

5.2.4. Resumo dos Resultados – Visão Individualizada

Tendo em vista todo o exposto, considerando a hipótese de venda dos bens e ativos da Mina Tucano de forma individualizada, foram apurados os seguintes valores de bens e ativos da Mina Tucano:

R\$ mil

Avaliação dos Bens e Ativos - Visão Individualizada com Potencial de Venda Individualizada					
Conta Contábil	Valor Contábil		Valor de Mercado		Valor de Liquidação Forçada
Caixa disponível para uso	R\$	48.142	R\$	48.142	R\$ 48.142
Contas a Receber	R\$	882	R\$	882	R\$ 882
Estoques	R\$	893	R\$	893	R\$ 641
Almoxarifado	R\$	56.520	R\$	56.520	R\$ 40.550
Impostos a Recuperar	R\$	26.858	R\$	26.858	R\$ 26.858
Outros Créditos	R\$	7.256	R\$	7.256	R\$ 7.256
Máquinas e Equipamentos	R\$	63.172	R\$	60.825	R\$ 43.638
Móveis e Utensílios	R\$	723	R\$	723	R\$ 723
Investimentos	R\$	194	R\$	194	R\$ 194
Total	R\$	204.638	R\$	202.291	R\$ 168.882

Tabela 8 - Avaliação de bens e ativos de forma individualizada

5.3. Bens e Ativos – Visão Consolidada (UGC):

Neste cenário, os bens e ativos operacionais do grupo são vendidos de forma consolidada. Dessa forma é possível considerar a hipótese em que toda a operação da mina, já em funcionamento, seria assumida por um novo comprador.

Para a atribuição do valor operacional da Mina Tucano foi utilizada a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado. No uso dessa metodologia os avaliadores consideram que o valor de uma empresa, ou de uma unidade geradora de caixa de forma geral, é função dos fluxos de caixa que serão gerados por ela e do momento no qual esses estarão disponíveis.

Os fluxos de caixa projetados são trazidos a valor presente por uma taxa que considere os riscos inerentes ao negócio avaliado, assim como sua estrutura de capital.

Ao se avaliar a Mina Tucano pela abordagem da renda, é possível capturar o valor de todos os bens e ativos operacionais da empresa.

Por fim, aos moldes do que foi realizado na sessão anterior, no presente trabalho, para determinação do valor operacional da Mina Tucano foi considerado um cenário de liquidação forçada, devido à situação de estresse em que a operação estaria sendo realizada.

5.3.1. Valor operacional da Mina Tucano

Conforme detalhado anteriormente, para fins de apuração do valor dos bens e ativos da Mina Tucano, procedeu-se com a avaliação do valor operacional da mina em uma hipótese de venda “Turn Key”.

Para avaliação do valor operacional da Mina Tucano, utilizou-se da metodologia do fluxo de caixa descontado sendo as projeções elaboradas a partir do próprio fluxo apresentado pela companhia para fins de fundamentar a viabilidade da proposta de pagamento dos credores, apresentada no estudo de viabilidade para atendimento do no Inciso II, do art. 53 da Lei 11.101/05, cujo detalhamento encontra-se exposto no Anexo 1 deste laudo.

A seguir encontra-se o detalhamento das premissas utilizadas para apuração do valor operacional da Mina Tucano.

5.3.2. Premissas Projetivas

A seguir estão descritas as premissas utilizadas na projeção da Mina Tucano:

Receitas

A receita projetada no plano apresentado reflete as expectativas do Grupo Tucano e de seus assessores financeiros, em que são consideradas duas linhas de receita, sendo elas: (i) Receita de mineração a céu aberto; (ii) Receita de mineração subterrânea; (iii) Venda de estoque existente de ouro.

As receitas são projetadas de acordo com a expectativa anual de venda de ouro para cada uma das duas modalidades (mineração subterrânea e céu aberto), com o preço do ouro projetado de forma constante e com a expectativa do Grupo Tucano e de seus assessores quanto ao aproveitamento do minério extraído em cada fase da mina. Ademais, para 2023, considerou-se a receita de venda de estoque de ouro existente.

Impostos, Custos e Despesas

Nas projeções apresentadas pelo Grupo Tucano e seus assessores financeiros, os impostos, custos e despesas foram projetados conforme detalhamento descrito a seguir:

- ✳ **Impostos e demais deduções:** Consideradas as alíquotas vigentes para cada atividade, considerando o enquadramento no Regime de Lucro Real. Além disso, a Mina necessita contribuir com royalties em função da receita obtida com a mineração para o governo federal, estadual e para a comunidade.

- ✖ **Custos dos Serviços Prestados:** Os Custos dos Serviços Prestados do Grupo Tucano englobam custos diretos com a extração do minério, custos de processamento deste minério e custo da movimentação do inventário. Os custos foram considerados com base nas projeções apresentadas pelo Grupo Tucano e seus assessores financeiros e foram subdivididos entre mineração a céu aberto e mineração subterrânea.
- ✖ **Despesas Operacionais:** As Despesas Operacionais são compostas principalmente por despesas com pessoal, manutenções, consumíveis da operação, combustíveis, entre outros. As despesas foram consideradas com base nas projeções apresentadas pelo Grupo Tucano e seus assessores financeiros.

O gráfico abaixo apresenta um resumo das projeções realizadas.

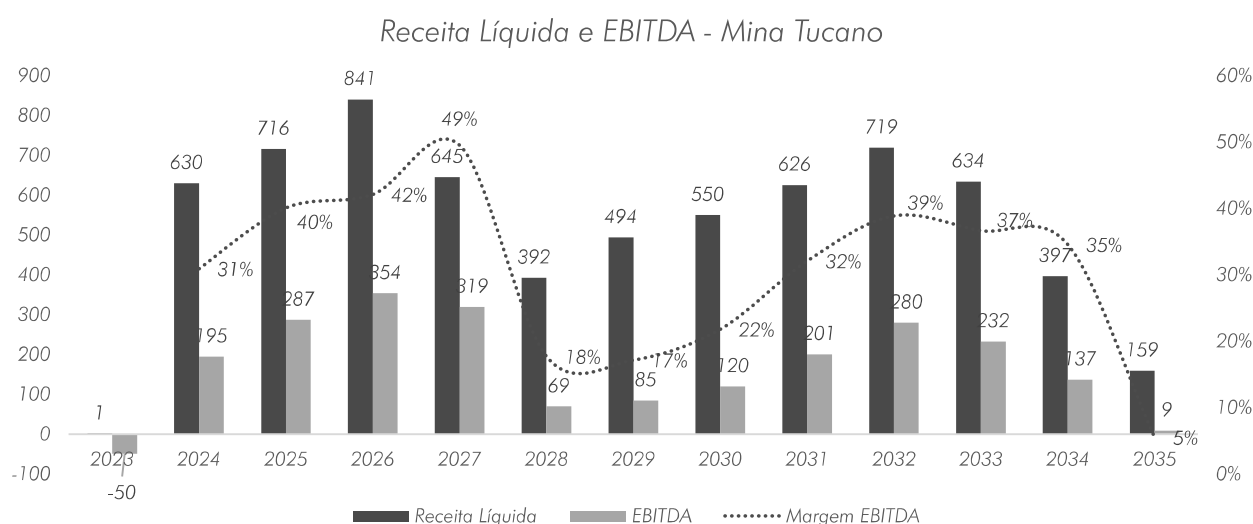


Gráfico 1 - ROL e EBITDA do Grupo Tucano

Investimento em Capex

O Plano de Recuperação Judicial conta ainda com uma projeção de *Capex* que foi elaborada com base nas expectativas para manutenção das operações do Grupo Tucano. É estimado um desembolso real superior a R\$ 1.209 milhões até o último ano do período projetivo. A projeção anual de CAPEX está apresentada no gráfico a seguir:

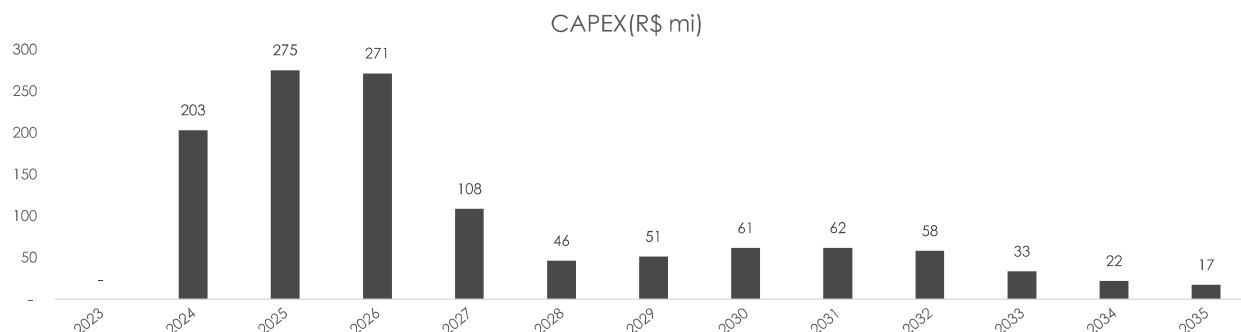


Gráfico 2 - CAPEX do Grupo Tucano

Além dos itens acima, ainda há de se incorporar a variação no capital de giro da Mina Tucano ao longo da projeção para se obter o fluxo de caixa da firma.

O Fluxo de Caixa da Firma projetado está exposto no gráfico abaixo:

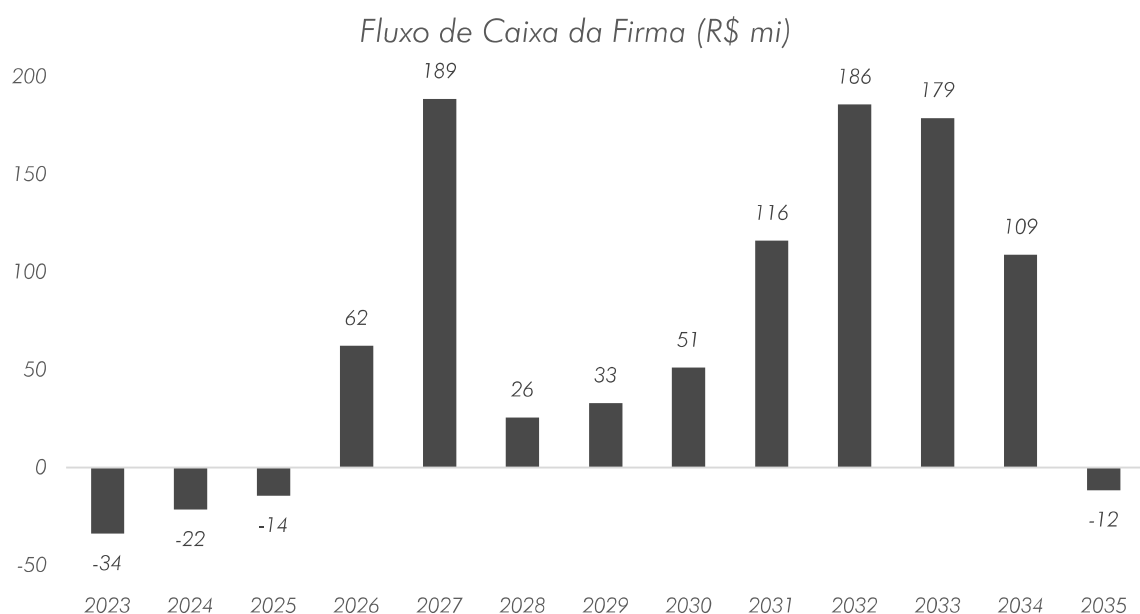


Gráfico 3 - Fluxo de Caixa da Firma do Grupo Tucano

A taxa utilizada para descontar os fluxos projetados foi de 19,9% (WACC) com base em parâmetros de mercado e está destrinchada nos anexos deste laudo.

Ainda, para fins de definição do valor de venda dos ativos operacionais da Mina Tucano, aos moldes do que foi realizado na avaliação dos ativos de forma individualizada, aplicou-se sobre o valor encontrado um desconto de 28,3%(desconto de liquidação forçada) baseado na premissa de que a venda da mina, em um cenário de mercado, demandaria um prazo médio de 2 anos, considerando a taxa SELIC de 13,25% a.a.

A tabela abaixo apresenta um resumo dos resultados encontrados:

<i>Visão Consolidada (UGC) da Mina Tucano (R\$ mil)</i>			
Taxa de Desconto (a,a,)	18,9%	19,9%	20,9%
Valor do Fluxo de Caixa Descontado	222.174	208.137	195.065
Valor da Mina Tucano	222.174	208.137	195.065
Fator de liquidação forçada (%)		28,3%	
Valor Liquidação Forçada de Mina Tucano	159.397	149.327	139.948

Gráfico 4 - Visão Consolidada da Mina Tucano (1)

5.3.3. Demais Bens e Ativos

Além dos ativos operacionais, na data-base da presente avaliação a Mina Tucano possuía ativos não operacionais passíveis de venda.

Cabe ressaltar que parte da conta de Caixa e Equivalentes de Caixa é composta pelo montante de recursos designados como colateral de dívidas e, portanto, não estão disponíveis para utilização da Mina Tucano e devem ser descontados do total da conta.

A tabela abaixo apresenta a listagem de ativos não operacionais e seus respectivos valores contábeis:

<i>R\$ mil</i>	
<i>Demais Bens e Ativos passíveis de comercialização de forma individualizada</i>	
<i>Conta Contábil</i>	<i>Valor Contábil</i>
Caixa disponível para uso	R\$ 48.142
Outros Créditos	R\$ 7.256
Investimentos	R\$ 194

Tabela 9 - Demais bens e ativos passíveis de venda individualizada

5.3.4. Resumo dos Resultados – Visão Consolidada (UGC)

Considerando todo o exposto foram apurados os seguintes valores para os bens e ativos da Mina Tucano em uma visão de venda dos ativos operacionais de forma consolidada (UGC):

<i>Visão Consolidada (UGC) da Mina Tucano (R\$ mil)</i>			
Valor Liquidação Forçada de Mina Tucano	159.397	149.327	139.948
Demais Bens e Ativos	55.591	55.591	55.591
Valor dos Bens e Ativos da Mina Tucano	214.989	204.918	195.540

Tabela 10 - Visão Consolidada da Mina Tucano (2)

6. CONCLUSÃO

Com base nas análises conduzidas pela Meden e considerando todas as informações apresentadas neste relatório, é apresentado a seguir o resultado do laudo de avaliação dos bens e ativos da Grupo Tucano, para fins de atendimento ao inciso III, do artigo 53 da Lei nº 1.101/2005.

Os resultados encontrados do laudo de avaliação de bens e ativos estão sumariamente demonstrados no quadro a seguir:

R\$ mil			
Resumo da Avaliação dos Bens e Ativos da Mina Tucano		Valor de Mercado	Valor de Liquidação Forçada
Valor Venda Individualizada	R\$	224.327	R\$ 190.918
Valor de Venda Consolidada	R\$	263.728	R\$ 204.918

Tabela 11 - Resumo da avaliação dos bens e ativos da Mina Tucano

Cabe ressaltar que os valores apresentados acima representam os valores apurados para os bens e ativos da Mina Tucano, desconsiderando os passivos existentes, tais como sua dívida.

O presente estudo técnico de Recuperação Judicial se pautou nos documentos suporte fornecidos pela Grupo Tucano, no plano de negócios elaborado pela Sociedade e seus assessores, além de premissas de mercado.

Atenciosamente,

**ANTONIO
LUIZ FEIJO
NICOLAU**

Assinado de forma digital por ANTONIO LUIZ FEIJO NICOLAU
Dados: 2023.08.24 19:45:30 -03'00'

Antonio Luiz Feijó Nicolau
Sócio Diretor

**FELLIPE FRANCO
ROSMAN:11141
150700**

Assinado de forma digital por FELLIPE FRANCO ROSMAN:11141150700
Dados: 2023.08.24 19:44:31 -03'00'

Fellipe Franco Rosman
Sócio Diretor

7. ANEXOS

1. FLUXO DE CAIXA PROJETADO
2. AVALIAÇÃO DOS BENS INDIVIDUALIZADA
3. DETALHAMENTO DA VISTORIA
4. FOTOS DOS BENS E ATIVOS
5. GLOSSÁRIO

ANEXO I

FLUXO DE CAIXA - GRUPO TUCANO (R\$ milhões)													
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Recetta Operaciona Bruta (ROB)	1	647	736	864	663	403	507	565	643	739	651	407	164
Deduções sobre a receita	-	(17)	(19)	(23)	(18)	(11)	(13)	(15)	(17)	(20)	(17)	(11)	(4)
Recetta Operacional Líquida (ROL) (=)	1	630	716	841	645	392	494	550	626	719	634	397	159
Custos mineração a céu aberto	-	(397)	(260)	(273)	(159)	(22)	(23)	(23)	(23)	(23)	(22)	(21)	(21)
Custos mineração subterrânea	-	(1)	(131)	(176)	(132)	(275)	(361)	(381)	(376)	(391)	(353)	(212)	(103)
Lucro Bruto (=)	1	233	325	392	354	95	110	145	226	305	258	163	34
Despesas Operacionais (-)	(51)	(38)	(38)	(38)	(35)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)	(26)
EBITDA (=)	(50)	195	287	354	319	69	85	120	201	280	232	137	9
Varição do Capital de Giro	-	6	3	(7)	(2)	4	1	0	(0)	0	(1)	(2)	(3)
CAPEX	-	(203)	(275)	(271)	(108)	(46)	(51)	(61)	(62)	(58)	(33)	(22)	(17)
IR/CSLL Efetivamente Pagos	-	(19)	(29)	(13)	(20)	(2)	(2)	(7)	(23)	(36)	(20)	(4)	-
Reembolso de impostos	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Livre (=)	(33,9)	(21,6)	(14,5)	62,2	188,6	25,6	32,9	51,1	116,0	185,7	178,9	108,8	(11,6)
Período de Desconto	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50	11,50	12,50
Mid-Year Convention	0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00	12,00
Fator de desconto	1,05	1,20	1,44	1,73	2,07	2,48	2,98	3,57	4,28	5,13	6,16	7,38	8,86
Fluxo de Caixa Descontado	(32)	(18)	(10)	36	91	10	11	14	27	36	29	15	(1)
Valor da Firma da Mina Tucano (R\$ milhões)	208												

ESTRUTURA DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	82,27%
CAPITAL DE TERCEIROS	17,73%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	(i)
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	
2,00%	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	(ii)
BETA d	1,11
BETA r	(iii)
1,27	
PRÊMIO DE MERCADO (Rm - Rf)	(iv)
6,0%	
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	(v)
11,4%	
RISCO PAÍS	(vi)
2,30%	
RISCO ADICIONAL	
Re Nominal em US\$ (=)	25,4%
Re Real em R\$ (=)	22,9%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS	
Rd Real em R\$ (=)	(vii)
9,0%	
Rd Real com benefício fiscal (=)	6,0%
CUSTO PONDERADO DE CAPITAL	
CAPITAL PRÓPRIO	22,9%
CAPITAL DE TERCEIROS	6,0%
WACC Real (=)	19,9%

$$Re = Rf + (Rm - Rf) * \beta r + Rs + Risco País + Risco Específica$$

Em que:

- Re - Retorno do Capital Próprio
- Rf - Taxa Livre de Risco
- Rm - Retorno Esperado de Mercado
- βr - Beta Alavancado
- Rs - Prêmio de Tamanho
- $WACC = Re * R + Rd * D$

Em que:

- WACC - Custo Médio Ponderado de Capital
- E - Participação de Capital Próprio
- D - Participação de Capital de Terceiros

Onde:

(i) Estimativa de inflação americana e brasileira.

(ii) Representa o retorno requerido por um investidor ao aplicar seus recursos em um título livre de risco de crédito, aqui considerado como a taxa dos títulos do governo americano (T-Bonds de 20 anos).

(iii) É uma medida do risco do setor da companhia avaliada em relação à média do Mercado Para fins de cálculo, foram utilizados os betas para o setor de "Metals & Mining" retirado das pesquisas realizadas pelo professor Aswath Damodaran da NYU de janeiro de 2022.

(iv) Excesso de retorno, em relação a taxa livre de risco, que um investidor exigiria para estar exposto ao mercado de ações. Foram utilizados dados da série histórica presente no livro: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.

(v) Retorno adicional verificado para investimentos em empresas menores em relação aos seus pares maiores, assim, assume-se que um investidor exigiria esse tipo de compensação pelo risco incorrido. Para mensuração foi utilizada a fonte: Duff & Phelps. 2018 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital.

(vi) Retorno adicional que um investidor exigiria para aplicar seus recursos em títulos do governo brasileiro, que não são considerados livres de risco. Nossa análise utilizou o índice Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+).

(vii) Custo do endividamento de Mercado.

ANEXO II