)  | (2.563) | (2.650) | (2.740) |
| 1 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE OPERACIONAL   | 6.879    | 7.235    | 7.297    | 7.345    | 7.378    | 7.391    | 7.381    | 7.351    | 7.290   | 7.192   | 7.304   |
| - CAPEX                                      | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)   | (900)   | (900)   |
| 2 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE INVESTIMENTOS | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)    | (900)   | (900)   | (900)   |
| + Necessidade de Captação Empréstimos        | 23.478   | 22.152   | 20.514   | 18.517   | 16.106   | 13.221   | 9.946    | 6.074    | 1.519   | 0       | 0       |
| - PMT Captação de Empréstimos                | (22.374) | (28.070) | (26.485) | (24.527) | (22.140) | (19.257) | (15.807) | (11.892) | (7.262) | (1.816) | 0       |
| - PMT Não Sujeitos                           | (0)      | (0)      | (0)      | (0)      | (0)      | (0)      | (0)      | (0)      | (0)     | (0)     | (0)     |
| - PMT Tributos Parcelados                    | (6.811)  | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       |
| 3 = GERAÇÃO DE CAIXA ATIVIDADE FINANCEIRA    | (5.708)  | (5.919)  | (5.971)  | (6.010)  | (6.033)  | (6.036)  | (5.861)  | (5.818)  | (5.743) | (1.816) | (0)     |
| +2+3 TOTAL DE GERAÇÃO DE CAIXA               | 272      | 417      | 426      | 435      | 445      | 455      | 620      | 633      | 647     | 4.475   | 6.404   |
| - PMT Classe 1 - Trabalhista                 | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       |
| - PMT Classe 2 - Garantia Real               | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       |
| - PMT Classe 3 - Quirografários              | (272)    | (417)    | (426)    | (435)    | (445)    | (455)    | (620)    | (633)    | (647)   | (662)   | (676)   |
| - PMT Classe 4 - ME e EPPs                   | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0        | 0       | 0       | 0       |
| 5 - TOTAL DESEMBOLSOS CRÉDITOS SUJEITOS      | (272)    | (417)    | (426)    | (435)    | (445)    | (455)    | (620)    | (633)    | (647)   | (662)   | (676)   |
| 4+5 FLUXO DE CAIXA (MOV. CAIXA)              | 0        | 0        | 0        | (0)      | (0)      | 0        | (0)      | 0        | 0       | 3.814   | 5.727   |
| 7= SALDO ACUMULADO DE CAIXA                  | 0        | 0        | 0        | 0        | (0)      | 0        | (0)      | 0        | 0       | 3.814   | 9.541   |

