

Associação Ferroviária de Esportes

**Laudo de avaliação econômico-financeira
do intangível Associação Ferroviária de
Esportes.**

19 de novembro de 2021



Conteúdo

| | |
|---|----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |
| | |
| Anexos: | |
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

I. Sumário Executivo

Introdução (Fonte: Companhia)

- A Ferroviária é um time de futebol fundado em 12 de abril de 1950 em Araraquara por um grupo de funcionários da antiga empresa Estrada de Ferro Araraquara (EFA), o time se consolidou nas décadas seguintes como um dos mais queridos do Brasil.
- Em meio à crise pela qual passava a Ferroviária em 2003, foi criada a Ferroviária S.A. para gerenciar as atividades de futebol da Associação Ferroviária de Esportes (AFE).
- Com o advento da Lei 14.193/21, que criou a Sociedade Anônima de Futebol – SAF, os acionistas pretendem transformar a Ferroviária S.A numa SAF.
- No entanto, a Associação Ferroviária de Esportes (AFE) é detentora de 2,26% do capital social da Ferroviária Futebol S.A. e contratualmente cedeu, de forma não onerosa, os direitos de participação em campeonatos estadual e nacional para a Ferroviária Futebol S.A., como também o uso de sua marca (ativo intangível).
- Dessa forma, a administração pretende incorporar o ativo intangível descrito acima na SAF.

Fontes de informações

- Foram utilizadas as demonstrações financeiras auditadas da Ferroviária Futebol S.A. dos exercícios sociais de 2015 a 2020.
- Os trabalhos também levaram em consideração informações obtidas em entrevistas com a Administração, e em informações gerenciais fornecidas de forma escrita ou verbal.
- Adicionalmente, foram utilizadas informações públicas de mercado, com o objetivo de analisar as premissas utilizadas na avaliação da Companhia.
- A Ishikura Avaliações de Empresas e Perícia avaliou informações disponíveis ao público e aquelas fornecidas pela Companhia entendendo serem consistentes e utilizada neste trabalho.

Evento subsequente

- Ressaltamos que esta avaliação tem como base a posição do balanço patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2020. Eventuais fatos relevantes que tenham ocorrido após a data-base e que não tenham sido levados a nosso conhecimento até a data de emissão deste Laudo poderão alterar o valor estimado para a Companhia neste Laudo.

I. Sumário Executivo

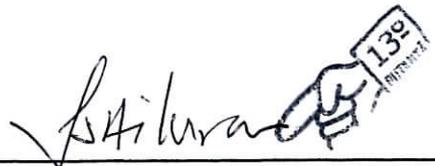
Critério de Avaliação

- Conforme a ICVM 361, o preço justo da Companhia deve ser determinado de forma isolada ou combinada, pelos seguintes critérios:
 - (i) preço médio ponderado de cotação das ações da Companhia na bolsa de valores;
 - (ii) patrimônio líquido contábil; e
 - (iii) valor econômico da Companhia, estimado pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Para obter o valor da Companhia, considerou-se que a metodologia mais adequada é a do fluxo de caixa descontado, com base nas seguintes considerações:
 - A metodologia do fluxo de caixa descontado leva em consideração a perspectiva de rentabilidade futura do ativo intangível da Associação Ferroviária de Esportes na Ferroviária Futebol S.A.
 - O valor obtido por esta metodologia foi considerada o valor do ativo intangível da Associação Ferroviária de Esportes – AFE.

I. Sumário Executivo

Conclusão

Para estimar o valor da Companhia, consideramos o método de fluxo de caixa descontado baseado nas expectativas da Administração sobre receitas, custos e despesas considerando uma projeção de oito anos e sua perpetuidade, o valor do ativo intangível a ser considerado na AFE é de R\$ 1.593.393.



Edison Ryu Ishikura
CRC 1SP200894/O-0



Conteúdo

| | |
|---|----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |
| Anexos: | |
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

II. Informações sobre o avaliador

Identificação e qualificação do avaliador

- Doutor, Mestre e Bacharel em Contabilidade e Controladoria pela Universidade de São Paulo - FEA USP.
- Perito judicial e extrajudicial na esfera estadual e federal.
- Docente das disciplinas de contabilidade, pericia e auditoria na Universidade Federal de São Paulo (UNIFESP) no curso de contabilidade.
- Foi membro da Comissão de estudos do Conselho Federal de Contabilidade para fins de elaboração e revisão das normas contábeis relacionadas à contabilidade em entidades desportivas.
- Foi membro de grupo de estudos de assuntos financeiros e contábeis do Clube dos Treze.
- Instrutor de cursos de auditoria, contabilidade de custos, contabilidade internacional e de Resoluções do Comitê de Pronunciamentos Contábeis do Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo.
- Foi professor da disciplina de Auditoria e Teoria da Contabilidade no curso de mestrado em Controladoria e contabilidade da FURB-SC.
- Foi professor colaborador das disciplinas de Auditoria e Perícia Contábil do curso de graduação da Universidade de São Paulo.
- Foi pesquisador do Laboratório de Auditoria da FIPECAFI-USP e revisão do Manual de Contabilidade da FIPECAFI.
- Foi instrutor da FIPECAFI em cursos para auditores e MBA's de Relações com Investidor, Mercado de Capitais, Unibanco e Petrobras.
- Possui diversos artigos acadêmicos em congressos nacionais e internacionais relacionados à área contábil, auditoria , mercado de capitais e esportivas.

II. Informações sobre o avaliador

Declarações do avaliador

Conforme a ICVM 361, a Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia declara, em 20 de novembro de 2021, que:

- Não é titular de ações da Ferroviária Futebol S.A.
- Não há quaisquer relações comerciais e creditícias que possam impactar o Laudo.
- Não há conflito de interesse que prejudique a independência necessária para o desempenho de suas funções neste trabalho.

Conteúdo

| | |
|--|-----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |
| Anexos: | |
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

III. Informações sobre a Ferroviária S.A.

Visão geral da Ferroviária Futebol S.A. (Fonte: Companhia)

- A Ferroviária é um time de futebol fundado em 12 de abril de 1950 em Araraquara por um grupo de funcionários da antiga empresa Estrada de Ferro Araraquara (EFA), o time se consolidou nas décadas seguintes como um dos mais queridos do Brasil.
- Em meio à crise pela qual passava a Ferroviária em 2003, surgiu a ideia da criação de uma empresa para gerenciar as atividades de futebol da Associação Ferroviária de Esportes (AFE). E, no dia 11 de novembro, foi realizada a assembleia que declarou formalmente constituída a Ferroviária Futebol S/A, além de eleger o Conselho de Administração da empresa e sua primeira diretoria. Com o time disputando a Série B1 do Campeonato Paulista, o objetivo traçado pela empresa era o retorno à divisão de elite do futebol paulista e ao cenário esportivo nacional. O planejamento começou a dar resultado já em 2004, quando a Ferroviária garantiu o acesso à Série A3.
- A Associação Ferroviária de Esportes manteve a participação acionária na Ferroviária Futebol S.A. e cedeu o uso do símbolo e do direito de participação em campeonatos estaduais e nacional de forma não onerosa.
- Com a entrada de um novo investidor e mediante aportes financeiros, a participação societária da AFE na Ferroviária Futebol S.A. foi reduzida para 2,26% (dois ponto vinte e seis por cento).
- Em 1 de novembro de 2019, por meio de Instrumento Particular de Cessão de Uso e Gestão de Atividade Desportiva por Sociedade Empresarial, a AFE cedeu e transferiu os direitos de uso e exploração comercial sobre o nome, marca, logotipo e outros consectários legais, em caráter gratuito, total, irrevogável, irretroatável e exclusivo por um período de 20 anos para a Ferroviária Futebol S.A, com prioridade de renovação, por parte da Ferroviária Futebol S/A por mais 5 anos.

CT Pinheirinho

- Em 2 de outubro de 2015, por meio do Decreto Municipal nº 10.992, a prefeitura do Município de Araraquara concedeu a permissão de uso do imóvel (Centro de Treinamento do Pinheirinho) à Ferroviária Futebol S.A. a título precário, oneroso e por prazo indeterminado. Para uso exclusivo de atividades esportivas, e vedada a cobrança de ingresso em caso de evento público.

III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A.

Estádio Fonte Luminosa

➤ Conforme decreto municipal nº 11.461, de 10 de agosto de 2017, que dispõe sobre a permissão de uso do Estádio da Arena da Fonte Luminosa à Ferroviária Futebol S.A. por prazo indeterminado.

➤ A título de contrapartida a Ferroviária Futebol S.A. tem a obrigação de:

I. Repassar à Fundação de Amparo ao Esporte do Município de Araraquara – FUNDESPORT o percentual de 10% (dez por cento) da renda líquida do evento realizado, nos casos em que houver cobrança de ingresso pelo permissionário, nos termos do parágrafo único do art. 1º da Lei Municipal nº6.674, de 20 de dezembro de 2007;

II. Licenciar a marca “AFE-Ferroviária para a utilização pelo projeto social “Escolinhas de Esporte”, promovido pela Secretaria Municipal de Esportes e Lazer;

III. Prover às equipes de competição da Fundação de Amparo ao Esporte do Município de Araraquara – FUNDESPORT a avaliação de seus atletas;

IV. Prover às equipes de competição da Fundação de Amparo ao Esporte do Município de Araraquara – FUNDESPORT capacitação de técnicos esportivos;

V. Providenciar a adaptação de prédio objeto desta permissão, adequando-o para suas necessidades, sem qualquer custo para o Município;

VI. Providenciar a contratação de vigilância para o prédio objeto desta permissão, na ocasião de realização de eventos sob a responsabilidade da permissionária, como forma de garantir a conservação.

Exploração de produtos com a marca AFE

A Ferroviária Futebol S/A mantém uma filial (lojinha) junto ao museu do futebol que tem a incumbência de explorar economicamente todos os produtos com a marca AFE. As receitas desta exploração são consolidadas do relatório financeiro da Ferroviária Futebol S/A.

III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A.

Demonstração de resultados

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Receita bruta | | | | |
| Direitos de transmissão de TV | 3.528.000 | 3.440.000 | 4.463.000 | 5.434.382 |
| Patrocínio | 2.885.430 | 3.889.326 | 2.823.916 | 1.860.686 |
| Publicidade | 324.000 | 434.146 | 684.000 | 565.618 |
| Arrecadação de jogos | 561.442 | 399.641 | 1.201.914 | 949.005 |
| Cessão temporária dos atletas | 935.000 | 1.275.000 | 904.436 | 655.300 |
| Cessão definitiva dos atletas | - | - | 300.000 | 1.252.075 |
| Venda dos direitos econômicos | - | - | 1.592.718 | 5.525.045 |
| Mecanismo Solidariedade da FIFA | - | - | 266.787 | 9.347 |
| Sócio torcedor | 319.969 | 223.977 | 321.580 | 307.609 |
| Premiações | 4.665 | - | 788.500 | 3.070.090 |
| Outras receitas | 504.101 | 2.357.396 | 331.351 | 370.667 |
| | <u>9.062.607</u> | <u>12.019.487</u> | <u>13.678.202</u> | <u>19.999.824</u> |
| -) Deduções da receita bruta | | | | |
| Impostos incidentes sobre a receita | (847) | (990) | (516.263) | (756.389) |
| | <u>9.061.760</u> | <u>12.018.497</u> | <u>13.161.939</u> | <u>19.243.435</u> |
| Receita líquida | | | | |
| (-) Custos operacionais | (7.512.584) | (7.468.903) | (8.983.396) | (17.885.230) |
| | <u>1.549.176</u> | <u>4.549.594</u> | <u>4.178.543</u> | <u>1.358.205</u> |
| Lucro bruto | | | | |
| Despesas operacionais | | | | |
| Administrativas e gerais | (1.216.979) | (1.446.837) | (1.583.120) | (1.951.027) |
| Com pessoal | (804.106) | (859.638) | (961.955) | (1.109.077) |
| Atletas não profissionais | - | - | - | (591.990) |
| Com comissão | - | - | (671.438) | - |
| Com materiais | (71.089) | (784.579) | (378.970) | (34.254) |
| Alojamento e moradia | (479.685) | (802.353) | (878.696) | (188.925) |
| Tributária | (6.509) | (35.091) | (13.486) | (109.933) |
| Outras despesas | - | - | (117.578) | (891.308) |
| | <u>(2.578.368)</u> | <u>(3.928.498)</u> | <u>(4.605.243)</u> | <u>(4.876.514)</u> |
| Prejuízo antes do resultado financeiro | <u>(1.029.192)</u> | <u>621.096</u> | <u>(426.700)</u> | <u>(3.518.309)</u> |
| Receita financeira | 7798 | 2227 | 7.353 | 18.496 |
| Despesas financeiras | (450.878) | (465.200) | (435.307) | (358.552) |
| | <u>(443.080)</u> | <u>(462.973)</u> | <u>(427.954)</u> | <u>(340.056)</u> |
| Prejuízo antes dos impostos e contribuições | <u>(1.472.272)</u> | <u>158.123</u> | <u>(854.654)</u> | <u>(3.858.365)</u> |
| Imposto de renda e contribuição social | - | (61.593) | - | - |
| Prejuízo líquido do exercício | <u>(1.472.272)</u> | <u>96.530</u> | <u>(854.654)</u> | <u>(3.858.365)</u> |

Fonte: Demonstrações Financeiras Auditadas

III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A.

Balanco Patrimonial

FERROVIÁRIA FUTEBOL S.A. Balanco Patrimonial

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Circulante | | | | | Circulante | | | | |
| Caixa e equivalentes de caixa | 4.179 | 17.067 | 51.645 | 3.175 | Empréstimos | 195.403 | 146.924 | 8.009 | 750.000 |
| Contas a receber | 19.038 | 6.470 | - | 3.022.045 | Fornecedores | 122.219 | 70.258 | 56.334 | 479.400 |
| Estoques | 42.729 | 42.729 | - | 81.488 | Obrigações tributárias | 53.198 | 120.582 | 155.308 | 194.684 |
| Tributos a recuperar | 3.419 | 6.409 | 6.460 | 4.421 | Salários e encargos a pagar | 691.946 | 630.974 | 978.101 | 1.896.476 |
| Adiantamento a fornecedores | | | 53.850 | 61.453 | Parcelamentos de impostos | 285.574 | 293.388 | 305.461 | 572.172 |
| Outros créditos | 55.229 | 62.709 | 6.647 | 22.837 | Provisões trabalhistas | 371.608 | 395.216 | 330.866 | 381.086 |
| | 124.594 | 135.384 | 118.602 | 3.195.419 | Exploração de imagem a pagar | 274.000 | 283.875 | 285.941 | 484.854 |
| | | | | | Adiantamento de terceiros | 1.590.234 | 1.444.680 | 1.881.451 | 1.663.459 |
| | | | | | Outras contas a pagar | 622.964 | 689.157 | 65.812 | 797.023 |
| | | | | | | 4.207.146 | 4.075.054 | 4.067.283 | 7.219.154 |
| Não circulante | | | | | Não circulante | | | | |
| Depósitos judiciais | 163.178 | 155.317 | 186.100 | 217.727 | Parcelamentos de impostos | 118.338 | 4.167 | 792.352 | 1.915.415 |
| Empréstimos | - | - | 170.353 | 242.157 | Provisão para contingências | 615.182 | 707.666 | 839.228 | 671.398 |
| Títulos capitalização | 18.340 | - | - | - | Contingências cíveis | 644.905 | 685.839 | - | - |
| Imobilizado | 76.141 | 67.263 | 74.539 | 489.772 | Adiantamento para futuro aumento de capital | - | - | - | 2.745.000 |
| Intangível | 282.600 | 289.475 | 2.600 | 5.429.725 | | 1.378.425 | 1.397.672 | 1.631.580 | 5.331.813 |
| | 540.259 | 512.055 | 433.592 | 6.379.381 | | | | | |
| | | | | | Patrimônio líquido negativo (passivo a descoberto) | | | | |
| | | | | | Capital social | 950.000 | 950.000 | 1.900.000 | 7.568.421 |
| | | | | | Ágio na emissão de ações | 3.139.634 | 2.765.734 | | 252.579 |
| | | | | | Prejuízos acumulados | (9.010.352) | (8.541.021) | (7.046.669) | (10.797.168) |
| | | | | | | (4.920.718) | (4.825.287) | (5.146.669) | (2.976.168) |
| Total do ativo | 664.853 | 647.439 | 552.194 | 9.574.800 | Total do passivo | 664.853 | 647.439 | 552.194 | 9.574.799 |

Conteúdo

| | |
|---|-----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |
| Anexos: | |
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

IV. Metodologias usadas para fins de avaliação

O Laudo da Ferroviária Futebol S.A. foi considerado apenas a metodologia do fluxo de caixa descontado. Uma vez que, a Companhia não possui ações negociadas em Bolsa, e como relacionamos apenas as receitas, custos e despesas relacionadas ao direito de participação em campeonatos e exploração da marca, a metodologia de valor patrimonial por ação também foi descartada.

Ou seja, determinamos que o valor do ativo intangível da Associação Ferroviária de Esportes – AFE, é determinado levando em consideração o fluxo de caixa descontado da Ferroviária Futebol S.A. para o período de projeção de 1 de janeiro de 2021 a 31 de dezembro de 2025 (5 anos) mais a perpetuidade. Não foram consideradas as receitas de transferências de cessão temporária e definitiva de atletas, de direitos econômicos, mecanismo de solidariedade e premiações, uma vez que a Associação Ferroviária de Esportes não possui participação direta. E, após determinado o valor do intangível procedemos os ajustes das contas patrimoniais.

Conteúdo

| | |
|---|-----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |
| Anexos: | |
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

V. Valor econômico da Companhia

Fluxo de caixa descontado

Premissas Gerais

- O fluxo de caixa descontado está fundamentado no conceito de que o valor de uma empresa ou negócio está diretamente relacionado aos montantes e às épocas nos quais os fluxos de caixa livres, oriundos de suas operações, estarão disponíveis para distribuição. Portanto, para os acionistas, o valor da empresa é medido pelo montante de recursos financeiros a serem gerados no futuro pelo negócio, descontados a valor presente, para refletir o tempo, o custo de oportunidade e o risco associado a essa distribuição.
- Esse método também captura os ativos intangíveis, tais como marca, carteira de clientes, carteira de produtos e participação de mercado, na medida em que todos esses ativos se refletem na capacidade de a empresa gerar resultados.
- Para os fins da avaliação, considera-se que 100% dos excedentes de caixa estarão disponíveis para distribuição na época em que forem gerados.
- Para calcular o fluxo de caixa futuro gerado pelas operações de uma empresa, inicialmente projetam-se os seus resultados. Aos lucros líquidos projetados, adicionam-se as despesas com depreciação (por se tratar de despesas sem efeito na geração de caixa) e subtraem-se os investimentos, a necessidade de capital de giro, e os aumentos ou diminuições no endividamento. Outros itens com efeito sobre o fluxo de caixa da empresa também são considerados quando apropriado.

Data-base da avaliação:

- 31 de dezembro de 2020.

Período de projeção:

- O período de projeção é de 1 de janeiro de 2021 até 31 de dezembro de 2028 (8 anos) quando a empresa atinge a sua capacidade instalada, mais perpetuidade.

Moeda de projeção:

- As projeções foram realizadas em Reais (R\$).

Taxa de desconto:

- Consideramos a taxa de desconto o índice de IPCA de outubro disponibilizado pelo Boletim Focus do Banco Central.

V. Valor econômico da Companhia

Fluxo de caixa descontado

Taxa de crescimento na perpetuidade:

- Não foi considerado um crescimento real na perpetuidade, uma vez que a Companhia atinge a sua capacidade instalada.

Valor na perpetuidade:

- O valor terminal foi calculado com base em um fluxo de caixa futuro perpétuo, fundamentado no valor normalizado do fluxo de caixa estimado do último ano da projeção.
- O valor da perpetuidade foi calculado da seguinte maneira:

$$\text{Valor da perpetuidade ao final do último ano da projeção} = \frac{\text{Fluxo de caixa livre do último ano normalizado}}{(\text{Taxa de desconto} - \text{Taxa de crescimento da perpetuidade})} = \frac{\text{FCn} \times (1+g)}{(i-g)}$$

Principais considerações:

- A avaliação do fluxo de caixa descontado foi efetuada considerando um cenário em que a Ferroviária Futebol S.A. permanece em sua configuração atual, ou seja, sem levar em consideração possíveis efeitos resultantes da transformação em SAF.

Demonstração de resultados projetados

| | Projeções | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Receita bruta | | | | | | | | |
| Direitos de transmissão de TV | 5.977.820 | 6.000.000 | 6.900.000 | 7.935.000 | 9.125.250 | 10.494.038 | 12.068.143 | 13.878.365 |
| Patrocínio | 1.674.617 | 1.842.079 | 2.026.287 | 2.228.916 | 2.451.807 | 2.696.988 | 2.966.687 | 3.263.356 |
| Publicidade | 509.056 | 559.962 | 615.958 | 677.554 | 745.309 | 819.840 | 901.824 | 992.007 |
| Arrecadação de jogos | 94.901 | 949.005 | 1.043.906 | 1.148.296 | 1.263.126 | 1.389.438 | 1.528.382 | 1.681.220 |
| Sócio torcedor | 276.848 | 304.533 | 334.986 | 368.485 | 405.333 | 445.867 | 490.453 | 539.499 |
| | 8.533.242 | 9.655.579 | 10.921.137 | 12.358.250 | 13.990.825 | 15.846.171 | 17.955.489 | 20.354.446 |
| (-) Deduções da receita bruta | | | | | | | | |
| Impostos incidentes sobre a receita | (317.478) | (362.677) | (413.945) | (472.589) | (539.685) | (616.467) | (704.349) | (804.954) |
| Receita líquida | 8.215.764 | 9.292.902 | 10.507.192 | 11.885.661 | 13.451.140 | 15.229.703 | 17.251.141 | 19.549.491 |
| (-) Custos operacionais | (7.154.092) | (7.869.501) | (8.656.451) | (9.522.096) | (10.569.527) | (11.732.175) | (13.022.714) | (14.455.213) |
| Lucro bruto | 1.061.672 | 1.423.401 | 1.850.741 | 2.363.565 | 2.881.613 | 3.497.528 | 4.228.426 | 5.094.279 |
| Despesas operacionais | | | | | | | | |
| Administrativas e gerais | (1.170.616) | (1.287.678) | (1.416.446) | (1.558.090) | (1.713.899) | (1.885.289) | (2.073.818) | (2.281.200) |
| Com pessoal | (665.446) | (731.991) | (805.190) | (885.709) | (974.280) | (1.071.708) | (1.178.879) | (1.296.766) |
| | (1.836.062) | (2.019.669) | (2.221.636) | (2.443.799) | (2.688.179) | (2.956.997) | (3.252.697) | (3.577.966) |
| Lucro (prejuízo) líquido | (774.390) | (596.268) | (370.895) | (80.234) | 193.434 | 540.532 | 975.730 | 1.516.312 |

V. Valor econômico da Companhia

Fluxo de caixa descontado

| | Projeções | | | | | | | | Perpetuidade |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|---------|---------|---------|-----------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | |
| Lucro (prejuízo) líquido | (774.390) | (596.268) | (370.895) | (80.234) | 193.434 | 540.532 | 975.730 | 1.516.312 | 1.516.312 |
| Fluxo de caixa livre | (774.390) | (596.268) | (370.895) | (80.234) | 193.434 | 540.532 | 975.730 | 1.516.312 | |
| Fluxo de caixa descontado | (774.390) | (546.183) | (311.203) | (61.666) | 136.182 | 348.582 | 576.381 | 820.475 | 8.601.661 |

| | |
|---|-------------|
| Σ dos fluxos de caixa descontados (período) | 188.177 |
| Taxa de crescimento | 0% |
| Σ Valor presente da perpetuidade | 8.601.661 |
| Σ Valor do intangível | 8.789.838 |
| Ajustes econômicos | (7.196.445) |
| Valor do intangível após os ajustes | 1.593.393 |

Ajustes econômicos:

| | |
|-----------------------------------|------------------|
| (+) Ativo circulante | 173.374 |
| Caixa e equivalentes de caixa | 3.175 |
| Estoques | 81.488 |
| Tributos a recuperar | 4.421 |
| Adiantamento a fornecedores | 61.453 |
| Outros créditos | 22.837 |
| (+) Ativo não circulante | 217.727 |
| Depósitos judiciais | 217.727 |
| (-) Passivo circulante | 5.672.131 |
| Fornecedores | 479.400 |
| Obrigações tributárias | 194.684 |
| Salários e encargos a pagar | 1.896.476 |
| Parcelamentos de impostos | 572.172 |
| Provisões trabalhistas | 381.086 |
| Exploração de imagem a pagar | 484.854 |
| Adiantamento de terceiros | 1.663.459 |
| (-) Passivo não circulante | 1.915.415 |
| Parcelamentos de impostos | 1.915.415 |

| Taxa de desconto | Ferrovária |
|--|---------------|
| Taxa livre de risco | 3,05% |
| Inflação | 9,17% |
| Risco país | 2,86% |
| CAPM - real - Ke (a) | 15,08% |
| Custo da dívida | 11,07% |
| Custo da dívida - real - Kd (b) | 11,07% |
| WACC | |
| % de Capital próprio (c) | 131,08% |
| % de Capital de terceiros (d) | -31,08% |
| WACC real = (a*c) + (b*d) | 16,32% |

$$\text{Perpetuidade} = \sum [(\text{Fluxo de caixa livre}_{2020} \times (1 + h)) / (\text{WACC} - h)]$$

Conteúdo

| | |
|---|-----------|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |

Anexos:

| | |
|-----------------------------|----|
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

VI. Conclusão

Resultado da Avaliação Consolidada

Para estimar o intervalo de valor da Companhia, consideramos o método de fluxo de caixa descontado baseado nas expectativas da Administração sobre ganhos futuros, como a metodologia mais adequada para avaliar o ativo intangível da AFE apresentou o valor de R\$ 1.593.393 (hum milhão, quinhentos e noventa e três mil, trezentos e noventa e três reais).

Conteúdo

| | |
|---|----|
| I. Sumário executivo | 3 |
| II. Informações sobre o avaliador | 7 |
| III. Informações sobre a Ferroviária Futebol S.A. | 10 |
| IV. Metodologias usadas para fins de avaliação | 15 |
| V. Valor econômico da Companhia | 17 |
| VI. Conclusão | 22 |

Anexos:

| | |
|-----------------------------|----|
| Anexo I – Glossário | 24 |
| Anexo II – Notas relevantes | 25 |

Anexo I - Glossário

| | |
|--------------|---|
| AFE | Associação Ferroviária de Esportes |
| BACEN | Banco Central do Brasil |
| BP | Balanço Patrimonial |
| Companhia | Ferroviária Futebol S.A. |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários |
| DRE | Demonstração de Resultado do Exercício |
| EBIT | Lucro Antes dos Juros e dos Impostos |
| EBITDA | Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização |
| IPCA | Índice de inflação medido pelo IBGE (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) |
| Laudo | Este Laudo de Avaliação, datado em 20 de novembro de 2021 |
| Lei 6.404/76 | Lei 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações |
| PIB | Produto Interno Bruto |
| WACC | Custo Médio Ponderado de Capital |

Anexo II – Notas relevantes

- O Laudo foi elaborado pela Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia, mediante solicitação da Ferroviária Futebol S.A., em consonância com os dispositivos aplicáveis da Lei 6.404/76 (“Lei das S.A.s”), no contexto da possibilidade de transformação da Companhia em uma Sociedade Anônima do Futebol, prevista na Lei nº 14.193/2021.
- Considerando o objetivo citado acima, este Laudo tem o objetivo de estimar o valor do ativo intangível da marca e do direito de participação em campeonatos estaduais, nacional e internacional da Associação Ferroviária de Esportes – AFE, utilizando os seguintes critérios de avaliação, conforme o Anexo III, Inciso XII alínea “a” itens 1 e 2, alínea “b” e alínea “c” item 1 da Instrução CVM 361 de 2002 e alterações posteriores (“ICVM 361/02”): (i) relação do patrimônio líquido por ação, na data de 31/12/2020, e (ii) pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Este Laudo não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da SAF. Este Laudo, incluindo suas análises e conclusões (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia.
- Os acionistas devem fazer suas próprias análises com relação à conveniência e à oportunidade de aceitar a transformação em SAF, devendo consultar seus próprios assessores financeiros, tributários e jurídicos, para definirem suas próprias opiniões de maneira independente. O Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor leva em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Nem a Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia, nem qualquer um de seus empregados ou colaboradores declaram ou garantem, de forma expressa ou tácita, a precisão ou completude do presente Laudo, outrossim, não incluem aconselhamento de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo do presente material não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para a transformação da Companhia em Sociedade Anônima do Futebol.
- A Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia destaca que a avaliação da Companhia foi realizada “*on a stand alone basis*”, desconsiderando eventuais sinergias ou elementos correlatos.
- Conforme estabelecido no Item III do Anexo III da ICVM 361/02, as informações contidas nesse Laudo foram baseadas nas demonstrações financeiras auditadas da Ferroviária Futebol S.A., em informações gerenciais relacionadas à Ferroviária Futebol S.A apresentadas por sua Administração e em informações disponíveis ao público em geral obtidas por meio de fontes públicas.

Anexo II – Notas relevantes

- Nem a Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia nem os seus representantes declaram, garantem ou manifestam sua opinião, de modo explícito ou implícito, quanto à precisão, integralidade ou viabilidade de qualquer projeção ou nas premissas em que estas se basearam.
- Este Laudo foi gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua elaboração, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores.
- A soma dos valores individuais apresentados neste Laudo pode diferir da soma apresentada, devido ao arredondamento de valores.
- A variação do valor da Empresa limita-se a um intervalo de 10%, para que fique em conformidade ao estipulado no Anexo III, item II da ICVM 361.
- É de conhecimento do mercado que toda avaliação efetuada pela metodologia do fluxo de caixa descontado apresenta um significativo grau de subjetividade, dado que se baseia em expectativas sobre o futuro, que podem se confirmar ou não. Ressalta-se ainda que é da natureza de modelos financeiros de avaliação por fluxo de caixa descontado que toda e qualquer premissa altera o valor obtido para a empresa, marca, ou ativo que está sendo avaliado. Tais possibilidades não constituem vício da avaliação e são reconhecidas pelo mercado como parte da natureza do processo de avaliação pela metodologia do fluxo de caixa descontado.
- Não há garantias de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizados ou apresentados neste Laudo serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros da Companhia existentes podem diferir daqueles nas projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, porém não se limitando a, mudanças nas condições de mercado.
- Os serviços ora propostos poderão ser informados e subsidiados por normas legais e regulamentares, nesse sentido, asseveramos que a nossa legislação é complexa e muitas vezes o mesmo dispositivo comporta mais de uma interpretação. A Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia busca manter-se atualizada em relação às diversas correntes interpretativas, de forma que possibilite a ampla avaliação das alternativas e dos riscos envolvidos. Assim, é certo que poderá haver interpretações da lei de modo diferente do nosso. Nessas condições, nem a nossa empresa, nem outra firma, pode dar à Administração da Ferroviária S.A. total segurança de que ela não será questionada por terceiros, inclusive entes fiscalizadores.
- As informações aqui contidas, relacionadas à posição contábil e financeira da Empresa, assim como do mercado, são aquelas disponíveis em 19 de novembro de 2021 que foram auditadas e sujeitas a revisão limitada dos auditores independentes da Companhia, conforme o caso. Qualquer mudança nessas posições pode afetar os resultados deste Laudo. A Ishikura Avaliação de Empresas não assume nenhuma obrigação para com a atualização, revisão ou emenda do Laudo, como resultado da divulgação de qualquer informação subsequente a 19 de novembro de 2021, ou como resultado de qualquer evento subsequente.

Anexo II – Notas relevantes

- Este Laudo foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos.
- Este Laudo deve ser lido e interpretado à luz das restrições e qualificações anteriormente mencionadas. O leitor deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes de informação utilizadas.
- Este Laudo não pode ser circulado, copiado, publicado ou de qualquer forma utilizado, nem poderá ser arquivado, incluído ou referido no todo ou em parte em qualquer documento sem prévio consentimento da Ishikura Avaliação de Empresas e Perícia, liberado seu uso por terceiros interessados na Oferta, dentro das estritas condições da ICVM 361.
- Até a emissão deste Laudo, não foi divulgado nenhum Fato Relevante pela Administração da Companhia.
- A apresentação deste relatório conclui definitivamente os serviços que foram objeto de nossa proposta (objeto de revisão da CVM, de acordo com os prazos definidos em nossa proposta).