

Porto Sudeste do Brasil S.A.

Laudo de Avaliação Econômico-financeiro

Porto Sudeste

Aos Responsáveis pelo Planck Investimentos FIP-IE

25 de novembro 2024

Att: Srs.,

Praia de Botafogo, 501
Bloco A - 1º andar
Botafogo - 22250-240
Rio de Janeiro
Brasil

Bruno Jucá
21 4042 4411
21 99487 4045
bruno@b2rcapital.com.br

Ricardo Bahiana
21 4042 4407
21 99708 4200
ricardo@b2rcapital.com.br

Prezados,

A B2R Capital Assessores Financeiros Ltda. (“B2R Capital”), sociedade inscrita no CNPJ 24.962.957/0001-87 apresenta a seguir o laudo de avaliação econômico-financeira (“Laudo de Avaliação” ou “Laudo”) dos Títulos Perpétuos de Remuneração Variável baseado em Royalties (“TPRV” ou “Royalties”) emitidos pela Porto Sudeste do Brasil S.A. (“Porto Sudeste”) e detidos pela MMX Mineração e Metálicos S.A. (“MMX”) e do valor econômico (“*Equity Value*”) da participação da MMX no Porto Sudeste.

O objetivo, escopo, metodologia, resultados e limitações, assim como as declarações do avaliador estão apresentadas a seguir.

Estamos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,



B2R Capital Assessores Financeiros Ltda.

B2R | Capital

Rio de Janeiro
Brasil

Bruno Jucá

Sócio
21 4042 4411
21 99487 4045
bruno@b2rcapital.com.br

Ricardo Bahiana

Sócio
21 4042 4407
21 99708 4200
ricardo@b2rcapital.com.br

B2R | Capital

Praia de Botafogo, 501
Bloco A - 1º andar
Botafogo - 22250-240
Rio de Janeiro
Brasil

1. Sumário Executivo	4
a. Contextualização da Elaboração do Laudo de Avaliação	5
2. Informações sobre a Operação	6
a. Contexto Geral	7
3. Cálculo dos Royalties Devidos – PORT11	8
a. Considerações Gerais	9
b. Descrição e Premissas da Metodologia	10
c. Taxa de Desconto – Cálculo do WACC	21
d. Fluxo de Caixa Livre para a Firma	22
4. Anexos	25
a. Glossário	26
b. Limitações de Responsabilidade	27
5. Contatos	29

1. Sumário Executivo

Sumário Executivo

Contextualização da Elaboração do Laudo de Avaliação



Sumário Executivo

- A B2R Capital foi contratada como empresa especializada responsável por elaborar um Laudo de avaliação econômico-financeiro em relação aos royalties devidos a serem pagos à MMX e de sua participação no *Equity Value* do Porto Sudeste.

- Dentre as mais diversas metodologias para determinação do valor econômico de uma empresa, consideramos a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado a mais apropriada para fins deste Laudo, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades financeiras e operacionais do negócio.

- Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

Porto Sudeste

- Modelo Porto Sudeste 11112024.xlsx*
- rdp13377_2024_rjo_-psb_-demonstração-financeira-3006.pdf*

- Estimamos o valor econômico dos Royalties devidos e do Equity Value considerando a participação da MMX em aproximadamente **R\$ 58 milhões**.

2. Informações sobre a Operação

Informações sobre a Operação

Contexto Geral



Contexto Geral

Em fevereiro de 2014, o controle da Porto Sudeste – antes exercido pela MMX – foi adquirido pela IWL Holding S.A.R.L – Trafigura e a EAV Delaware LLC – Mubadala (em conjunto, “Adquirentes”). O contrato de aquisição previa que a Porto Sudeste assumiria as obrigações referentes aos títulos de remuneração variável baseados em royalties de emissão da MMX negociados na B3 S.A. (ticker MMXM11).

Nesse sentido, a Porto Sudeste emitiu no dia 26 de fevereiro de 2014 TPRVs em termos similares ao MMXM11 (cujo ticker foi “PORT11”), subscritos integralmente na mesma data pela MMX. Além disso, o contrato de aquisição também continha uma oferta de permuta obrigatória a ser realizada pela MMX a todos os titulares do MMXM11. Dessa forma, a MMX concederia títulos PORT11 (ou outro valor mobiliário lastreado nos títulos MMXM11) em troca de adquirir os títulos MMXM11. Dessa forma, dois veículos foram utilizados de modo a abranger todos os investidores dos títulos MMXM11 – o Porto Sudeste Royalites FIP-IE (“PSR”) e o Porto Sudeste VM S.A. (“Porto VM”). Ainda, a MMX se manteve titular de títulos PORT11 na mesma quantidade de títulos não permutados, de modo a abranger os titulares do MMXM11 que não aderiram à oferta de permuta.

Assim, a Porto Sudeste possui obrigação de pagar aos veículos supracitados e à MMX, na qualidade de detentores dos PORT11, sem prejuízo das obrigações eventualmente assumidas por cada um de tais detentores perante seus respectivos investidores e/ou credores para o repasse dos valores assim recebidos. Atualmente, há 983.407.010 títulos PORT11 emitidos (98,61% detidos pelo PSR, 0,43% pelo Porto VM e 0,96% pela MMX). Ressalta-se que o pagamento dos royalties está condicionado à disponibilidade de caixa. Essa disponibilidade é determinada após a dedução de tributos aplicáveis, custos operacionais em caixa, despesas gerais, investimentos necessários para manutenção, valores decorrentes de reversões de provisões de caixa e cumprimento das prioridades de pagamento de determinados credores da Porto Sudeste.

Este Laudo aborda o cálculo do valor presente dos royalties a serem pagos pela Porto Sudeste, conforme previsto no contrato relacionado aos títulos PORT11. Além disso, o Laudo também abrange o cálculo do Equity Value da Porto Sudeste cuja participação da massa falida da MMX é de 0,58%. Vale ressaltar que a avaliação das ações do Porto Sudeste detidas pela MMX resulta em zero pois, após o pagamento das dívidas sênior, os royalties devidos (do período e acruados), ainda há o pagamento das demais dívidas. Dessa forma, não há distribuição de dividendos ao longo de toda a projeção, de modo que o valor do Equity da Porto Sudeste é zero, restando valor apenas com relação aos títulos de royalties a serem distribuídos.

- Observa-se na tabela abaixo o resumo do resultado obtido desta avaliação econômico-financeira:

Valor Presente dos Royalties

Valor econômico

Valor Presente PORT11 em Dólares	[a]	1.223.541.799
Valor Presente PORT11 em Reais	[b] = [a] * Taxa de Câmbio	7.035.365.343
Valor Presente % MMX em PORT11 em Dólares	[c]	10.067.139
Valor Presente % MMX em PORT11 em Reais	[d] = [c] * Taxa de Câmbio	57.886.050

3. Cálculo dos Royalties Devidos – PORT11

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

Considerações Gerais



Metodologia de Avaliação

- Método do Fluxo de Caixa Descontado;
- Os fluxos de caixa livre futuros são descontados pelo custo médio ponderado do capital (WACC) para o cálculo do seu valor presente;
- Moeda: USD em termos nominais;
- Data base da avaliação (“Data Base”): 30/06/2024;
- Período de Projeção : julho de 2024 a dezembro de 2100;
- Assume que os fluxos são gerados ao longo do ano (“mid-year convention”);
- WACC estimado em termos nominais;
- A B2R Capital utilizou, como base para o exercício de avaliação, informações de fontes públicas e/ou enviadas pelo Cliente.

Premissas Macroeconômicas

Premissas Macroeconômicas	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Câmbio (EoP) BRL/USD	5,50	5,43	5,40	5,40	5,50	5,50
Câmbio (Média) BRL/USD	5,50	5,47	5,42	5,40	5,45	5,50
PPI	-0,66%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Receita de Transferência Portuária (1/2)

Item	Descrição
<p>Receita de Transferência Portuária</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A receita bruta de transferência portuária é calculada a partir dos seguintes parâmetros: <ul style="list-style-type: none"> ❑ Volume expedido em quilotoneladas por ano (“ktpa”): estimado com base na perspectiva de crescimento esperado de extração de minério de ferro com base em seus contratos. O volume projetado considera que o Porto Sudeste conseguirá garantir novos contratos e atingir sua capacidade instalada no longo prazo. Vale destacar o fato relevante divulgado em janeiro de 2024 pela controlada Porto Sudeste V.M. S.A. informando sobre o início do <i>ramp-up</i> de uma nova planta de mineração (que possui contrato de longo prazo de serviço portuário com a Porto Sudeste), cujo volume de minério de ferro exportado atingirá cerca de 6 milhões de toneladas/ano quando atingir a maturidade operacional. O fato relevante também faz menção a uma negociação de contrato em estágio avançado com a Porto Sudeste pelo período de 10 anos que pode trazer até 5 milhões de toneladas de minério de ferro; ❑ Valor por tonelada de minério de ferro embarcado líquido de capital de giro (USD/mt): projetada com base no histórico de 2023 e corrigida anualmente pelo US PPI; ❑ Taxa Portuária Ship-to-Ship (“STS”): taxa fixa devida por conta da transferência de cargas entre embarcações em águas brasileiras. A taxa é fixa em USD 10 milhões/ano em 2023 e em 2024 e, a partir de 2025 em diante, estima-se que será de US\$ 20 milhões anuais. • Dessa maneira, a receita bruta é calculada pela multiplicação do volume expedido pela taxa de transferência e somado à taxa STS. A partir disto, é descontado os impostos de PIS/COFINS (9,25%) e ISS (5%), de modo a obter a receita líquida, conforme tabelas na página seguinte.

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Receita de Transferência Portuária (2/2)

Receita de Transferência Portuária (USD `000)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Volume expedido (ktpa)	26.136	23.641	28.000	33.000	35.000	35.000	35.000	35.000	36.000	36.000	36.000	36.000	37.000	37.000	37.000
USD/Mt de minério de ferro embarcado	10	10	10	11	11	11	11	11	12	12	12	12	13	13	13
Taxa portuária Ship-to Ship	10.000	10.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Receita Bruta de Transferência Portuária	276.320	249.307	309.103	367.543	395.979	403.498	411.168	418.992	438.599	446.971	455.511	464.221	485.691	495.005	504.505
PIS/COFINS	(25.560)	(23.061)	(28.592)	(33.998)	(36.628)	(37.324)	(38.033)	(38.757)	(40.570)	(41.345)	(42.135)	(42.940)	(44.926)	(45.788)	(46.667)
ISS	(13.816)	(12.465)	(15.455)	(18.377)	(19.799)	(20.175)	(20.558)	(20.950)	(21.930)	(22.349)	(22.776)	(23.211)	(24.285)	(24.750)	(25.225)
Receita Líquida de Transferência Portuária	236.944	213.781	265.056	315.168	339.552	346.000	352.577	359.285	376.099	383.278	390.600	398.069	416.480	424.467	432.613

Receita de Transferência Portuária (USD `000)	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052
Volume expedido (ktpa)	37.000	38.000	38.000	38.000	38.000	39.000	39.000	39.000	39.000	40.000	40.000	40.000	40.000	41.000	41.000
USD/Mt de minério de ferro embarcado	13	14	14	14	14	15	15	15	16	16	16	17	17	17	18
Taxa portuária Ship-to Ship	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Receita Bruta de Transferência Portuária	514.195	537.703	548.057	558.618	569.391	595.125	606.628	618.360	630.328	658.497	671.266	684.292	697.578	728.407	742.576
PIS/COFINS	(47.563)	(49.738)	(50.695)	(51.672)	(52.669)	(55.049)	(56.113)	(57.198)	(58.305)	(60.911)	(62.092)	(63.297)	(64.526)	(67.378)	(68.688)
ISS	(25.710)	(26.885)	(27.403)	(27.931)	(28.470)	(29.756)	(30.331)	(30.918)	(31.516)	(32.925)	(33.563)	(34.215)	(34.879)	(36.420)	(37.129)
Receita Líquida de Transferência Portuária	440.923	461.080	469.959	479.015	488.253	510.320	520.183	530.244	540.506	564.661	575.611	586.780	598.173	624.609	636.759

Receita de Transferência Portuária (USD `000)	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068
Volume expedido (ktpa)	41.000	41.000	42.000	42.000	42.000	42.000	43.000	43.000	43.000	43.000	44.000	44.000	44.000	44.000	45.000	45.000
USD/Mt de minério de ferro embarcado	18	18	19	19	19	20	20	21	21	21	22	22	23	23	24	24
Taxa portuária Ship-to Ship	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Receita Bruta de Transferência Portuária	757.027	771.768	805.505	821.216	837.240	853.585	890.501	907.911	925.669	943.782	984.171	1.003.454	1.023.123	1.043.186	1.087.369	1.108.716
PIS/COFINS	(70.025)	(71.389)	(74.509)	(75.962)	(77.445)	(78.957)	(82.371)	(83.982)	(85.624)	(87.300)	(91.036)	(92.820)	(94.639)	(96.495)	(100.582)	(102.556)
ISS	(37.851)	(38.588)	(40.275)	(41.061)	(41.862)	(42.679)	(44.525)	(45.396)	(46.283)	(47.189)	(49.209)	(50.173)	(51.156)	(52.159)	(54.368)	(55.436)
Receita Líquida de Transferência Portuária	649.151	661.791	690.721	704.192	717.933	731.949	763.604	778.533	793.761	809.293	843.926	860.462	877.328	894.532	932.419	950.724

Receita de Transferência Portuária (USD `000)	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083	2084
Volume expedido (ktpa)	45.000	45.000	46.000	46.000	46.000	46.000	47.000	47.000	47.000	47.000	48.000	48.000	48.000	48.000	49.000	49.000
USD/Mt de minério de ferro embarcado	25	25	26	26	27	27	28	28	29	29	30	31	31	32	33	33
Taxa portuária Ship-to Ship	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Receita Bruta de Transferência Portuária	1.130.490	1.152.700	1.201.029	1.224.649	1.248.742	1.273.317	1.326.175	1.352.298	1.378.944	1.406.123	1.463.927	1.492.806	1.522.262	1.552.307	1.615.515	1.647.425
PIS/COFINS	(104.570)	(106.625)	(111.095)	(113.280)	(115.509)	(117.782)	(122.671)	(125.088)	(127.552)	(130.066)	(135.413)	(138.085)	(140.809)	(143.588)	(149.435)	(152.387)
ISS	(56.525)	(57.635)	(60.051)	(61.232)	(62.437)	(63.666)	(66.309)	(67.615)	(68.947)	(70.306)	(73.196)	(74.640)	(76.113)	(77.615)	(80.776)	(82.371)
Receita Líquida de Transferência Portuária	969.396	988.441	1.029.882	1.050.137	1.070.797	1.091.870	1.137.195	1.159.596	1.182.444	1.205.750	1.255.318	1.280.081	1.305.340	1.331.103	1.385.304	1.412.667

Receita de Transferência Portuária (USD `000)	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100
Volume expedido (ktpa)	49.000	49.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
USD/Mt de minério de ferro embarcado	34	35	35	36	37	37	38	39	40	40	41	42	43	44	45	46
Taxa portuária Ship-to Ship	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
Receita Bruta de Transferência Portuária	1.679.974	1.713.173	1.782.282	1.817.528	1.853.478	1.890.148	1.927.551	1.965.702	2.004.616	2.044.308	2.084.794	2.126.090	2.168.212	2.211.176	2.255.000	2.299.700
PIS/COFINS	(155.398)	(158.469)	(164.861)	(168.121)	(171.447)	(174.839)	(178.298)	(181.827)	(185.427)	(189.099)	(192.843)	(196.663)	(200.560)	(204.534)	(208.587)	(212.722)
ISS	(83.999)	(85.659)	(89.114)	(90.876)	(92.674)	(94.507)	(96.378)	(98.285)	(100.231)	(102.215)	(104.240)	(106.305)	(108.411)	(110.559)	(112.750)	(114.985)
Receita Líquida de Transferência Portuária	1.440.577	1.469.046	1.528.307	1.558.530	1.589.358	1.620.802	1.652.875	1.685.589	1.718.958	1.752.994	1.787.711	1.823.122	1.859.242	1.896.084	1.933.662	1.971.993

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Royalties Devidos (1/2)

Item	Descrição
Royalties Devidos	<ul style="list-style-type: none"> Os Royalties provenientes das cargas de minério de ferro embarcadas no Porto Sudeste são calculados a partir da multiplicação dos seguintes parâmetros: <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Volume expedido: entre 2013 e 2016, o cálculo dos royalties de minério de ferro do Porto Sudeste foi determinado pelo menor valor entre o volume efetivamente embarcado e o volume estipulado pelo contrato take-or-pay. Como em 2016 o volume de minério de ferro embarcado ficou abaixo do volume estabelecido no take-or-pay, o compromisso de royalties foi calculado com base no volume embarcado. <input type="checkbox"/> Royalty por tonelada: calculado considerando o valor de USD 5,00 por tonelada de minério de ferro. Este valor base é corrigido anualmente pela variação do US PPI desde a data de setembro de 2010 (conforme contrato). A seguir, apresentamos os royalties projetados devidos:

Royalties Devidos (USD '000)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
Volume considerado (ktpa)	23.641	28.000	33.000	35.000	35.000	35.000	35.000	36.000	36.000	36.000	36.000	37.000	37.000	37.000
Royalty/ton	6,38	6,51	6,64	6,77	6,91	7,04	7,18	7,33	7,48	7,62	7,78	7,93	8,09	8,25
Royalty Devido	150.828	182.213	219.046	236.968	241.707	246.541	251.472	263.830	269.107	274.489	279.979	293.511	299.381	305.369

Royalties Devidos (USD '000)	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051
Volume considerado (ktpa)	37.000	38.000	38.000	38.000	38.000	39.000	39.000	39.000	39.000	40.000	40.000	40.000	40.000	41.000
Royalty/ton	8,42	8,59	8,76	8,93	9,11	9,29	9,48	9,67	9,86	10,06	10,26	10,47	10,68	10,89
Royalty Devido	311.476	326.292	332.818	339.475	346.264	362.484	369.733	377.128	384.671	402.425	410.473	418.683	427.056	446.487

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Royalties Devidos (2/2)

Royalties Devidos (USD `000)	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067
Volume considerado (ktpa)	41.000	41.000	41.000	42.000	42.000	42.000	42.000	43.000	43.000	43.000	43.000	44.000	44.000	44.000	44.000	45.000
Royalty/ton	11,11	11,33	11,56	11,79	12,02	12,26	12,51	12,76	13,01	13,27	13,54	13,81	14,09	14,37	14,66	14,95
Royalty Devido	455.417	464.525	473.816	495.080	504.981	515.081	525.383	548.650	559.623	570.815	582.231	607.687	619.841	632.238	644.882	672.730

Royalties Devidos (USD `000)	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2075	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083	2084
Volume considerado (ktpa)	45.000	45.000	45.000	46.000	46.000	46.000	47.000	47.000	47.000	47.000	48.000	48.000	48.000	48.000	49.000	49.000
Royalty/ton	15,25	15,55	15,86	16,18	16,51	16,84	17,52	17,87	18,22	18,59	18,96	19,34	19,73	20,12	20,52	20,93
Royalty Devido	686.184	699.908	713.906	744.366	759.253	774.438	823.242	839.706	856.501	873.631	910.063	928.264	946.829	965.766	1.005.604	1.025.716

Royalties Devidos (USD `000)	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100
Volume considerado (ktpa)	49.000	49.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000	50.000
Royalty/ton	21,35	21,78	22,21	22,66	23,11	23,57	24,05	24,53	25,02	25,52	26,03	26,55	27,08	27,62	28,17	28,74
Royalty Devido	1.046.230	1.067.155	1.110.712	1.132.926	1.155.585	1.178.697	1.202.271	1.226.316	1.250.842	1.275.859	1.301.376	1.327.404	1.353.952	1.381.031	1.408.652	1.436.825

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Fluxo de Caixa

Item	Descrição
<p>Fluxo de Caixa para Pagamento das Dívidas Sêniores e dos Royalties e Royalties Pagos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • A partir do somatório dos montantes projetados de receita líquida de transferência portuária e dos custos de caixa de operações, despesas de capital para manutenção e outras despesas (em função do volume por tonelada), resulta no fluxo de caixa disponível para pagamento das dívidas sêniores e dos royalties. • Conforme mencionado na seção anterior, o pagamento dos royalties está condicionado à existência de caixa livre pela Porto Sudeste e pode ser distribuído até o limite deste caixa, considerando as devidas deduções (contribuição de investidores da Porto Sudeste por aumento de capital ou empréstimo de acionista cujo valores estejam como caixa disponível da Porto Sudeste; conta reserva do serviço da dívida sênior do BNDES e conta reserva do serviço da dívida sênior da CESCE; valores provisionados de caixa para IRPJ/CSLL), de acordo com termos contratuais. • Para a Data Base desta avaliação, a Porto Sudeste já alcançou indicadores para reduzir o fator de utilização de caixa disponível para servir a dívida sênior (<i>cash sweep</i>) de 100% para 50%. Contudo, por conta das demais obrigações mandatórias preferenciais supramencionadas que consumiram o caixa disponível, não houve distribuição de royalties aos acionistas da PORT11 até então. • Vale ressaltar que os royalties são cumulativos. Assim, haja vista que não houve distribuição para os investidores de royalties até o momento, os mesmos são acruados até o momento em que a Porto Sudeste tiver caixa livre disponível para pagamento. • Nas páginas subseqüentes, apresentamos os fluxos de caixa detalhados, bem como os fluxos de endividamento das dívidas sêniores (<i>cash sweep</i>) e os royalties acruados, de modo a calcular o valor presente dos royalties pagos pela Porto Sudeste para os investidores e para a MMX.

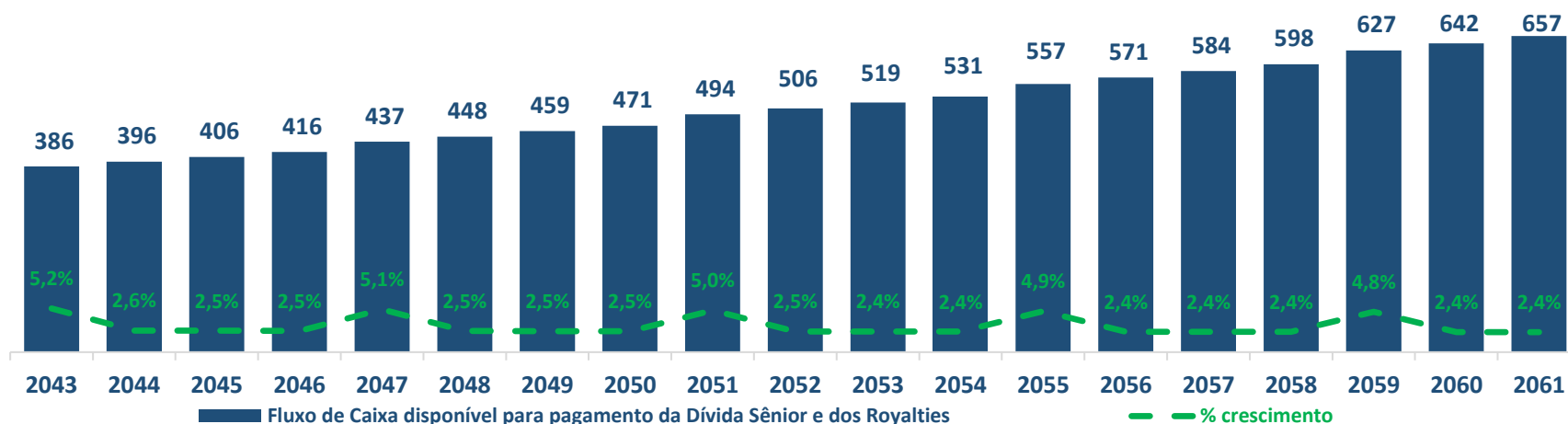
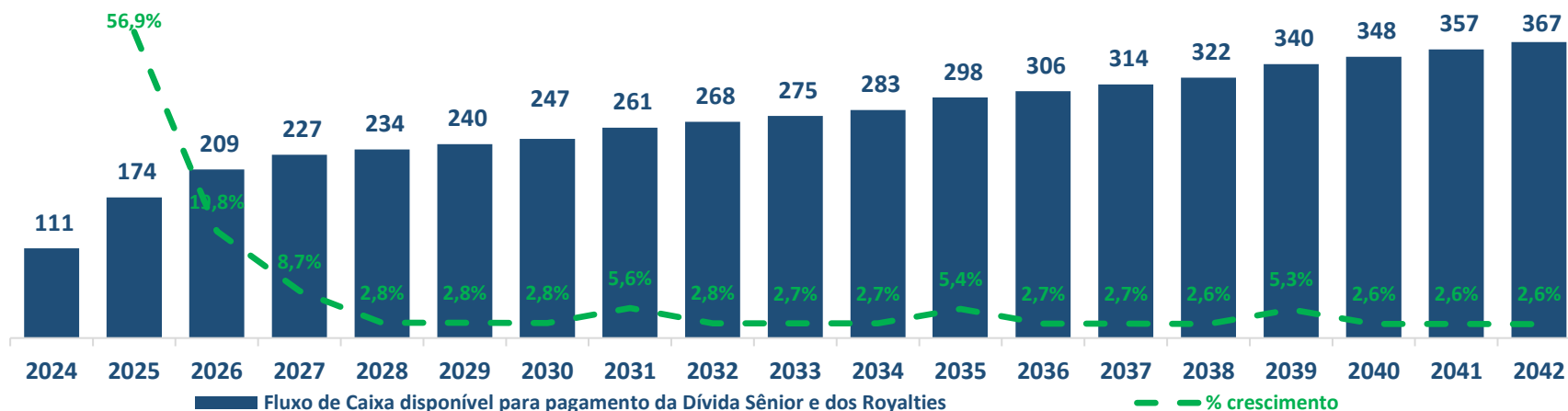
Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Fluxo de Caixa Disponível para Pagamento da Dívida Sênior e dos Royalties (USD `000) (1/2)

Conforme gráfico abaixo, observa-se o fluxo de caixa disponível para pagamento das dívidas sêniore e dos royalties, após desconto dos custos com operações, despesas com investimentos de manutenção, despesas gerais, entre outros. Vale destacar que os picos de crescimento acontecem em função do aumento do volume projetado.

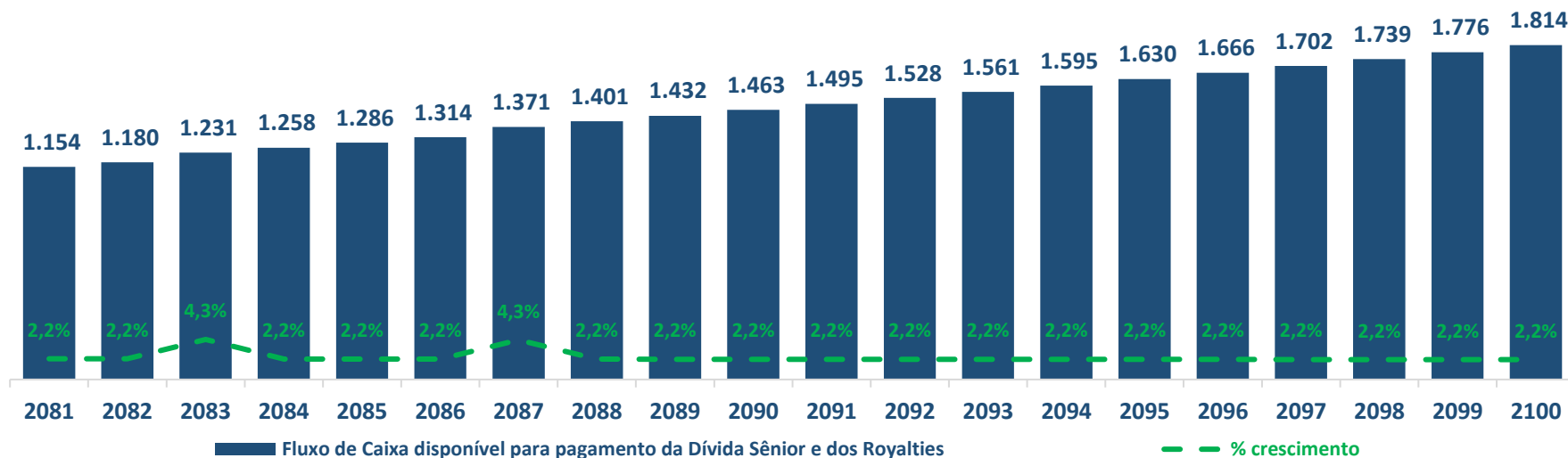
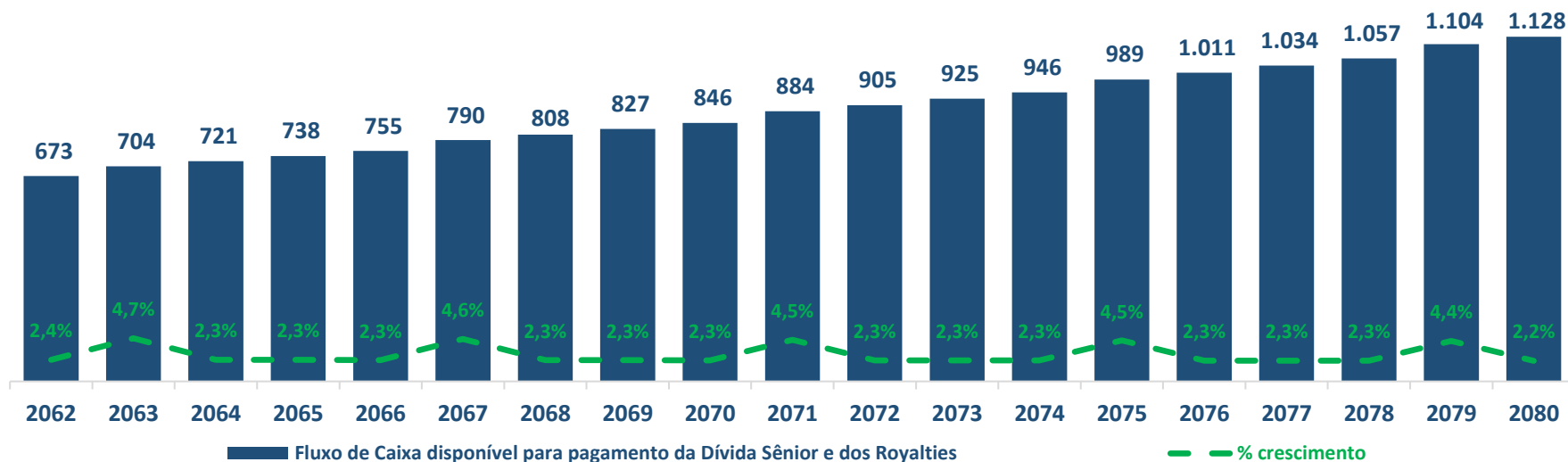


Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Fluxo de Caixa Disponível para Pagamento da Dívida Sênior e dos Royalties (USD `000) (2/2)



Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Pagamento das Dívidas Sêniores

As seguintes dívidas foram consideradas na projeção:

Dívida Sênior (USD `000)	Juros	Moeda	Maturidade	Início pagamento	Saldo em BRL	Saldo em USD
BNDES FINEM - Nº 10.2.0265.1	5.51%/4.51%aa + IPCA	BRL	2036	2024	645.505	116.121
BNDES FINEM - Nº12.2.1174.1 - Subcrédito A, B.	5.73%/4.73%aa + IPCA	BRL	2036	2024	349.368	62.848
BNDES FINEM - Nº12.2.1174.1 - Subcrédito C.	3.40%/2.40%aa + Currency Basket	BRL	2036	2024	186.305	33.515
BNDES FINEM - Nº 4.003.109-P - Repasse AB	6.73%+ IPCA	BRL	2036	2024	342.322	61.581
BNDES FINEM - Nº 4.003.109-P - Repasse C	4.4%/3.4%aa + Currency Basket	BRL	2029	2024	185.612	33.390
Deutsche Bank/Natixis/BTG	3.5%/4%aa + 3 month LIBOR	USD	2029	2024	598.123	107.597
Total					2.307.235	415.052

O fluxo a seguir apresenta a projeção considerando 50% de *cash sweep* para amortização acelerada das dívidas acima descritas:

Pagamentos das Dívidas Sêniores (USD `000)	2024	2025	2026	2027	2028
Dívidas em BRL					
Principal (em BRL)	1.709.112	1.535.878	1.225.980	817.198	360.127
A pagar sobre dívida	262.207	262.207	262.207	258.665	218.707
Juros do período (em BRL)	88.973	159.852	127.540	84.919	37.352
Amortização do principal (em BRL)	173.234	102.355	134.667	173.745	181.355
Total a Pagar da dívida (em USD)	47.674	47.979	48.422	47.901	40.130
Cash Sweep (em USD)	-	(37.977)	(50.621)	(52.468)	(32.802)
Dívida em USD					
Principal	107.597	88.480	59.142	22.782	-
A pagar sobre dívida	23.878	23.878	23.878	22.782	-
Juros do período	4.761	7.830	5.234	2.016	-
Amortização do principal	19.117	16.048	18.644	20.766	-
Total a pagar da Dívida Sênior (USD)	23.878	23.878	23.878	22.782	-
Cash Sweep (em USD)	-	(13.290)	(17.715)	(2.016)	-
Total Devido em Dívida Sênior no período (em USD)	71.552	71.858	72.301	70.683	40.130
Dívida Cash Sweep	-	(51.267)	(68.337)	(54.484)	(32.802)

Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Fluxo de Caixa Disponível para Pagamento dos Royalties

A partir do fluxo de caixa disponível para pagamento e as projeções de pagamento da dívida sênior bem como do cash sweep, calcula-se o fluxo disponível para pagamentos dos royalties, conforme tabela abaixo:

Fluxo de Caixa Pagamento dos Royalties (USD '000)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Receita Líquida de Transferência Portuária	213.781	265.056	315.168	339.552	346.000	352.577	359.285	376.099	383.278	390.600	398.069	416.480	424.467	432.613	440.923	461.080	469.959	479.015	488.253
Custos operacional e manutenção	(102.643)	(90.664)	(106.194)	(112.350)	(112.350)	(112.350)	(112.350)	(115.416)	(115.416)	(115.416)	(115.416)	(118.474)	(118.474)	(118.474)	(118.474)	(121.524)	(121.524)	(121.524)	(121.524)
<i>Custo de Caixa por Volume Expedido</i>	<i>(4,34)</i>	<i>(3,24)</i>	<i>(3,22)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,21)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>	<i>(3,20)</i>
Fluxo de Caixa para Dívida Sênior e dos Royalties	55.569	174.392	208.974	227.202	233.650	240.227	246.935	260.683	267.862	275.184	282.653	298.006	305.993	314.139	322.449	339.556	348.435	357.491	366.729
Total Devido em Dívida Sênior no período	71.552	71.858	72.301	70.683	40.130	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Pago em Dívida Sênior no período	(55.569)	(71.858)	(72.301)	(70.683)	(40.130)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caixa Disponível para Debt Cash Sweep	-	51.267	68.337	78.259	96.760	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Debt Cash Sweep	-	(51.267)	(68.337)	(54.484)	(32.802)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de Caixa Disponível para Royalties	-	51.267	68.337	102.035	160.718	240.227	246.935	260.683	267.862	275.184	282.653	298.006	305.993	314.139	322.449	339.556	348.435	357.491	366.729

Fluxo de Caixa Pagamento dos Royalties (USD '000)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Receita Líquida de Transferência Portuária	510.320	520.183	530.244	540.506	564.661	575.611	586.780	598.173	624.609	636.759	649.151	661.791	690.721	704.192	717.933	731.949	763.604	778.533	793.761
Custos operacional e manutenção	(124.566)	(124.566)	(124.566)	(124.566)	(127.600)	(127.600)	(127.600)	(127.600)	(130.626)	(130.626)	(130.626)	(130.626)	(133.644)	(133.644)	(133.644)	(133.644)	(136.654)	(136.654)	(136.654)
<i>Custo de Caixa por Volume Expedido</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,19)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,18)</i>
Fluxo de Caixa Disponível para Royalties	385.754	395.617	405.678	415.940	437.061	448.011	459.180	470.573	493.983	506.133	518.525	531.165	557.077	570.548	584.289	598.305	626.950	641.879	657.107

Fluxo de Caixa Pagamento dos Royalties (USD '000)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Receita Líquida de Transferência Portuária	809.293	843.926	860.462	877.328	894.532	932.419	950.724	969.396	988.441	1.029.882	1.050.137	1.070.797	1.091.870	1.137.195	1.159.596	1.182.444	1.205.750	1.255.318	1.280.081
Custos operacional e manutenção	(136.654)	(139.656)	(139.656)	(139.656)	(139.656)	(142.650)	(142.650)	(142.650)	(142.650)	(145.636)	(145.636)	(145.636)	(145.636)	(148.614)	(148.614)	(148.614)	(148.614)	(151.584)	(151.584)
<i>Custo de Caixa por Volume Expedido</i>	<i>(3,18)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,17)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>
Fluxo de Caixa Disponível para Royalties	672.639	704.270	720.806	737.672	754.876	789.769	808.074	826.746	845.791	884.246	904.501	925.161	946.234	988.581	1.010.982	1.033.830	1.057.136	1.103.734	1.128.497

Fluxo de Caixa Pagamento dos Royalties (USD '000)	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100
Receita Líquida de Transferência Portuária	1.305.340	1.331.103	1.385.304	1.412.667	1.440.577	1.469.046	1.528.307	1.558.530	1.589.358	1.620.802	1.652.875	1.685.589	1.718.958	1.752.994	1.787.711	1.823.122	1.859.242	1.896.084	1.933.662	1.971.993
Custos operacional e manutenção	(151.584)	(151.584)	(154.546)	(154.546)	(154.546)	(154.546)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)	(157.500)
<i>Custo de Caixa por Volume Expedido</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,16)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>	<i>(3,15)</i>
Fluxo de Caixa Disponível para Royalties	1.153.756	1.179.519	1.230.758	1.258.121	1.286.031	1.314.500	1.370.807	1.401.030	1.431.858	1.463.302	1.495.375	1.528.089	1.561.458	1.595.494	1.630.211	1.665.622	1.701.742	1.738.584	1.776.162	1.814.493

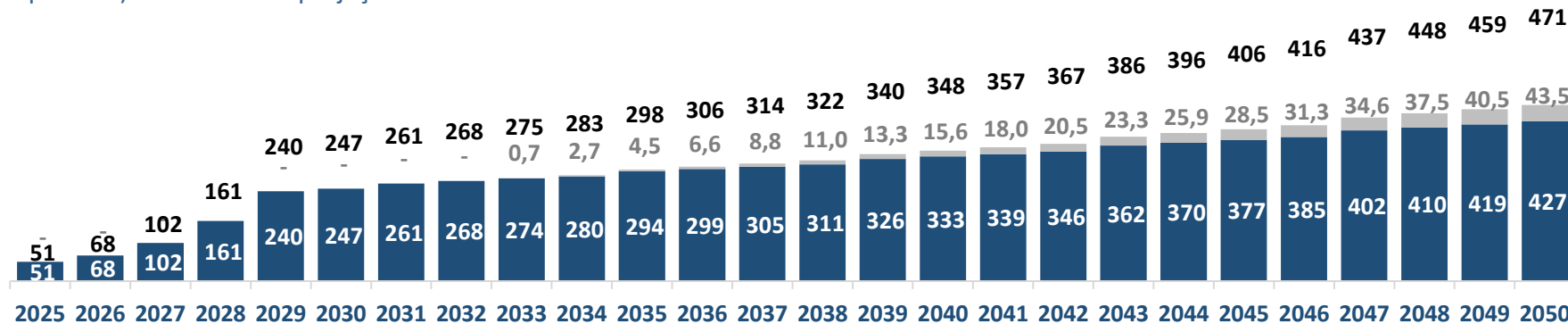
Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Royalties Efetivamente Pagos (USD MM) (1/2)

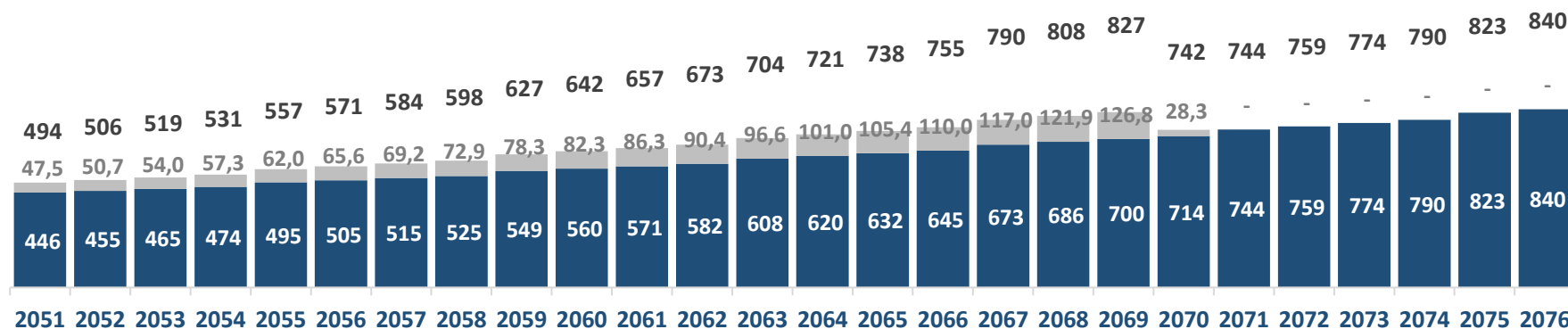
A seguir, apresentamos o cálculo dos royalties efetivos a serem pagos (somatório dos royalties acruados devidos e dos royalties devidos no período) com base nas projeções:



Amortização de Royalties Acruados

Royalties Devidos no período e Pagos

Royalties Efetivamente Pagos



Amortização de Royalties Acruados

Royalties Devidos no período e Pagos

Royalties Efetivamente Pagos

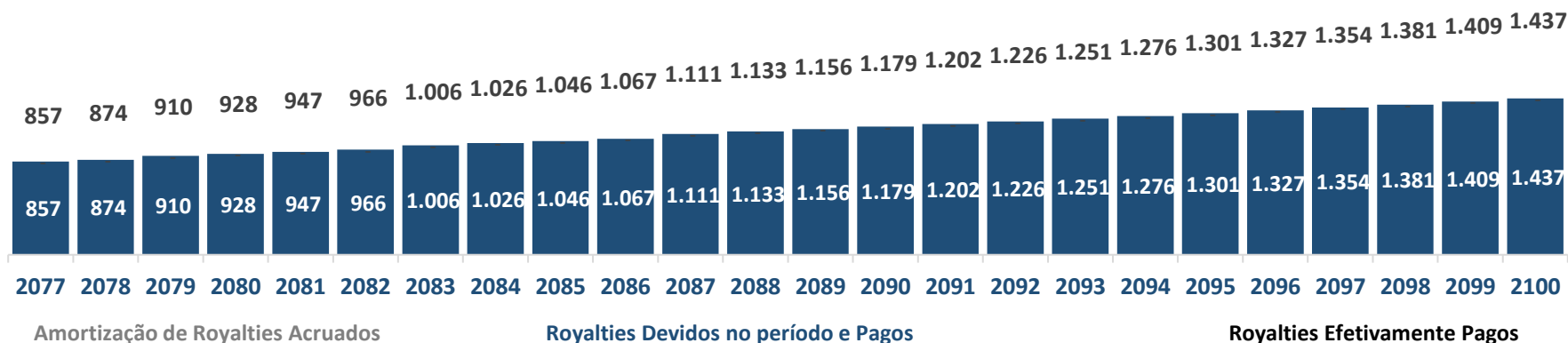
Royalties PORT11

Descrição e Premissas da Metodologia



Royalties Efetivamente Pagos (USD MM) (2/2)

A seguir, apresentamos o cálculo dos royalties efetivos a serem pagos (somatório dos royalties acruados devidos e dos royalties devidos no período) com base nas projeções:



Royalties PORT11

Taxa de Desconto – Cálculo do WACC



O WACC foi calculado pela combinação do custo de capital próprio (Ke) e do custo de capital de terceiros (Kd) considerando a estrutura de capital da Companhia.

Premissas da Taxa de Desconto

- **Risk Free:** Yield do Média de 2 anos 10 years T-Bond.
- **Prêmio de Risco de Mercado (ERP):** Spread entre o retorno do S&P-500 e o retorno dos títulos de longo prazo do governo americano de 1926 a 2024 (Duff & Phelps 2024).
- **Beta:** Beta Damodaran utilizado a indústria de Metals & Mining.
- **Estrutura de Capital:** Estrutura de capital de empresas comparáveis disponibilizadas pela plataforma do Damodaran, da indústria de Metals & Mining.
- **Risco-País:** Média dos últimos 24 meses da JPMorgan Brazil EMBI+.
- **Prêmio de Tamanho:** Estudo realizado pela Duff & Phelps em 2024.
- **PPI:** Índice de Preços ao Produtor americano projetado.
- **Custo da Dívida (Kd):** Custo da dívida estimado com base na estrutura de capital.

CAPM	
RF - T-Bond	3,9%
Prêmio de risco de mercado (ERP)	5,5%
Beta desavaliado - setorial	1,00
D/E	35,0%
Alíquota efetiva de impostos	34,0%
Beta realavaliado	1,23
Risco-país - EMBI + (CRP)	2,4%
Prêmio de tamanho	7,64%
CAPM nominal US\$	20,7%

Custo da dívida - Longo prazo	
Custo da dívida antes dos impostos	7,5%
Alíquota de impostos	34,0%
Custo da dívida líquido de impostos	4,95%

Capital structure	
% Equity	74,1%
% Debt	25,9%
Total	100,0%

Taxa de desconto	
% Capital próprio	74,1%
CAPM	20,7%
% Capital de terceiros	25,9%
Custo da dívida líquido de impostos	4,95%
WACC nominal USD	16,6%

Royalties PORT11

Fluxo de Caixa Livre para a Firma



Cálculo do Fluxo de Caixa - Total de Royalties Pagos PORT11

Royalties Pagos (USD MM)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Royalty devido no período	150,8	182,2	219,0	237,0	241,7	246,5	251,5	263,8	269,1	274,5	280,0	293,5	299,4	305,4	311,5	326,3	332,8	339,5	346,3
Caixa disponível para pagamento de Royalties	-	51,3	68,3	102,0	160,7	240,2	246,9	260,7	267,9	275,2	282,7	298,0	306,0	314,1	322,4	339,6	348,4	357,5	366,7
Royalty Pago em função dos Royalties Devidos	-	51,3	68,3	102,0	160,7	240,2	246,9	260,7	267,9	274,5	280,0	293,5	299,4	305,4	311,5	326,3	332,8	339,5	346,3
Caixa Disponível para Pagamento dos Royalties Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	2,7	4,5	6,6	8,8	11,0	13,3	15,6	18,0	20,5
Royalty Pago em função dos Royalties Acruados Devidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	2,7	4,5	6,6	8,8	11,0	13,3	15,6	18,0	20,5
Royalty Acruado	1.477,5	1.608,5	1.759,2	1.894,1	1.975,1	1.981,4	1.985,9	1.989,1	1.990,3	1.989,6	1.987,0	1.982,5	1.975,9	1.967,1	1.956,1	1.942,8	1.927,2	1.909,2	1.888,7
Royalty Pago Total	-	51	68	102	161	240	247	261	268	275	283	298	306	314	322	340	348	357	367

Royalties Pagos (USD MM)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Royalty devido no período	362,5	369,7	377,1	384,7	402,4	410,5	418,7	427,1	446,5	455,4	464,5	473,8	495,1	505,0	515,1	525,4	548,6	559,6	570,8
Caixa disponível para pagamento de Royalties	385,8	395,6	405,7	415,9	437,1	448,0	459,2	470,6	494,0	506,1	518,5	531,2	557,1	570,5	584,3	598,3	627,0	641,9	657,1
Royalty Pago em função dos Royalties Devidos	362,5	369,7	377,1	384,7	402,4	410,5	418,7	427,1	446,5	455,4	464,5	473,8	495,1	505,0	515,1	525,4	548,6	559,6	570,8
Caixa Disponível para Pagamento dos Royalties Acruados	23,3	25,9	28,5	31,3	34,6	37,5	40,5	43,5	47,5	50,7	54,0	57,3	62,0	65,6	69,2	72,9	78,3	82,3	86,3
Royalty Pago em função dos Royalties Acruados Devidos	23,3	25,9	28,5	31,3	34,6	37,5	40,5	43,5	47,5	50,7	54,0	57,3	62,0	65,6	69,2	72,9	78,3	82,3	86,3
Royalty Acruado	1.865,5	1.839,6	1.811,0	1.779,8	1.745,1	1.707,6	1.667,1	1.623,6	1.576,1	1.525,4	1.471,4	1.414,0	1.352,0	1.286,5	1.217,3	1.144,3	1.066,0	983,8	897,5
Royalty Pago Total	386	396	406	416	437	448	459	471	494	506	519	531	557	571	584	598	627	642	657

Royalties Pagos (USD MM)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Royalty devido no período	582,2	607,7	619,8	632,2	644,9	672,7	686,2	699,9	713,9	744,4	759,3	774,4	789,9	823,2	839,7	856,5	873,6	910,1	928,3
Caixa disponível para pagamento de Royalties	672,6	704,3	720,8	737,7	754,9	789,8	808,1	826,7	845,8	884,2	904,5	925,2	946,2	988,6	1.011,0	1.033,8	1.057,1	1.103,7	1.128,5
Royalty Pago em função dos Royalties Devidos	582,2	607,7	619,8	632,2	644,9	672,7	686,2	699,9	713,9	744,4	759,3	774,4	789,9	823,2	839,7	856,5	873,6	910,1	928,3
Caixa Disponível para Pagamento dos Royalties Acruados	90,4	96,6	101,0	105,4	110,0	117,0	121,9	126,8	131,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Pago em função dos Royalties Acruados Devidos	90,4	96,6	101,0	105,4	110,0	117,0	121,9	126,8	28,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Acruado	807,1	710,5	609,5	504,1	394,1	277,1	155,2	28,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Pago Total	673	704	721	738	755	790	808	827	742	744	759	774	790	823	840	857	874	910	928

Royalties Pagos (USD MM)	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100
Royalty devido no período	946,8	965,8	1.005,6	1.025,7	1.046,2	1.067,2	1.110,7	1.132,9	1.155,6	1.178,7	1.202,3	1.226,3	1.250,8	1.275,9	1.301,4	1.327,4	1.354,0	1.381,0	1.408,7	1.436,8
Caixa disponível para pagamento de Royalties	1.153,8	1.179,5	1.230,8	1.258,1	1.286,0	1.314,5	1.370,8	1.401,0	1.431,9	1.463,3	1.495,4	1.528,1	1.561,5	1.595,5	1.630,2	1.665,6	1.701,7	1.738,6	1.776,2	1.814,5
Royalty Pago em função dos Royalties Devidos	946,8	965,8	1.005,6	1.025,7	1.046,2	1.067,2	1.110,7	1.132,9	1.155,6	1.178,7	1.202,3	1.226,3	1.250,8	1.275,9	1.301,4	1.327,4	1.354,0	1.381,0	1.408,7	1.436,8
Caixa Disponível para Pagamento dos Royalties Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Pago em função dos Royalties Acruados Devidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Acruado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Royalty Pago Total	947	966	1.006	1.026	1.046	1.067	1.111	1.133	1.156	1.179	1.202	1.226	1.251	1.276	1.301	1.327	1.354	1.381	1.409	1.437

Royalties PORT11

Fluxo de Caixa Livre para a Firma



Cálculo do Fluxo de Caixa - Total de Royalties Pagos PORT11

Fluxo de Caixa (USD MM)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042
Total de Royalties Pago - PORT11	-	51	68	102	161	240	247	261	268	275	283	298	306	314	322	340	348	357	367

	% participação 0,968%		Impostos 15%																
%MMXM11 em PORT11 (líquido de impostos)	-	0,42	0,56	0,84	1,32	1,98	2,03	2,14	2,20	2,26	2,33	2,45	2,52	2,58	2,65	2,79	2,87	2,94	3,02

WACC	16,6%																		
Meio período	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	13,00	14,00	15,00	16,00	17,00	18,00
Fator de Desconto	0,962	0,857	0,735	0,630	0,540	0,463	0,397	0,341	0,292	0,250	0,215	0,184	0,158	0,135	0,116	0,100	0,085	0,073	0,063
VPL PORT 11 (USD MM)	-	43,96	50,24	64,32	86,87	111,33	98,12	88,81	78,25	68,93	60,70	54,88	48,31	42,53	37,43	33,80	29,73	26,16	23,01
VPL PORT11 %MMX (USD MM)	-	0,36	0,41	0,53	0,71	0,92	0,81	0,73	0,64	0,57	0,50	0,45	0,40	0,35	0,31	0,28	0,24	0,22	0,19

Fluxo de Caixa (USD MM)	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061
Total de Royalties Pago - PORT11	386	396	406	416	437	448	459	471	494	506	519	531	557	571	584	598	627	642	657

	% participação 0,968%		Impostos 15%																
%MMXM11 em PORT11 (líquido de impostos)	3,17	3,26	3,34	3,42	3,60	3,69	3,78	3,87	4,06	4,16	4,27	4,37	4,58	4,69	4,81	4,92	5,16	5,28	5,41

WACC	16,6%																		
Meio período	19,00	20,00	21,00	22,00	23,00	24,00	25,00	26,00	27,00	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00	36,00	37,00
Fator de Desconto	0,0538	0,0461	0,0395	0,0339	0,0291	0,0249	0,0214	0,0183	0,0157	0,0135	0,0116	0,0099	0,0085	0,0073	0,0062	0,0054	0,0046	0,0039	0,0034
VPL PORT 11 (USD MM)	20,75	18,25	16,04	14,10	12,71	11,17	9,81	8,62	7,76	6,82	5,99	5,26	4,73	4,16	3,65	3,20	2,88	2,53	2,22
VPL PORT11 %MMX (USD MM)	0,17	0,15	0,13	0,12	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02

Fluxo de Caixa (USD MM)	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080
Total de Royalties Pago - PORT11	673	704	721	738	755	790	808	827	742	744	759	774	790	823	840	857	874	910	928

	% participação 0,968%		Impostos 15%																
%MMXM11 em PORT11 (líquido de impostos)	5,53	5,79	5,93	6,07	6,21	6,50	6,65	6,80	6,11	6,12	6,25	6,37	6,50	6,77	6,91	7,05	7,19	7,49	7,64

WACC	16,6%																		
Meio período	38,00	39,00	40,00	41,00	42,00	43,00	44,00	45,00	46,00	47,00	48,00	49,00	50,00	51,00	52,00	53,00	54,00	55,00	56,00
Fator de Desconto	0,003	0,002	0,002	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
VPL PORT 11 (USD MM)	1,95	1,75	1,53	1,35	1,18	1,06	0,93	0,82	0,63	0,54	0,47	0,41	0,36	0,32	0,28	0,25	0,22	0,19	0,17
VPL PORT11 %MMX (USD MM)	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fluxo de Caixa (USD MM)	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100
Total de Royalties Pago - PORT11	947	966	1.006	1.026	1.046	1.067	1.111	1.133	1.156	1.179	1.202	1.226	1.251	1.276	1.301	1.327	1.354	1.381	1.409	1.437

	% participação 0,968%		Impostos 15%																	
%MMXM11 em PORT11 (líquido de impostos)	7,79	7,95	8,27	8,44	8,61	8,78	9,14	9,32	9,51	9,70	9,89	10,09	10,29	10,50	10,71	10,92	11,14	11,36	11,59	11,82

WACC	16,6%																			
Meio período	57,00	58,00	59,00	60,00	61,00	62,00	63,00	64,00	65,00	66,00	67,00	68,00	69,00	70,00	71,00	72,00	73,00	74,00	75,00	76,00
Fator de Desconto	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
VPL PORT 11 (USD MM)	0,15	0,13	0,12	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01
VPL PORT11 %MMX (USD MM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Royalties PORT11

Resultados



Resultados – Royalties PORT11

Com base no fluxo de caixa dos royalties do título PORT11 pagos e, considerando o percentual de participação detido pela MMX no investimento (0,96%), observa-se na tabela abaixo o valor presente líquido dos royalties a serem pagos:

VPL PORT 11 (USD)	1.223.541.799
<i>Câmbio BRL/USD</i>	<i>5,75</i>
VPL PORT11 @ Junho 2024 (BRL)	7.035.365.343
VPL PORT11 %MMX (USD)	10.067.139
<i>Câmbio BRL/USD</i>	<i>5,75</i>
VPL PORT11 %MMX @ Junho 2024	57.886.050

Conforme mencionado anteriormente, além da análise dos royalties devidos à MMX, este Laudo aborda também o *Equity Value* da Porto Sudeste com a respectiva participação da MMX aplicada. Porém, tendo em vista que, após pagamento das dívidas sêniores, dos royalties devidos do período e acumulados, ainda há o pagamento das demais dívidas de modo que, ao longo de todo o período explícito (isto é, projeção até 2100), não há distribuição de dividendos para os acionistas. Destaca-se também a situação

financeira atual da Porto Sudeste, cujo Patrimônio Líquido é negativo e a companhia possui um prejuízo acumulado de aproximadamente 9 bilhões de reais. Para fins deste Laudo, o valor da participação de 0,58% da massa falida da MMX no *equity* da Porto Seguro foi zero.

Adicionalmente ao cálculo realizado através da metodologia de fluxo de caixa descontado, realizamos uma análise com base em valor de mercado considerando uma transação recente do ativo PORT11, de modo a verificar a razoabilidade dos valores encontrados na avaliação econômico-financeira. No dia 06 de março de 2024, ocorreu uma movimentação na bolsa B3, de modo que os papéis da FPOR11 (título utilizado pelo veículo PSR) subiram para R\$24,3093. Assim, a partir do volume de ações FPOR11 presentes no PSR obteve-se, por equivalência, o valor por PORT11, conforme detalhamento abaixo.

Valor de mercado (BRL `000)	
R\$/ação de FPOR11 em março/24	24,3
Quantidade de FPOR11 detido pelo PSR	248.469.883
Quantidade de PORT11 detido pelo PSR (98,6%)	969.699.182
R\$/ação de PORT11 (bruto de impostos)	6,23
<i>Impostos</i>	<i>15%</i>
R\$/ação de PORT11 (líquido de impostos)	5,29
Quantidade de PORT11 detido pela MMX (0,96%)	9.519.226
Valor de mercado PORT11 % MMX	50.399.823

Vale ressaltar que, ao contrário do título FPOR11 que é isento de impostos por serem detidos por um veículo de FIP-IE, o título PORT11 não é, de modo que foi aplicado uma alíquota de impostos de 15% no cálculo ao lado.

Assim, a partir da análise supracitada, o valor de mercado de aproximadamente R\$ 50,4 milhões para a participação de MMX no título PORT11 é inferior ao valor obtido na avaliação econômico-financeira de R\$ 58 milhões.

4. Anexos

Anexos

Glossário



Termos e Definições utilizados neste Laudo de Avaliação

CAPEX	<i>Capital Expenditures</i> , ou investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i> – Metodologia de cálculo do custo de capital próprio
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
D&A	Depreciação e Amortização
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
EBIT	Lucro Antes de Juros e Impostos
EBITDA	Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
EV	Enterprise Value
FCFF	Fluxo de Caixa Livre para a Empresa
IPCA	Índice de Preços do Consumidor Amplo
IGPM	Índice Geral de Preço do Mercado
NOPAT	Lucro Operacional Líquido de Impostos
PDD	Provisão para Devedores Duvidosos
PL	Patrimônio Líquido
SELIC	Taxa Referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
WACC	Custo Médio Ponderado de Capital

Anexos

Limitações de Responsabilidade (1/2)



Limitações de Responsabilidade

- Os sócios da B2R Capital não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses;
- Os honorários profissionais da B2R Capital não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório;
- No melhor conhecimento e crédito dos assessores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos;
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório;
- Para elaboração deste Relatório, a B2R Capital utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles;
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, assim como medições in loco. Sendo assim, a B2R Capital não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições do Cliente;
- A B2R Capital não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório;
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso do Cliente e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da B2R Capital;
- Não há garantia alguma de que os resultados futuros do FIP e suas Investidas corresponderão às projeções financeiras que analisamos e utilizamos como base para nossa análise, e qualquer diferença entre as projeções e os futuros resultados das Investidas poderá ser relevante. Os resultados futuros das Investidas também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado, que podem ser significativamente diferentes das previsões incluídas em nossas projeções;
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo;

Anexos

Limitações de Responsabilidade (2/2)



Limitações de Responsabilidade (Cont.)

- Uma avaliação é apenas um dos fatores a ser considerado para se chegar ao valor de uma empresa, determinável basicamente por meio de negociação de livre iniciativa entre as partes interessadas, em um mercado livre e aberto, onde nenhuma das partes tenha motivos especiais para comprar ou para vender e ambas tenham bom conhecimento dos fatos relevantes. Nossa avaliação não levou em consideração eventuais sinergias, motivos estratégicos, economias de escala, ou outros benefícios que eventuais investidores poderiam ter ou perder no caso de troca de participações societárias da Empresa;
- As informações contidas neste Relatório foram fornecidas pela Companhia e seus representantes ou obtidas junto a outras fontes públicas consideradas confiáveis, sendo que a B2R Capital não realizou e nem foi solicitado que realizasse uma verificação independente de qualquer destas informações, razão pela qual a B2R Capital não expressa qualquer parecer ou declaração, expressa ou tácita, sobre a fidedignidade, veracidade ou integralidade da apresentação das informações mencionadas, não assume responsabilidade pela precisão, exatidão ou suficiência destas informações, e ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações poderiam afetar significativamente as análises da B2R Capital;
- Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste Relatório serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros realizados das Sociedades podem diferir daqueles constantes das projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, mas não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. A B2R Capital não assume qualquer responsabilidade relacionada a essas diferenças;
- Não nos responsabilizamos pela atualização de nossos relatórios em função de eventos ou circunstâncias ocorridas após a data de emissão dos mesmos;
- Alguns cálculos apresentados neste Laudo de Avaliação podem não resultar em valor exato, devido ao arredondamento dos números.



Contatos

B2R | Capital

Praia de Botafogo, 501
Bloco A - 1º andar
Botafogo - 22250-240
Rio de Janeiro, Brasil

Bruno Jucá

Sócio
21 4042 4411
21 99487 4045
bruno@b2rcapital.com.br

Ricardo Bahiana

Sócio
21 4042 4407
21 99708 4200
ricardo@b2rcapital.com.br

www.b2rcapital.com.br

