

Getninjas S.A. e Revee Real Estate Venues & Entertainment Participações Ltda.

Avaliação de ativos da Revee Real Estate Venues & Entertainment Participações Ltda. na Data-base de 31 de Agosto de 2024

Estritamente Confidencial

13 de Novembro de 2024



Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 1909
Torre Norte - 10º andar
04543-011 – São Paulo – SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com.br

Estritamente Confidencial

Revee - Real Estate Venues & Entertainment Participações Ltda.
Av. Brigadeiro Faria Lima 2.277, Jardim Paulistano
CEP 01.452-000
São Paulo - SP, Brasil

Avaliação de ativos da Revee Real Estate Venues & Entertainment Participações Ltda.

13 de novembro de 2024

Conforme solicitação de V.Sa., a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (doravante denominada “EY”) apresenta à Getninjas S.A. (“Getninjas”) e à Revee Real Estate Venues & Entertainment Participações Ltda. (“R. Real Estate”), em conjunto denominadas “Clientes”, este relatório (“Relatório”) referente: (i) à avaliação econômico-financeira da Nova Serraria SPE S.A. (“Serraria”) e da Nova Fonte Luminosa S.A. (“Nova Fonte”), ambas investidas da R. Real Estate, em conjunto denominadas “Empresas”; e (ii) à análise do crédito (“Crédito” ou “Crédito da Arena do Grêmio”) pertencente à R. Real Estate contra a Arena Porto Alegrense S.A. (“Arena S.A.” ou “Arena”), ambos na Data-base de 31 de Agosto de 2024 (“Data-base”). Serraria, Nova Fonte e Crédito, em conjunto aqui denominados “Ativos”.

Entendemos que nosso Relatório será utilizado pelos Clientes como suporte à definição de sua proposta sobre a permuta dos Ativos por ativos detidos pela Revee S.A. (empresa subsidiária integral da Getninjas) e portanto não deve ser utilizado para qualquer outra finalidade. Ressaltamos que nossa estimativa de valor não deve ser considerada como um *fairness opinion* ou como um conselho/recomendação para a realização de qualquer transação envolvendo os Ativos, ou sobre o preço aplicável a qualquer transação. A definição final sobre a realização de uma transação e sobre o preço ou relação de troca é de responsabilidade da administração e dos sócios da R. Real Estate, da Getninjas, da Serraria e da Nova Fonte. Não fez parte do escopo deste trabalho a avaliação dos ativos a serem oferecidos em permuta pela Getninjas.

É importante destacar que não investigamos de forma independente, bem como não foi aplicado nenhum processo de auditoria nas informações fornecidas pela R. Real Estate sobre os Ativos. Conforme mencionado em nosso contrato, nossa análise está sujeita às limitações gerais descritas nesse Relatório e as projeções foram baseadas no plano de negócios fornecido pela Administração da R. Real Estate (“Administração”), bem como em nosso entendimento acerca das operações das Empresas. Assumimos que os Clientes analisaram de forma consistente os fatores que possam impactar as projeções apresentadas, bem como não omitiram nenhuma informação relevante, a qual poderia impactar significativamente o resultado dos nossos trabalhos.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossas estimativas de valor são baseadas unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou Emenda Constitucional (EM 132) tratando da reforma do sistema tributário brasileiro (“Reforma Tributária”). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. O Congresso Nacional deverá aprovar, nos próximos anos, leis complementares para regulamentar as alterações trazidas pela emenda. Neste contexto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída pela Reforma Tributária, seja por efeitos diretos na tributação das Empresas, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Relatório, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária no Relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma nas projeções.

Agradecemos a oportunidade de colaborarmos e nos colocamos à disposição caso haja quaisquer dúvidas ou necessitar de informações adicionais.

Atenciosamente,

Alex Reiller
Associate Partner – Corporate Finance

Índice

1	Análise macroeconômica	4	7	Itens de Governança	39
2	Visão geral do mercado	6	8	Apêndices	42
3	R. Real Estate	8	9	Anexos	46
4	Estimativa de valor: Serraria	10			
5	Estimativa de valor: Nova Fonte	21			
6	Análise do Crédito da Arena do Grêmio	36			

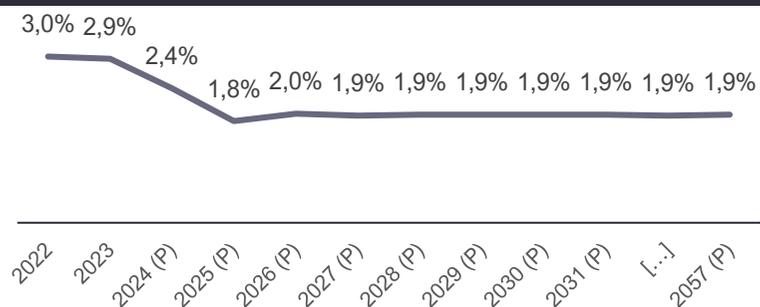
1

Análise macroeconômica

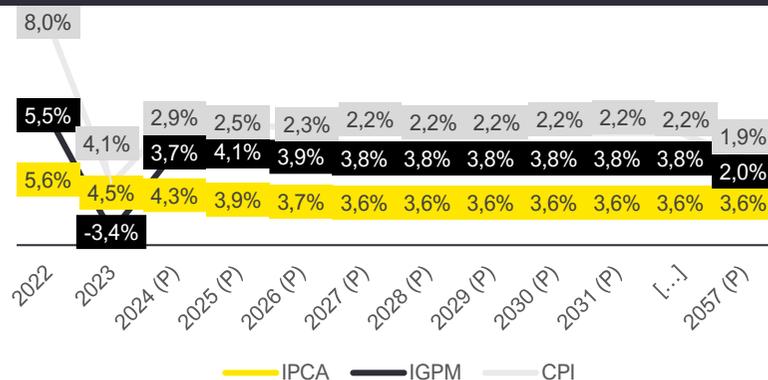


Análise macroeconômica

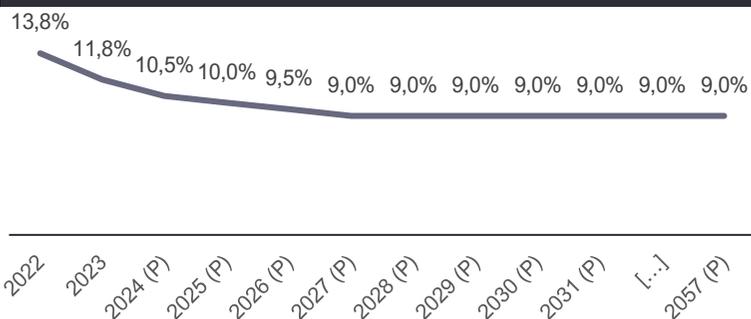
PIB anual (%)



Inflação anual (%)



Selic anual (%)



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil

Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que as Empresas estão inseridas no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à data-base deste trabalho, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil ("BACEN"), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas ("FGV"), Oxford Economics e JP Morgan.

Atividade econômica

O Produto Interno Bruto ("PIB"), encerrou o ano de 2023 em 2,9%. Segundo expectativas do BACEN, até 31 de agosto de 2024, é esperado um crescimento de 2,4% do PIB em 2024 e 1,8% em 2025.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,5% em 2023. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo BACEN até 31 de agosto de 2024, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,3% em 2024 e 3,9% em 2025. Já o Índice Geral de Preços do Mercado ("IGP-M"), calculado pela FGV, fechou ano de 2023 em -3,4%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 3,7% em 2024 e 4,1% em 2025. O índice CPI (inflação norte-americana), segundo dados da Oxford Economics, fechou 2023 em 4,1% e a expectativa é que fique em 2,9% em 2024 e 2,5% em 2025.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária ("Copom") optou unanimemente pela manutenção da taxa Selic em 10,50%, em reunião realizada no dia 31 de julho. No cenário doméstico, o mercado de trabalho e a atividade econômica, em particular o consumo das famílias, têm surpreendido e divergido do cenário de desaceleração previsto.

A taxa de câmbio fechou o mês de agosto de 2024 em 5,64 BRL/USD. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,30 BRL/USD para 2025 e 5,28 BRL/USD para 2026.

Risco-Brasil

O índice explicita a diferença de desempenho diário dos títulos da dívida norte-americana e de países emergentes, e é um indicador da saúde financeira do país em questão. A média dos últimos 6 meses foi de 2,53 p.p., o que indica uma diferença de 2,53 p.p. entre o desempenho dos títulos brasileiros e dos títulos norte-americanos. Fonte: Embi+, calculado pelo JP Morgan.

2 Visão geral do mercado

Visão geral do mercado

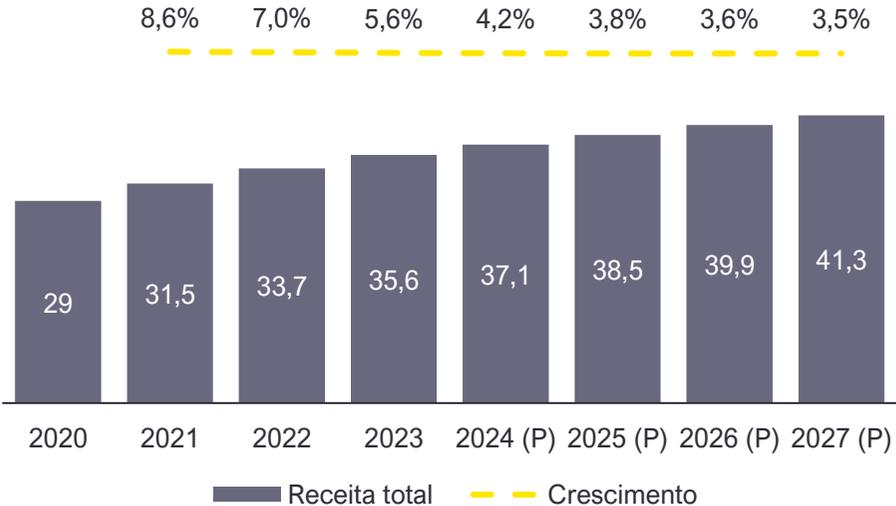
Mercado brasileiro de entretenimento e mídia

Espera-se que o mercado brasileiro de entretenimento e mídia tenha uma taxa de crescimento média anual composta (CAGR) de 4,1% entre 2022 e 2027. Dentro desse setor, é projetada uma taxa de crescimento anual composta de 4,4% no mesmo período para o segmento de shows musicais ao vivo, alcançando um faturamento de BRL 589,9 milhões (US\$ 117 milhões) em 2027. As vendas de ingressos representam a maior fatia (80,0%) do faturamento de shows musicais. Em 2024, a receita com vendas de ingressos deve somar BRL 443,7 milhões (US\$ 88 milhões), alta de 4,76% em base anual. Destaca-se, ainda, que, em 2024, os patrocínios de shows musicais ao vivo crescem no mesmo ritmo da venda de ingressos (4,76%), somando BRL 110,9 milhões (US\$ 22 milhões), valor que se iguala ao resultado de 2019 (pré pandemia). Em festivais, além de estampar seus logotipos e oferecer experiências divertidas, as marcas patrocinadoras têm investido em ações que envolvem valores como diversidade de raça e gênero, e até educação sexual.

O mercado de eventos e exposições tem experimentado um crescimento significativo nos últimos anos, impulsionado por fatores como o aumento dos gastos corporativos em marketing e branding, avanços tecnológicos que aprimoram as experiências de eventos e a crescente popularidade do marketing experiencial. Além disso, a globalização expandiu o alcance e a escala dos eventos, contribuindo para a expansão do mercado. Os principais impulsionadores do crescimento para a indústria são feiras comerciais, exposições, ativação digital, ligas esportivas, expansão rural e projetos iniciados pelo governo, eventos pessoais, lançamentos de produtos e gastos com marketing. Além disso, o crescimento do mercado é impulsionado por vários fatores, incluindo a crescente demanda por experiências ao vivo, avanços tecnológicos que aumentam o engajamento dos participantes e a ascensão do marketing experiencial. Com as pessoas buscando experiências mais imersivas e interativas, as empresas estão investindo em eventos e exposições para se conectar com seu público-alvo em um nível mais profundo. Destaca-se que a indústria se beneficia da globalização à medida que as empresas expandem seu alcance e buscam estabelecer uma presença em novos mercados por meio de eventos e exposições.

Para o mercado de mídia, destaca-se o crescimento rápido da receita com publicidade, visto que a receita de vídeos sob demanda patrocinados por anúncios deve crescer 50% no Brasil. Além disso, há o crescimento da utilização de propagandas na indústria de *streaming*, as quais utilizam a publicidade como uma das principais fontes de receita, já que os clientes estão cada vez mais receptivos a anúncios nos serviços de *streaming*.

Receita do mercado brasileiro de entretenimento e mídia (em bilhões BRL)



CAGR projetada

CAGR 4,1%

(crescimento médio ponderado anual, 2022-2027)

Fonte: Valor Econômico e Mordor Intelligence

3

R. Real Estate

Visão geral da R. Real Estate

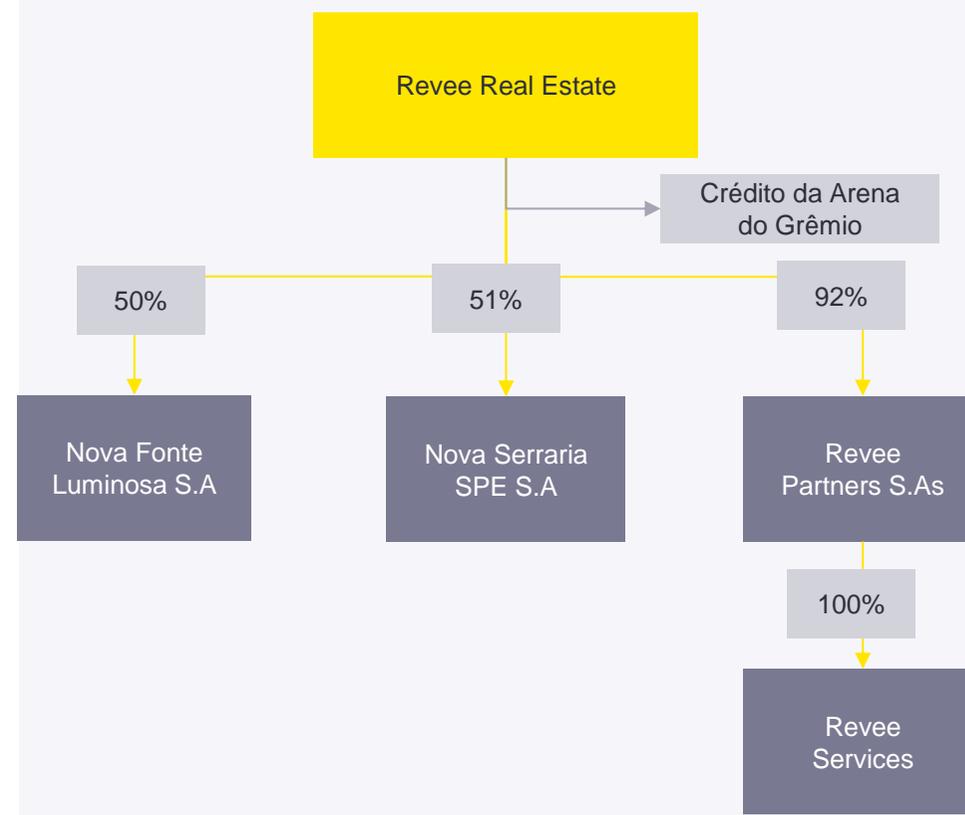
Descrição da R. Real Estate

A R. Real Estate é uma holding de investimentos com sede na cidade de São Paulo e foi constituída em 23 de março de 2023.

A Companhia atua em:

- Investimento e administração (gestão) de participações em quotas ou ações de outras sociedades, sejam elas nacionais ou estrangeiras, como sócia quotista, acionista ou em conta de participação de diversos ramos de atividade.
- Administração e gestão de recursos de suas controladas.
- As atividades específicas de entretenimento (música ao vivo ou não, apresentações, utilização de equipamentos sonoros, ainda que lhe forma eventual ou periódica), ao público geral, com serviço completo.
- Exploração de organização e promoção de feiras, leilões, congressos, convenções, conferências e exposições comerciais e profissionais, incluindo ou não o fornecimento de pessoal para operar a infraestrutura dos lugares onde ocorrem esses eventos.
- A gestão de espaço para exposição.
- A organização de festas e eventos, inclusive festas de formaturas.
- Entre os ativos da R. Real Estate, a companhia detém:
 - Crédito a receber da Arena S.A., empresa do Grupo OAS (“Grupo Metha”), referente a dívidas contraídas durante a construção da Arena Porto Alegre;
 - Participação de 51% na Serraria, empresa concessionária do Conjunto Paisagístico e Arquitetônico da Praça Rui Barbosa (Praça da Estação) em Belo Horizonte; e
 - Participação de 50% na Nova Fonte, empresa concessionária do Complexo Arena Fonte Luminosa, no Município de Araraquara (“Complexo”).

Estrutura Societária da R. Real Estate



4

Estimativa de valor: Serraria

Visão geral da Serraria

Descrição da Serraria

A Serraria objetiva exercer os direitos e o cumprimento das obrigações resultado do Contrato de Concessão (“Contrato”), para o uso do centro de convenções para realizar:



A promoção, organização, produção, agenciamento, programação e execução de eventos artísticos ou culturais, de exposições, de festivais de música, cinema, teatro ou forma audiovisual.



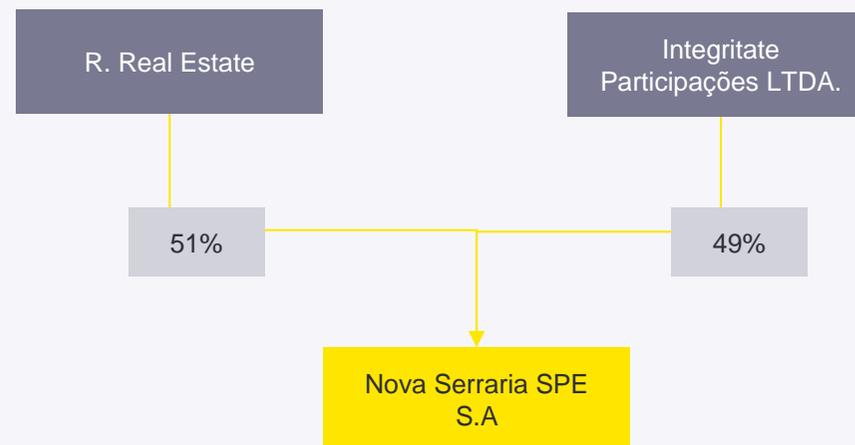
A locação ou sublocação de imóveis.



A exploração de publicidade ou direitos publicitários.

A concessão, com vigência de 20 anos, objetiva a manutenção e a modernização do espaço. O espaço da Serraria foi construído em 1912 e o edifício integra o Conjunto Paisagístico e Arquitetônico da Praça Rui Barbosa (Praça da Estação), bem tombado pelo patrimônio estadual. Além disso, apresenta capacidade para 5.200 pessoas em pé ou 2.500 sentadas.

Estrutura Societária na Data-base



Visão geral da Serraria

Balanco histórico

A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos do balanço da Serraria.

- Ativo:
 - O ativo circulante é constituído, na Data-base, por 88% de Outros créditos, referente a adiantamentos diversos
 - O ativo não circulante é 90% composto pelo valor da outorga fixa determinada no contrato de concessão assinado.
- Passivo:
 - O saldo de passivo se refere, integralmente, às contas a pagar para fornecedores.
 - Na data base a Serraria não possuía dívidas financeiras.

DRE histórico

A seguir foi apresentado o resultado histórico da Serraria. Destaca-se que, uma vez que a Serraria é uma empresa pré-operacional, e, por isso, os dados históricos da operação não são comparáveis às projeções, já que a administração era feita pelo poder concedente.

Observa-se que, em 2024, houve um resultado líquido negativo, visto que a Serraria ainda está em fase inicial de operação, sem obtenção de receitas, mas com despesas financeiras e ainda não foram realizados todos os eventos previstos, além de não terem sido executados todos os investimentos necessários para as melhorias do Complexo.

Balanco (em milhares de BRL)	ago-24
Contas a receber	-
Caixa e equivalentes	1
Despesas antecipadas	52
Outros créditos	400
Circulante	452
Seguros LP	69
Imobilizado	-
Outorga	642
Não circulante	711
Total do ativo	1.164
Financiamentos	-
Fornecedores	96
Obrigações tributárias	-
Obrigações trabalhistas	-
Circulante	96
Patrimônio líquido	1.067
Total do passivo	1.164
Demonstrativo do Resultado do Exercício ago-24	
Receita Bruta	-
Outorga variável	-
Impostos s/ vendas	-
Receita Líquida	-
Despesas operacionais	-
EBITDA	-
Depreciação	-
EBIT	-
Resultado financeiro	(0,10)
EBT	(0,10)
IRPJ & CSLL	-
Resultado líquido	(0,10)

Fonte: Administração, Prefeitura de Belo Horizonte

Visão geral da avaliação da Serraria

Visão geral do trabalho	Escopo do trabalho	Premissas gerais	
<p>Conforme solicitação dos Clientes, apresentamos a avaliação econômico-financeira da Serraria, utilizando a Abordagem da Renda, especificamente o fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de agosto de 2024 (“Data-base”).</p> <p>O trabalho tem como objetivo apresentar a estimativa de valor da totalidade do capital da Serraria na Data-base, como suporte à proposta de permuta da totalidade das ações da Serraria por ativos detidos pela Revee S.A.</p>	<p>Os procedimentos que fizeram parte do trabalho foram:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Discussões com executivos e funcionários da R. Real Estate; ▶ Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros da Serraria; ▶ Análise do mercado em que a Serraria está inserida; ▶ Análise das premissas de projeção das operações disponibilizadas pela Administração; ▶ Elaboração da avaliação Econômico-Financeira através do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD); e ▶ Cálculo da taxa de desconto que reflete adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de caixa a valor presente. <p>Os resultados apresentados neste relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do FCD não prevê mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais a Serraria opera, além daquelas explicitadas nesse Relatório.</p> <p>Uma vez que o valor de uma empresa pode variar ao longo do tempo, destacamos que nosso cálculo de valor é baseado unicamente nas informações</p>	<p>Data-base</p> <p>Período de projeção</p> <p>Moeda</p> <p>Taxa de desconto</p> <p>Premissas específicas</p> <p>Ajustes não operacionais</p>	<p>31 de agosto de 2024;</p> <p>19 (dezenove) anos e 9 (nove) meses, de 31 de agosto de 2024 a 31 de maio de 2044, referente ao período da concessão;</p> <p>Reais (“BRL”) em termos nominais (considerando efeito da inflação);</p> <p>18,3% em Reais em termos nominais (considerando o efeito da inflação), foi utilizado o <i>Capital Asset Pricing Model</i> (“CAPM”)</p> <p>As projeções foram baseadas no orçamento fornecido pela Administração, em linha com o <i>business plan</i>.</p> <p>Não foram observados saldos de dívida líquida e ativos e passivos não operacionais na data-base.</p>

Principais premissas do Método FCD

Receita Operacional Líquida

A receita da Serraria é proveniente das seguintes fontes:

1. **Eventos especiais:** receitas provenientes de quatro eventos específicos: Flameja, Expresso Folia, Natal e Oktoberfest. Segundo a Administração, não se espera que esses eventos gerem receitas para o projeto nos três primeiros períodos da concessão. No entanto, a partir de 2027, espera-se a consolidação e o aumento da visibilidade desses eventos, resultando em uma receita máxima por evento, em 2035, de BRL 700 mil para os eventos Carnaval e Flameja; BRL 1 milhão para Oktoberfest; e, BRL 500 mil para o Natal, o que estima que corresponderá a 18,7% da receita total em 2044.
2. **Locação do espaço:** estima-se que o espaço será alugado quatro vezes ao mês (exceto nos meses em que ocorrerá algum dos eventos especiais), com uma receita média por aluguel de BRL 61,5 mil.
3. **Contribuições financeiras através de patrocínios:** espera-se que os contratos de patrocínio iniciem a partir de 2025, conforme informado pela Administração. A receita estimada dos contratos é de BRL 7,5 milhões por ano. As receitas mais relevantes são provenientes de patrocínios, equivalendo 73,9% da receita total em 2025 e 50,1% em 2044.

Destaca-se que a projeção da receita média e da quantidade de eventos e de usuários foi baseada no *business plan* enviado pela Administração.

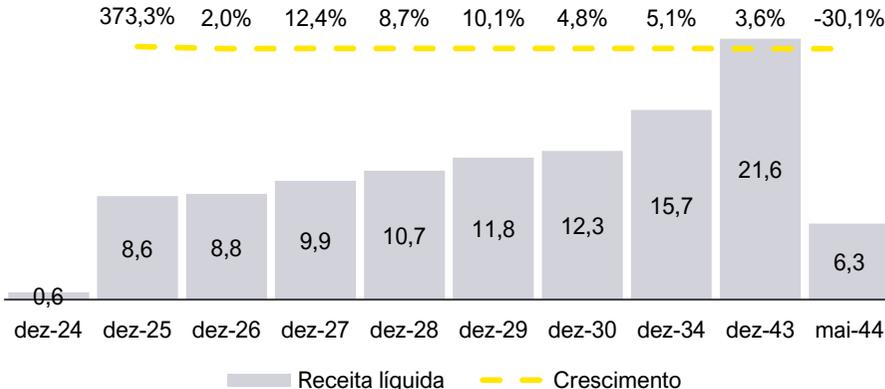
Observa-se que, durante o período projetivo (2025 a 2043), o CAGR foi de 5,3%, sendo que o crescimento da receita operacional líquida variou de 2,0% entre 2025 e 2026 para 3,6% no último ano de projeção. O crescimento de 373,3% de 2024 para 2025 pode ser explicado pelo início do recebimento dos valores de patrocínio.

Os impostos PIS/COFINS e ISS foram aplicados à receita, resultando em uma alíquota efetiva de -3,4% sobre a receita bruta. Deste valor foram reduzidos os créditos de PIS/COFINS sobre custos e despesas.

Adicionalmente, foi considerada uma outorga variável de 13,0% sobre a receita bruta.

Fonte: EY/Administração

Receita operacional líquida (em milhões de BRL e % de crescimento)

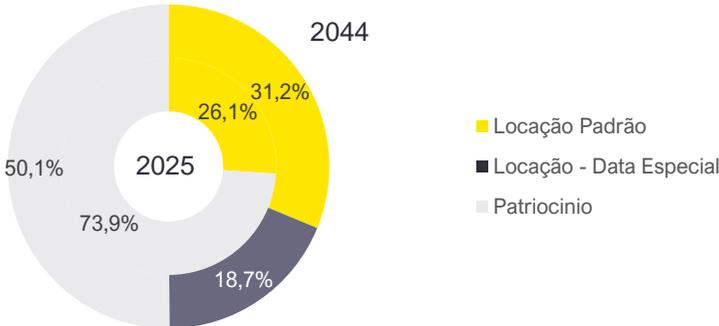


CAGR da receita líquida projetada

CAGR 5,3%

(crescimento médio ponderado anual, 2025-2043)

Composição da receita (em %)



Principais premissas do Método FCD

Custos e despesas operacionais

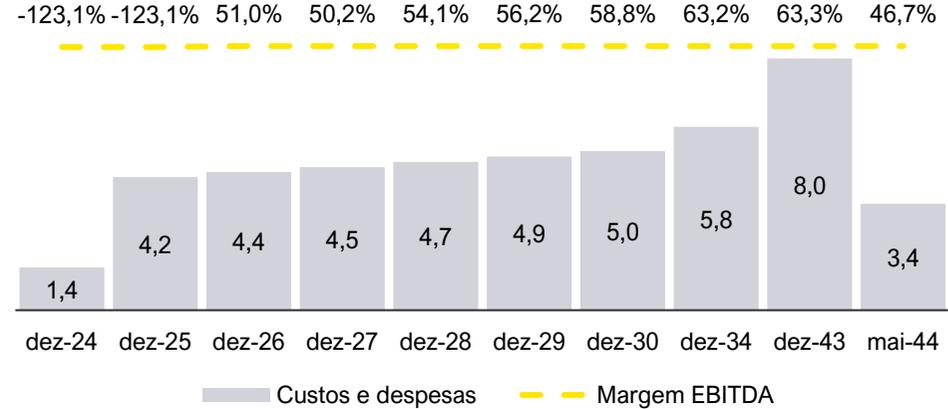
Foram projetados os seguintes custos e despesas operacionais:

- **Fornecedores:** despesas para o fornecimento de serviços como limpeza, segurança, dentre outros. Foi estimado um valor anual inicial de BRL 399 mil, sendo que esse valor foi mantido fixo ao longo da projeção ajustado pela inflação.
- **Administrativo:** gastos com pessoal que representam 42,8% do total. Foi estimado um valor anual inicial de BRL 2.012 mil, mantido fixo ao longo da projeção e ajustado pela inflação.
- **Operacionais:** gastos com água e energia elétrica. Foi estimado um valor anual inicial de BRL 806 mil e esse valor foi mantido fixo ao longo da projeção ajustado pela inflação.
- **Provisões:** foram estimados gastos de contingência para possíveis reparos na infraestrutura. Foi estimado um valor anual inicial de BRL 832 mil, sendo que esse valor foi mantido fixo ao longo da projeção ajustado pela inflação.
- **Outorga:** considerando as condições contratuais da outorga, a parcela fixa de outorga foi considerada como despesa operacional e projetada em BRL 650 mil no ano 2024.

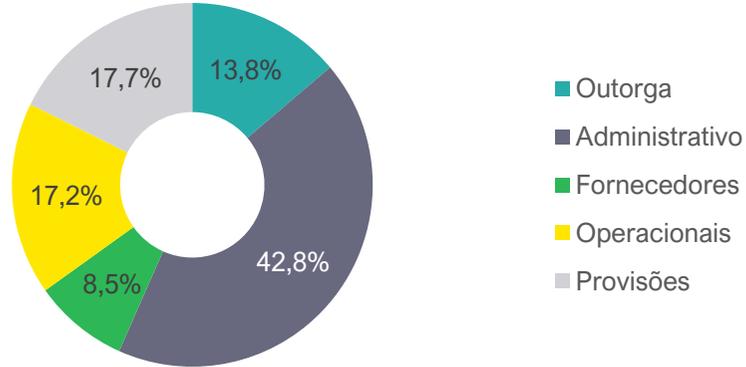
Os custos e despesas foram projetados brutos PIS e COFINS a compensar. Os créditos de PIS e COFINS sobre estes gastos foram considerados como redutores dos impostos sobre vendas.

A margem EBITDA sai de -123,1% e chega a 63,3% em 2035, mantendo-se nesse valor até 2043. Esse aumento até 2035 refere-se ao crescimento da margem dos eventos especiais (Expresso Folia, Festa, Oktoberfest e Natal), conforme explicado anteriormente.

Custos e despesas e margem EBITDA (em milhões de BRL e % da ROL)



Distribuição dos custos e despesas (dez/2023)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Depreciação e amortização

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com suas respectivas taxas de depreciação e amortização contábeis. O valor de outorga registrado no Ativo Intangível foi depreciado linearmente ao longo do período projetivo.

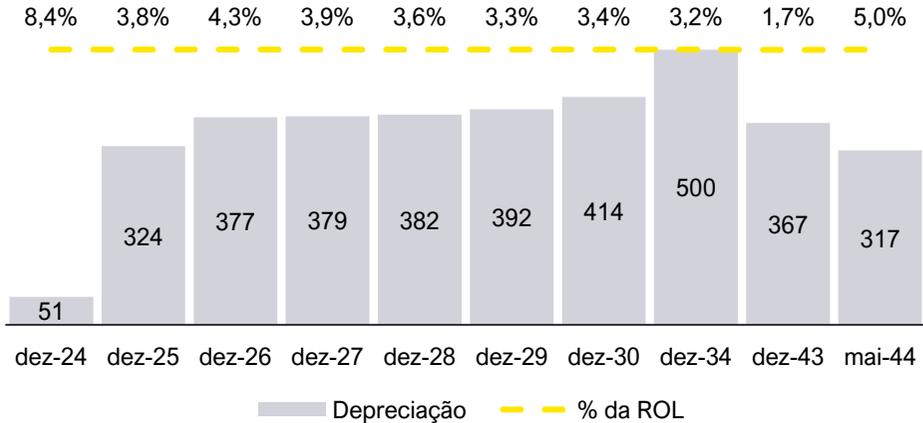
O percentual de D&A variou de 8,4% da ROL em 2024 para 5,0% em 2044, resultando em um valor médio de 3,1% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de D&A de 10,0% para a depreciação dos investimentos (*capital expenditure* ou “capex”) de manutenção, que corresponde à taxa de depreciação esperada dos ativos adquiridos através dos investimentos projetados.

Investimentos

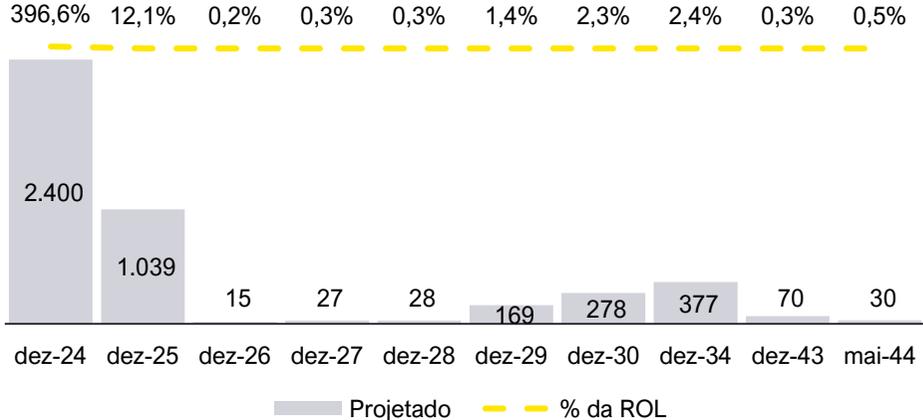
O Capex considerado é referente à manutenção do nível de ativos operacionais para suporte à atividade da Serraria. No primeiro ano, é considerado um Capex de BRL 3,4 milhões, conforme valor inicial de investimentos obrigatórios (projetos, segurança, adequação de infraestrutura, dentre outros) estimado pela Administração. Após o primeiro investimento, são realizados ciclos de reinvestimentos todos os anos, correspondendo um valor total de BRL 4,7 milhões até o final da concessão. Destaca-se que esses valores de reinvestimentos foram ajustados pela inflação da indústria (IGP-M) projetada pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

O Capex estimado representou em média um percentual de 20,9% da ROL ao longo da projeção, variando de 12,1% em 2025 para 0,5% em 2044.

Depreciação (em milhares de BRL e % da ROL)



Capex (em milhares de BRL e % da ROL)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Resultado financeiro

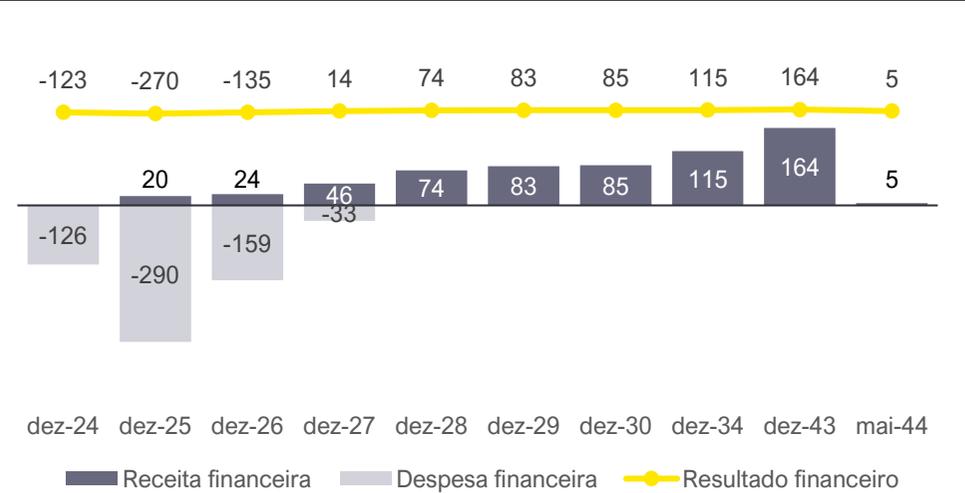
Para a projeção das despesas financeiras, foi considerado uma captação inicial de BRL 5,0 milhões em 2024, seguido por amortizações do principal de BRL 1.667 mil por quatro anos. O custo da dívida foi calculado considerando uma taxa de juros formada pela taxa CDI somada a um Spread de 1,2%, conforme informações da Administração. A receita financeira é resultante da aplicação média sobre o caixa gerado no período, a 80,0% do CDI.

Impostos diretos

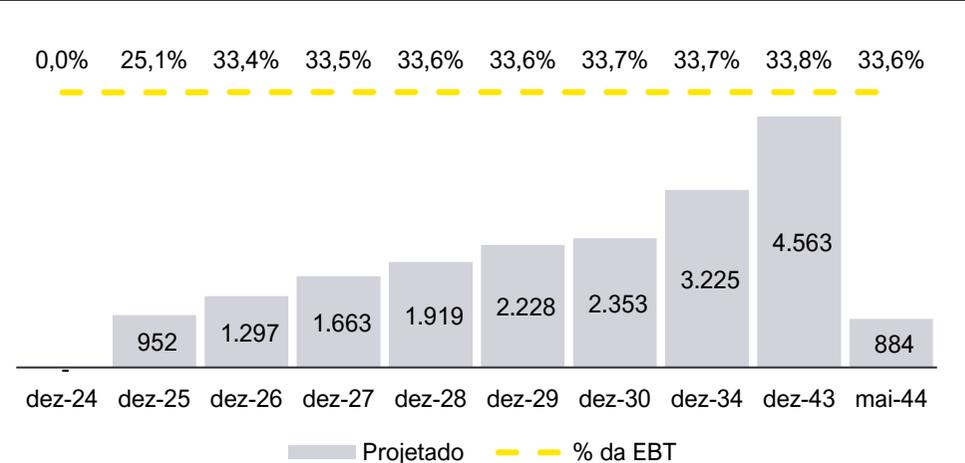
Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real, considerando as alíquotas de 15% para o IR e 9% para a CSSL, conforme indicado pela

Na projeção dos impostos diretos, não foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela Serraria da Data-base e, no caso de prejuízos projetados, o benefícios fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes.

Resultado financeiro (em milhares de BRL)



Impostos diretos e alíquota efetiva (em milhares de BRL e % do EBT)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Capital de giro líquido

Como a Serraria ainda não apresenta um histórico relevante do balanço patrimonial, foram alinhadas-com a Administração, as contas consideradas como operacionais e seus respectivos giros para a projeção do capital de giro líquido. Além disso, verificamos as variações dessas contas conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, considerando a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de dívida foi estimado em uma média de -5,5% da ROL ao longo da projeção.

Drivers do capital de giro (em milhares de BRL)	Driver	Dias de giro																
			dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-40	dez-43	mai-44	
Contas a receber	d ROL	30	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.623	1.804	1.261	
Despesas antecipadas	d Desp	35	394	409	424	440	456	472	489	506	525	543	563	583	696	773	785	
Aplicações			545	1.125	1.155	1.261	1.348	1.454	1.518	1.593	1.677	1.791	1.874	1.944	2.319	2.577	2.046	
Fornecedores	d ROL	30	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.623	1.804	1.261	
Obrigações tributárias	d ROL	30	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.623	1.804	1.261	
Obrigações trabalhistas	d Pess	30	162	168	175	181	188	194	201	208	216	224	232	240	286	318	323	
Recursos			465	1.601	1.635	1.823	1.972	2.159	2.259	2.382	2.521	2.718	2.854	2.961	3.532	3.926	2.846	
Capital de giro líquido			80	(475)	(481)	(562)	(624)	(705)	(741)	(789)	(844)	(927)	(980)	(1.017)	(1.213)	(1.349)	(799)	
% do Capital de giro líquido sobre a ROL			13,3%	-5,5%	-5,5%	-5,7%	-5,8%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,1%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-12,7%	

Notas:

d ROL: dias de receita operacional líquida; e,
d Desp: dias de despesas operacionais.

Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Serraria.

Ajustes Não Operacionais	(em milhares de BRL)
Ativos não operacionais	
Outros créditos	400
Seguros LP	69
Caixa (dívida) líquido	
Caixa e equivalentes	1
Total	470

Taxa de desconto da Serraria

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 18,3% foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa relativos a Nova Serraria SPE S.A.. Consulte o Apêndice C: Derivação da taxa de desconto. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado	D / E	Alíquota de imposto	Beta desalavancado
T4F Entretenimento S.A.	BOVESPA:SHOW3	1,27	0%	27%	1,27
Madison Square Garden Entertainment Corp.	NYSE:MSGE	1,15	34%	27%	0,92
Sphere Entertainment Co.	NYSE:SPHR	1,17	64%	38%	0,84
GL Events SA	ENXTPA:GLO	1,14	75%	29%	0,74
Eventbrite, Inc.	NYSE:EB	1,19	0%	27%	1,19
Atlanta Braves Holdings, Inc.	NasdaqGS:BATR.K	0,66	32%	27%	0,54
Média		1,10	34%	29%	0,92
Mediana		1,16	33%	27%	0,88

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)

Descrição	Parâmetros
Beta desalavancado	[a] 0,92
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a] 34,1%
Taxa de IR&CS	[b] 34,0%
Beta realavancado	1,12
Prêmio de risco de mercado	[c] 5,0%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d] 4,5%
Risco Brasil EMBI +	[e] 2,5%
Prêmio específico	[f] 3,9%
Diferencial de inflação	[g] 1,5%

CAPM (Ke) 18,3%

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

(e) Dados do Credit Default Swaps brasileiros. Fonte: Capital IQ.

(f) Prêmio por tamanho "Micro Cap" (Duff&Phelps) ajustado a economia brasileira adicionado a um prêmio de risco específico de 1% para as incertezas da operação.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Fonte: EY/Administração

Estimativa de valor

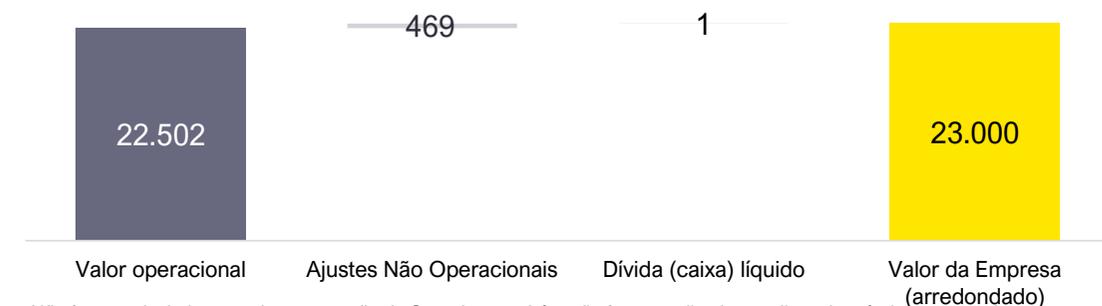
Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou conforme apresentado abaixo:

Composição de valor¹

Em milhares de R\$	Estimativa de valor		
	Valor mínimo (CAPM + 0,5%)	Valor base	Valor máximo (CAPM - 0,5%)
Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	21.801	22.502	23.239
Valor operacional da Empresa	21.801	22.502	23.239
Ativo e passivo não operacional líquido ²	469	469	469
Caixa líquido ²	1	1	1
Valor da Empresa (arredondado)	22.300	23.000	23.700

Múltiplos ³	EV/Receita NFY+1
Comparáveis	2,0 x
Serraria	2,1 x

Composição do valor (em milhares de BRL)



¹ Não foram calculados os valores por ação da Serraria e também não foram realizadas análises de prêmio por controle.

² Saldos fornecidos pela Administração.

³ Foi utilizada a média dos múltiplos de quatro empresas comparáveis para a análise. Vide Anexo 9.

Fonte: EY/Administração

Sobre nossa estimativa

Nossa estimativa de valor foi baseada em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Certificações e Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados históricos da Serraria fornecidos pela Administração e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Serraria e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Uma vez que a Serraria é uma empresa pré-operacional, e que os dados históricos da operação do Complexo não são comparáveis às projeções, já que a administração era feita pelo poder concedente, os riscos de execução das projeções é superior ao de empresas já em operação. Os Clientes entendem que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Indicação de valor

Nossa análise resultou em uma estimativa de valor entre BRL 22,3 milhões (vinte e dois milhões e trezentos mil Reais) e BRL 23,7 milhões (vinte e três milhões e setecentos mil Reais) para a totalidade do capital da Serraria na Data-base de 31 de Agosto de 2024.

Estimativa de valor: Nova Fonte

Visão geral da Nova Fonte

Descrição da Nova Fonte Luminosa

A Nova Fonte Luminosa S.A. objetiva exercer os direitos e o cumprimento das obrigações decorrentes do Contrato de Concessão celebrado com o Município de Araraquara, resultado do Edital da Concorrência nº 008/2023 (“Contrato”), que tem como objeto a concessão de uso do Complexo Arena da Fonte Luminosa para realizar:



A promoção, organização, produção, agenciamento, programação e execução de eventos esportivos, artísticos ou culturais, de exposições, de festivais de música, cinema, teatro ou forma audiovisual.



A locação ou sublocação de imóveis.



A exploração de publicidade ou direitos publicitários.

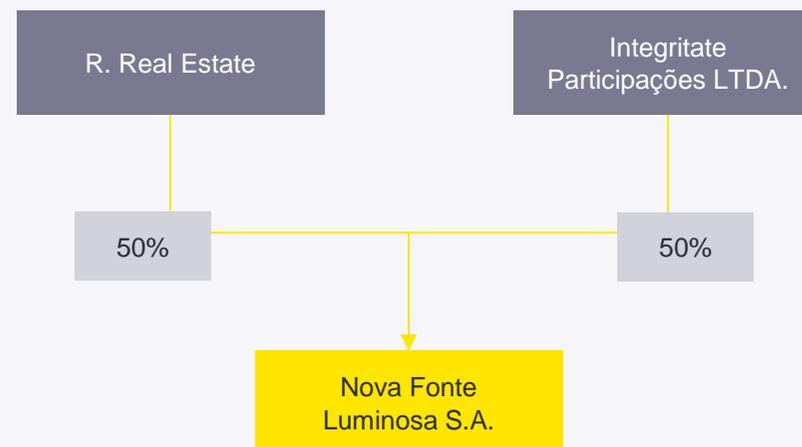
Em 17 de agosto de 2023, a Nova Fonte assinou o Contrato junto ao Município de Araraquara, no Estado de São Paulo, que compreende na prestação dos serviços de modernização, gestão, operação e manutenção do Complexo Arena Fonte Luminosa, no Município de Araraquara (“Complexo”), em conformidade com o disposto no Edital da Concorrência nº 008/2023, a Lei Municipal nº 10.370, de 24 de novembro de 2021 e suas alterações posteriores, Lei Federal nº 8.987/1995 e suas alterações posteriores, a Lei Federal nº 8.666/1993 e suas alterações posteriores, e demais normas que regem a matéria, disciplinando-se pelas cláusulas e condições fixadas.

O Contrato tem duração de 35 anos (até 2058), tendo previsto o pagamento de outorga fixa e de parcelas mensais de outorga durante a vigência do contrato. Adicionalmente, o contrato de outorga estabeleceu obrigações de investimento nos anos iniciais da concessão.

O Complexo é constituído dos seguintes espaços: Arena de Futebol Fonte Luminosa; Centro de Eventos de Araraquara e Região (CEAR); e; Ginásio Poliesportivo do Gigantão.

Fonte: Administração

Estrutura Societária da Nova Fonte



Visão geral da Nova Fonte

Balanço histórico

A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos do balanço da Nova Fonte.

- Ativo:
 - O ativo circulante é constituído, na Data-base, por 73% de Despesas antecipadas, referente aos prêmios de seguros antecipados. E 14% de Outros créditos que corresponde ao saldo de tributos a compensar e adiantamentos de cartão corporativo.
 - O ativo não circulante é 97% composto pelo valor da outorga fixa determinada no contrato de concessão assinado em agosto de 2023. Além disso, 2% se referem aos imobilizados e intangíveis (computadores e periféricos, móveis e utensílios, equipamento de informática, benfeitorias de terceiros e software).
- Passivo:
 - Outras contas a pagar representam 84% do passivo circulante na Data-base e corresponde aos adiantamento aos clientes. Além disso, 7% referem se às contas a pagar para fornecedores.
 - 51% do passivo não circulante se referem aos valores a pagar de outorga fixa e 49% corresponde ao Adiantamento para futuro aumento de capital.
 - Na data base a Nova Fonte não possuía dívidas financeiras.
 - Para efeito desta avaliação, o saldo de BRL 19,9 milhões em Agosto de 2024 foi considerado como uma conta do patrimônio líquido.

Balanço (em milhares de BRL)	dez-23	ago-24
Caixa e equivalentes	2	22
Contas a receber	-	-
Despesas antecipadas	99	129
Outros créditos	20	25
Circulante	121	176
Despesas antecipadas LP	276	138
Outorga	32.575	31.951
Imobilizado e outros intangíveis	115	816
Não circulante	32.966	32.905
Total do ativo	33.087	33.081
Deficit de caixa	-	-
Fornecedores	152	126
Obrigações tributárias	50	63
Obrigações trabalhistas	4	81
Outras contas a pagar	96	1.423
Empréstimos e financiamentos	-	-
Circulante	302	1.692
Outorga	21.802	20.757
Outras contas a pagar LP	-	15
Adiantamento para futuro aumento de capital	10.161	19.891
Não circulante	31.963	40.663
Patrimônio líquido	822	(9.274)
Total do passivo	33.087	33.081

Visão geral da Nova Fonte

DRE histórico

A seguir foi apresentado os resultados históricos da Nova Fonte. Destaca-se que, uma vez que a Nova Fonte é uma empresa pré-operacional, e, por isso, os dados históricos da operação do Complexo não são comparáveis às projeções, já que a administração era feita pelo poder concedente.

Observa-se que, em 2023 e 2024, houve um resultado líquido negativo, visto que a Nova Fonte ainda está em fase inicial de operação, sem obtenção de receitas, mas com despesas operacionais já em andamento e ainda não foram realizados todos os eventos previstos, além de não terem sido realizados todos os investimentos necessários para as melhorias do Complexo.

Em milhares de BRL

Demonstrativo do Resultado do Exercício	dez-23	ago-24
Receita Bruta	-	-
Impostos s/ vendas	-	-
Receita Líquida	287	-
Custo dos produtos vendidos	(33)	-
Lucro Bruto	254	-
Despesas operacionais	(1.631)	(110)
EBITDA	(1.377)	(110)
Depreciação	-	-
EBIT	(1.377)	(110)
Resultado financeiro	-	-
EBT	(1.377)	(110)
IRPJ & CSLL	-	-
Resultado Líquido	(1.377)	(110)

Visão geral da avaliação da Nova Fonte

Visão geral do trabalho	Escopo do trabalho	Premissas gerais	
<p>Conforme solicitação dos Clientes, apresentamos a avaliação econômico-financeira da Nova Fonte, utilizando a Abordagem da Renda, especificamente o fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de agosto de 2024 (“Data-base”).</p> <p>O trabalho tem como objetivo apresentar a estimativa de valor da totalidade do capital da Nova Fonte na Data-base, como suporte à proposta de permuta da totalidade das ações da Nova Fonte por ativos detidos pela Revee S.A.</p>	<p>Os procedimentos que fizeram parte do trabalho foram:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Discussões com executivos e funcionários da R. Real Estate; ▶ Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros da Nova Fonte; ▶ Análise do mercado em que a Nova Fonte está inserida; ▶ Análise das premissas de projeção das operações disponibilizadas pela Administração; ▶ Elaboração da avaliação Econômico-Financeira através do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD); e ▶ Cálculo da taxa de desconto que reflete adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de caixa a valor presente. <p>Os resultados apresentados neste relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do FCD não prevê mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais a Nova Fonte opera, além daquelas explicitadas nesse Relatório.</p> <p>Uma vez que o valor de uma empresa pode variar ao longo do tempo, destacamos que nosso cálculo de valor é baseado unicamente nas informações conhecidas na Data-base da avaliação.</p>	<p>Data-base</p> <p>Período de projeção</p> <p>Moeda</p> <p>Taxa de desconto</p> <p>Premissas específicas</p> <p>Ajustes não operacionais</p>	<p>31 de agosto de 2024;</p> <p>34 (trinta e quatro) anos, de 01 de setembro de 2024 a 31 de agosto de 2058, período da concessão;</p> <p>Reais (“BRL”) em termos nominais (considerando efeito da inflação);</p> <p>17,3% em Reais em termos nominais (considerando o efeito da inflação), foi utilizado o <i>Capital Asset Pricing Model</i> (“CAPM”)</p> <p>As projeções foram baseadas no orçamento fornecido pela Administração, em linha com o <i>business plan</i>.</p> <p>Ativos e passivos não operacionais, como Outros créditos e Outras contas a pagar, não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa, impactando o valor das ações da Nova Fonte.</p>

Principais premissas do Método FCD

Receita Operacional Líquida

O Complexo da Nova Fonte é composto por três espaços:

1. Arena Fonte Luminosa: campo de futebol, no qual ocorrem, principalmente, os jogos do time Associação Ferroviária de Esportes. A capacidade máxima do local é de cerca de 28 mil pessoas.
2. Gigantão: ginásio poliesportivo com capacidade máxima para cerca de 4 mil pessoas.
3. Centro de Eventos de Araraquara e Região (CEAR): espaço para realização de eventos, convenções, shows, entre outros. A capacidade máxima varia conforme a área do CEAR (pavilhão multisetor - eventos, pavilhão multisetor – corporativo, auditório, sala multiuso, foyer e área externa) podendo ser de até 30 mil pessoas.

Destaca-se que a projeção do ticket médio e da quantidade de eventos e de usuários foi baseada no business plan desenvolvido pela Administração, sendo realizados ajustes nos preços de acordo com a expectativa de inflação brasileira (IPCA), projetada pelo BACEN.

É importante mencionar que há um crescimento real da receita até o ano de 2034. Após esse período, não foram considerados crescimentos reais, pois espera-se que, até 2034, a Nova Fonte se consolide no mercado e finalize os investimentos iniciais para a melhoria dos espaços. É esperado, ainda, que a estrutura do complexo da Nova Fonte Luminosa atraia eventos e público tanto de Araraquara quanto de cidades próximas.

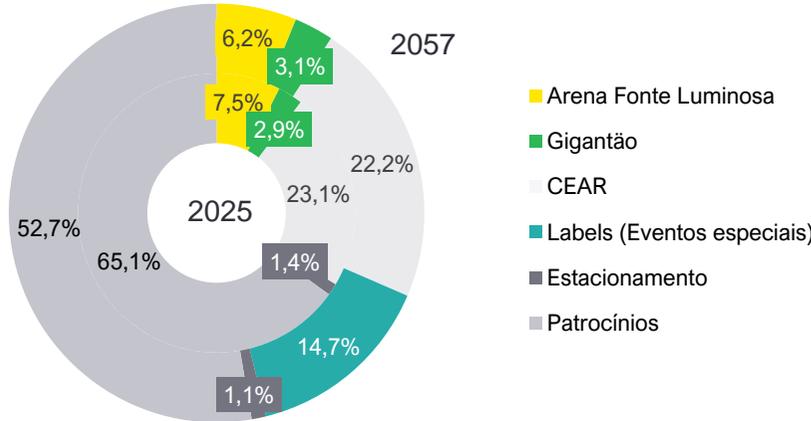
Os impostos PIS/COFINS e ISS foram aplicados à receita, resultando em uma alíquota efetiva de -11,2% sobre a receita bruta. Deste valor foram reduzidos os créditos de PIS/COFINS sobre custos e despesas.

CAGR projetada

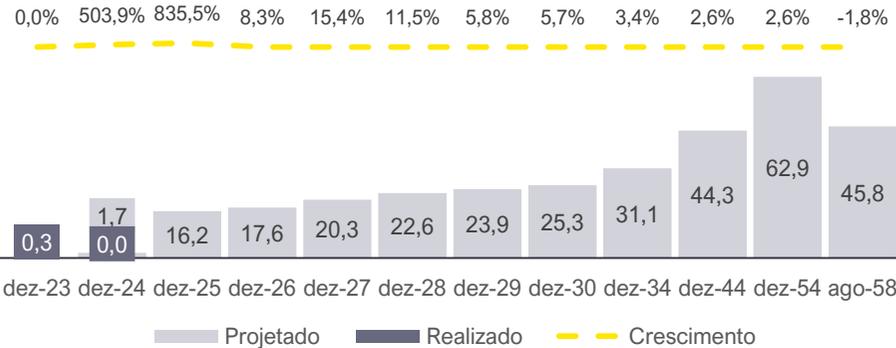
CAGR 4,7%

(crescimento médio ponderado anual, 2025-2057)

Mix de receitas



Receita operacional líquida (em milhões de BRL e % de crescimento)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

A Nova Fonte encontra-se em fase pré-operacional, com perspectiva de início de operação em 2025. A receita projetada da Nova Fonte é proveniente das seguintes fontes:

1. Arena Fonte Luminosa:

- Jogos da Associação Ferroviária de Esportes: entre 2025 e 2058, foram estimados cerca de 20 jogos por ano, com receita inicial por jogo de BRL 20 mil e com público médio de 3.653 pessoas a cada jogo. Ressalta-se o percentual de participação da receita da Arena sobre o total diminui de 7,5% em 2025 para 6,2% em 2057, visto que a Administração espera uma queda na quantidade de pessoas presentes nos jogos devido à expectativa de rebaixamento do time Associação Ferroviária de Esportes para a série C do campeonato brasileiro de futebol a partir de 202X. Desta forma a receita por jogo é corrigida pela inflação, porém reduzida pela expectativa de queda de público.
- Locação do espaço: estimou-se que a locação média seria de 12 mil m² por ano, com um preço médio inicial de BRL 15 por m². Isso resultou em uma receita anual de BRL 180 mil projetada para 2025, corrigida nos anos seguintes pela inflação.
- Grandes eventos: estimou-se a partir de 2025 a realização de, em média, cinco eventos por ano gerando BRL 100 mil de receita por evento, corrigida pela inflação ao longo do período projetado.
- Alimentos e bebidas: foram projetadas receitas com o consumo de alimentos e bebidas para o público dos grandes eventos e dos jogos de futebol. O ticket médio inicial foi estimado em aproximadamente BRL 5 por consumidor, com 6.250 consumidores por ano a partir de 2028. É importante destacar que apenas 10% dessa receita é destinada à Nova Fonte, enquanto o restante é direcionado às empresas parceiras contratadas para o fornecimento de alimentos e bebidas.

2. Eventos especiais: receitas provenientes de quatro eventos específicos realizados na Arena Fonte Luminosa: Flameja, Expresso Folia, Natal e Oktober. Segundo a Administração, não se espera que esses eventos gerem receitas nos três primeiros anos da concessão. No entanto, a partir de 2027, espera-se a consolidação e o aumento da visibilidade desses eventos, resultando em uma receita média anual de aproximadamente BRL 362,5 mil, o que corresponderá a 14,7% da receita total em 2057.

3. Patrocínios: contribuições financeiras através de patrocínios. Conforme indicado pela Administração, espera-se que os contratos de patrocínio iniciem a partir de 2025 e que o valor a ser recebido de patrocínios por ano atinja de BRL 13,0 milhões em 2028. Destaca-se que essa receita é a mais representativa durante todo o período projetivo, variando de 65,1% em 2025 para 52,7% em 2057.

4. Gigantão:

- Locação esportiva: foram estimadas 1.166 horas de aluguel do espaço por ano, com um ticket inicial de BRL 140 por hora.
- Grandes eventos: foram estimados, em média, 10 eventos por ano, apresentando uma receita inicial por evento de BRL 50 mil.
- Alimentos e bebidas: foram projetadas receitas com o consumo de alimentos e bebidas para o público dos grandes eventos. O ticket médio inicial foi estimado em aproximadamente BRL 20 por consumidor, com um aumento gradual do público nos primeiros anos, atingindo 40 mil clientes por ano em 2028. É importante destacar que apenas 10% dessa receita é destinada à Nova Fonte, enquanto o restante é direcionado às empresas parceiras contratadas para o fornecimento de alimentos e bebidas.

Principais premissas do Método FCD

Receita Operacional Líquida

5. Centro de Eventos de Araraquara e Região (CEAR):

- Eventos no pavilhão multisetor – eventos: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 20 por ano, com previsão de ser atingida em 2034. A receita média por evento foi projetada em BRL 30 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.
- Eventos no pavilhão multisetor – corporativo: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 20 por ano, com previsão de ser atingida em 2034. A receita média por evento foi projetada em BRL 18 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.
- Eventos no auditório: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 120 por ano, com previsão de ser atingida em 2034. A receita média por evento foi projetada em BRL 10 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.
- Eventos na sala multiuso: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 40 por ano, com previsão de ser atingida em 2034. A receita média por evento foi projetada em BRL 4 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.
- Eventos no foyer: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 40 por ano, com previsão de ser atingida em 2034. A receita média por evento foi projetada em BRL 5 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.

6. Centro de Eventos de Araraquara e Região (CEAR):

- Eventos na área externa: a quantidade máxima de eventos a serem realizados foi estimada em 20 por ano, com previsão de ser atingida em 2035. A receita média por evento foi projetada em BRL 10 mil em 2025, valor corrigido pela inflação ao longo do período projetivo.
- Alimentos e bebidas: foram projetadas receitas com o consumo de alimentos e bebidas para o público dos eventos. O ticket médio inicial foi estimado em aproximadamente BRL 20 por consumidor, com um aumento gradual do público nos primeiros anos até atingir a quantidade máxima estimada de 758 mil pessoas por ano que consumirão alimentos e bebidas em 2028. É importante destacar que apenas uma parcela dessa receita é destinada à Nova Fonte, enquanto o restante é direcionado às empresas parceiras contratadas para o fornecimento de alimentos e bebidas.
- Estacionamentos: foi estimado o uso de, no máximo, 50 vagas de estacionamento para os jogos e eventos no Gigantão e na sala multiuso, com ticket médio de BRL 5 por vaga em 2025, e 100 vagas para os demais eventos, com ticket médio de BRL 30 por vaga em 2025, posteriormente corrigido pela inflação. As quantidades de vagas disponíveis variam conforme os eventos realizados em cada um dos espaços e o uso de vagas para a montagem do evento. Deve-se ressaltar que, do valor total de receitas de estacionamento, foi reduzido um percentual de 62,5% referente a rebate e possíveis despesas para manutenção do funcionamento do estacionamento.

Principais premissas do Método FCD

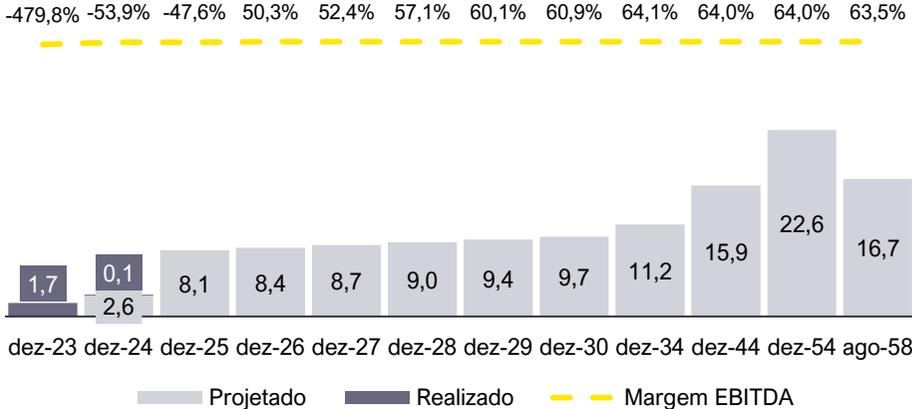
Custos e despesas operacionais

Os custos e despesas operacionais foram projetados com base nos valores anuais estimados pela Administração, correspondendo a um percentual médio de 35,2% da Receita Operacional Líquida (ROL) para o período entre 2025 e 2058. Foram considerados os seguintes custos e despesas operacionais:

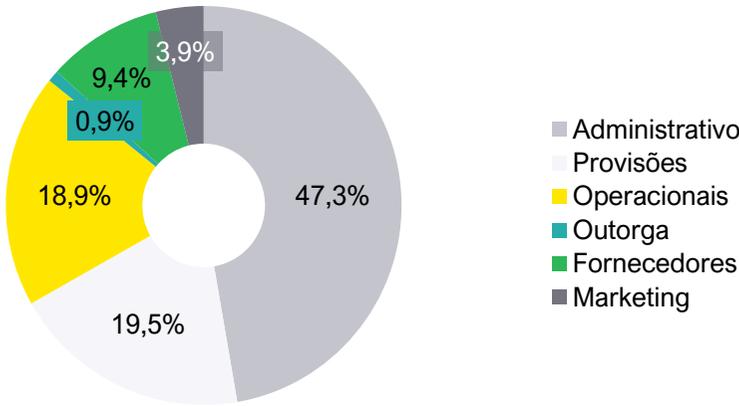
- **Marketing:** referem-se a custos para o desenvolvimento e promoção dos eventos. Foi estimado um valor inicial de BRL 300 mil ao ano. Esse valor foi mantido fixo ao longo da projeção sendo reajustado apenas pela inflação.
- **Fornecedores:** correspondem a valores gastos com limpeza, manutenção de elevadores, segurança, entre outros. Foi estimado um valor anual inicial de BRL 720 mil ao ano, sendo que esse valor foi mantido fixo ao longo da projeção ajustado pela inflação.
- **Administrativo:** representam 47,3% do total dos custos e despesas e foram projetados considerando um valor inicial de BRL 3.628 mil reajustado pela inflação durante o período projetivo.
- **Operacional:** referem-se a gastos com água, energia elétrica, dentre outros e o valor anual inicial projetado para essas despesas foi equivalente a BRL 1.454 mil sendo reajustado anualmente pela inflação. Esses gastos correspondem a 19,0% do total de despesas e custos.
- **Provisões:** foram estimados gastos de contingência para possíveis reparos na infraestrutura. Foi estimado um valor anual inicial fixo de BRL 1.500 mil que foi ajustado anualmente pela inflação.
- **Outorga variável:** foi projetada conforme o percentual de 1,0% da receita realizada, considerando as condições contratuais da outorga.

Os custos e despesas foram projetados brutos PIS e COFINS a compensar. Os créditos de PIS e COFINS sobre estes gastos foram considerados como redutores dos impostos sobre vendas.

Custos e despesas e margem EBITDA (em milhões de BRL e % da ROL)



Distribuição dos custos e despesas (dez/2023)



Fonte: EY/Administração

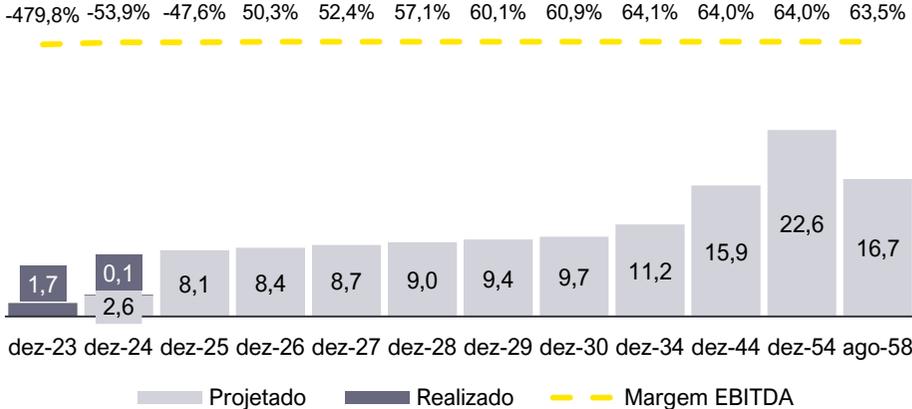
Principais premissas do Método FCD

Margem EBITDA

Como as despesas foram projetadas de forma fixa ao longo de toda projeção (ajustadas majoritariamente pela inflação), a margem EBITDA é influenciada pelo crescimento da receita. Diante disso, considerando o *ramp up* da operação, a margem EBITDA sai de -47,6% em 2024 e chega a 64,1% em 2034, mantendo-se em 64,1% até o final da concessão.

Conforme explicado anteriormente, esse aumento até 2034 se deve, principalmente, à expectativa da Administração de novos investimentos nos espaços, o que geraria um aumento da demanda para a realização de eventos ou locação nos locais. Além disso, há uma expectativa de melhoria no município de Araraquara, com o estabelecimento de novas empresas, atração de novos usuários e aumento do fluxo de investimento para a região. Destaca-se que o aumento de margem também é influenciado pelo crescimento das receitas provenientes dos eventos especiais, que representam, cerca de 9,9% da receita total entre 2025 e 2034.

Custos e despesas e margem EBITDA (em milhões de BRL e % da ROL)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Depreciação e amortização

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com suas respectivas taxas de depreciação e amortização contábeis.

O valor de outorga registrado no Ativo Intangível foi depreciado linearmente ao longo do período projetivo.

O percentual de D&A variou de 23,6% da ROL em 2024 para 2,9% em 2058, resultando em um valor médio de 6,3% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de D&A de 10,0% para a depreciação dos investimentos (*capital expenditure* ou “capex”) de manutenção, que corresponde à taxa de depreciação esperada dos ativos adquiridos através dos investimentos projetados.

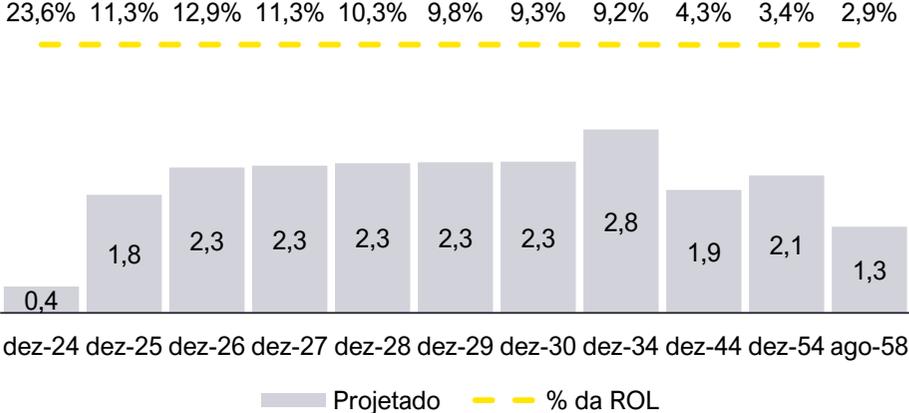
Investimentos

O Capex considerado é referente à manutenção do nível de ativos operacionais para suporte à atividade da Nova Fonte. Os investimentos foram estimados da seguinte forma:

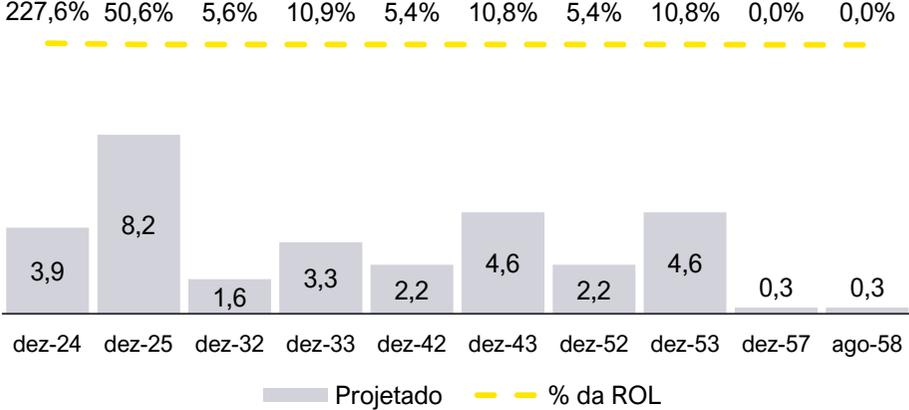
- 2024 e 2025: Capex inicial de BRL 12,1 milhões, conforme investimento inicial estimado pela Administração para o cumprimento das obrigações contratuais.
- 2032, 2033, 2042, 2043, 2052 e 2053: a cada 10 (dez) anos foi estimada a realização de reinvestimentos de cerca de 30% do valor de Capex inicial. Os valores foram reajustados pela inflação.
- Demais anos: reinvestimento de 30,0% da depreciação anual projetada, ajustada pela inflação da indústria (IGP-M) projetada pelo Instituto Brasileiro de Economia (IBRE) da Fundação Getúlio Vargas (FGV)

O Capex estimado representou em média um percentual de 10,0% da ROL ao longo da projeção.

Depreciação (em milhões de BRL e % da ROL)



Capex (em milhões de BRL e % da ROL)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Resultado financeiro

Para a projeção das despesas financeiras, foi considerada a estimativa de captação de dívida pela a Administração, com uma captação inicial de BRL 10,0 milhões em 2024, seguido por amortizações de principal de BRL 1.667 mil durante cinco anos (nos primeiros sete períodos de projeção) e pagamento de um total de BRL 3.148 mil de juros nos primeiros 7 (sete) períodos de projeção. O custo da dívida foi calculado considerando uma taxa de juros formada pela taxa CDI somada a um Spread de 1,2%, conforme informações da Administração. A receita financeira é resultante da aplicação média sobre o caixa gerado no período, a 80,0% do CDI.

Outorga

O pagamento da parcela fixa de outorga foi projetado como base no valor mensal contratual ajustado pela inflação projetada. Os ajustes inflacionários da outorga foram considerados despesas financeiras, com impacto no resultado projetado.

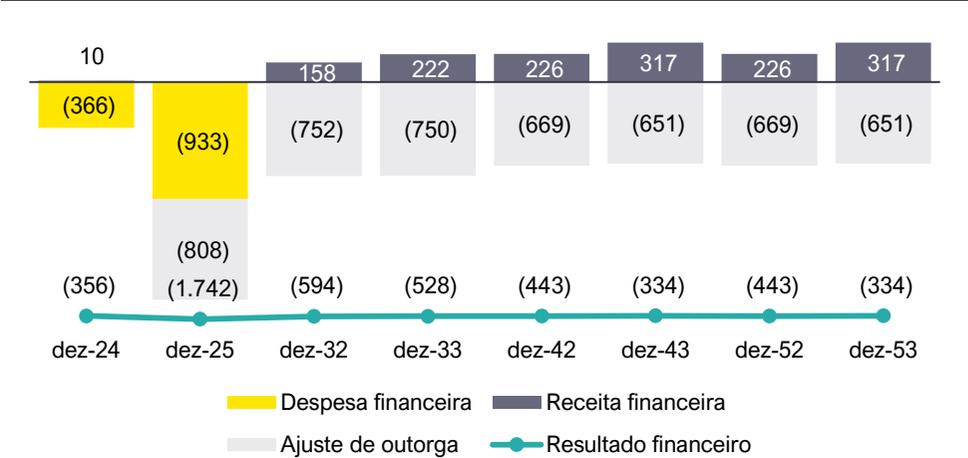
O pagamento da parcela variável da outorga foi projetado como despesa.

Impostos diretos

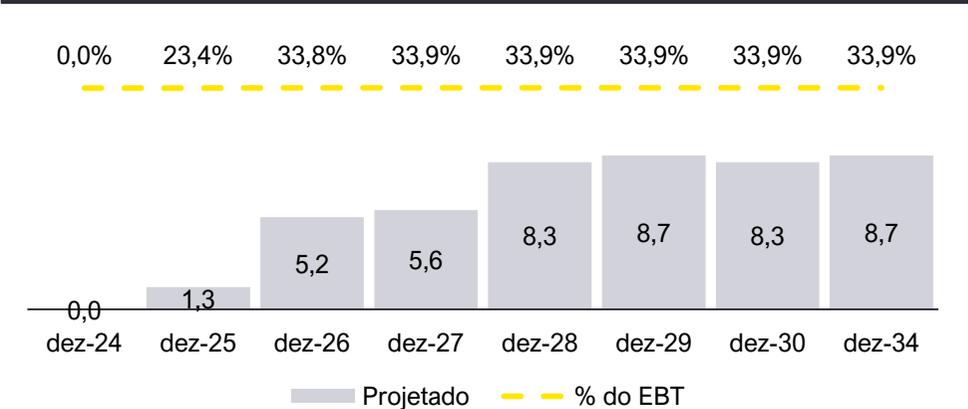
Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real, considerando as alíquotas de 15% para o IR e 9% para a CSSL.

Na projeção dos impostos diretos, foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela Nova Fonte na Data-base no valor de BRL 11.475 mil e, no caso de prejuízos projetados, o benefícios fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes.

Resultado financeiro (em milhares de BRL)



Impostos diretos e alíquota efetiva (em milhões de BRL e % do EBT)



Fonte: EY/Administração

Principais premissas do Método FCD

Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através de conversas com a Administração para entendimento das expectativas de comportamento dos fluxos de pagamento e recebimento da Nova Fonte, bem como a estimativa de prazos das contas operacionais.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, considerando a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de -7,9% da ROL ao longo da projeção.

Drivers do capital de giro (em milhares de BRL)	Driver	Dias de giro	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	[...]	ago-58
Contas a receber	d ROL	30	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.881	5.726
Despesas antecipadas	d Desp	35	136	399	415	432	449	466	483	501	519	539	558	620	1.216
Aplicações			280	1.751	1.879	2.121	2.333	2.459	2.590	2.729	2.882	3.046	3.152	3.501	6.942
Fornecedores	d ROL	30	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.881	5.726
Obrigações tributárias	d ROL	30	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.881	5.726
Obrigações trabalhistas	d Pes	30	97	304	315	326	338	350	363	376	389	403	418	464	963
Recursos			386	3.006	3.243	3.706	4.107	4.337	4.578	4.832	5.115	5.418	5.606	6.226	12.415
Capital de giro líquido			(106)	(1.256)	(1.364)	(1.584)	(1.773)	(1.878)	(1.988)	(2.103)	(2.233)	(2.372)	(2.454)	(2.725)	(5.473)
% do Capital de giro líquido sobre a ROL			-6,1%	-7,7%	-7,8%	-7,8%	-7,8%	-7,9%	-11,9%						

Notas:

d ROL: dias de receita operacional líquida; d Desp: dias de despesas operacionais; e, d Pes: dias de despesas com pessoal.

Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Nova Fonte.

Para fins desta avaliação, o saldo de BRL 19,9 milhões referente à conta de Adiantamento para futuro aumento de capital foi considerada como uma conta do patrimônio líquido. Vide Anexo 8.

Ajustes Não Operacionais	(em milhares de BRL)
Ativos não operacionais	
Outros créditos	25
Passivos não operacionais	
Outras contas a pagar	(1.423)
Outras contas a pagar LP	(15)
Caixa (dívida) líquido	
Caixa e equivalentes	22
Total	(1.390)

Fonte: EY/Administração

Taxa de desconto da Nova Fonte

Uma taxa de desconto de 17,3% foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa relativos a Nova Fonte Luminosa S.A.

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado	D / E	Alíquota de imposto	Beta desalavancado
T4F Entretenimento S.A.	BOVESPA:SHOW3	1,27	0%	27%	1,27
Madison Square Garden Entertainment Corp.	NYSE:MSGE	1,15	34%	27%	0,92
Sphere Entertainment Co.	NYSE:SPHR	1,17	64%	38%	0,84
GL Events SA	ENXTPA:GLO	1,14	75%	29%	0,74
Eventbrite, Inc.	NYSE:EB	1,19	0%	27%	1,19
Atlanta Braves Holdings, Inc.	NasdaqGS:BATR.K	0,66	32%	27%	0,54
Média		1,10	34%	29%	0,92
Mediana		1,16	33%	27%	0,88

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)

Descrição	Parâmetros	
Beta desalavancado	[a]	0,92
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	34,1%
Taxa de IR&CS	[b]	34,0%
Beta realavancado		1,12
Prêmio de risco de mercado	[c]	5,0%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,5%
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,5%
Prêmio por tamanho	[f]	2,9%
Diferencial de inflação	[g]	1,5%

CAPM (Ke) 17,3%

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

(e) Dados do Credit Default Swaps brasileiros. Fonte: Capital IQ.

(f) Prêmio por tamanho "Micro Cap" (Duff&Phelps) ajustado a economia brasileira.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

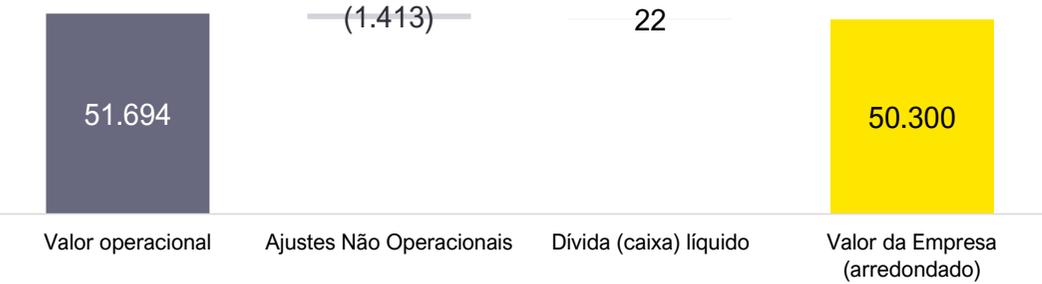
Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou conforme apresentado abaixo:

Composição de valor ¹ <i>Em milhares de R\$</i>	Estimativa de valor		
	Valor mínimo (CAPM + 0,5%)	Valor base	Valor máximo (CAPM - 0,5%)
Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	49.666	51.694	53.861
Valor operacional da Empresa	49.666	51.694	53.861
Ativo e passivo não operacional líquido ²	(1.413)	(1.413)	(1.413)
Caixa líquido ²	22	22	22
Valor da Empresa (arredondado)	48.300	50.300	52.500

Múltiplos ³	EV/Receita NFY+2
Comparáveis	1,9 x
Nova Fonte Luminosa S.A.	2,6 x

Composição do valor (em milhares de BRL)



1 Não foram calculados os valores por ação da Nova Fonte e também não foram realizadas análises de prêmio por controle.
 2 Saldos fornecidos pela Administração.
 3 Foi utilizada a média dos múltiplos de quatro empresas comparáveis para a análise. Vide Anexo 9.
 Fonte: EY/Administração

Sobre nossa estimativa

Nossa estimativa de valor foi baseada em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Certificações e Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados históricos da Nova Fonte fornecidos pela Administração e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Nova Fonte e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Uma vez que a Nova Fonte é uma empresa pré-operacional, e que os dados históricos da operação do Complexo não são comparáveis às projeções, já que a administração era feita pelo poder concedente, os riscos de execução das projeções é superior ao de empresas já em operação. Os Clientes entendem que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Estimativa de Valor

Nossa análise resultou em uma estimativa de valor entre BRL 48,3 (quarenta e oito milhões e trezentos mil Reais) e BRL 52,5 milhões (cinquenta e dois milhões e quinhentos mil Reais) para a totalidade do capital da Nova Fonte na Data-base de 31 de Agosto de 2024.

6

Análise do Crédito da Arena do Grêmio

Contexto

Em 18 de dezembro de 2008, o Grêmio Foot-Ball Porto Alegre (“Grêmio”), uma associação esportiva, e o Grupo OAS (“Grupo Metha”) firmaram um contrato para a construção de um novo estádio de futebol, a Arena Porto Alegre, no local do Estádio Olímpico e imóveis adjacentes. Em 1º de dezembro de 2011, foi outorgada à Arena S.A. a escritura para regular o desenvolvimento, construção, implantação e exploração da Arena Porto Alegre por um período de 20 anos.

Para financiar a construção da Arena Porto Alegre, a Arena S.A. firmou, em 16 de dezembro de 2011, um contrato de abertura de crédito no valor de BRL 210,0 milhões com o Banrisul, Banco Santander e o Banco do Brasil, mediante repasse contratado com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) (“Dívida da Arena do Grêmio”). As garantias originais dessa dívida incluíam a alienação fiduciária das ações da Arena S.A., a alienação fiduciária dos recebíveis e a alienação fiduciária do direito de superfície, além de garantias de outras empresas do Grupo Metha, que atualmente está em recuperação judicial (“RJ”).

No entanto, devido à inadimplência da Arena S.A. no pagamento da dívida com os bancos, em 2015 uma ação de execução foi proposta na 37ª Vara Cível de São Paulo contra Arena S.A. e a OAS. Desde 2011 a dívida vem sendo atualizada com multas e juros e, em agosto de 2024, seu valor atualizado estimado pela Administração era de aproximadamente BRL 380,0 milhões.

De acordo com o balanço da Arena S.A. referente à dezembro de 2022, a empresa possui um EBITDA de aproximadamente BRL 7 milhões e um Patrimônio Líquido (PL) de BRL 9 milhões. O principal ativo da empresa, avaliado em cerca de BRL 150 milhões, é o intangível do direito de superfície, que foi ressalvado pelo auditor responsável pela auditoria do balanço. Além disso, a empresa possui recebíveis do Grupo Metha, em RJ.

Nesse contexto, conforme informado pela Administração, a REAG Investimentos S.A. adquiriu do Banco do Brasil 33,3% da dívida por BRL 20,0 milhões e a Integritate Participações Ltda. adquiriu do Banco Santander 33,3% da dívida também por BRL 20,0 milhões.

Posteriormente o fundo SDG II Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (“SDG II”) adquiriu este crédito e os vendeu para a R. Real Estate em março de 2024 por BRL 40,0 milhões.

Adicionalmente, em 22 de outubro de 2024 o Grêmio anunciou a compra do percentual remanescente de 33,3% da Dívida da Arena Porto Alegre do Banrisul. Segundo divulgado pelo Grêmio, o valor da transação é confidencial.

Devedor: Arena Porto Alegre S.A.

Valor original total da dívida (2011): BRL 210,0 milhões;

Valor estimado da dívida (ago/2024): BRL 380,0 milhões;

Bancos credores: Banco do Brasil, Santander e Banrisul.

Garantias originais: Alienação fiduciária das ações da Arena S.A., a alienação fiduciária dos recebíveis e a alienação fiduciária do direito de superfície, além de garantias de outras empresas do Grupo Metha;

Adquirentes da dívida:

- 66,6% pela R. Real Estate, adquirido do SDG II (partes do Banco do Brasil e Santander);
- 33,3% pelo Grêmio, adquirido do Banrisul.

Valor de aquisição dos 66,6% da dívida pelo SDG II: BRL 40,0 milhões

Análise do Crédito da Arena do Grêmio

- Conforme discussões com a Administração, é nosso entendimento que a R. Real Estate não possui, na data de emissão deste relatório, acordo assinado com a Arena S.A. que determine o cronograma e condições de pagamento da dívida, vencida desde 2015. Desta forma, tanto pela ausência de cronograma esperado, quanto pela falta de informações sobre a capacidade de geração de caixa da Arena S.A., não foi possível realizar análise do valor recuperável do Crédito pelo parâmetro de valor presente do fluxo de pagamentos da dívida;
- Sob a perspectiva de estimativa de valor da garantia, não tivemos acesso aos fluxos de caixa projetados da Arena S.A., que possam ser utilizados para cálculo de valor da alienação fiduciária das ações da Arena S.A. ou seus ativos de forma independente, da alienação fiduciária dos seus recebíveis e/ou da alienação fiduciária do direito de superfície. Desta forma, não foi possível realizar análise do valor recuperável da dívida pela estimativa de valor das garantias; e
- Embora haja dados públicos que indicam a transação dos Crédito da Arena do Grêmio entre participantes de mercado (vide a transação entre o Grêmio e Banrisul em 22 de outubro de 2024), os valores e condições aplicados à transação não foram divulgados pelas partes. Portanto não é possível realizar a estimativa de valor do crédito de acordo com o seu valor de mercado.

Com base nas informações analisadas, o valor registrado no balanço da R. Real Estate reflete o valor transacionado entre a REAG e a Integritate como compradoras, e bancos do Brasil e Santander como vendedores dos seus respectivos direitos ao Crédito. Portanto, o valor contábil é a única referência para o valor de mercado do Crédito, considerando transações passadas entre partes não relacionadas.

Em milhares de BRL	Valor
Valor registrado no Balanço da R. Real Estate ¹	40.000

Considerando as limitações de informações sobre a recuperabilidade do crédito, não foi possível desenvolver análises independentes de estimativa de valor do Crédito.

Notas:

1) Conforme registrado no Balanço Patrimonial da R. Real Estate, conforme demonstrado no Anexo 10.

Fonte: EY/Administração

7

Itens de Governança

Declaração de Limitações Gerais

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela administração da R. Real Estate e da Getninjas. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do Fluxo de caixa descontado para a avaliação da Serraria e da Nova Fonte.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 31 de agosto de 2024. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração da R. Real Estate, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro na Serraria, na Nova Fonte, na R. Real Estate, ou na Getninjas, caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela administração da R. Real Estate, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não foi parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras não auditadas disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com os Clientes.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a R. Real Estate que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da administração da R. Real Estate.
8. Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da R. Real Estate, nem verificações da existência de ônus ou gravames;
9. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
10. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pelas Empresas e pela R. Real Estate na data-base ou que não nos tenham sido informadas pela Administração R. Real Estate.
11. Não fez parte de o nosso trabalho fornecer planilhas eletrônicas e/ou modelos financeiros que suportaram nossas análises.
12. Não foi calculado o valor por ação, bem como não foi considerado nenhum prêmio de controle ou desconto por liquidez na avaliação. Portanto, considerou-se que as estimativas de valor da Serraria e da Nova Fonte representam 100% de seu capital.
13. As expectativas/estimativas de valor das Empresas contidas neste relatório foram calculadas com base na metodologia do Fluxo de caixa descontado o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação das Empresas. Vale ressaltar que as metodologias apresentam algumas limitações, conforme mencionado neste relatório.
14. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios, ativos ou passivos das Empresas e da R. Real Estate, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais participantes de mercado que pagariam uma quantia pelas Empresas ou por seus ativos, ou que receberiam a quitação de seus passivos, por valores diferentes da nossa estimativa.
15. Este Relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso da R. Real Estate e seus cotistas e da Getninjas e seus acionistas, no contexto da análise da proposta de permuta de ativos. O Relatório poderá ser divulgado e reproduzido, sempre em sua totalidade, dentro do limite requerido pela legislação e regulamentação societária brasileira, bem como de acordo com qualquer requerimento imposto pela CVM ou outro órgão regulatório, conforme aplicável, ficando desde já autorizada a divulgação do Relatório neste contexto.

Declaração de Limitações Gerais

16. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
17. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e/ ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração da R. Real Estate. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.
18. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade dos Clientes. Entendemos que os Clientes assumem a responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.
19. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data-base da avaliação.
20. De acordo com o nosso contrato, antes da emissão do relatório em versão final, a R. Real Estate e a Getninja nos enviaram carta de representação assinada, confirmando estar de comum acordo com a EY quanto às principais premissas adotadas nas análises da avaliação das Empresas.
21. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros). O método do fluxo de caixa descontado não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que as Empresas estão inseridas, exceto aquelas apontadas neste relatório.
22. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção envolve risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas. No caso da Serraria e da Nova Fonte, por se tratarem de empresas em fase pré operacional, as incertezas sobre as projeções são maiores que em casos de empresas em marcha.
23. Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma data específica de avaliação. Nossas estimativas de valor são baseadas unicamente nas informações conhecidas da Data-base. Em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou Emenda Constitucional (EM 132) tratando da reforma do sistema tributário brasileiro ("Reforma Tributária"). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. O Congresso Nacional deverá aprovar, nos próximos anos, leis complementares para regulamentar as alterações trazidas pela emenda. Neste contexto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída pela Reforma Tributária, seja por efeitos diretos na tributação das Empresas, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Relatório, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária no Relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma nas projeções.

8

Apêndices



Apêndice A: Visão geral Empresas Comparáveis Serraria e Nova Fonte

A análise considerou Empresas Comparáveis que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios com as empresas avaliadas. As Empresas Comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais de capital aberto com operações significativas no mesmo setor ou em setores semelhantes.

Nome da comparável	Ticker	Descrições
T4F Entretenimento S.A.	BOVSPA:SHOW3	A T4F Entretenimento S.A. opera como uma empresa de entretenimento ao vivo na América do Sul. A empresa oferece uma variedade de conteúdo artístico e cultural. Ela também promove e vende ingressos para shows e eventos, como eventos de música ao vivo; produz eventos familiares e teatro; opera o local; opera no setor de ingressos sob as marcas Tickets for Fun e Ticketek; vende alimentos, bebidas e mercadorias; e oferece serviços de patrocínio corporativo que incluem promoções de eventos. A T4F Entretenimento S.A. foi fundada em 1983 e está sediada em São Paulo, Brasil.
Madison Square Garden Entertainment Corp.	NYSE:MSGE	A Madison Square Garden Entertainment Corp. atua no ramo de entretenimento ao vivo. A empresa produz, apresenta e hospeda eventos de entretenimento ao vivo, incluindo concertos, eventos esportivos e outros eventos ao vivo, como shows familiares, eventos de artes cênicas e eventos especiais. Suas operações incluem uma coleção de locais, o negócio de reservas de entretenimento e esportes e a produção Christmas Spectacular Starring the Radio City Rockettes. A empresa era anteriormente conhecida como MSGE Spinc, Inc. Madison Square Garden Entertainment Corp. foi incorporada em 2022 e está sediada em Nova York, Nova York.
Sphere Entertainment Co.	NYSE:SPHR	A Sphere Entertainment Co. atua no ramo de entretenimento. Ela produz, apresenta ou hospeda vários eventos de entretenimento ao vivo, incluindo concertos, shows familiares e eventos especiais, bem como eventos esportivos, como boxe profissional, basquete universitário e hóquei, montaria em touro profissional, artes marciais mistas e e-sports e luta livre em seus locais, incluindo The Garden, Hulu Theater, Radio City Music Hall e Beacon Theatre na cidade de Nova York; e The Chicago Theatre. A empresa também opera mercados de entretenimento, restaurantes e locais de vida noturna sob as marcas Tao, Marquee, Lavo, Beauty & Essex, Cathédrale, Hakkasan e Omnia. A empresa era anteriormente conhecida como Madison Square Garden Entertainment Corp. e mudou seu nome para Sphere Entertainment Co. em abril de 2023. A Sphere Entertainment Co. foi fundada em 2006 e está sediada em Nova York, Nova York.
GL Events SA	ENXTPA:GLO	A GL Events SA fornece locais e escritórios para eventos. Ela opera por meio de três divisões: GL Events Live, GL Events Exhibitions e GL Events Venues. A divisão GL Events Live oferece várias especializações e serviços de linha de negócios, incluindo soluções prontas para uso, design, consultoria e organização de eventos corporativos, institucionais e esportivos. A divisão GL Events Exhibitions gerencia e coordena um portfólio de feiras comerciais e de consumo em vários setores, como alimentos, cultura, têxtil, etc. A divisão GL Events Venues gerencia uma rede de locais que incluem centros de convenções, centros de exposições, salas de concerto e instalações multiuso. A empresa era anteriormente conhecida como Générale Location e mudou seu nome para GL Events SA em 2003. A empresa foi fundada em 1978 e está sediada em Lyon, França. A GL Events SA é uma subsidiária da Polygone SA.
Eventbrite, Inc.	NYSE:EB	A Eventbrite, Inc. opera um mercado bilateral que fornece ferramentas de marketing e venda de ingressos self-service para criadores de eventos nos Estados Unidos e internacionalmente. Sua plataforma integra componentes necessários para planejar, promover e produzir eventos ao vivo que permitem aos criadores reduzir atritos e custos, aumentar o alcance e impulsionar as vendas de ingressos. A empresa era anteriormente conhecida como Mollyguard Corporation e mudou seu nome para Eventbrite, Inc. em 2009. A Eventbrite, Inc. foi incorporada em 2008 e está sediada em São Francisco, Califórnia.
Atlanta Braves Holdings, Inc.	NasdaqGS:BATR.K	A Atlanta Braves Holdings, Inc. possui e opera o clube de beisebol Atlanta Braves Major League. Ela também opera projetos de desenvolvimento de uso misto, incluindo projetos de varejo, escritório, hotel e entretenimento. A empresa foi incorporada em 2022 e está sediada em Englewood, Colorado.

Fonte: Capital IQ.

Apêndice B: Visão geral das metodologias

Na avaliação do patrimônio líquido ou do valor da empresa, três abordagens diferentes podem ser empregadas para estimar o valor dos juros: a Abordagem da Renda, a Abordagem de Mercado e a Abordagem do Custo. Embora cada uma dessas abordagens seja inicialmente considerada na avaliação, a natureza e as características da Empresa indicarão qual abordagem, ou abordagens, são mais aplicáveis.

Abordagem da Renda

A Abordagem da Renda foca na capacidade de geração de renda do negócio em questão. Uma metodologia na Abordagem da Renda é o Método do Fluxo de Caixa Descontado, que tem como foco o fluxo de caixa esperado da empresa em questão. Ao aplicar essa abordagem, o fluxo de caixa disponível para distribuição é calculado para um período finito de anos.

O fluxo de caixa disponível para distribuição é definido, para fins desta análise, como o montante de caixa que poderia ser distribuído sem prejudicar a rentabilidade ou as operações futuras da empresa. O fluxo de caixa disponível para distribuição e o valor terminal (perpetuidade) são então descontados a valor presente para derivar uma indicação do valor da empresa. Para fins desta análise, os fluxos de caixa para todos os investidores são estimados, portanto, a dívida remunerada e as despesas com juros não foram consideradas na derivação dos fluxos de caixa anuais projetados.

Abordagem de Mercado

A Abordagem de Mercado é tipicamente composta pelo Método Múltiplos Empresas Comparáveis e pelo Método Múltiplo Transações Comparáveis. O Método Múltiplos Empresas Comparáveis concentra-se na comparação entre a empresa objeto e a seleção de empresas de capital aberto razoavelmente semelhantes (ou comparáveis). Sob este método, os múltiplos de avaliação são:

- ▶ Derivados dos dados operacionais de Empresas Comparáveis selecionadas.
- ▶ Avaliados e ajustados com base nos pontos fortes e fracos da empresa objeto em relação as Empresas Comparáveis selecionadas.
- ▶ Aplicados aos dados operacionais da empresa objeto para se chegar a uma indicação de valor.

No Método do Múltiplo de Transações Comparáveis, são considerados os preços pagos em transações recentes ocorridas no setor de atividade da empresa objeto ou em setores relacionados.

Abordagem do Custo

O Método do Valor Patrimonial Ajustado Líquido representa uma metodologia empregada na Abordagem do Custo para avaliar uma empresa. Nesse método, é realizada uma análise de avaliação dos ativos fixos, financeiros e outros ativos identificados de uma empresa. O valor agregado derivado desses ativos é então "compensado" contra o valor estimado de todos os passivos existentes e potenciais, resultando em uma indicação do valor do patrimônio líquido. Uma empresa de negócios em andamento normalmente vale mais do que o valor de seus ativos subjacentes devido a vários fatores:

- ▶ Os ativos avaliados de forma independente podem não refletir o valor econômico relacionado aos fluxos de caixa prospectivos que poderiam gerar.
- ▶ Essa abordagem pode não refletir totalmente a sinergia dos ativos, mas sim seus valores independentes.
- ▶ Ativos intangíveis inerentes ao negócio, como reputação, gestão superior, procedimentos ou sistemas proprietários ou oportunidades de crescimento superiores, são difíceis de mensurar independentemente do fluxo de caixa que geram.

Apêndice C: Derivação da taxa de desconto

Cálculo do custo de capital próprio (CAPM)

$$K_E = RF + \beta * ERP + \alpha$$

onde:

K_E	=	Custo de capital próprio
RF	=	Taxa de retorno livre de risco
β	=	Risco sistemático do patrimônio líquido
ERP	=	Prêmio de risco de mercado
α	=	Risco assistemático do patrimônio líquido

Custo de capital próprio

Para estimar o custo de capital próprio, foi utilizado o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). O CAPM (não ajustado) postula que o custo de capital próprio é igual ao retorno de títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático (beta) da empresa multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado ou ERP).

Taxa de retorno livre de risco

O rendimento até o vencimento de um título do Tesouro dos EUA de 20 anos foi usado para aproximar a taxa de retorno livre de risco. O título do governo de vencimento mais longo é geralmente considerado a melhor aproximação de uma taxa livre de risco e, embora existam títulos do Tesouro de 30 anos, o rendimento até o vencimento de um título do Tesouro de 20 anos não foi afetado pela demanda adicional por títulos de 30 anos que surgem por serem o título de vencimento mais longo disponível.

Beta

O Beta foi desenvolvido a partir de um estudo dos betas de estoque das Empresas Comparáveis. Um coeficiente beta de 1,0 implica que o retorno de uma empresa varia diretamente com o mercado como um todo. Os betas de ações para cada um dos Empresas Comparáveis foram aqueles relatados pela S&P Capital IQ.

Prêmio de risco de mercado

A EY utilizou um ERP de 5,0% em nossa estimativa do retorno necessário ao patrimônio líquido. O ERP é uma estimativa do retorno que um investidor típico de longo prazo requer em excesso de um retorno

observável livre de risco para induzir o investidor a investir em uma carteira diversificada de ações ordinárias de capital aberto dos EUA. Nosso ERP concluído foi estimado com base na consideração de retornos históricos realizados, no curto e longo prazo, estimativas de prêmios prospectivas, visões publicadas recentemente e estudos acadêmicos.

Prêmio de risco do tamanho da empresa

O prêmio de tamanho foi estimado com base em um estudo realizado pela Duff & Phelps. Esse prêmio reconhece que os acionistas exigem um retorno maior das empresas que são menores em tamanho e capitalização total. No estudo, Duff & Phelps identifica um prêmio de tamanho de empresa com base em uma análise de ações de empresas de todos os tamanhos.

Prêmio de risco específico da empresa

Ao estimar a aplicabilidade e a magnitude de um prêmio de risco específico, um ajuste é feito quando apropriado.

Prêmio de risco específico por país

Quando as atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos de cada país.

Estrutura de capital

A estrutura de capital considerada na derivação do WACC foi derivada das estruturas de capital das Empresas Comparáveis identificadas, com consideração às estruturas ótimas de capital dentro da indústria objeto.

9

Anexos

Lista de anexos

Tópico	Anexo	Página
DRE projetada - Serraria	Anexo 1	48
Fluxo de caixa descontado – Serraria	Anexo 2	49
Taxa de desconto – Serraria	Anexo 3	50
Balanço – Serraria	Anexo 4	51
DRE projetada – Nova Fonte	Anexo 5	52
Fluxo de caixa descontado – Nova Fonte	Anexo 6	53
Taxa de desconto – Nova Fonte	Anexo 7	54
Balanço – Nova Fonte	Anexo 8	55
Análise de múltiplos – Serraria e Nova Fonte	Anexo 9	56
Balanço Patrimonial da R. Real Estate	Anexo 10	57

Anexo 1: DRE projetada - Serraria

Em milhares de BRL

Demonstrativo do Resultado do Exercício	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	[...]	dez-43	mai-44
Receita Bruta	-	738	10.544	10.867	12.301	13.331	14.107	14.923	15.778	16.676	17.618	18.535	19.230	19.921	25.502	7.463
Outorga variável	-	(96)	(1.371)	(1.413)	(1.599)	(1.733)	(1.834)	(1.940)	(2.051)	(2.168)	(2.290)	(2.410)	(2.500)	(2.590)	(3.315)	(970)
Impostos s/ vendas	-	(37)	(580)	(691)	(851)	(890)	(487)	(633)	(684)	(676)	(363)	(394)	(406)	(421)	(539)	(186)
Receita Líquida	-	605	8.592	8.762	9.850	10.708	11.787	12.350	13.043	13.832	14.965	15.732	16.324	16.911	21.649	6.307
Despesas operacionais	-	(1.350)	(4.209)	(4.365)	(4.524)	(4.686)	(4.854)	(5.029)	(5.209)	(5.396)	(5.590)	(5.791)	(5.999)	(6.214)	(7.955)	(3.364)
EBITDA	-	(745)	4.383	4.398	5.327	6.022	6.933	7.321	7.834	8.436	9.375	9.941	10.326	10.696	13.693	2.943
Depreciação	-	(51)	(324)	(377)	(379)	(382)	(392)	(414)	(443)	(472)	(504)	(500)	(286)	(273)	(367)	(317)
EBIT	-	(796)	4.059	4.021	4.948	5.640	6.541	6.907	7.392	7.964	8.871	9.441	10.039	10.423	13.326	2.626
Resultado financeiro	-	(123)	(270)	(135)	14	74	83	85	91	99	110	115	118	122	164	5
EBT	(0,10)	(919)	3.788	3.886	4.961	5.714	6.624	6.992	7.483	8.062	8.980	9.556	10.157	10.545	13.490	2.630
IRPJ & CSLL	-	-	(952)	(1.297)	(1.663)	(1.919)	(2.228)	(2.353)	(2.520)	(2.717)	(3.029)	(3.225)	(3.429)	(3.561)	(4.563)	(884)
Resultado líquido	(0,10)	(919)	2.837	2.589	3.298	3.795	4.396	4.639	4.963	5.345	5.951	6.331	6.728	6.984	8.928	1.746

Anexo 2: Fluxo de caixa descontado - Serraria

Em milhares de BRL

Informação financeira projetada	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	[...]	dez-43	mai-44	
Receita Líquida	605	8.592	8.762	9.850	10.708	11.787	12.350	13.043	13.832	14.965	15.732	16.324	16.911	21.649	6.307	-
Despesas operacionais	(1.350)	(4.209)	(4.365)	(4.524)	(4.686)	(4.854)	(5.029)	(5.209)	(5.396)	(5.590)	(5.791)	(5.999)	(6.214)	(7.955)	(3.364)	-
EBITDA	(745)	4.383	4.398	5.327	6.022	6.933	7.321	7.834	8.436	9.375	9.941	10.326	10.696	13.693	2.943	-
Depreciação	(51)	(324)	(377)	(379)	(382)	(392)	(414)	(443)	(472)	(504)	(500)	(286)	(273)	(367)	(317)	-
EBIT	(796)	4.059	4.021	4.948	5.640	6.541	6.907	7.392	7.964	8.871	9.441	10.039	10.423	13.326	2.626	-
Resultado financeiro	(123)	(270)	(135)	14	74	83	85	91	99	110	115	118	122	164	5	-
EBT	(919)	3.788	3.886	4.961	5.714	6.624	6.992	7.483	8.062	8.980	9.556	10.157	10.545	13.490	2.630	-

Indicadores financeiros	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	[...]	dez-43	mai-44
% crescimento da receita		373,3%	2,0%	12,4%	8,7%	10,1%	4,8%	5,6%	6,0%	8,2%	5,1%	3,8%	3,6%	3,6%	-30,1%
CARG (ano referência vs data-base)	0,0%	276,8%	143,7%	100,9%	77,6%	64,0%	53,9%	46,8%	41,6%	37,8%	34,5%	31,6%	29,2%	19,6%	11,8%
Margem EBITDA	-123,1%	51,0%	50,2%	54,1%	56,2%	58,8%	59,3%	60,1%	61,0%	62,6%	63,2%	63,3%	63,3%	63,3%	46,7%
Margem EBIT	-131,5%	47,2%	45,9%	50,2%	52,7%	55,5%	55,9%	56,7%	57,6%	59,3%	60,0%	61,5%	61,6%	61,6%	41,6%
Alíquota de imposto efetiva	0,0%	25,1%	33,4%	33,5%	33,6%	33,6%	33,7%	33,7%	33,7%	33,7%	33,7%	33,8%	33,8%	33,8%	33,6%
Capex, % ROL	396,6%	12,1%	0,2%	0,3%	0,3%	1,4%	2,3%	2,2%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%	0,3%	0,5%
Capital de giro líquido, % ROL	13,3%	-5,5%	-5,5%	-5,7%	-5,8%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,1%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-6,2%	-12,7%

Fluxo de caixa descontado	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	[...]	dez-43	mai-44	
EBT	(919)	3.788	3.886	4.961	5.714	6.624	6.992	7.483	8.062	8.980	9.556	10.157	10.545	13.490	2.630	-
Impostos diretos	-	(952)	(1.297)	(1.663)	(1.919)	(2.228)	(2.353)	(2.520)	(2.717)	(3.029)	(3.225)	(3.429)	(3.561)	(4.563)	(884)	-
Lucro líquido	(919)	2.837	2.589	3.298	3.795	4.396	4.639	4.963	5.345	5.951	6.331	6.728	6.984	8.928	1.746	-
Depreciação	51	324	377	379	382	392	414	443	472	504	500	286	273	367	317	-
Outorga fixa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex	(2.400)	(1.039)	(15)	(27)	(28)	(169)	(278)	(288)	(299)	(342)	(377)	(391)	(405)	(70)	(30)	-
Variação do capital de giro	(125)	556	5	82	62	80	37	47	55	83	52	38	37	47	(549)	(799)
Fluxo de caixa livre	(3.393)	2.678	2.956	3.732	4.212	4.699	4.811	5.164	5.573	6.197	6.506	6.660	6.888	9.271	1.484	(799)
Desembolsos	5.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	(556)	(1.667)	(1.667)	(1.111)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de financiamento	1.051	1.011	1.289	2.621	4.212	4.699	4.811	5.164	5.573	6.197	6.506	6.660	6.888	9.271	1.484	(799)
Meses (meio do período)	2	10	22	34	46	58	70	82	94	106	118	130	142	226	235	237
Fator de desconto CAPM @ 18,3%	0,97	0,87	0,73	0,62	0,53	0,44	0,38	0,32	0,27	0,23	0,19	0,16	0,14	0,04	0,04	0,04
Fluxo de caixa descontado	1.022	879	947	1.628	2.211	2.086	1.805	1.638	1.494	1.404	1.246	1.078	943	391	56	(29)

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	22.502
Valor operacional	22.502
Ajustes não operacionais	469
Dívida (caixa) líquido	1
Valor do negócio (arredondado)	23.000

Fonte: EY/Administração

Anexo 3: Taxa de desconto - Serraria

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado	D / E	Alíquota de imposto	Beta desalavancado
T4F Entretenimento S.A.	BOVESPA:SHOW3	1,27	0%	27%	1,27
Madison Square Garden Entertainment Corp.	NYSE:MSGE	1,15	34%	27%	0,92
Sphere Entertainment Co.	NYSE:SPHR	1,17	64%	38%	0,84
GL Events SA	ENXTPA:GLO	1,14	75%	29%	0,74
Eventbrite, Inc.	NYSE:EB	1,19	0%	27%	1,19
Atlanta Braves Holdings, Inc.	NasdaqGS:BATR.K	0,66	32%	27%	0,54
Média		1,10	34%	29%	0,92
Mediana		1,16	33%	27%	0,88

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)

Descrição	Parâmetros
Beta desalavancado	[a] 0,92
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a] 34,1%
Taxa de IR&CS	[b] 34,0%
Beta realavancado	1,12
Prêmio de risco de mercado	[c] 5,0%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d] 4,5%
Risco Brasil EMBI +	[e] 2,5%
Prêmio específico	[f] 3,9%
Diferencial de inflação	[g] 1,5%

CAPM (Ke) 18,3%

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

(e) Dados do Credit Default Swaps brasileiros. Fonte: Capital IQ.

(f) Prêmio por tamanho " Micro Cap" (Duff&Phelps) ajustado a economia brasileira adicionado a um prêmio de risco específico de 1% para as incertezas da operação.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 4: Balanço - Serraria

Balanço (em milhares de BRL)	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-43	mai-44
Contas a receber	-	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.804	1.261
Caixa e equivalentes	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Despesas antecipadas	52	394	409	424	440	456	472	489	506	525	543	563	583	773	785
Outros créditos	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400	400
Circulante	452	946	1.526	1.555	1.661	1.749	1.855	1.919	1.994	2.078	2.191	2.275	2.344	2.978	2.447
Seguros LP	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69	69
Imobilizado	-	2.360	3.107	2.778	2.458	2.136	1.945	1.842	1.721	1.580	1.450	1.360	1.497	1.313	1.040
Outorga	642	631	599	566	534	501	469	436	404	371	339	306	274	14	0
Não circulante	711	3.060	3.775	3.413	3.061	2.706	2.483	2.347	2.193	2.020	1.858	1.735	1.840	1.396	1.109
Total do ativo	1.164	4.006	5.301	4.968	4.722	4.455	4.338	4.266	4.188	4.098	4.049	4.010	4.185	4.374	3.556
Financiamentos	-	4.444	2.778	1.111	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fornecedores	96	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.804	1.261
Obrigações tributárias	-	151	716	730	821	892	982	1.029	1.087	1.153	1.247	1.311	1.360	1.804	1.261
Obrigações trabalhistas	-	162	168	175	181	188	194	201	208	216	224	232	240	318	323
Circulante	96	4.909	4.378	2.746	1.823	1.972	2.159	2.259	2.382	2.521	2.718	2.854	2.961	3.926	2.846
Adiantamento futuro para capital	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95	95
Capital social	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051	1.051
Reserva legal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equivalência patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes/Dividendos	-	(1.051)	(2.062)	(3.352)	(5.973)	(10.185)	(14.884)	(19.695)	(24.859)	(30.433)	(36.629)	(43.135)	(49.795)	(113.716)	(115.199)
Lucros e prejuízos acumulados	(78)	(78)	(997)	1.840	4.428	7.727	11.522	15.918	20.556	25.519	30.864	36.815	43.146	104.091	113.018
Lucro do exercício	-	(919)	2.837	2.589	3.298	3.795	4.396	4.639	4.963	5.345	5.951	6.331	6.728	8.928	1.746
Patrimônio líquido	1.067	(903)	923	2.222	2.899	2.483	2.180	2.007	1.805	1.577	1.331	1.157	1.224	448	710
Total do passivo	1.164	4.006	5.301	4.968	4.722	4.455	4.338	4.266	4.188	4.098	4.049	4.010	4.185	4.374	3.556

Anexo 5: DRE projetada – Nova Fonte

Em milhares de BRL

Demonstrativo do Resultado do Exercício	dez-23	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	[...]	ago-58
Receita Bruta	-	-	1.824	17.068	19.534	22.846	25.540	27.035	28.606	30.258	31.986	33.797	35.266	36.533	37.845	39.204	51.973
Impostos s/ vendas	-	-	(91)	(853)	(1.968)	(2.571)	(2.929)	(3.116)	(3.313)	(3.521)	(3.634)	(3.707)	(4.139)	(4.286)	(4.461)	(4.634)	(6.166)
Receita Líquida	287	-	1.733	16.215	17.566	20.275	22.611	23.919	25.292	26.737	28.352	30.090	31.127	32.247	33.383	34.570	45.807
Custo dos produtos vendidos	(33)	-	(100)	(312)	(323)	(335)	(347)	(360)	(372)	(386)	(400)	(414)	(429)	(444)	(460)	(477)	(659)
Lucro Bruto	254	-	1.633	15.903	17.243	19.940	22.264	23.559	24.920	26.351	27.953	29.676	30.698	31.803	32.923	34.094	45.148
Despesas operacionais	(1.631)	(110)	(2.458)	(7.752)	(8.045)	(8.359)	(8.675)	(8.992)	(9.320)	(9.660)	(10.013)	(10.380)	(10.752)	(11.139)	(11.538)	(11.953)	(16.044)
EBITDA	(1.377)	(110)	(825)	8.151	9.197	11.581	13.589	14.568	15.600	16.691	17.939	19.296	19.946	20.664	21.385	22.141	29.103
Depreciação	-	-	(409)	(1.836)	(2.259)	(2.291)	(2.329)	(2.342)	(2.349)	(2.392)	(2.492)	(2.735)	(2.849)	(2.166)	(1.791)	(1.790)	(1.342)
EBIT	(1.377)	(110)	(1.234)	6.316	6.939	9.290	11.260	12.226	13.251	14.299	15.447	16.561	17.097	18.498	19.594	20.350	27.761
Resultado financeiro	-	-	(356)	(1.742)	(1.402)	(1.168)	(970)	(782)	(615)	(581)	(594)	(528)	(517)	(504)	(491)	(475)	83
EBT	(1.377)	(110)	(1.590)	4.574	5.537	8.122	10.290	11.443	12.636	13.719	14.853	16.034	16.580	17.994	19.103	19.875	27.844
IRPJ & CSLL	-	-	-	(1.251)	(1.465)	(2.072)	(2.581)	(2.850)	(4.467)	(4.837)	(5.213)	(5.604)	(5.778)	(6.246)	(6.610)	(6.859)	(9.144)
Resultado líquido	(1.377)	(110)	(1.590)	3.323	4.072	6.050	7.709	8.594	8.169	8.882	9.640	10.430	10.802	11.748	12.493	13.016	18.700

Anexo 6: Fluxo de caixa descontado – Nova Fonte

Em milhares de BRL

Informação financeira projetada	dez-23	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	[...]	ago-58	
Receita Líquida	287	-	1.733	16.215	17.566	20.275	22.611	23.919	25.292	26.737	28.352	30.090	31.127	32.247	33.383	34.570	45.807	-
Custo dos produtos vendidos	(33)	-	(100)	(312)	(323)	(335)	(347)	(360)	(372)	(386)	(400)	(414)	(429)	(444)	(460)	(477)	(659)	-
Lucro Bruto	254	-	1.633	15.903	17.243	19.940	22.264	23.559	24.920	26.351	27.953	29.676	30.698	31.803	32.923	34.094	45.148	-
Despesas operacionais	(1.631)	(110)	(2.458)	(8.045)	(8.045)	(8.359)	(8.675)	(8.992)	(9.320)	(9.660)	(10.013)	(10.380)	(10.752)	(11.139)	(11.538)	(11.953)	(16.044)	-
EBITDA	(1.377)	(110)	(825)	8.151	9.197	11.581	13.589	14.568	15.600	16.691	17.939	19.296	19.946	20.664	21.385	22.141	29.103	-
Depreciação	-	-	(409)	(1.836)	(2.259)	(2.291)	(2.329)	(2.342)	(2.349)	(2.392)	(2.492)	(2.735)	(2.849)	(2.166)	(1.791)	(1.790)	(1.342)	-
EBIT	(1.377)	(110)	(1.234)	6.316	6.939	9.290	11.260	12.226	13.251	14.299	15.447	16.561	17.097	18.498	19.594	20.350	27.761	-
Resultado financeiro	-	-	(356)	(1.742)	(1.402)	(1.168)	(970)	(782)	(615)	(581)	(594)	(528)	(517)	(504)	(491)	(475)	83	-
EBT	(1.377)	(110)	(1.590)	4.574	5.537	8.122	10.290	11.443	12.636	13.719	14.853	16.034	16.580	17.994	19.103	19.875	27.844	-

Indicadores financeiros	dez-23	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	[...]	ago-58
% crescimento da receita	--	--		212%	8%	15%	12%	6%	6%	6%	6%	6%	3%	4%	4%	4%	-2%
CARG (ano referência vs data-base)	0%	--	0%	836%	218%	127%	90%	69%	56%	48%	42%	37%	33%	30%	28%	26%	10%
Margem Bruta	89%	--	94%	98%	98%	98%	98%	98%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Margem EBITDA	-480%	--	-48%	50%	52%	57%	60%	61%	62%	62%	63%	64%	64%	64%	64%	64%	64%
Margem EBIT	-480%	--	-71%	39%	40%	46%	50%	51%	52%	53%	54%	55%	55%	57%	59%	59%	61%
Alíquota de imposto efetiva	--	--	0%	27%	26%	26%	25%	25%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	33%
Capex, % ROL	--	--	228%	51%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	6%	11%	2%	2%	1%	1%	0%
Capital de giro líquido, % ROL	59%	--	-6%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-12%

Fluxo de caixa descontado	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	[...]	ago-58	
EBIT	(1.590)	4.574	5.537	8.122	10.290	11.443	12.636	13.719	14.853	16.034	16.580	17.994	19.103	19.875	27.844	-
Impostos diretos	-	(1.251)	(1.465)	(2.072)	(2.581)	(2.850)	(4.467)	(4.837)	(5.213)	(5.604)	(5.778)	(6.246)	(6.610)	(6.859)	(9.144)	-
Lucro líquido	(1.590)	3.323	4.072	6.050	7.709	8.594	8.169	8.882	9.640	10.430	10.802	11.748	12.493	13.016	18.700	-
Depreciação	409	1.836	2.259	2.291	2.329	2.342	2.349	2.392	2.492	2.735	2.849	2.166	1.791	1.790	1.342	-
Ajuste de outorga	-	808	765	758	751	753	753	753	752	750	747	742	736	729	31	-
Capex	(3.945)	(8.200)	(258)	(389)	(399)	(408)	(421)	(434)	(1.577)	(3.267)	(551)	(589)	(377)	(260)	-	-
Outorga fixa	(203)	(635)	(658)	(682)	(706)	(732)	(758)	(785)	(813)	(843)	(873)	(904)	(937)	(970)	(1.341)	-
Variação do capital de giro	103	1.150	108	220	189	105	110	116	129	139	82	88	90	94	(42)	(5.473)
Fluxo operacional e de investimento	(5.226)	(1.718)	6.289	8.247	9.873	10.653	10.202	10.923	10.624	9.945	13.056	13.250	13.796	14.399	18.689	(5.473)
Desembolsos	10.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortizações	(556)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.111)	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de financiamento	9.444	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.667)	(1.111)	-							
Fluxo de caixa	4.218	(3.385)	4.622	6.581	8.206	8.986	9.091	10.923	10.624	9.945	13.056	13.250	13.796	14.399	18.689	(5.473)
Meses (meio do período)	2	10	22	34	46	58	70	82	94	106	118	130	142	154	404	410
Fator de desconto CAPM @ 17,3%	0,97	0,88	0,75	0,64	0,54	0,46	0,39	0,34	0,29	0,24	0,21	0,18	0,15	0,13	0,00	0,00
Fluxo de caixa descontado	4.108	(2.964)	3.450	4.189	4.453	4.158	3.587	3.674	3.047	2.432	2.722	2.355	2.091	1.861	87	(24)

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	51.694
Valor operacional	51.694
Ajustes não operacionais	(1.413)
Dívida (caixa) líquido	22
Valor do negócio (arredondado)	50.300

Fonte: EY/Administração

Anexo 7: Taxa de desconto – Nova Fonte

Nome da Empresa (comparável)	Ticker	Beta alavancado	D / E	Alíquota de imposto	Beta desalavancado
T4F Entretenimento S.A.	BOVESPA:SHOW3	1,27	0%	27%	1,27
Madison Square Garden Entertainment Corp.	NYSE:MSGE	1,15	34%	27%	0,92
Sphere Entertainment Co.	NYSE:SPHR	1,17	64%	38%	0,84
GL Events SA	ENXTPA:GLO	1,14	75%	29%	0,74
Eventbrite, Inc.	NYSE:EB	1,19	0%	27%	1,19
Atlanta Braves Holdings, Inc.	NasdaqGS:BATR.K	0,66	32%	27%	0,54
Média		1,10	34%	29%	0,92
Mediana		1,16	33%	27%	0,88

Cálculo do custo de capital próprio (Ke)		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,92
Capital de terceiros/ Capital próprio	[a]	34,1%
Taxa de IR&CS	[b]	34,0%
Beta realavancado		1,12
Prêmio de risco de mercado	[c]	5,0%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,5%
Risco Brasil EMBI +	[e]	2,5%
Prêmio por tamanho	[f]	2,9%
Diferencial de inflação	[g]	1,5%
CAPM (Ke)		17,3%

(a) Fonte: Capital IQ.

(b) Conforme legislação brasileira

(c) Fonte: EY LLP - O prêmio de risco de mercado é baseado no prêmio de risco histórico e expectativas de prêmio de risco futuro

(d) Fonte: Federal Reserve (média histórica de 6 meses dos T-bonds de 20 anos)

(e) Dados do Credit Default Swaps brasileiros. Fonte: Capital IQ.

(f) Prêmio por tamanho "Micro Cap" (Duff&Phelps) ajustado a economia brasileira.

(g) Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 8: Balanço – Nova Fonte

Balanço (em milhares de BRL)	dez-23	ago-24	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	[...]	ago-58
Caixa e equivalentes	2	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Contas a receber	-	-	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.687	5.726
Despesas antecipadas	99	129	136	399	415	432	449	466	483	501	519	539	558	578	1.216
Outros créditos	20	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Circulante	121	176	328	1.798	1.926	2.169	2.381	2.506	2.638	2.776	2.929	3.094	3.199	3.313	6.990
Despesas antecipadas LP	276	138	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outorga	32.575	31.951	31.637	30.697	29.757	28.817	27.877	26.937	25.997	25.057	24.117	23.177	22.237	21.297	-
Imobilizado e outros intangíveis	115	816	4.665	11.969	10.909	9.947	8.958	7.964	6.976	5.958	5.982	7.455	6.097	5.460	4.578
Não circulante	32.966	32.905	36.302	42.667	40.666	38.764	36.835	34.901	32.973	31.015	30.100	30.632	28.334	26.757	4.578
Total do ativo	33.087	33.081	36.630	44.465	42.592	40.933	39.216	37.408	35.611	33.791	33.029	33.726	31.533	30.070	11.568
Deficit de caixa	-	-	-	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385	3.385
Fornecedores	152	126	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.687	5.726
Obrigações tributárias	50	63	144	1.351	1.464	1.690	1.884	1.993	2.108	2.228	2.363	2.508	2.594	2.687	5.726
Obrigações trabalhistas	4	81	97	304	315	326	338	350	363	376	389	403	418	433	963
Outras contas a pagar	96	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423	1.423
Empréstimos e financiamentos	-	-	9.444	7.778	6.111	4.444	2.778	1.111	-	-	-	-	-	-	-
Circulante	302	1.692	11.254	12.207	10.777	9.573	8.307	6.871	6.001	6.255	6.538	6.841	7.029	7.230	13.838
Outorga	21.802	20.757	20.553	20.727	20.835	20.911	20.955	20.976	20.972	20.940	20.878	20.785	20.659	20.497	(0)
Outras contas a pagar LP	-	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Adiantamento para futuro aumento de capital	10.161	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891	19.891
Não circulante	31.963	40.663	40.459	40.633	40.741	40.817	40.861	40.882	40.878	40.846	40.784	40.691	40.565	40.403	19.906
Capital social	3.401	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201	2.201
Reserva legal	(1.201)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equivalência patrimonial	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucros e prejuízos acumulados	(1.378)	(11.475)	(11.475)	(13.065)	(9.742)	(5.670)	379	8.089	16.682	24.851	33.733	43.373	53.804	64.606	510.663
Aportes/Reembolsos	-	-	(4.218)	(834)	(5.455)	(12.036)	(20.242)	(29.228)	(38.319)	(49.243)	(59.866)	(69.811)	(82.867)	(96.117)	(553.739)
Lucro do exercício	-	-	(1.590)	3.323	4.072	6.050	7.709	8.594	8.169	8.882	9.640	10.430	10.802	11.748	18.700
Patrimônio líquido	822	(9.274)	(15.083)	(8.375)	(8.925)	(9.456)	(9.953)	(10.345)	(11.268)	(13.309)	(14.293)	(13.807)	(16.060)	(17.563)	(22.176)
Total do passivo	33.087	33.081	36.630	44.465	42.592	40.933	39.216	37.408	35.611	33.791	33.029	33.726	31.533	30.070	11.568

Fonte: EY/Administração

Anexo 9: Análise de múltiplos – Serraria e Nova Fonte

As seguintes empresas foram consideradas para a análise de múltiplos:

Comparáveis	EV/Receita	EV/Receita
	NFY+1	NFY+2
Madison Square Garden Entertainment Corp.	2,5 x	2,4 x
GL Events SA	0,8 x	0,7 x
Eventbrite, Inc.	0,1 x	0,1 x
Atlanta Braves Holdings, Inc.	4,6 x	4,3 x
Média	2,0 x	1,9 x

Anexo 10: Balanço Patrimonial da R. Real Estate

Balanço da R. Real Estate em milhares de BRL	Agosto de 2024
Ativos	515.421
Ativos circulantes	60.940
Caixa e equivalentes de caixa	306
Partes relacionadas	574
AFAC Nova Fonte Luminosa	19.891
AFAC Serraria	95
Tributos a recuperar	38
Despesas antecipadas	36
Créditos da Arena do Grêmio	40.000
Ativos não circulantes	454.482
Investimentos financeiros (fundo)	453.134
Investimento NFL e Serraria	611
Imobilizado	736
Passivos+PL	515.421
Passivos	511.331
Passivos circulantes	504.502
Fornecedores	112
Obrigações tributárias e fiscais	1
Empréstimos e financiamentos	450.371
Arrendamento	54.016
Passivos não circulantes	6.830
Arrendamento LP	(109)
Provisão para perda de investimento	2.902
Provisão para perda de invest. NFL	4.036
Patrimônio líquido	4.090

Fonte: Administração



Building a better
working world