

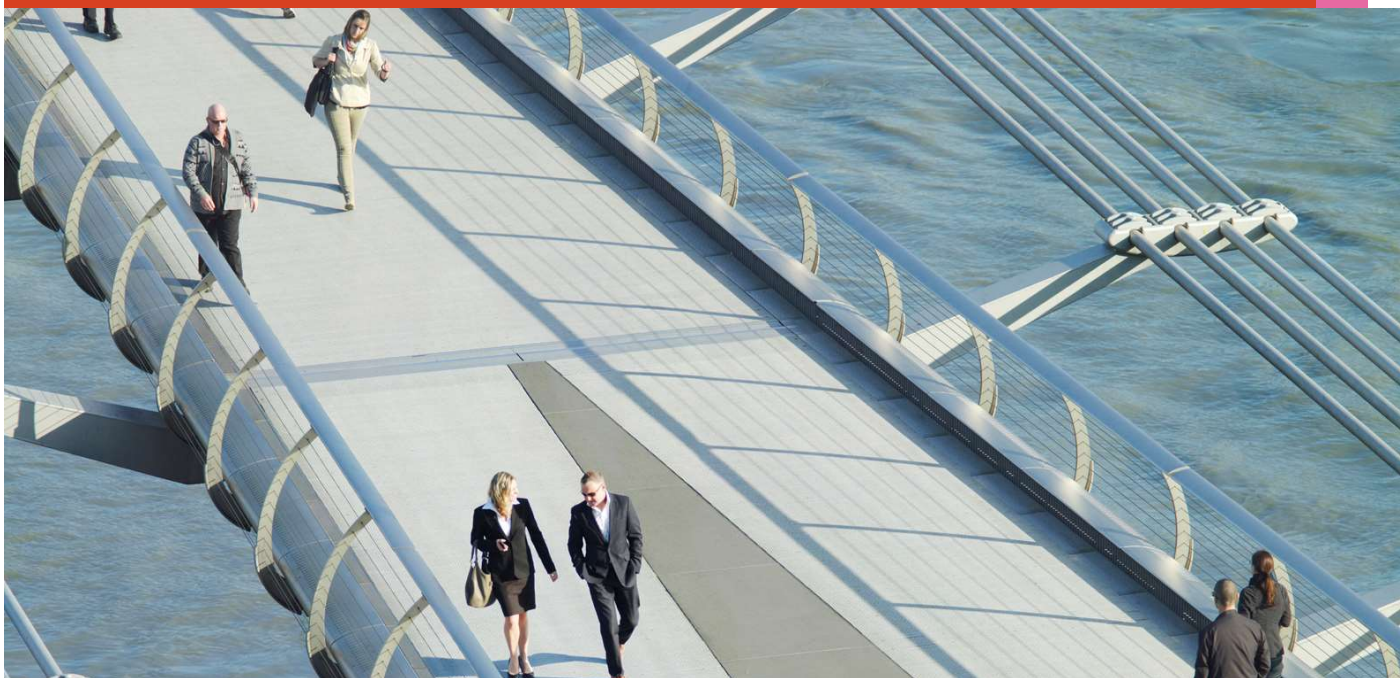
Corporate Finance

Mangue Participações Ltda.

Laudo de Avaliação da Tarpon Investimentos S.A.

15 de janeiro de 2019

janeiro 2019



pwc



À

Mangue Participações Ltda.

Rua Iguatemi, 151 – 23º andar, conjunto 2301 - Itaim Bibi
01451-011 - São Paulo - SP

15 de janeiro de 2019

Atenção: Sr. José Carlos Reis de Magalhães Neto

Avaliação da Tarpon Investimentos S.A.


Prezado Senhores,


A PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda. ("PwC") apresenta a seguir o laudo de avaliação ("Laudo") da Tarpon Investimentos S.A. ("Tarpon" ou "Companhia"), conforme nossa proposta de prestação de serviços profissionais endereçada à Mangue Participações Ltda ("Mangue" ou "Contratante"), datada de 24 de julho de 2018 ("Proposta"), para fins exclusivos de atendimento à Instrução CVM 361 e suas posteriores atualizações realizadas através das Instruções 436/06, 480/09, 487/10, 492/11 e 604/18 (em conjunto "ICVM 361").


O escopo, objetivo, critérios de avaliação e resultados de nossos trabalhos estão descritos a seguir.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,


PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda.
(representante legal – Fabio A. Niccheri)


Fabio A. Niccheri
Sócio responsável pelo Laudo


Ana C. Oliveira
Gerente Sênior

PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda.

Avenida Francisco Matarazzo, 1400, Torre Torino

São Paulo - SP – Brasil

CEP: 05001-100

T: +55 (11) 3674-2000

F: +55 (11) 3674-2000

Índice

Sumário executivo	4
Informações sobre o Avaliador	11
Informações sobre a Companhia	18
Avaliação da Companhia	29
Anexos	58
Glossário	68

Sumário executivo

Sumário executivo

Contexto

A Tarpon é uma gestora de fundos e carteiras de investimento fundada em setembro de 2002 inicialmente dedicada a investimentos em ações listadas em bolsa de valores. Em 26 de maio de 2009, as ações da Tarpon começaram a ser negociadas na BM&FBovespa (atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ou “B3”) sob o código TRPN3.

Em 30 de setembro de 2018, a Tarpon possuía R\$ 6,9 bilhões de ativos sob gestão (ou *Assets under Management* (“AuM”). As principais empresas investidas são: Omega Energia (“Omega”) e BRF S.A. (“BRF”). Recentemente, foi concluída a venda de outro investimento, a Somos Educação S.A. (“Somos”).

Em 28 de dezembro de 2018, a Tarpon divulgou fato relevante para, dentre outras notícias, comunicar a intenção da Mangue, na qualidade de acionista controladora, lançar uma Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão da Tarpon para cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia e a consequente saída do segmento de listagem Novo Mercado (“Fato Relevante” e “OPA”, respectivamente).

Escopo e Objetivo

Conforme os termos de nossa Proposta para prestação de serviços profissionais, o objetivo de nosso trabalho foi efetuar a avaliação da Tarpon, baseada em diferentes metodologias, para fins de atendimento ao disposto na Lei nº 6.404/76 e na ICVM 361, no contexto da intenção de realização da OPA.

Nosso trabalho incluiu o cálculo do valor das ações de emissão da Tarpon utilizando as seguintes metodologias:

- I – Preço Médio Ponderado de Cotação de Ações;
- II – Valor do Patrimônio Líquido por Ação;
- III – Valor Econômico.

Base de informações

A data-base considerada na avaliação foi 30 de setembro de 2018. (“Data-Base”). Nosso trabalho foi baseado nas informações financeiras contábeis auditadas e relatório sobre a revisão de demonstrações financeiras intermediárias, históricas da Companhia, referentes a exercícios fiscais até 31 de dezembro de 2017 e do período até 30 de setembro de 2018, respectivamente.

Adicionalmente, nos baseamos em entrevistas com a administração da Tarpon (“Administração”) e em dados gerenciais, informações adicionais, escritas ou verbais, planos de negócios e em outras informações projetivas da Companhia, providas pela Administração, que nos foram apresentadas e que julgamos serem consistentes para utilização em nosso trabalho.

Crterios de avaliação

I – Preço Médio Ponderado de Cotação de Ações

Calculado com base nos preços médios diários de negociação das ações da Companhia na bolsa de valores, extraídos do terminal da Bloomberg, ponderados pelo volume negociado a cada dia.

Os períodos de análise definidos na ICVM 361 são:

- período que corresponde aos 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de publicação do Fato Relevante; e
- período entre a data de publicação do Fato Relevante e a data do Laudo.

II – Valor do Patrimônio Líquido por Ação

Este método não considera o valor de mercado dos ativos e passivos da Companhia, tampouco ativos intangíveis e perspectiva de rentabilidade futura, portanto, representa a determinação do valor estático da Companhia. Neste sentido, uma vez que a Tarpon é e tem perspectivas de continuar operando, esta metodologia não é a mais adequada para definição do valor de suas ações.

Sumário executivo (cont.)

Critérios de avaliação e resultados (cont.)

III – Valor Econômico

Considerou-se o critério do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”). Este critério consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais que são utilizadas para calcular os fluxos de caixa futuros esperados. O valor de uma companhia ou negócio é igual à soma do valor presente dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores, tendo em vista os riscos do negócio.

As projeções operacionais foram fornecidas pela Administração, baseadas nas revisões mais recentes disponíveis do plano de negócios da Companhia. Estas projeções consideram o período de 10,25 anos entre 30 de setembro de 2018 e 31 de dezembro 2028.

O valor terminal foi calculado com base no crescimento da inflação (IPCA) projetada de longo prazo de 3,85%.

A taxa de desconto foi calculada para valores em reais correntes utilizando-se a metodologia CAPM, resultando em 14,87%.

Eventos subsequentes

O trabalho foi realizado considerando a Data-Base de 30 de setembro de 2018, a posição patrimonial da Companhia naquela data e o valor de cotação das ações até a data do Laudo.

O presente Laudo reflete os eventos ocorridos entre a Data-Base e a data de sua emissão, que foram trazidos ao conhecimento da PwC pela Administração, como, por exemplo, o fechamento da transação da venda de Somos, bem como as matérias do Fato Relevante. Eventuais assuntos relevantes que tenham ocorrido nesse período e que não tenham sido informados à PwC podem afetar os resultados da presente avaliação.

MÉTODO DE AVALIAÇÃO ESCOLHIDO E PRINCIPAIS RAZÕES PARA A ESCOLHA

Consideramos o método do FCD, baseado em fluxos de caixa descontados, como aquele que melhor reflete o valor da Tarpon, sendo adequado para capturar os fundamentos de suas operações, a partir do plano de negócios da Administração e informações de mercado disponíveis.

Sumário executivo (cont.)

Resultados

I – Preço Médio Ponderado de Cotação de Ações (“PMPCA”);

Observamos no Fato Relevante que:

- a “Ofertante informou que pretende lançar a OPA pelo preço de R\$ 2,25 por ação, a ser deduzido pelo montante dos dividendos ...”; e
- “O montante da distribuição de dividendos intermediários equivale a R\$ 1,158262 por ação de emissão da Companhia”.

Dessa forma, calculamos o PMPCA para os períodos requeridos na ICVM 361, incluindo também um valor pró-forma que exclui o valor declarado de dividendos em 28/12/2018 e pagos em 15/01/2019, para fins de comparabilidade. Os valores resultaram conforme abaixo:

- Para os 12 (doze) meses imediatamente anteriores ao Fato Relevante: R\$ 2,62 por ação, ou R\$ 1,46 ex-dividendos; e
- Para o período entre o Fato Relevante e a data do Laudo: R\$ 2,32 por ação, ou R\$ 1,17 por ação ex-dividendos (para o período entre 07/01/2019 e 15/01/2019 o valor das ações foi adicionado do valor do dividendo declarado).

Entretanto, devido da trajetória de queda do preço das ações nos últimos 12 meses e da volatilidade do preço das ações após a publicação do Fato Relevante, foi calculado também o preço médio ponderado das ações para os 30, 60 e 90 dias corridos anteriores ao fato relevante (ex dividendos), conforme abaixo:

Preço Médio Ponderado - R\$	
Cotação	
Preço médio ponderado - 30 dias	1,04
Preço médio ponderado - 60 dias	1,14
Preço médio ponderado - 90 dias	1,15

II – Valor do Patrimônio Líquido por Ação;

Calculado em R\$ 1,34 por ação com base nas informações das últimas demonstrações financeiras auditadas da Companhia, relativas a 30 de setembro de 2018. Entretanto, para fins de comparação, excluímos os dividendos declarados do valor do Patrimônio Líquido, resultando em R\$ 0,18 por ação ex-dividendos.

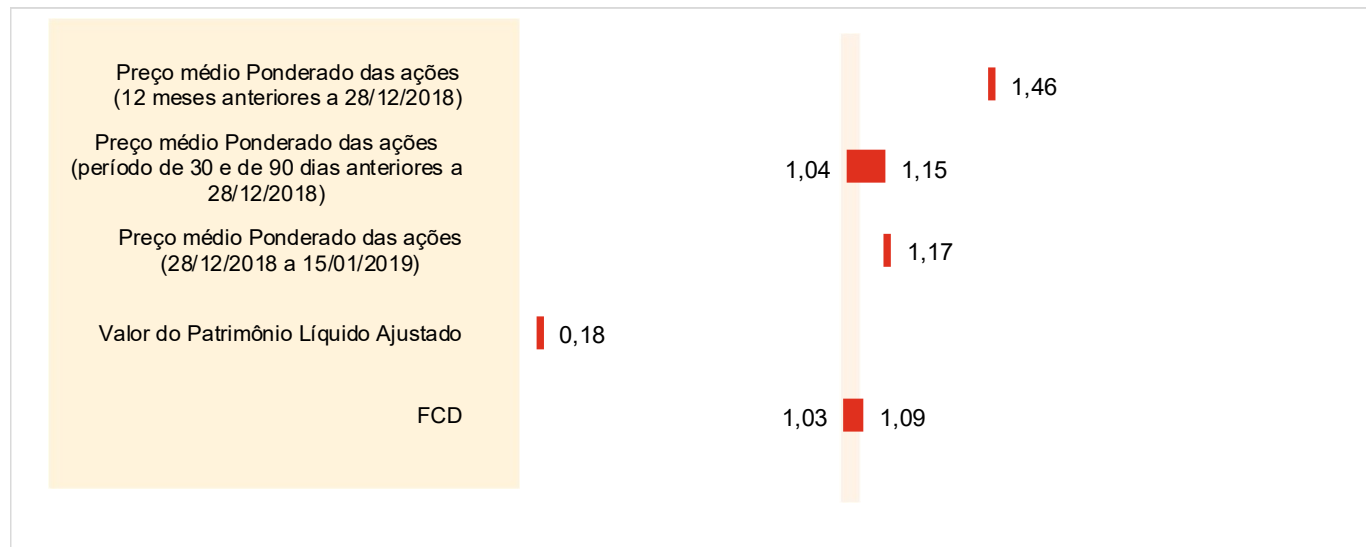
III – Valor Econômico.

Para o método de Fluxo de Caixa Descontado calculamos cenários com variações na taxa de desconto, utilizando as taxas de 13,87%, 14,87% e 15,87%. Os valores por ação resultaram em R\$ 2,25, R\$ 2,21 e R\$ 2,19, respectivamente. Os valores por ação ex-dividendos, que exclui o valor declarado de dividendos em 28/12/2018 e pagos em 15/01/2019, resultaram R\$ 1,09, R\$1,05 e R\$ 1,03.

Sumário executivo (cont.)

Conclusão

A seguir demonstramos o resumo dos valores por ação ex-dividendos da Tarpon, com base nas diferentes metodologias:



O valor situa-se entre R\$ 1,03 e R\$ 1,09 por ação, representando o intervalo de valor pelo FCD.

Destacamos que a compreensão completa da conclusão deste Laudo somente ocorrerá mediante sua leitura integral. Dessa forma, não se deve extrair conclusões de sua leitura parcial.

Sumário executivo (cont.)

Termos e condições

Limitações de Escopo

Nossa avaliação é apenas um dos diversos fatores a serem considerados 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 controle societário da Companhia.

Ao elaborarmos a avaliação, utilizamos informações e dados históricos e projetados, auditados e não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela Administração, ou obtidos das fontes mencionadas. Adicionalmente, como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões como resultados específicos a serem atingidos. Portanto, não estamos em condições de emitir e não emitimos parecer sobre os dados históricos, projeções e demais informações contidas em nosso Laudo.

O trabalho não incluiu atividades de diligência, portanto, não consideramos qualquer tipo de contingência, superveniência ou outras questões que eventualmente não estejam registradas nas demonstrações financeiras ou balancetes fornecidos a nós. Dessa forma, os resultados de nosso trabalho não consideram o efeito destes itens, se houver.

A preparação das demonstrações financeiras e a divulgação de informações a terceiros é responsabilidade da administração da respectiva entidade. Nossos serviços não incluíram a preparação de demonstrações financeiras, notas explicativas ou nenhum tipo de divulgação de informações a terceiros. Igualmente nosso trabalho não inclui opinião sobre os registros contábeis da Companhia. Para definição dos seus registros contábeis, a Administração deve consultar os seus auditores independentes.

Na eventualidade de, a qualquer hora, tomarmos conhecimento de fatos ou informações que não nos tenham sido fornecidos antes da emissão do nosso Laudo em forma final, reservamo-nos o direito de rever os cálculos e os valores resultantes.

Sumário executivo (cont.)

Limitações de Responsabilidade

Uso do Laudo

Quaisquer Laudos em forma de minuta ou apresentações preliminares de nossos trabalhos foram emitidos unicamente para discussão entre a Administração e a PwC. Portanto, devem ser utilizados apenas para esta finalidade e não devem ser considerados como documentos finais. As conclusões válidas de nossos trabalhos são apresentadas e expressas unicamente em nosso Laudo final assinado.

Nossos trabalhos serão desenvolvidos visando os objetivos já descritos na seção “Escopo e objetivo”. Portanto, (i) nossos trabalhos (incluindo análises, resultados, Laudos e qualquer outra informação) não deverão ser utilizados para outras finalidades que não as citadas, e (ii) nosso Laudo não deverá ser publicado, circulado, reproduzido ou divulgado a terceiros sem nossa aprovação prévia, por escrito, em cada caso, que poderá ou não ser concedida ou ainda poderá ser concedida observando determinadas condições. No caso de concedermos permissão de acesso ao nosso Laudo a um terceiro, este acesso estará sujeito a que (i) este terceiro assine um documento isentando a PwC de responsabilidade em relação ao trabalho e ao nosso Laudo (Carta de Acesso, sendo seus termos determinados exclusivamente pela PwC), e (ii) o Laudo final seja apresentado na íntegra. A utilização do Laudo no contexto da OPA, conforme definido na seção “Escopo e Objetivo” desta proposta, está previamente aprovada.

Sem prejuízo do disposto acima, no âmbito da transação, reconhecemos que o Laudo ficará disponível ao público por meio do website da CVM, B3, da Companhia, da Instituição Intermediária e, ainda, será apresentado à CVM e à B3 sem que as referidas divulgações impliquem no descumprimento das obrigações de confidencialidade da Companhia e/ou do Contratante.

Salvo mediante prévia autorização formal, a PwC não consentirá qualquer uso alheio ao contexto supradescrito.

A efetivação de uma transação envolvendo as ações da Companhia é uma decisão dos seus acionistas. Nós não emitimos qualquer recomendação formal sobre o valor ou demais condições pelas quais as partes deveriam efetivar uma transação. Desta forma, qualquer decisão sobre as condições de uma transação, especialmente sobre preço, é de responsabilidade exclusiva dos acionistas da Companhia.

Não assumiremos qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas ao Contratante, a seus acionistas, diretores ou a outras partes, como consequência da nossa utilização dos dados e informações fornecidas pela Administração ou obtidas de outras fontes, assim como da publicação, divulgação, reprodução ou utilização de nosso Laudo de forma contrária ou sem observância das ressalvas dos parágrafos anteriores.

A CVM poderá exigir, dentro do prazo previsto no §2º do art. 9º, que o ofertante:

I - informe se o valor da companhia objeto sofreu alterações significativas após a data da avaliação; e

II - em caso afirmativo, solicite ao avaliador que atualize o valor da companhia objeto que consta do laudo de avaliação.

Informações sobre o Avaliador

Informações sobre o Avaliador

PricewaterhouseCoopers

Presença no Mundo

A PwC é um *network* global de firmas separadas e independentes que trabalham de forma integrada na prestação de serviços de Assessoria Tributária, Empresarial e de Auditoria.

As firmas que compõem o *network* global estão presentes em cerca de 160 territórios e congregam mais de 180 mil colaboradores e sócios em todo o mundo. O conhecimento, a experiência e a capacidade de nossos profissionais em desenvolver soluções especializadas permitem criar valor para nossos clientes, acionistas e *stakeholders*. Nossa atuação é pautada pelo rigor na adoção das boas práticas de governança corporativa e pela ética na condução dos negócios.

Presença no Brasil

Presente no país desde 1915, quando inaugurou seu primeiro escritório no Rio de Janeiro, a PwC Brasil possui cerca de 5.300 profissionais distribuídos em 17 escritórios em todas as regiões brasileiras com o intuito de garantir que, os colaboradores regionais tenham amplo conhecimento das culturas e das vocações econômicas próprias de cada região. Conhecimento regional, experiência profissional e excelência acadêmica dos colaboradores das firmas são fatores que garantem a qualidade na prestação de serviços do *network*.

Nossos escritórios no Brasil:



Informações sobre o Avaliador (cont.)

PwC no Brasil

No país, a PwC Brasil conta, há mais de 30 anos, com um time dedicado a avaliação de empresas e de negócios, contando atualmente com 14 sócios.

Entre nossos clientes estão empresas de diversos portes, incluindo empresas nacionais e grupos internacionais. Os segmentos atendidos abrangem praticamente todos os setores da economia.

Além da experiência do próprio time de avaliação de empresas, a PwC mantém grupos multidisciplinares dedicados a setores-chave da economia. Quando necessário, servem como fonte de referência e informações para o desenvolvimento dos projetos.

Nossa experiência inclui avaliações de empresas para:

- ✓ Troca de participações, em que a os valores de cada empresa definem a razão de troca; muitas destas avaliações foram para fins públicos, inclusive para registro na CVM;
- ✓ Operações de M&A e captação de recursos;
- ✓ Suporte a empresas na análise de licitações, leilões e definição de lances;
- ✓ Análise de viabilidade de negócios e empreendimentos, desde novos negócios até a análise ‘continuidade de operação vs. encerramento’;
- ✓ Disputas jurídicas ou arbitrais, inclusive atuando como peritos;
- ✓ Cumprimento das normas contábeis, regidas pelo IFRS e outras normas similares;
- ✓ PPA (alocação do preço de aquisição) para fins contábeis e fiscais; e
- ✓ Valor justo de ativos e passivos, ativos biológicos etc.

Nossa equipe também presta suporte aos times de auditoria na revisão de avaliações e estudos de valor elaborados por nossos clientes de auditoria ou por terceiros contratados por estes clientes. Dessa forma, a experiência de nosso time é alavancada, já que esse efetua ou revisa cerca de 300 a 400 avaliações por ano, nos mais diversos setores da economia.

Informações sobre o Avaliador (cont.)

Credenciais selecionadas de laudos recentes de avaliação econômico financeira

Data	Companhia	Trabalho	Descrição da Transação relacionado ao Trabalho	Setor
2017	Valepar S.A.	Avaliação econômico financeira	Incorporação pela VALE S.A.	Holding / Mineração
2017	Paraná Banco S.A.	Avaliação econômico financeira	OPA	Financeiro
2017	Nova Energia Holding S.A.(AES Tietê)	Avaliação econômico financeira	Artigo 256 da Lei das S.A.	Energia
2016	ELPA S.A.	Avaliação econômico financeira	OPA	Energia
2016	Santher Fábrica de Papel Santa Therezinha S.A.	Avaliação econômico financeira	Marcação a mercado	Papel e Celulose
2016	Tempo Participações S.A.	Avaliação econômico financeira	PPA	Serviços
2015	Banco Bradesco S.A. (HSBC Bank Brasil)	Avaliação econômico financeira	Artigo 256 da Lei das S.A.	Financeiro
2014	Coelce - Companhia Energética do Ceará S.A.	Avaliação econômico financeira	OPA	Utilidade Pública
2014	Fertilizantes Heringer SA	Avaliação econômico financeira	Subscrição de ações de acordo com o § 1º do artigo 170 da Lei das S.A.	Químico
2013	Rasip Agro Pastoril S.A.	Avaliação econômico financeira	OPA	Agropecuário

Informações sobre o Avaliador (cont.)

Processo Interno de Aprovação do Laudo

O processo interno de elaboração e aprovação do Laudo inclui a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultor(es) e gerente(s), sob a direção geral de um sócio, que conduziu entrevistas com a Administração. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação do Laudo. A aprovação interna deste Laudo incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho. A versão preliminar do Laudo foi submetida à aprovação da Tarpon antes da sua emissão em formato final.

Informações sobre o Avaliador (cont.)

Profissionais sêniores da PwC envolvidos na presente avaliação

Fábio Niccheri

Sócio

Fabio.niccheri@pwc.com

Fábio ingressou na PwC em 1988, tornando-se sócio em 1998, trabalhando no grupo de Corporate Finance. Trabalhou em Nova York, no Latin America Business Center ajudando empresas norte-americanas em expansão na América Latina.

Fábio é bacharel em Administração de Companhias pela Fundação Getúlio Vargas e participou de vários cursos de formação da PwC e de Universidades, como a Kellogg School of Management da Northwestern University.

A experiência profissional de Fábio inclui projetos com empresas brasileiras e multinacionais, incluindo a execução de fusões e aquisições em diversos setores, a execução e supervisão de projetos de avaliação econômica, desenvolvimento e revisão de modelos de fluxo de caixa, e a coordenação de projetos relacionadas à transações internacionais.

Ana Oliveira

Gerente Sênior

Oliveira.ana@pwc.com

Ana Oliveira é gerente sênior na PwC em São Paulo na área de Corporate Finance. Ana ingressou na PwC em 2013 e possui vasta experiência em projetos de avaliação econômico-financeira, estudos de viabilidade, fusões e aquisições, captação de recursos e reestruturação financeira envolvendo clientes nacionais e multinacionais.

Suas áreas de expertise incluem os setores de cosméticos, varejo, consumo, imobiliário, indústria química, saúde, óleo e gás entre outros.

Antes da PwC, Ana trabalhou mais de 10 anos em transações de M&A e Private Placement em instituições financeiras e empresas de consultorias.

Ana é formada em Administração pela EAESP-FGV (SP) e possui MBA Executivo em Finanças pelo INSPER.

Informações sobre o Avaliador (cont.)

Declarações

A PwC declara que:

- ✓ Na data deste Laudo, nenhum dos profissionais da PwC que participaram do projeto, assim como a PwC, são titulares de valores mobiliários de emissão da Tarpon ou de seus controladores e controladas, nem derivativos nelas referenciados, bem como não são administradores de valores mobiliários da Tarpon.
- ✓ Não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas a Tarpon que possam impactar a preparação do presente Laudo.
- ✓ Não possui conflito de interesses com a Tarpon, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração do Laudo.
- ✓ Pelos serviços referentes à preparação deste Laudo de avaliação, a PwC receberá do Contratante a importância de R\$ 271.574,34 (duzentos e setenta e um mil e quinhentos e setenta e quatro reais e trinta e quatro centavos) e não receberá qualquer remuneração variável.
- ✓ Na data deste Laudo, a PwC não mantém relacionamento comercial com a Tarpon, suas controladas, coligadas, exceto no que se refere na elaboração deste Laudo.
- ✓ Não tem conhecimento de nenhuma ação da administração da Companhia com o objetivo de direcionar, limitar, dificultar ou praticar quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou procedimentos de trabalho relevantes para a qualidade de nosso Laudo.
- ✓ Nos últimos 12 meses, a PwC, em conjunto com as demais empresas PricewaterhouseCoopers no Brasil, não recebeu remuneração nem da Tarpon nem da Contratante por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, exceto pela remuneração paga pelo Contratante em decorrência dos serviços prestados no âmbito da OPA. Destacamos que poderemos prestar tais serviços para a Companhia e suas afiliadas no futuro.
- ✓ Não identificou inconsistências nas informações gerenciais fornecidas pela administração da Companhia e utilizadas no presente Laudo.

Informações sobre a Companhia

Informações sobre a Companhia

Breve descrição da Tarpon e sua estratégia de investimento

Presente no mercado brasileiro desde 2002, a Tarpon é uma gestora independente focada em investimentos em companhias listadas em bolsa de valores e em companhias fechadas. Em 26 de maio de 2009, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa (B3:Novo Mercado), sob o código TRPN3.

Focada na geração de valor de suas investidas no longo prazo, seus investimentos foram norteados por duas principais estratégias: Fundos de Portfólio, que se subdividem em *Long Only Equity* e *Hybrid Equity*, e Co - investimentos.

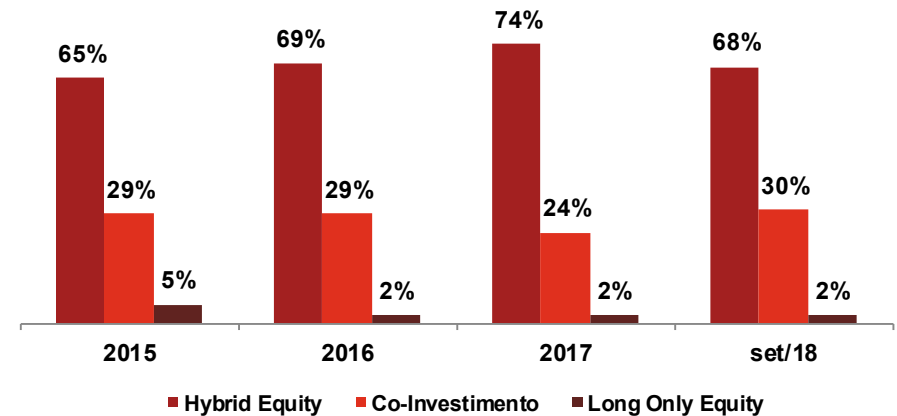
Os fundos de portfólio com estratégia *Long Only Equity* compreendem investimentos em ativos líquidos. Ativos líquidos consistem em ações de companhias abertas listadas em bolsa de valores.

Por outro lado, os fundos de portfólios com estratégia *Hybrid Equity* compreendem tanto investimentos em ativos líquidos (ações listadas em bolsa de valores) como investimentos em ativos ilíquidos (posição relevante em companhias abertas ou fechadas, com característica de controle).

Os fundos com estratégias de co-investimentos investem em oportunidades específicas, em conjunto com os demais fundos de portfólio Tarpon. Por exemplo, o investimento da Tarpon na Somos Educação compreendeu fundos de portfólio (detinham posições em diversas companhias, dentre elas a Somos Educação) e fundos de co-investimentos (detinham posição específica na Somos Educação).

Entretanto, segundo o relatório da Administração do 3º trimestre de 2018 e o Fato Relevante do dia 28 de dezembro de 2018, a Administração da Companhia vem conduzindo um processo de reformulação do modelo de negócio devido a uma série de eventos que impactaram significativamente a continuidade do modelo atual. O item “Reformulação do modelo de negócios” (página 26) detalha tais mudanças.

Estratégias de Investimentos



Fonte: Relatórios trimestrais da Tarpon

Informações sobre a Companhia (cont.)

Ativos sob gestão (AuM – Assets under Management)

Em 30 de setembro de 2018, os Fundos Tarpon possuíam sob sua gestão um total de R\$ 6,9 bilhões, sendo R\$ 4,9 bilhões alocados nos Fundos de Portfólio e R\$ 2,0 bilhões alocados nos fundos de co-investimentos. Importante ressaltar que desde setembro de 2018 houve mudanças relevantes no AuM por parte da distribuição de Somos, resultando em AuM de R\$ 3,7 bilhões em dezembro de 2018. Desse total, R\$ 3,2 bilhões estavam alocados em fundos de portfólio e R\$ 0,5 bilhões em fundos de co-investimento.

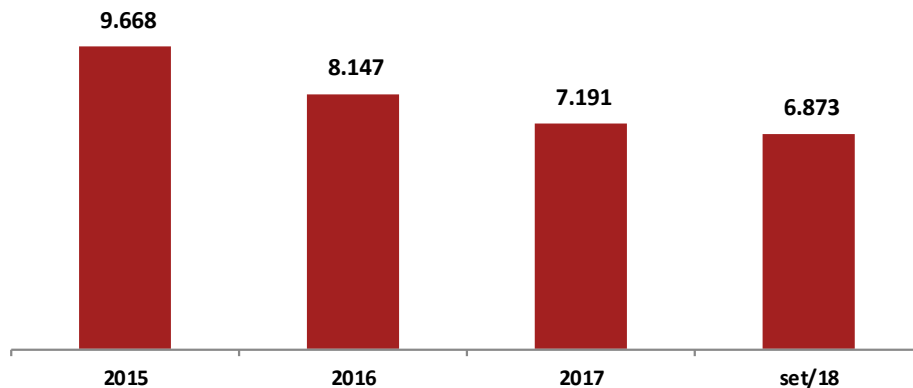
Desde 2015 até setembro de 2018, observa-se redução no total de recursos geridos pela Tarpon, devido à perda no valor de mercado de alguns de seus investimentos e resgates líquidos de seus investidores. No começo de 2018, a Tarpon concretizou a venda de um investimento relevante de sua carteira, a Cremer, retornado capital aos seus investidores.

Adicionalmente, o desinvestimento na Somos também foi concretizado e encontra-se na esteira de liquidez. Dessa forma, na Data-Base, o AuM vinculado a resgates solicitados totalizava R\$ 5,9 bilhões, representando 85,9% do AuM total da Tarpon, conforme Anexo III.

Resgates solicitados referem-se ao retorno dos recursos investidos pelos cotistas dos Fundos Tarpon. Esse saldo de resgates inclui investimentos em líquidos, pagos conforme cronograma estabelecido nos regulamentos dos fundos, e ativos ilíquidos, pagos após a eventual venda dos respectivos investimentos ilíquidos. As premissas de pagamento de resgates estão detalhadas ao longo do laudo.

No final do terceiro trimestre de 2018, a maior parte da carteira concentrava-se em investimentos classificados como ilíquidos, representados principalmente pela Omega Geração S.A. (avaliada em R\$ 15,61 por ação, na qual os Fundos Tarpon detinham 56,6% das ações, totalizando valor de mercado de R\$ 1.040 milhões), ativos da Omega Desenvolvimento (avaliados em R\$ 500 milhões) e Somos (vide página 41). Por outro lado, os investimentos classificados como líquidos são representados principalmente pela posição na BRF (avaliada em R\$ 21,97 por ação, na qual os Fundos Tarpon detinham 4,8% das ações, totalizando valor de mercado de R\$ 848 milhões). Ressalta-se que desde o 1T18 o investimento na BRF assumiu o caráter passivo, sem atuação da Tarpon na gestão da companhia.

AuM - R\$ mm



Fonte: Relatórios Trimestrais da Tarpon.

Nota: o valor de mercado de Omega não impacta a base de cobrança de taxas de administração, pois a cobrança de tais taxas sobre investimentos ilíquidos (caso de Omega) é feita com base no custo de aquisição, que é inferior ao valor de mercado.

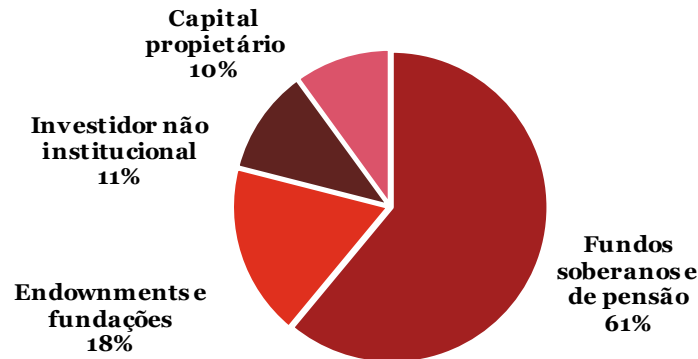
Informações sobre a Companhia (cont.)

Base de Investidores

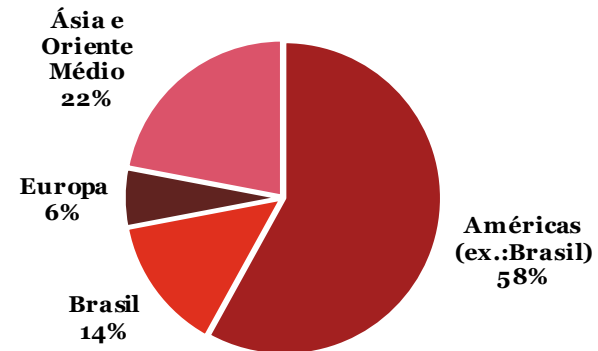
Na sua história a Tarpon apresentou um base de investidores diversificada. No 3T18, 79% dos recursos foram provenientes de investidores institucionais, 11% de investidores não institucionais e 10% de capital proprietário. O gráfico abaixo demonstra tal alocação:

A maioria dos recursos foi aportada por investidores estrangeiros. No 3T18, 58% dos recursos foram aportados por investidores das américas (excluindo o Brasil), 22% da Ásia e Oriente Médio, 6% da Europa e 14% do Brasil. O gráfico abaixo demonstra tal alocação:

AuM por tipo de investidor - 3T18



AuM por região geográfica - 3T18



Fonte: Relatórios trimestrais da Tarpon

Informações sobre a Companhia (cont.)

Receitas e despesas operacionais

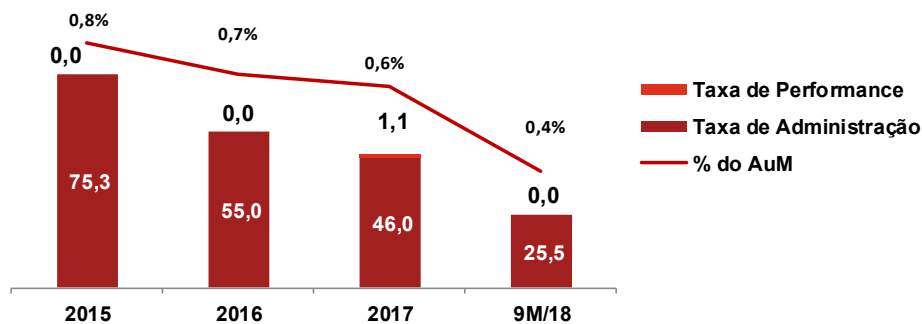
A Companhia apresenta duas linhas de receita: taxa de administração e taxa de performance.

As receitas de taxas de administração são recorrentes, sendo calculadas com base: (i) no montante do patrimônio líquido no caso de investimentos líquidos; (ii) no custo de aquisição ou no valor justo dos investimentos, o que for menor, no caso dos investimentos ilíquidos.

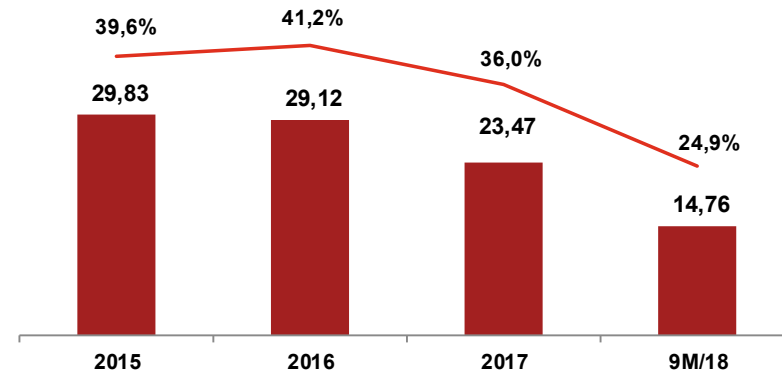
As receitas provenientes da taxa de performance são apuradas quando o desempenho dos Fundos Tarpon superam um determinado parâmetro mínimo de rentabilidade (*hurdle rate*).

Na linha de despesas operacionais, as despesas com salários e encargos tem o maior peso. Outras despesas incluem as administrativas, depreciação, provisão do plano de opção de compra de ações e outras.

Receita de Taxa de Administração e de Performance e % do AuM - R\$ mm



Despesas com salários e % da Receita Líquida - R\$ mm



Fonte: Relatórios trimestrais da Tarpon

Informações sobre a Companhia (cont.)

Informações Financeiras

A seguir, é apresentado o balanço patrimonial consolidado da Tarpon nos últimos dois exercícios encerrados e para 30 de setembro de 2018:

R\$ milhões

Ativo	2016	2017	30/09/2018
Circulante	57,7	63,1	68,2
Caixa e equivalente de caixa	25,7	28,3	0,3
Ativos financeiros	19,0	25,6	55,9
Recebíveis	0,4	0,7	0,3
Impostos a compensar	3,9	0,5	2,8
Outros ativos	8,7	8,1	8,8
Não circulante	0,6	1,3	2,4
Impostos a compensar	-	1,1	1,1
Outros Ativos	-	-	0,7
Impostos Diferidos	-	-	0,3
Imobilizado	0,4	0,1	0,1
Intangível	0,2	0,2	0,2
Total do Ativo	58,3	64,5	70,6

Passivo e Patrimônio líquido	2016	2017	30/09/2018
Circulante	9,9	11,4	10,2
Contas a pagar	0,6	0,5	0,4
Instrumentos financeiros derivativos	0,5	-	-
Obrigações societárias	1,6	2,4	0,1
Obrigações tributárias	5,7	6,3	9,0
Obrigações trabalhistas	1,6	2,2	0,7
Não circulante	0,2	0,3	0,4
Impostos diferidos	0,2	0,3	0,4
Patrimônio líquido	48,2	52,8	60,0
Capital social	7,1	7,1	7,8
Reserva de capital	2,0	3,2	3,2
Ações em tesouraria	-	(0,6)	(0,6)
Reserva legal	1,4	1,4	1,4
Reserva de lucro	1,3	7,1	7,1
Plano de opções	20,8	21,7	23,2
Ajuste acumulado de conversão	12,2	12,9	16,2
Dividendos adicionais propostos	3,5	-	1,8
Total do Passivo e Patrimônio Líquido	58,3	64,5	70,6

Fonte: Demonstrações Financeiras Consolidada da Tarpon não auditadas.

Informações sobre a Companhia (cont.)

Informações Financeiras (cont.)

A seguir, é apresentado o demonstrativo de resultado consolidado da Tarpon nos últimos dois exercícios encerrados e para 30 de setembro de 2018:

R\$ milhões

Demonstração de resultado	2016	2017	30/09/2018
Receita Operacional Líquida	55,0	47,1	25,5
Taxa de Administração	55,0	46,0	25,5
Taxa de Performance	-	1,1	-
Despesas e receitas operacionais	(43,7)	(31,5)	(20,5)
Despesas com pessoal	(29,1)	(23,5)	(14,8)
Plano de opções	(1,8)	(0,9)	(1,5)
Despesas administrativas	(10,9)	(7,6)	(5,5)
Resultado com ativos financeiros	(2,0)	1,5	1,7
Resultado de equivalência patrimonial	-	-	-
Outras receitas e despesas operacionais	0,0	(1,0)	(0,4)
Resultado Operacional	11,3	15,6	5,0
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5,0)	(6,2)	(3,3)
Imposto de Renda e Contribuição Social	(5,0)	(6,2)	(3,3)
Lucro Líquido do Exercício	6,3	9,4	1,8

Fonte: Demonstrações Financeiras Consolidada da Tarpon não auditadas

Informações sobre a Companhia (cont.)

Estrutura societária atual

A seguir, é apresentada a estrutura societária da Tarpon na data do Laudo:



Nota: A posição acionária da Mangue Participações Ltda. também inclui participações de pessoas vinculadas.

Informações sobre a Companhia (cont.)

Reformulação do modelo de negócios

Conforme o relatório da Administração do 3º trimestre de 2018 e o Fato Relevante de 28 de dezembro de 2018, a Administração da Companhia vem conduzindo um processo reformulação do modelo de negócio devido a uma série de eventos que impactaram significativamente a continuidade do modelo atual, dentre os quais se destacam:

- Eventos de liquidez no portfólio dos Fundos Tarpon: desinvestimentos relevantes, destacando-se a alienação do controle da Somos. Atualmente, o portfólio dos Fundos Tarpon é composto predominantemente por participações nas empresas do Grupo Omega Energia Renovável e, em menor escala, por participação acionária na BRF, sendo esta última objeto de tratativas avançadas sobre a antecipação do pagamento de resgates (cujo impacto nas projeções é detalhado na página 41);
- Consolidação dos resgates nos Fundos Tarpon: o AuM vinculado a resgates totalizava em 30 de novembro de 2018 R\$ 2,98 bilhões, ou seja, 77,6% do AuM total de R\$ 3,84 bilhões; e
- Concentração do AuM no capital proprietário: em 30 de novembro de 2018, 73,1% do AuM não vinculado a resgates era detido pelos próprios acionistas e administradores da Companhia (capital proprietário).

Nesse contexto, a Administração da Companhia pretende promover ajustes significativos em sua estratégia de investimentos e no modelo de acesso e originação de novas oportunidades de investimentos. Com a redução do volume de ativos sob gestão e dos recursos internos da Companhia, sua atuação direta será restrita a duas vertentes principais: portfólio de investimentos em companhias listadas em bolsa de valores e o investimento no Grupo Omega Energia Renovável.

Adicionalmente, a Tarpon pretende explorar novas vertentes de investimentos com perfil diferente daqueles historicamente realizados, seja pelo estágio de desenvolvimento das companhias alvo (companhias mais novas e em fase de crescimento acelerado), seja pelos modelos de negócio de tais companhias (incluindo negócios focados em digital e tecnologia).

Dessa forma, essas novas estratégias de investimentos serão mediante a associação com gestoras de recursos dedicadas a essas modalidades, nas quais a Tarpon deterá participações societárias minoritárias (em torno de 20% do capital social). As gestoras associadas poderão incluir empresas já existentes, joint ventures, e novas gestoras lideradas por atuais e antigos executivos da Companhia (como o Sr. Pedro de Andrade Faria) ou mesmo terceiros. Nessas associações, não será exigida da Tarpon a contribuição de recursos ao capital das gestoras, uma vez que contarão com estratégias próprias de captação de recursos, e a Tarpon poderá, ainda, compartilhar sua atual estrutura de serviços de suporte (*back/middle office*) com as gestoras associadas, otimizando a alocação de recursos internos (estrutura administrativa será compartilhada e o time de investimentos estará alocado diretamente nas gestoras).

Este modelo de associação com gestoras dedicadas tem como objetivo diversificar a estratégia de investimentos, preservando o foco nas principais categorias de ativos e, ao mesmo tempo, reduzindo a necessidade de alocação de recursos humanos e de capital.

A página 47 apresenta com mais detalhes as novas estratégias de investimentos mencionadas acima.

Fonte: Relatórios trimestrais da Tarpon e Fato Relevante

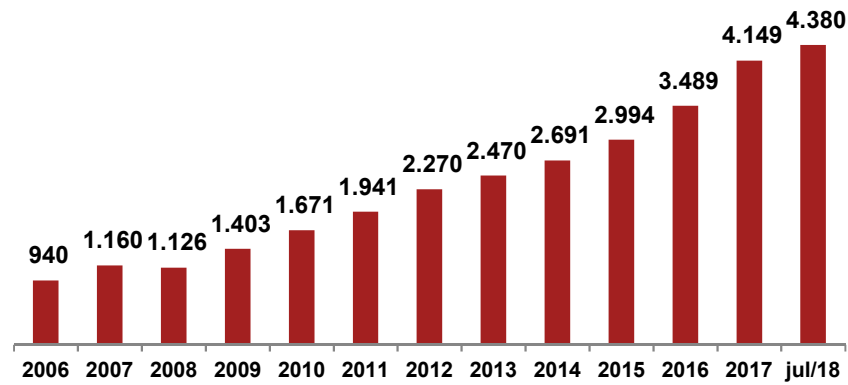
Informações sobre a Companhia (cont.)

Descrição sumária do mercado de atuação

O setor de gestão de recursos movimenta diariamente trilhões de dólares no mundo. Nos países emergentes apresentou forte crescimento desde o começo do século XXI, apesar da crise financeira global e suas respectivas consequências em cada país. No Brasil, de acordo com a ANBIMA, em 30 de julho de 2018, o setor possuía 10.777 fundos de investimento e mais de R\$ 4 trilhões em ativos sob gestão. Portanto, é um setor altamente descentralizado e de forma geral, cada participante de mercado detém participação pouco expressiva.

As empresas do setor de gestão de recursos são responsáveis pela prestação de serviços de administração da carteira de fundos de investimentos. São remuneradas por taxas de administração e performance cobradas pela gestão dessas carteiras, sendo que a parcela relacionada a performance é atrelada a parâmetros mínimos de rentabilidade. Tal gestão pode ser dividida em duas categorias: a gestão de ativos tradicionais e gestão de ativos alternativos.

Fundos de Investimento - R\$ bilhões

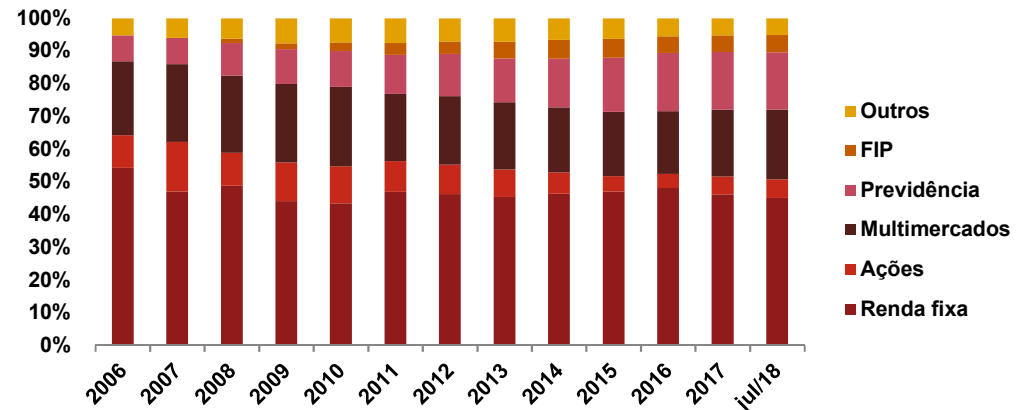


Fonte: ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

A gestão de carteiras de ações, títulos de renda fixa e/ou derivativos é feita por gestoras de ativos tradicionais.

A gestão de ativos alternativos contempla uma série de estratégias de investimentos, como, por exemplo, private equity e venture capital. Tais investimentos são denominados como ativos ilíquidos, pois envolvem participações em companhias fechadas e/ou participações de controle ou gestão ativa em companhias abertas. Nesses casos, o objetivo do gestor é obter retornos absolutos acima dos oferecidos pelo mercado, dentro de parâmetros de riscos pré-estabelecidos. O investimento da Tarpon na Somos Educação é um exemplo de investimento ilíquido, no qual a Tarpon comprou o controle da companhia e se envolveu diretamente na gestão da empresa.

Evolução Histórica da Distribuição por Tipo de Fundo



Informações sobre a Companhia (cont.)

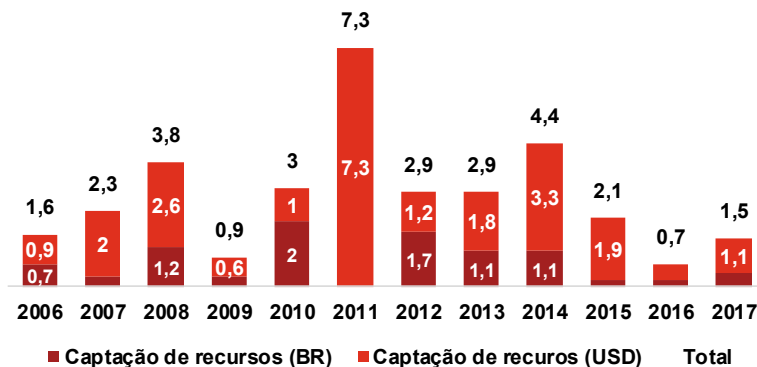
O setor de private equity no Brasil

O setor de *Private Equity* (“PE”), inserido na categoria de gestão de ativos alternativos, no Brasil apresentou um crescimento gradual, porém com instabilidade devido a uma série de fatores internos e externos, como a crise financeira global de 2008 e a crise política-financeira instaurada em 2014. Por outro lado, mais recentemente, com o início de retomada da economia brasileira aliada com os efeitos da Operação Lava- Jato, espera-se um aumento dos investimentos no Brasil.

Vale destacar uma mudança significativa no mercado brasileiro, anteriormente muitos empresários eram resilientes a parceiras com fundos de PE, principalmente negócios familiares. No entanto, o capital privado é visto atualmente como uma forma de financiamento e suporte operacional confiável, diferentemente das opções de financiamento tradicional.

Dessa forma, a alta fragmentação de muitos setores da economia junto com os problemas estruturais do país, como baixa produtividade da mão de obra e infraestrutura limitada, abrem oportunidades de investimentos para as firmas de PE.

Investimentos no Brasil por Firms de PE/VC - US\$ BI



Segue abaixo algumas das transações ocorridas no Brasil nos últimos anos:

PE	Negócio	Valor - milhões	Alvo
General Atlantic; Dynamo	Desinvestimento	BRL 5,700	XP Investimentos
Tarpon Investimentos	Desinvestimento	BRL 4,560	Somos Educação
Cambuhy Investimentos	Investimento	BRL 3,500	Alpargatas
Advent International	Desinvestimento	BRL 1,610	TCP
Vinci Partners; Temasek; Sommerville Investimentos	Desinvestimento	BRL 1,300	BK Brasil
Advent International	Desinvestimento	BRL 1,300	Fleury
Warburg Pincus	Desinvestimento	BRL 818	Camil
Gávea Investimentos	Desinvestimento	BRL 691.6	Hermes Pardini
Advent International	Investimento	BRL 550	quantiQ
Naspers Ltd. / Innova Capital S.A. / Movable Internet Móvel S.A.	Investimento	BRL 500	iFood.com
Tarpon Investimentos	Desinvestimento	BRL 499	Cremer
TPG Capital	Investimento	BRL 482	Abengoa
Victoria Capital Partners	Investimento	BRL 400	Cellera Farma
The Carlyle Group L.P.	Investimento	BRL 186	Restaurante Madero Durski
Softbank	Investimento	USD 100	99
Carlyle	Investimento	BRL 100	FS
General Atlantic	Investimento	BRL 90	SAS
2bCapital; Siguler Guff	Investimento	BRL 90	Ouro Lac
Temasek	Investimento	USD 30	Neoway
Valor Capital Group	Investimento	BRL 14	Revelo

Fonte: *Inside Private Equity in Brazil 2018 – ABuVCAP*; *The Shifting Landscape for Private Capital in Brazil, Maio de 2018 – EMPEA*

Avaliação da Companhia

Critérios de avaliação

Critérios de Avaliação

O quadro abaixo apresenta as metodologias utilizadas na avaliação:

Metodologia	Descrição	Considerações
Valor de mercado histórico das ações	Preço médio ponderado das ações em bolsa em determinado período, calculado com base na cotação diária das ações da Companhia em bolsa.	<ul style="list-style-type: none"> As ações da Tarpon cotadas em bolsa possuem baixo volume de negociação. Além disso, as oscilações no preço das ações nos últimos 12 meses, sem um fato gerador claro, dificultam a avaliação de que as transações reais do mercado refletem adequadamente o valor da Companhia. Salientamos que logo após a publicação do Fato Relevante foi observada valorização das ações, que pode refletir expectativa do mercado sobre o processo de OPA.
Valor patrimonial na Data-Base	Calculado com base no valor do patrimônio líquido da Tarpon na Data-Base de avaliação conforme dados publicados.	<ul style="list-style-type: none"> Reflete o valor “estático” da Companhia com base em informações contábeis, e não sua capacidade de geração de resultados futuros através da exploração do negócio; portanto, tem poder explicativo limitado sobre o valor da Companhia. Sensível a padrões contábeis utilizados pela Administração. Normalmente não é considerado como o melhor critério de avaliação de empresas em situação operacional, como é caso de Tarpon.

Critérios de avaliação

Critérios de Avaliação

O quadro abaixo apresenta as metodologias utilizadas na avaliação:

Metodologia	Descrição	Considerações
Fluxo de caixa descontado (FCD)	<p>Método consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais que são utilizadas para calcular os resultados futuros da operação.</p> <p>O valor do negócio é igual à soma dos valores presentes dos fluxos de caixa previstos (após Imposto de Renda).</p> <p>Os fluxos são obtidos mediante projeção da máxima distribuição possível de recursos aos titulares do capital sem afetar o equilíbrio financeiro do negócio.</p> <p>O valor presente é calculado a partir de uma taxa de desconto que remunere adequadamente o capital de um investidor, tendo em conta os riscos específicos do negócio e do país em que o negócio se insere.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Método reconhecido e adotado mundialmente, e especialmente recomendado nos casos de empresas ou negócios em marcha. Entendemos que essa metodologia é adequada para avaliar o negócio da Tarpon, pois captura suas expectativas futuras e inclusive a mudança no modelo de negócio. O esquema a seguir demonstra a estrutura desta metodologia de uma forma simplificada <pre> graph TD A[Perspectivas da administração e de mercado] --> C B[Análise estratégica e de mercado] --> C D[Resultados históricos] --> C E[Fatores macroeconômicos] --> C C["Premissas de projeção Resultados Balanços Patrimoniais"] --> F["Fluxos de caixa projetados"] F --> G["Faixa de valores da Companhia"] </pre>

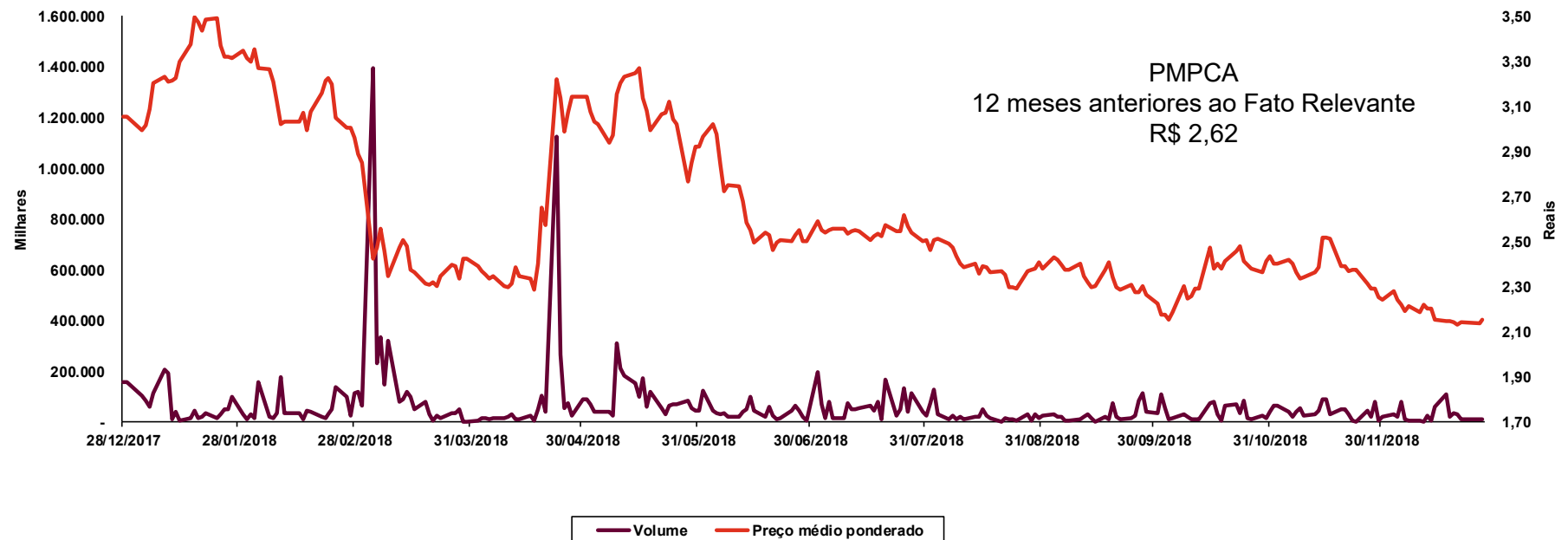
A ICVM 361 Anexo III, item XII alínea (c), faculta a utilização de três possíveis metodologias para o cálculo do valor econômico da companhia avaliada, das quais ao menos uma deve ser utilizada. Utilizamos a metodologia do FCD, atendendo o critério estabelecido.

Adicionalmente, entendemos que a metodologia de múltiplos não é adequada em função da situação operacional da Companhia, que vem passando por um momento de transição e reformulação, impactado pela redução expressiva do seu AuM nos últimos dois anos. Nota-se que o EBITDA da Companhia é muito variável em função de taxa de performance

Avaliação da Companhia

Avaliação por Preço Médio Ponderado da Cotação de Ações – (28/12/2017 – 27/12/2018)

Evolução do preço médio ponderado e volume de transações



Nas seguintes datas, observou-se oscilação atípica no volume negociado das ações da Companhia, pelas razões a seguir dispostas:

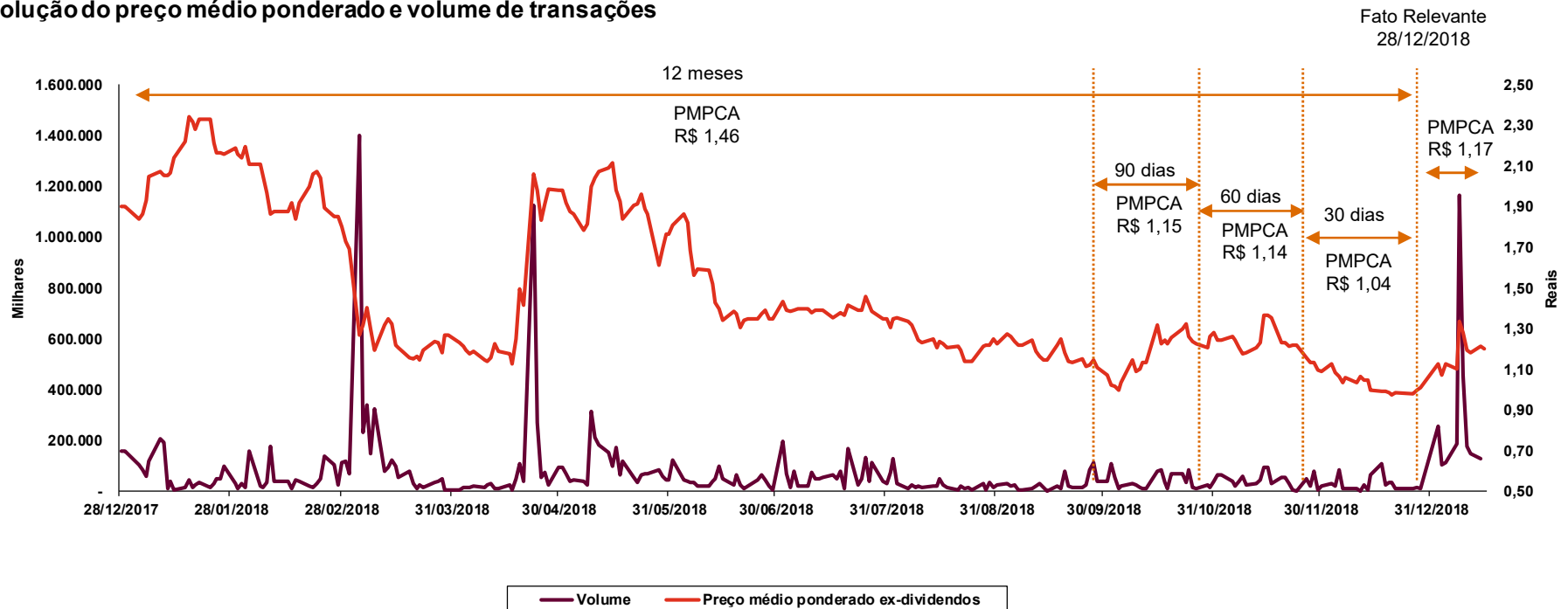
- 05/03/2018: comunicado sobre buscas realizadas pela Polícia Federal na sede da Companhia, no âmbito da Operação Trapaça
- 23/04/2018: anúncio da assinatura pelos Fundos Tarpon de contrato de alienação de controle acionário da Somos Educação S.A.

Fonte: Bloomberg

Avaliação da Companhia

Avaliação por Preço Médio Ponderado da Cotação de Ações ex-dividendos – (28/12/2017 – 15/01/2019)

Evolução do preço médio ponderado e volume de transações



Nas seguintes datas, observou-se oscilação atípica no volume negociado das ações da Companhia, pelas razões a seguir dispostas:

- 05/03/2018: comunicado sobre buscas realizadas pela Polícia Federal na sede da Companhia, no âmbito da Operação Trapaça
- 23/04/2018: anúncio da assinatura pelos Fundos Tarpon de contrato de alienação de controle acionário da Somos Educação S.A.
- 08/01/2019: negociação ex-dividendos intermediários declarados em dezembro de 2018

Fonte: Bloomberg

Avaliação da Companhia (cont.)

Avaliação por Valor do Patrimônio Líquido contábil por ação com base no Relatório sobre a Revisão de Demonstrações Financeiras Intermediárias

R\$ milhões		30/09/2018	
Ativo Circulante	68,2	Passivo Circulante	10,2
Caixa e equivalente de caixa	0,3	Contas a pagar	0,4
Ativos financeiros	55,9	Obrigações societárias	0,1
Recebíveis	0,3	Obrigações tributárias	9,0
Impostos a compensar	2,8	Obrigações trabalhistas	0,7
Outros ativos	8,8		
Ativo Não circulante	2,4	Não circulante	0,4
Impostos a compensar	1,1	Impostos diferidos	0,4
Outros Ativos	0,7		
Impostos Diferidos	0,3		
Imobilizado	0,1		
Intangível	0,2		
Total Ativo	70,6	Total Passivo	10,6
		Patrimônio Líquido	60,0

Cálculo do valor do Patrimônio Líquido por ação	30/09/2018
Patrimônio líquido total	60,0
# total de ações excluindo tesouraria (em milhões)	44,9
Patrimônio Líquido / ação (R\$)	1,34

Para fins de comparação excluímos os dividendos declarados para o cálculo do Patrimônio líquido ajustado por ação:

Cálculo do valor do Patrimônio Líquido ajustado por ação	30/09/2018
Patrimônio líquido total	60,0
Dividendo Declarado	52,0
Patrimônio líquido ajustado total	8,0
# total de ações excluindo tesouraria (em milhões)	44,9
Patrimônio Líquido ajustado / ação (R\$)	0,18

Avaliação da Companhia (cont.)

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

As projeções de fluxo de caixa da Companhia foram elaboradas considerando os seguintes principais parâmetros:

- Data-base da avaliação: 30 de setembro de 2018.
- Horizonte de projeção de 10 anos e um quarto, ou seja, da Data-Base até 31 de dezembro de 2028, com periodicidade anual;
- As projeções foram elaboradas em moeda corrente, ou seja, considerando os efeitos da inflação, e os valores estão apresentados em R\$ milhões, exceto se indicado de forma distinta;
- As projeções foram baseadas nas informações históricas de desempenho da Companhia, observando as perspectivas atuais de negócios;
- As projeções de fluxo de caixa da Tarpon foram elaboradas de forma consolidada;
- O valor terminal após 2028 foi calculado assumindo a premissa de continuidade das operações da Companhia por prazo indeterminado, ou seja, ao final do período projetivo foi calculada uma perpetuidade, considerando o crescimento da inflação (IPCA) projetada de longo prazo de 3,85% (inflação de referência: 2028);
- Utilizou-se a abordagem de geração dos fluxos de caixa para o acionista (“*Free Cash Flow to Equity*”). Nessa abordagem, os fluxos de caixa projetados consideram os efeitos do resultado financeiro e variações de caixa e dívidas. O valor presente destes fluxos de caixa é posteriormente ajustado por outros ativos e passivos não-operacionais na Data-Base, de modo a se chegar ao valor das ações (“*Equity Value*”);
- Foi considerado o *mid-year convention* para desconto a valor presente dos fluxos de caixa projetados. Como as entradas e saídas de caixa ocorrem ao longo do ano, o cálculo a valor presente desses fluxos deveria refletir os respectivos momentos nos quais ocorrem. Ou seja, os fluxos de caixa gerados no início de cada período deveriam ser trazidos a valor presente considerando um desconto menor do que aqueles gerados no final de cada período. Dessa forma, por motivos práticos, essa convenção considera que os fluxos de caixa são gerados no meio de cada período da projeção; e
- A taxa de desconto adotada foi de 14,87% a.a. em termos nominais, representando o custo do capital próprio, calculado pela metodologia CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Utilizamos cenários com 1 ponto percentual para cima e para baixo.

Avaliação da Companhia (cont.)

Premissas macroeconômicas e outros indicadores

As projeções dos indicadores macroeconômicos para o período de 2018 a 2022, foram obtidas utilizando a média do Sistema de Expectativas do Bacen em 29 de setembro de 2018, data mais próxima à Data-Base deste Laudo, conforme anexo.

Para o 4T18, a taxa trimestral foi calculada proporcionalizando o número de meses da projeção a partir da Data-Base. Adicionalmente, a partir de 2023, foi considerado o valor dos indicadores projetados no Bacen do ano anterior como constantes.

Os retornos anualizados dos últimos 5 anos das estratégias de fundos de portfólio da Companhia foram de -13,35% para a estratégia Long-Only Equity (em Reais) e 0,93% para a estratégia Hybrid Equity (em Reais). Em razão desse histórico de retornos desfavoráveis, a rentabilidade futura dos ativos investidos pelos Fundos Tarpon (“Retorno Tarpon”) foi estimada utilizando-se como premissa a meta interna de retorno aplicada pelo Comitê de Investimentos da Companhia para aprovação de novos investimentos, ou seja, retorno anual bruto de 15%. Esta meta interna de retorno vem sendo historicamente adotada pela Companhia, tanto para investimentos líquidos quanto ilíquidos.

Macroeconomia	4T18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IPCA	1,06%	4,19%	4,06%	3,91%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%	3,85%
SELIC	1,60%	7,42%	8,22%	8,27%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%	8,23%
Retorno Tarpon	3,56%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%

Avaliação da Companhia (cont.)

AuM total

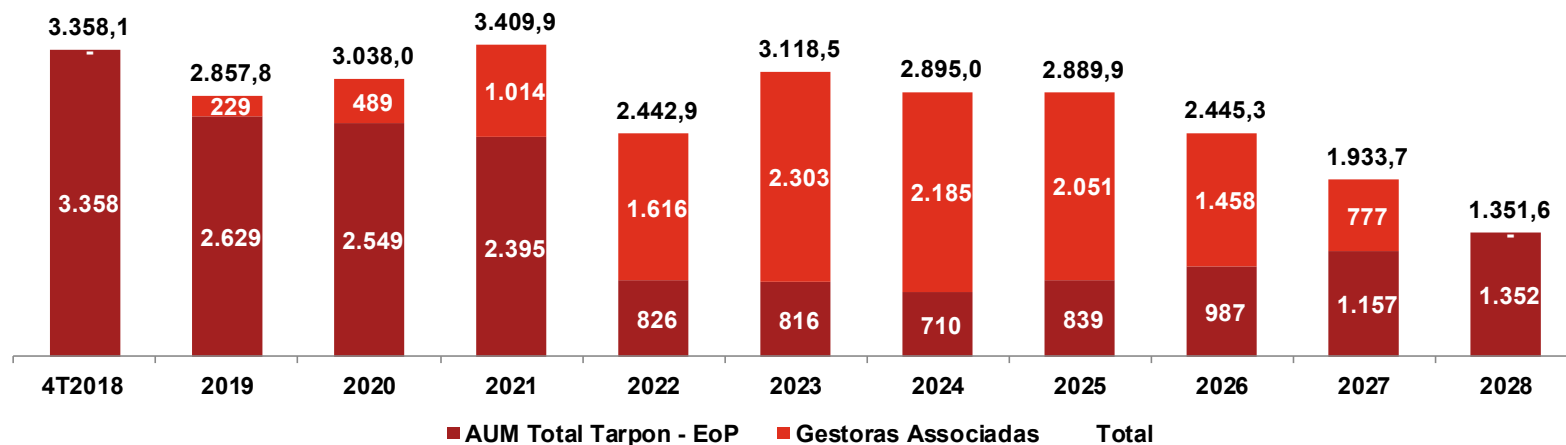
O AuM total da Tarpon foi calculado considerando os principais tipos de ativos dos fundos: i) os ativos ilíquidos (Omega e recebíveis); ii) ativos líquidos dos fundos legado; e iii) ativos líquidos dos novos fundos de bolsa de valores. Para cada um deles foi projetada a evolução do AuM considerando os rendimentos esperados, taxa de administração e taxa de performance.

Para fins de esclarecimento, os ativos ilíquidos incluem investimentos detidos por fundos de portfólio (Omega e recebíveis de desinvestimentos) e fundos de co-investimento (recebíveis Somos).

Os ativos líquidos dos fundos legado (i.e. fundos de portfólio atuais, das estratégias long-only e hybrid equity) foram separados dos ativos líquidos dos novos fundos de bolsa de valores (Tarpon GT FIC FIA e novas captações), pois nesse segundo grupo foi projetada incidência de taxas de performance, enquanto que no primeiro grupo não foi projetada incidência de taxas de performance por tais fundos estarem substancialmente abaixo de suas marcas d'água (valor da cota a partir do qual poderá ser apurada taxa de performance).

O AuM total inclui o AuM total da Tarpon e o AuM das gestoras associadas a Tarpon. A seguir, apresentamos no gráfico o AuM total da Tarpon e das gestoras associadas a Tarpon.

AuM total Tarpon EoP projetado e AuM Total das Gestoras - R\$ mm



Nota: A projeção considera AuM sobre o qual incide cobrança de taxas de administração e/ou performance.

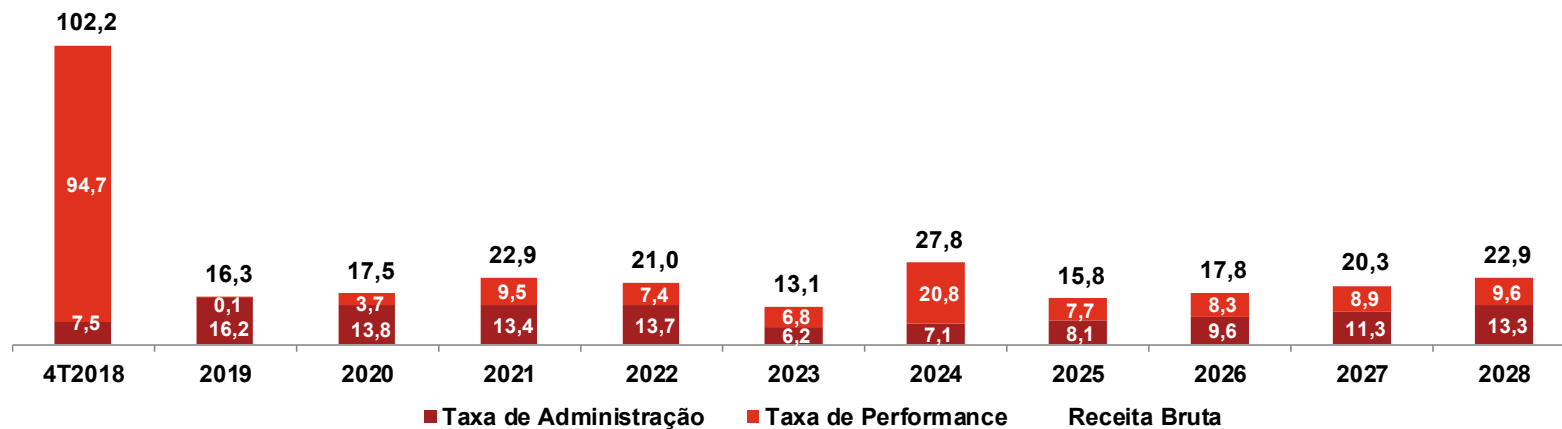
Avaliação da Companhia (cont.)

Receita bruta

A Receita Bruta foi calculada com base:

- Na projeção da carteira dos Fundos Tarpon, considerando três principais tipos de investimentos: os ativos ilíquidos, ativos líquidos dos fundos legado e ativos líquidos novos fundos de bolsa de valores. Para cada um deles foi projetada a evolução do AuM considerando os rendimentos esperados, taxa de administração e taxa de performance; e
- Na receita proveniente dos investimentos nos fundos sob gestão de gestoras associadas foi considerada uma remuneração de performance no momento de desinvestimento dos novos fundos, conforme a participação da Tarpon nas associações.

Receita bruta total projetada - R\$ mm

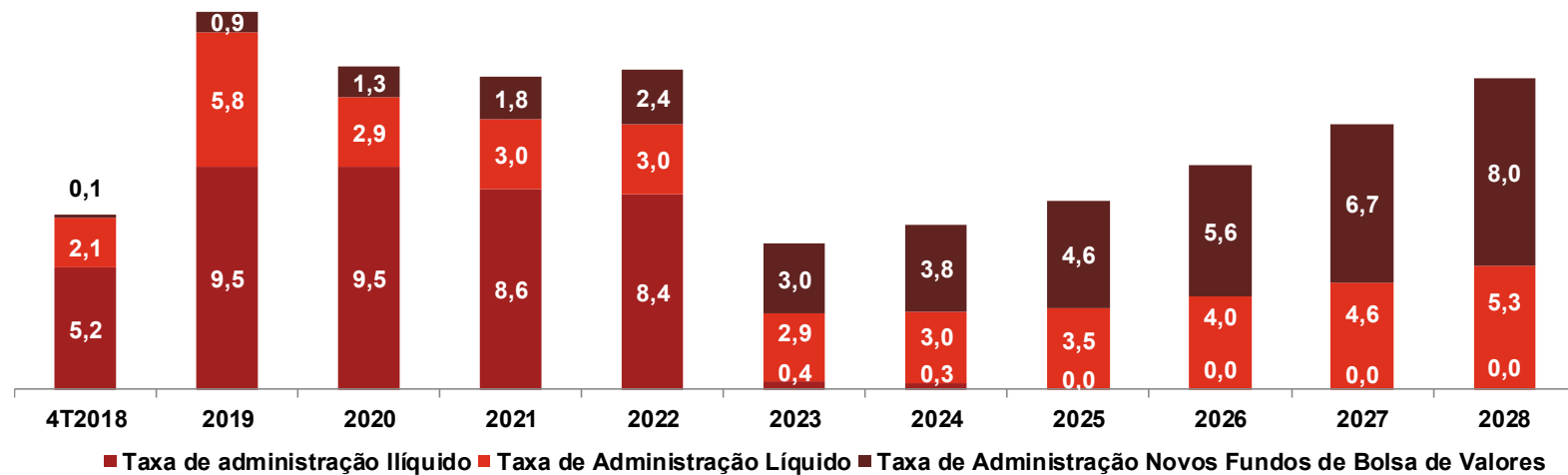


Avaliação da Companhia (cont.)

Receita bruta

Segue abaixo a abertura da receita bruta das taxas de administração de acordo com os tipos de investimentos:

Receita bruta de taxas de administração- R\$ mm

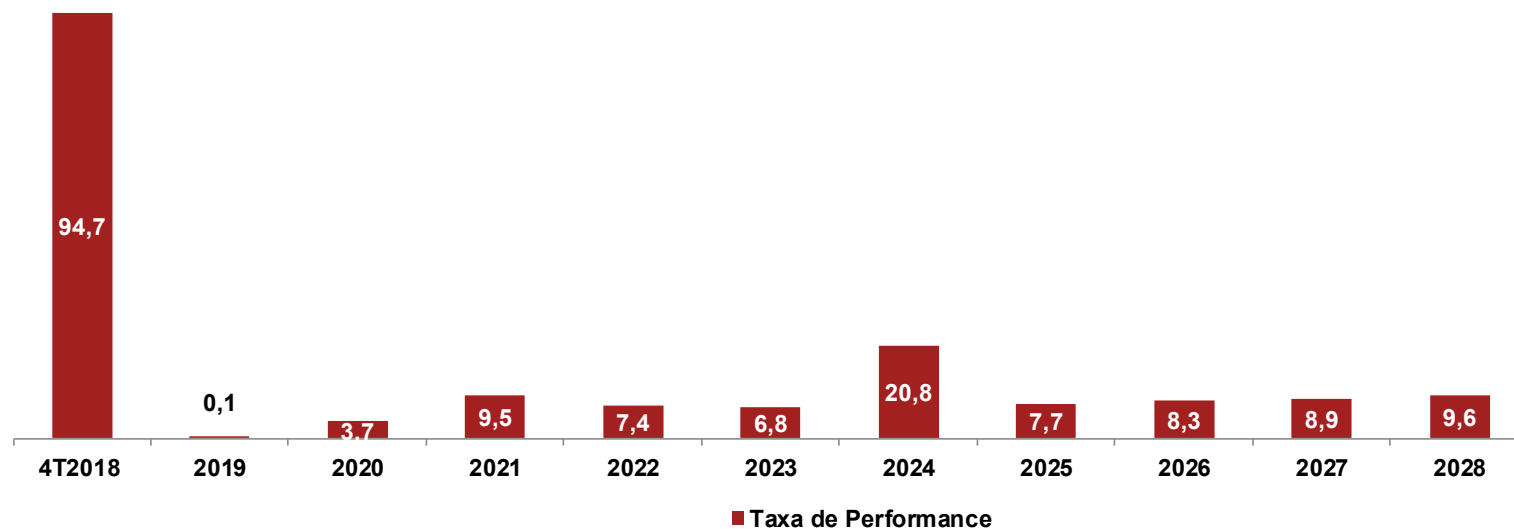


Avaliação da Companhia (cont.)

Receita bruta

Segue abaixo a abertura da receita bruta das taxas de performance de acordo com os tipos de investimentos:

Receita bruta de taxas de performance- R\$ mm



	4T18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Taxa de Performance Ilíquido	94,7	0,0	0,0	5,4	3,5	2,5	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de Performance Líquido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de Performance Novos Fundos de Bolsa de Valores	0,0	0,1	3,7	4,1	3,9	4,3	4,8	5,3	5,8	6,3	7,0
Taxa de Performance Novas Gestoras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6
Taxa de Performance Total	94,7	0,1	3,7	9,5	7,4	6,8	20,8	7,7	8,3	8,9	9,6

Avaliação da Companhia (cont.)

Ativos ilíquidos

Para os ativos ilíquidos foi considerado um cronograma de desinvestimento das posições atuais (assumindo, para as participações, os prazos previstos nos regulamentos dos fundos e, para os recebíveis, os prazos dos contratos de venda), conforme abertura abaixo:

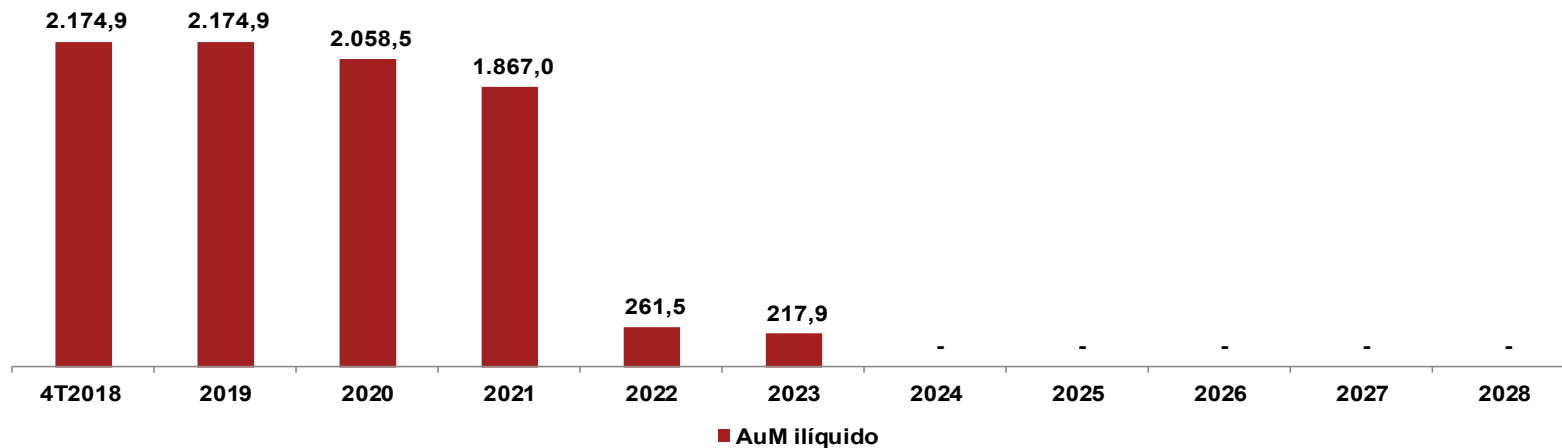
	AuM Data-base R\$ Milhões	Data Desinvestimento estimada
Somos Educação S.A. - Ações	3.598	Realizada 4T2018
Somos Educação S.A. - Escrow	436	31/12/2024
Omega Geração S.A. - Ações	1.040	31/12/2022
Omega Desenvolvimento	500	31/12/2022
Outros recebíveis/escrow de desinvestimentos	199	30/03/2021
Total	5.773	

Com base no AuM projetado, foi calculada taxa de administração no período que esses ativos estiverem na carteira do fundo. Este AuM não é reavaliado para fins de cálculo da taxa de administração, conforme estabelecido pelo regulamento dos fundos, sendo considerado o custo de aquisição dos investimentos.

Foi considerada taxa de performance apenas para os fundos de co-investimentos de Somos. Foi calculada a remuneração de performance atrelada à parcela a vista a ser paga no último trimestre de 2018 e projetada a taxa de performance vinculada ao *escrow account* da parcela retida nessa transação.

Os outros fundos estão substancialmente abaixo de suas marcas d'água (em média, 56,54% abaixo). Considerando as premissas de avaliação, tais fundos não excederão suas marcas d'água, e, portanto, não foi considerada nenhuma taxa de performance relativa a essa base de ativos ilíquidos.

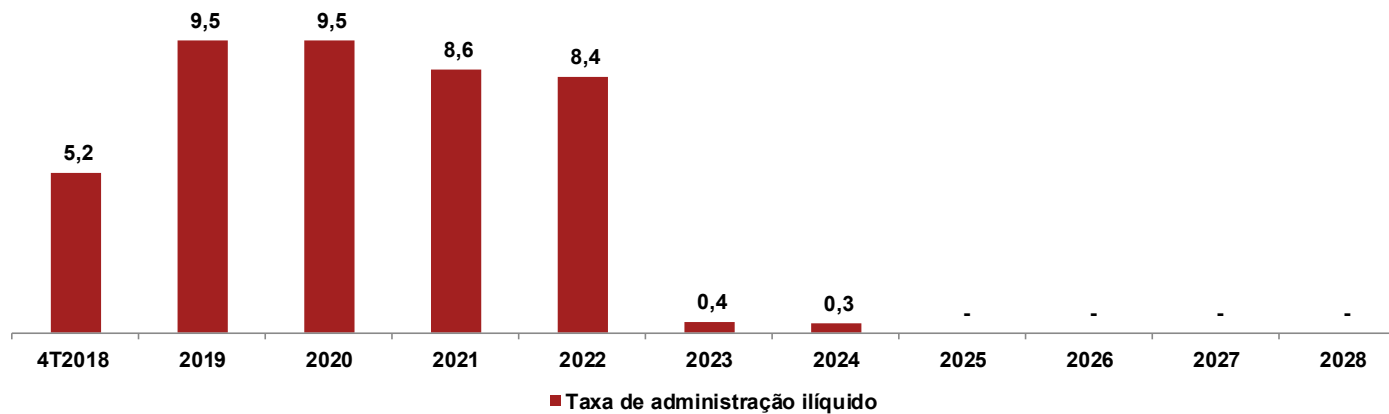
AuM ilíquido EoP projetado - R\$ mm



Avaliação da Companhia (cont.)

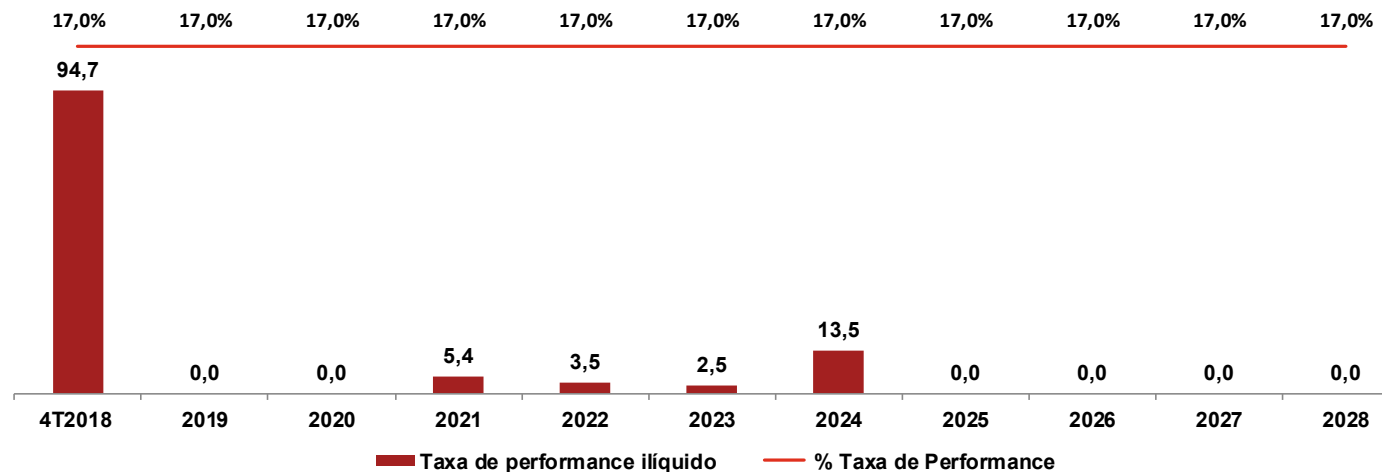
Ativos ilíquidos

Taxa de administração ilíquido projetada - R\$ mm



Taxa de Administração	
Somos	0,3%
Omega	0,6%
Delta 3 e Delta 5/6	0,5%
Cremer	0,3%
AGV	0,3%
Acqua	0,9%

Taxa de performance ilíquido projetada - R\$ mm



Como explicado na página anterior, essa taxa de performance está relacionada ao desinvestimento de Somos.

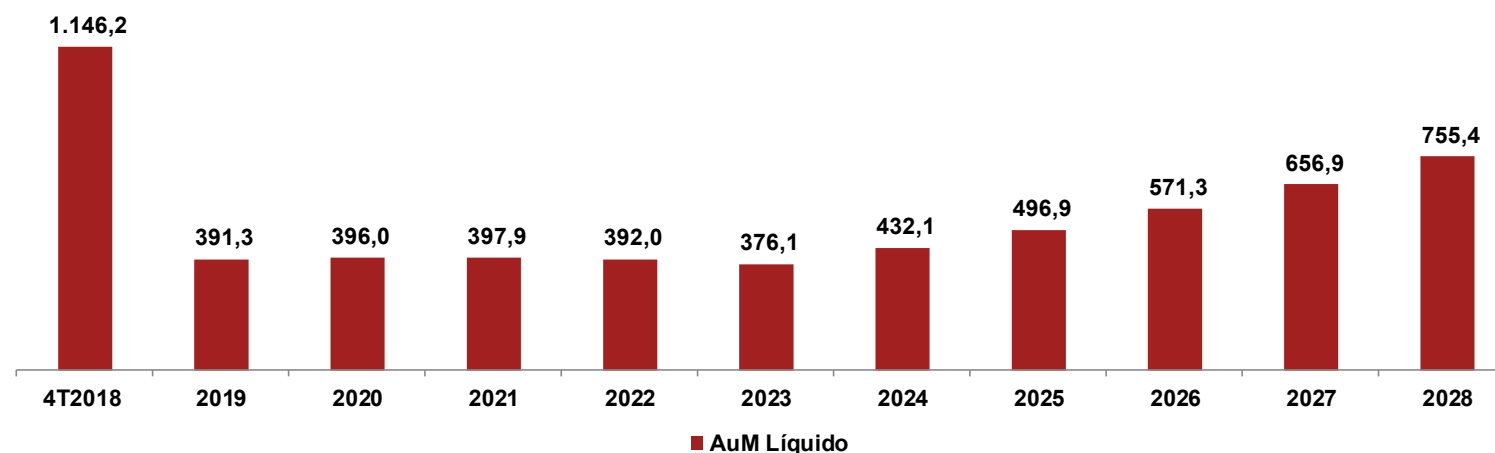
Avaliação da Companhia (cont.)

Ativos Líquidos – Fundos Legado

Os investimentos líquidos dos fundos legado foram projetados observando os resgates já solicitados pelos investidores, considerando a aceleração dos pagamentos dos resgates para o ano de 2019. Além disso, foram projetados resgates adicionais da base de investidores considerando a proporção de resgates de 20% ao ano a partir de 2019.

O AuM projetado teve crescimento anual baseado no Retorno Tarpon e sobre estes valores foram calculadas as taxas de administração. Os fundos detentores desses ativos estão substancialmente abaixo de suas marcas d'água (em média, 56,54% abaixo). Considerando as premissas de avaliação, tais fundos não excederão suas marcas d'água, e, portanto, não foi considerada nenhuma taxa de performance.

AuM Líquido EoP projetado - R\$ mm



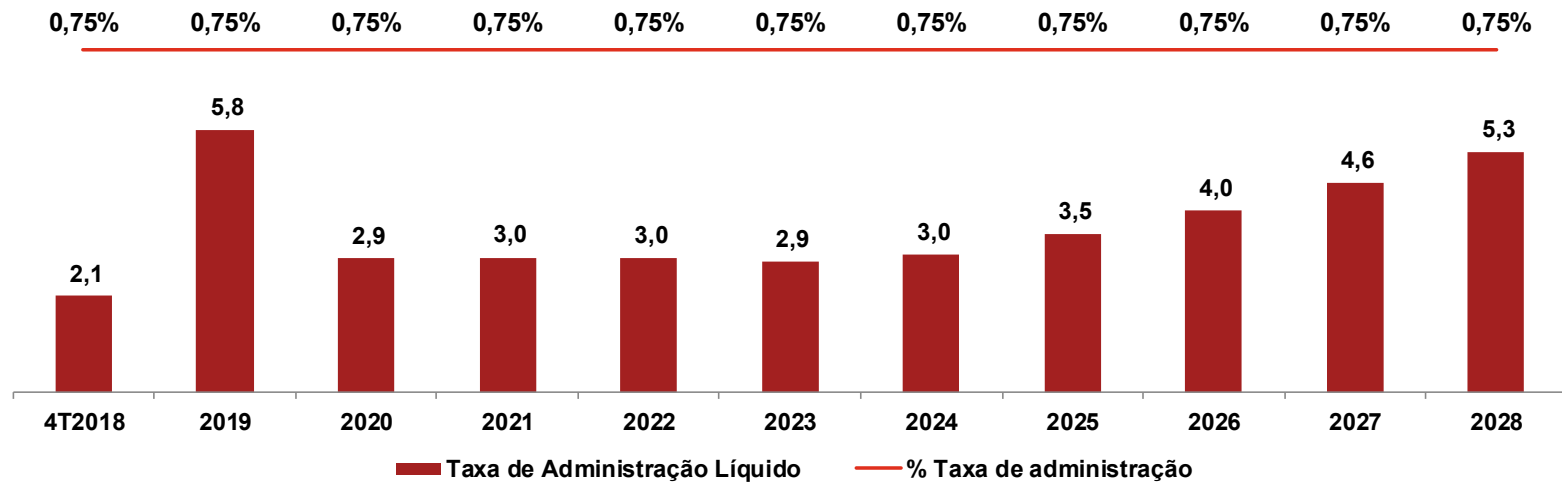
R\$ mm	4T2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
AuM - Início de Período	1.106,8	1.146,2	391,3	396,0	397,9	392,0	376,1	432,1	496,9	571,3	656,9
(+) Captação	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Crescimento	41,5	27,4	43,1	40,2	32,5	22,4	59,1	68,2	78,4	90,2	103,7
(-) Taxa de Administração	(2,1)	(5,8)	(2,9)	(3,0)	(3,0)	(2,9)	(3,0)	(3,5)	(4,0)	(4,6)	(5,3)
(-) Taxa de Performance	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Resgates	-	(776,5)	(35,4)	(35,4)	(35,4)	(35,4)	-	-	-	-	-
AuM - Fim de Período	1.146,2	391,3	396,0	397,9	392,0	376,1	432,1	496,9	571,3	656,9	755,4

Avaliação da Companhia (cont.)

Ativos Líquidos – Fundos Legado

Para o cálculo da taxa de administração consideramos a média do AuM do período, dado que os resgates acontecem ao longo do ano.

Taxa de administração líquido - R\$ mm



Avaliação da Companhia (cont.)

Novos Fundos de Bolsa de Valores

Incluem o saldo de ativos do fundo Tarpon GT (FIC-FIA), bem como novas captações para a estratégia de investimentos em bolsa de valores.

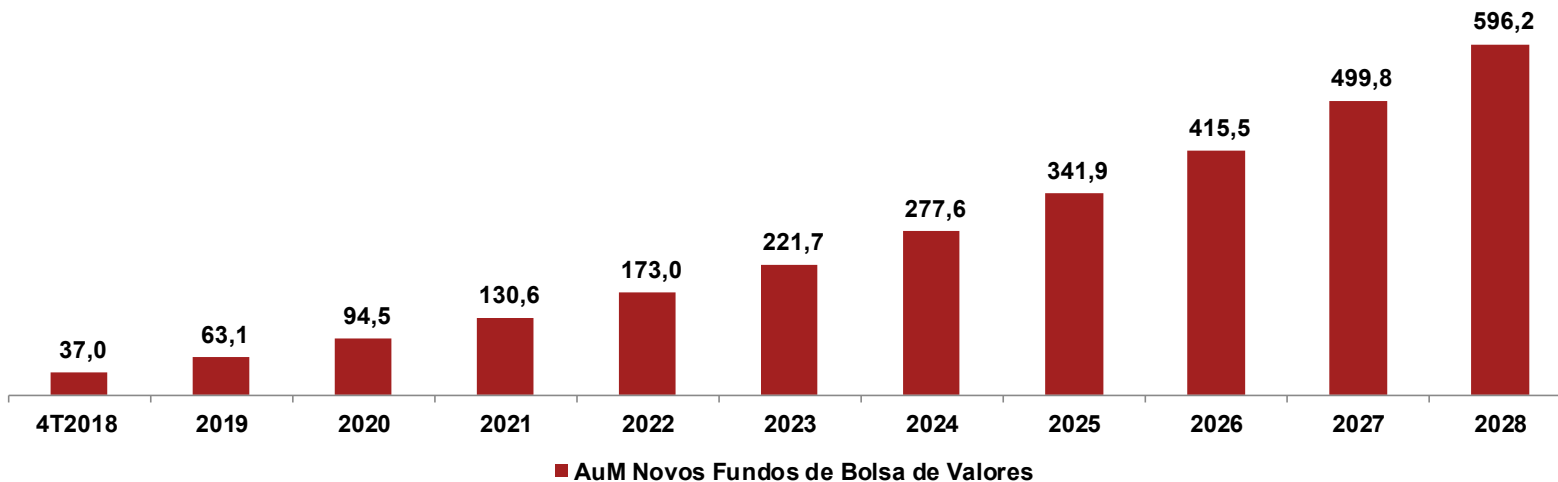
O AuM projetado teve crescimento anual baseado no Retorno Tarpon.

Adicionalmente, foram consideradas captações líquidas (novas captações menos resgates pagos) anuais de R\$ 20 milhões em 2019 e R\$ 25 milhões em 2020, que é a meta interna estabelecida pela Administração.

Para fins de projeção, a partir de 2021 este valor de captação líquida foi ajustado pela inflação projetada.

Sobre estes valores foram calculadas as taxas de administração. Além disso, foi considerado taxa de performance sobre o valor que exceder o parâmetro mínimo de rentabilidade (*hurdle rate*), estimado em IPCA mais 6%.

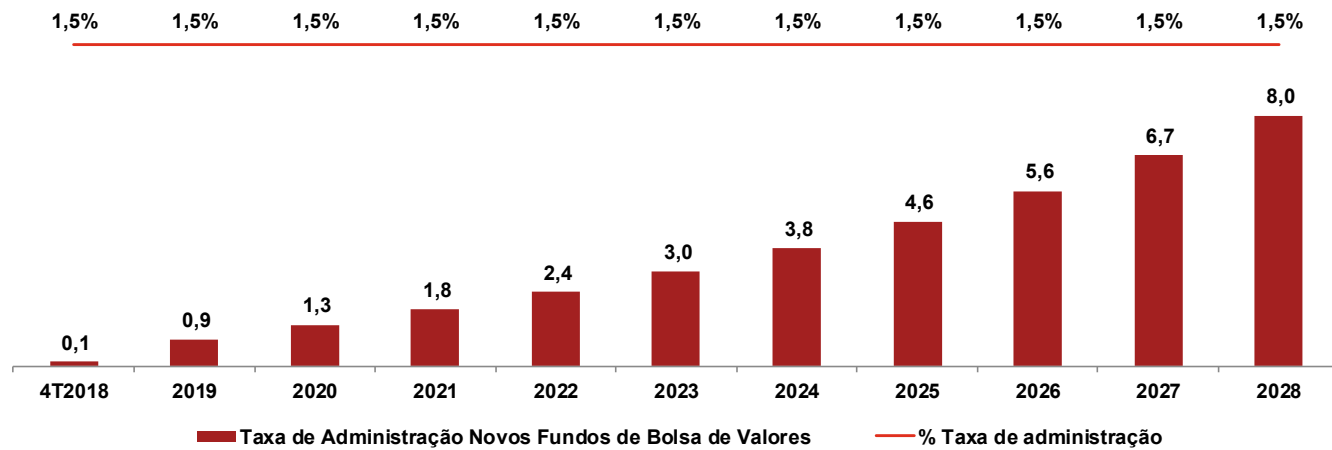
AuM Novos Fundos de Bolsa de Valores EoP projetado - R\$ mm



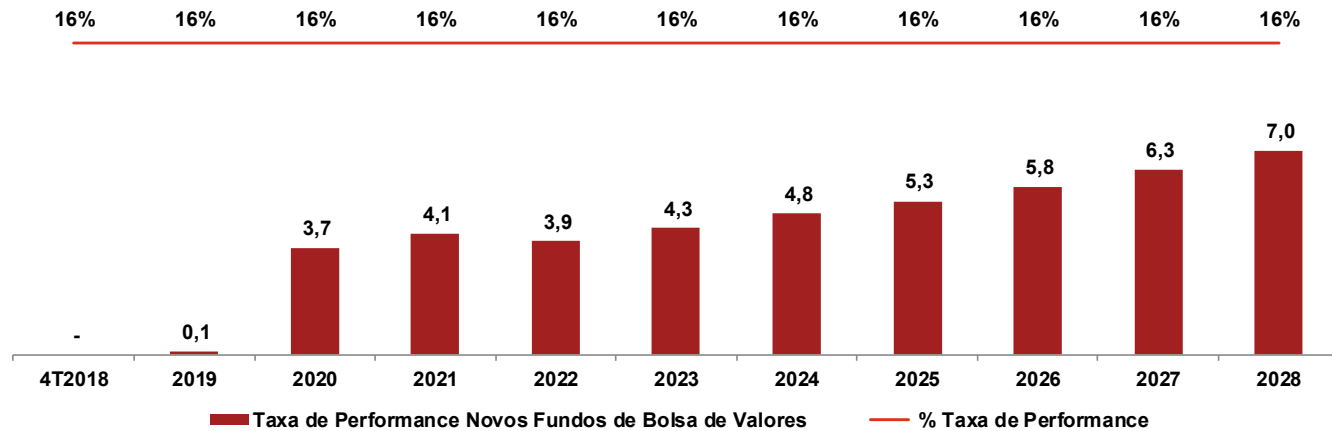
Avaliação da Companhia (cont.)

Novos Fundos de Bolsa de Valores

Taxa de administração Novos Fundos de Bolsa de Valores - R\$ mm



Taxa de performance Novos Fundos de Bolsa de Valores - R\$ mm



A taxa de performance de 16% refere-se à taxa contratual de 20%, líquida das comissões devidas aos distribuidores.

Avaliação da Companhia (cont.)

Associação com Gestoras

Foram considerados cinco fundos de investimentos em parceiras com gestoras associadas a partir de 2019 e com prazo de 5 anos cada, conforme premissas abaixo:

- i. Nos anos de 2019 e 2020, foram consideradas captações de R\$ 200 milhões, nas quais a Tarpon terá participação de 20% nas taxas de performance oriundas desses fundos;
- ii. Nos anos de 2021, 2022 e 2023, foram consideradas captações de R\$ 400 milhões, nas quais a Tarpon terá participação de 10% nas taxas de performance oriundas desses fundos; e
- iii. Essas associações resultarão em uma receita anual de aproximadamente R\$ 2,5 milhões, conforme página seguinte, sendo essa receita perpetuada.

As premissas de captação para fundos de investimentos em 2019 e 2020 foram baseadas no planejamento da Administração e tratativas em andamento. A redução do percentual de participação da Tarpon na segunda rodada de investimentos com gestoras associadas justifica-se pelo estágio de maturação dessas gestoras e menor relevância da contribuição da Tarpon ao longo do tempo.

Observa-se na página seguinte que as taxas de performance de 2024 a 2028 referem-se aos desinvestimentos dos fundos captados entre 2019 e 2023. Dado que 2028 é a base da perpetuidade, a receita referente à taxa de performance de 2028 é perpetuada, ou seja, há a premissa implícita de continuidade de parcerias indefinidamente, gerando captações e desinvestimentos anualmente.

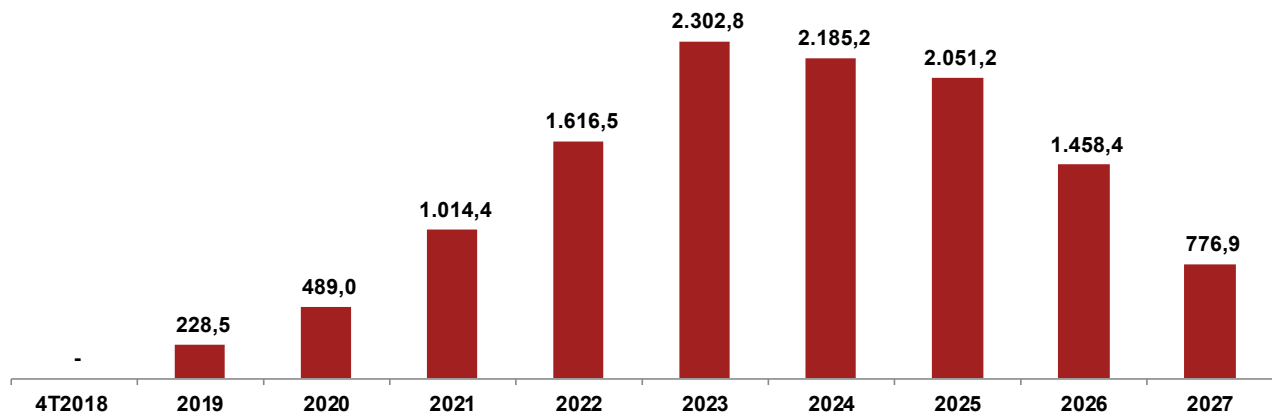
O AuM projetado desses investimentos tem rentabilidade similar ao Retorno Tarpon, dado que a Tarpon se associará a gestoras que possam manter o mesmo padrão de retorno. Foi considerado taxa de performance de 20% sobre o valor que exceder o parâmetro mínimo de rentabilidade (*hurdle rate*), estimado em IPCA mais 6%, no qual a Tarpon fará jus a remuneração de acordo com a sua participação. Vale destacar também que, nesse modelo de associação, foi considerada a incidência de taxas de performance somente no desinvestimento, ou seja, ao término de cada fundo, com duração estimada de 5 anos (modelo típico de fundos de *private equity* e *venture capital*).

Foi considerado que os custos correntes das gestoras associadas serão arcados por meio das taxas de administração a serem pagas pelos fundos, exclusivamente pelas gestoras associadas, de modo que a Tarpon não receberá resultados de taxas de administração.

Avaliação da Companhia (cont.)

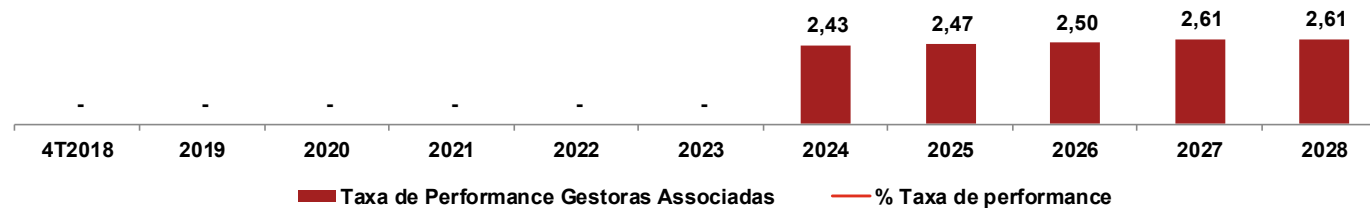
Novos fundos das gestoras associadas

AuM Gestoras Associadas EoP projetado - R\$ mm



Taxa de performance Gestoras Associadas- R\$ mm

20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0% 20,0%



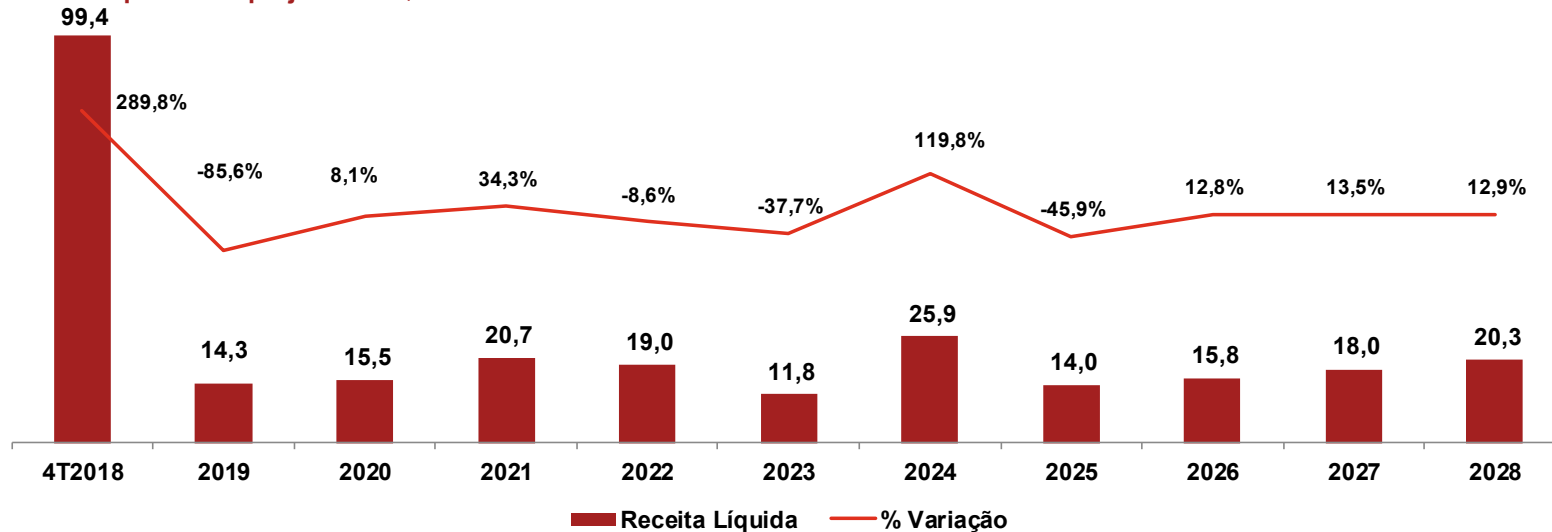
Avaliação da Companhia (cont.)

Receita Líquida

A projeção no período de 2019 a 2028 apresenta crescimento médio (CAGR) de aproximadamente 4,0% a.a. Nos últimos 5 anos (2014-2018), a Companhia apresentou crescimento médio anual de 14,7%. O menor crescimento projetado quando comparado com parâmetros históricos é justificado por (i) queda relevante do AuM da Companhia, (ii) alteração do modelo de negócio e, principalmente, (iii) remuneração de performance da Somos que impactou fortemente o resultado de 2018. Ao analisarmos a variação de Receita Líquida entre 2014 e 2017, observamos um desempenho negativo com queda acumulada de 35,5% (RL 2014: R\$ 73 milhões e RL 2017: R\$ 47 milhões).

Apresentamos, a seguir, a receita líquida projetada calculada com base nos AuM anteriormente citados (ressalta-se que no quarto trimestre 2018 a receita é significativamente influenciada pela taxa de performance de Somos).

Receita líquida total projetada - R\$ mm



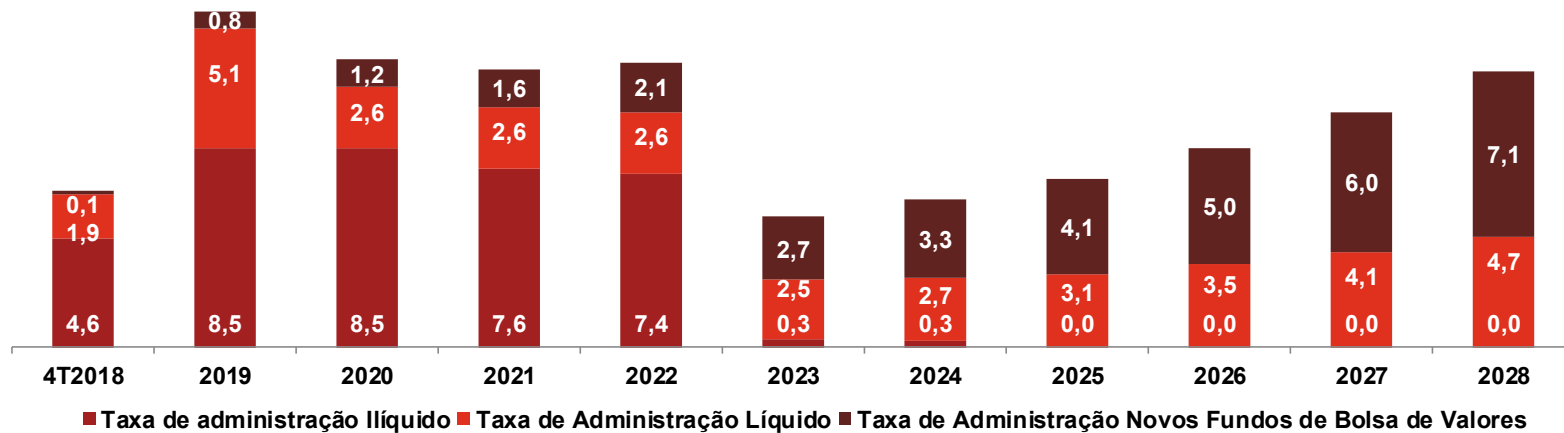
Nota: A receita líquida por produto pode apresentar pequenas diferenças em relação a receita líquida total, pois esta última inclui dedução de PIS/COFINS sobre a receita financeira.

Avaliação da Companhia (cont.)

Receita Líquida

Segue abaixo a abertura da receita líquida das taxas de administração de acordo com os tipos de investimentos:

Receita líquida de taxas de administração- R\$ mm

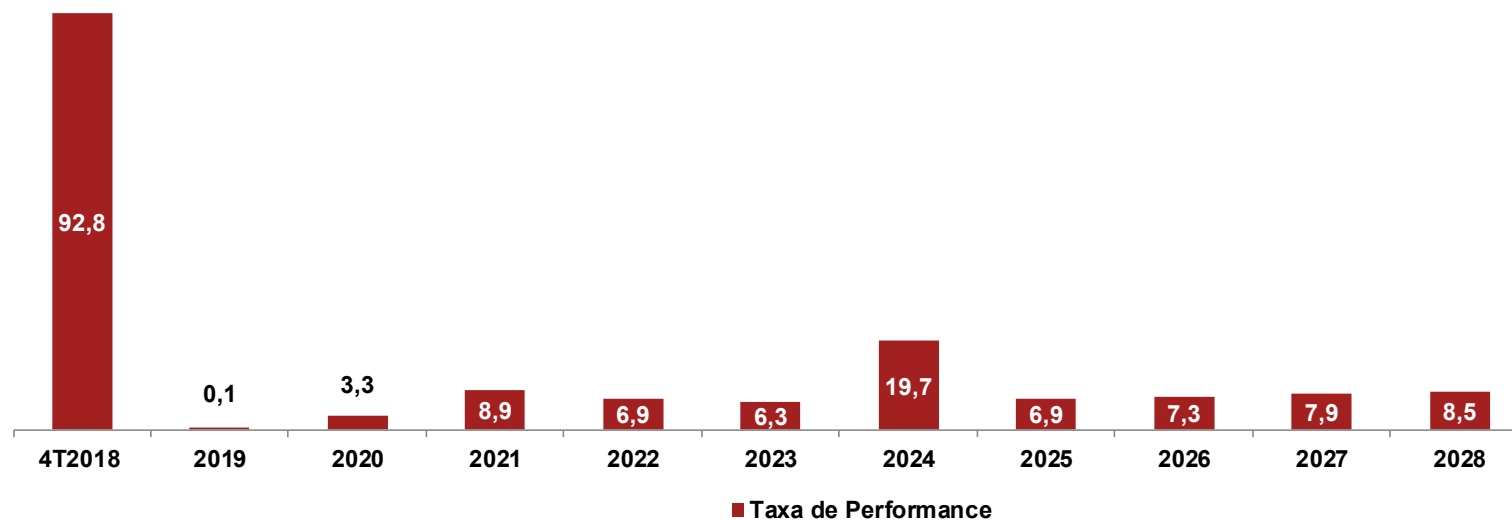


Avaliação da Companhia (cont.)

Receita Líquida

Segue abaixo a abertura da receita líquida das taxas de performance de acordo com os tipos de investimentos:

Receita líquida de taxa de performance- R\$ mm



	4T18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Taxa de Performance ilíquido	92,8	0,0	0,0	5,3	3,4	2,4	13,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de Performance líquido	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taxa de Performance Novos Fundos de Bolsa de Valores	0,0	0,1	3,3	3,7	3,4	3,8	4,3	4,7	5,1	5,6	6,2
Taxa de Performance Novas Gestoras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3
Taxa de Performance Total	92,8	0,1	3,3	8,9	6,9	6,3	19,7	6,9	7,3	7,9	8,5

Avaliação da Companhia (cont.)

Despesas

As despesas foram projetadas considerando as despesas operacionais que incluem as despesas gerais (instalações, serviços, tecnologia da informação, consultoria, eventos e viagens) e as despesas com pessoal estimadas com base no orçamento da Companhia para 2018. Essas despesas são reduzidas em 20% em 2019, 35% em 2020, 50% em 2025 e reajustadas anualmente pela inflação. Tal redução de despesas está em linha com a reformulação dos negócios da Companhia, incluindo redução de custos de pessoal vinculada à alocação de recursos humanos nas gestoras associadas. Como mencionado, a estrutura administrativa será compartilhada e o time de investimentos estará alocado diretamente nas gestoras.

Em 2018, a remuneração variável foi estimada em R\$ 14,7 milhões. A partir de 2019, a remuneração variável (“RV”) foi estimada considerando:

- Base de R\$ 2,5 milhões reajustado pela inflação nos anos subsequentes; mais
- 35% da receita líquida de performance de Somos e novos fundos de bolsa de valores.

Com exceção de 2018, que haverá a provisão da RV e pagamento no ano seguinte, o montante é apurado e pago no mesmo período.

Investimentos e depreciação

Os investimentos projetados referem-se às imobilizações operacionais necessárias. O ativo imobilizado é depreciado pelas taxas atualmente aplicadas pela Companhia.

Imposto de renda e contribuição social

Para fins de projeção do imposto de renda e da contribuição social, os cálculos dos impostos tomaram como base o regime do lucro real.

A alíquota de imposto de renda e contribuição social considerada na projeção foi de 34% sobre o lucro antes do imposto de renda.

Foram considerados o aproveitamento dos prejuízos fiscais acumulados e diferenças temporárias, ajustados no capital de giro da projeção.

Capital de giro

O capital de giro foi projetado, quando aplicável, de acordo com os dias de giro históricos:

- ✓ Contas a Receber – 3 dias da Receita Bruta
- ✓ Imposto a Recuperar – varia conforme a movimentação de créditos relativos a prejuízos fiscais e diferenças temporárias;
- ✓ Outros – 47 dias de despesas operacionais;
- ✓ Contas a pagar – 5 dias de despesas operacionais;
- ✓ Obrigações Tributárias - 30 dias impostos sobre a receita e IR/CS;
- ✓ Obrigações Trabalhistas – 12 dias de despesas com pessoal; e
- ✓ Outros – 5 dias de despesas operacionais

Caixa mínimo

Foi definida uma política de caixa mínimo como um percentual do total das despesas operacionais (“DO”):

- Nos períodos de 2019 a 2022 – estimado de acordo com a necessidade de cobrir o fluxo de caixa operacional, foi retido caixa para fazer frente a mudança no modelo de negócio da Companhia, conforme demonstrado e explicado no fluxo de caixa da página 55; e
- A partir de 2023 – 20% das DO.

Avaliação da Companhia (cont.)

Distribuição de dividendos e Futura Redução de Capital

Conforme o Fato Relevante divulgado em 28/12/2018, o Conselho de Administração da Companhia aprovou distribuição de R\$ 52 milhões em dividendos, os quais foram pagos em 15/01/2019.

Em 13/02/2019, o Conselho de Administração deliberou (i) aumento do capital social mediante capitalização de reservas, no montante de R\$ 27 milhões, e (ii) submeteu à assembleia geral de acionistas proposta de redução do capital social da Companhia, no montante de R\$33,3 milhões, cuja efetivação está condicionada ao êxito da OPA de cancelamento de registro de companhia aberta.

A medida (i) tem um efeito puramente contábil, sem impacto no modelo financeiro. E, a medida (ii) está refletida na projeção através da distribuição de caixa aos acionistas de R\$ 34,5 milhões no ano de 2019.

Avaliação da Companhia (cont.)

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

A seguir, são apresentadas as projeções de receita, despesas (incluindo RV nas despesas operacionais históricas) e EBITDA da Tarpon:

Demonstração de Resultado	2016	2017	3T2018	4T2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Taxa de Administração	56,3	47,1	26,2	7,5	16,2	13,8	13,4	13,7	6,2	7,1	8,1	9,6	11,3	13,3
Taxa de administração líquido				5,2	9,5	9,5	8,6	8,4	0,4	0,3	-	-	-	-
Taxa de Administração Líquido				2,1	5,8	2,9	3,0	3,0	2,9	3,0	3,5	4,0	4,6	5,3
Taxa de Administração Novos Fundos de Bolsa de Valores				0,1	0,9	1,3	1,8	2,4	3,0	3,8	4,6	5,6	6,7	8,0
Taxa de Performance	-	1,1	-	94,7	0,1	3,7	9,5	7,4	6,8	20,8	7,7	8,3	8,9	9,6
Taxa de performance líquido				94,7	-	-	5,4	3,5	2,5	13,5	-	-	-	-
Taxa de performance Líquido				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxa de Performance Novos Fundos de Bolsa de Valores				-	0,1	3,7	4,1	3,9	4,3	4,8	5,3	5,8	6,3	7,0
Taxa de Performance Novas Gestoras				-	-	-	-	-	-	2,4	2,5	2,5	2,6	2,6
Receita Bruta	56,3	48,2	26,2	102,2	16,3	17,5	22,9	21,0	13,1	27,8	15,8	17,8	20,3	22,9
Deduções sobre a receita	(1,2)	(1,1)	(0,7)	(2,8)	(2,0)	(2,0)	(2,1)	(2,1)	(1,3)	(1,9)	(1,8)	(2,0)	(2,3)	(2,6)
Receita Líquida	55,0	47,1	25,5	99,4	14,3	15,5	20,7	19,0	11,8	25,9	14,0	15,8	18,0	20,3
Despesas gerais	(10,3)	(8,2)	(5,9)	(2,9)	(5,1)	(5,3)	(5,5)	(4,1)	(4,3)	(4,5)	(3,2)	(3,3)	(3,4)	(3,6)
Despesas com pessoal	(29,1)	(23,5)	(16,2)	(3,3)	(9,4)	(9,7)	(10,1)	(7,8)	(8,1)	(8,4)	(6,2)	(6,4)	(6,7)	(7,0)
RV	-	-	-	(14,7)	(2,5)	(3,9)	(6,1)	(5,4)	(5,3)	(9,5)	(5,0)	(5,3)	(5,6)	(6,0)
EBITDA	15,6	15,4	3,3	78,4	(2,7)	(3,5)	(1,0)	1,6	(5,9)	3,6	(0,4)	0,8	2,2	3,8
%Margem EBITDA	28,3%	32,6%	13,1%	78,9%	-19,0%	-22,7%	-4,7%	8,6%	-50,0%	13,8%	-2,6%	4,9%	12,2%	18,6%
Resultado não operacional	(1,8)	(0,9)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciação e Amortização	(0,5)	(0,3)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)
Resultado Financeiro Líquido	(2,0)	1,5	1,7	0,99	2,94	0,86	0,70	0,71	0,49	0,21	0,18	0,16	0,16	0,17
Lucro (prejuízo) antes do IR e CS	11,3	15,6	5,0	79,4	0,2	(2,7)	(0,3)	2,3	(5,5)	3,6	(0,3)	0,8	2,3	3,8
(-) IRPJ / CSLL	(5,0)	(6,2)	(3,3)	(28,8)	(0,1)	0,7	(0,5)	(1,2)	1,4	(2,4)	(0,2)	(0,7)	(1,2)	(1,8)
Lucro (prejuízo) líquido	6,3	9,4	1,8	50,6	0,1	(2,0)	(0,8)	1,0	(4,1)	1,2	(0,5)	0,2	1,1	2,1

Avaliação da Companhia (cont.)

Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

A seguir, são apresentadas as projeções de fluxo de caixa da Tarpon, iniciando-se no quarto trimestre de 2018:

R\$ milhões												
Fluxo de caixa	4T2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TV
EBITDA	78,4	(2,7)	(3,5)	(1,0)	1,6	(5,9)	3,6	(0,4)	0,8	2,2	3,8	3,9
Imposto de Renda e Contribuição Social	(28,8)	(0,1)	0,7	(0,5)	(1,2)	1,4	(2,4)	(0,2)	(0,7)	(1,2)	(1,8)	(1,9)
Investimentos (CAPEX)	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	–
Variação pagamento RV	14,7	(14,7)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Variação no Capital de Giro	4,7	(6,4)	(0,8)	0,2	0,8	(1,6)	0,9	0,3	0,2	0,4	0,6	(0,1)
Fluxo de caixa operacional	69,0	(24,0)	(3,7)	(1,4)	1,1	(6,1)	2,0	(0,4)	0,2	1,3	2,5	2,0
Variação Caixa Mínimo	(11,2)	55,5	2,8	1,2	(1,7)	7,1	(0,1)	0,7	(0,1)	(0,1)	(0,1)	–
Resultado Financeiro Líquido	1,0	2,9	0,9	0,7	0,7	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Fluxo de caixa para o acionista	58,8	34,5	0,0	0,5	0,1	1,4	2,1	0,5	0,3	1,4	2,6	2,1
Taxa de Desconto												
Meses incorridos	3,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	
Meses - Meia Taxa	1,5	9,0	21,0	33,0	45,0	57,0	69,0	81,0	93,0	105,0	117,0	117,0
Fator de desconto - meia taxa	0,983	0,901	0,785	0,683	0,595	0,518	0,451	0,392	0,341	0,297	0,259	0,259
Fluxo de caixa descontado	57,8	31,1	0,0	0,3	0,1	0,7	0,9	0,2	0,1	0,4	0,7	19,4

R\$ milhões												
	4T2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Caixa e Aplicações	67,4	11,9	9,0	7,8	9,5	2,5	2,6	1,9	2,0	2,0	2,1	

O caixa foi projetado para que mantivesse um valor mínimo de 20% das “DO” anuais. No período até 2022, foi mantido um caixa adicional que é consumido até 2023, para evitar a necessidade de aporte de capital dos acionistas.

Nota: “Fator de Desconto – meia taxa” = $1/[(1+WACC)^{("Meses - Meia taxa"/12)}]$

Avaliação da Companhia (cont.)

Taxa de Desconto

A metodologia utilizada para a estimativa da taxa de desconto foi a do custo do capital próprio, estimado utilizando-se a abordagem do CAPM (sigla em Inglês de “*Capital Asset Pricing Model*”). Esta abordagem estima o custo de capital próprio a partir do retorno de um ativo sem risco e adicionando-se determinados prêmios, que representam o retorno adicional requerido pelo acionista por assumir mais riscos.

A fórmula do CAPM utilizada na avaliação é apresentada abaixo:

- K_e = *Cost of equity* ou custo do Capital Próprio;
- R_f = *Risk Free Rate* ou Taxa de Juros Livre de Risco: T-Bond 10Y - média do retorno de 1 ano (fonte: *Bloomberg*);
- MRP = *Market Risk Premium* ou Prêmio de Mercado (fonte: Damodaran 2017);
- $\beta(d)$ = O Beta desalavancado (0,89) foi estimado com base em informações de empresas comparáveis listadas, extraídas da *Bloomberg* (vide seção “Anexos”);
- $\beta(a)$ = O Beta alavancado (0,89) foi calculado conforme a fórmula abaixo;

$$k_e = \frac{[1 + (R_f + \beta \cdot MRP + CR + SCRP)] \cdot (1 + r_{BRL})}{(1 + r_{USD})} - 1$$

$$\beta(a) = \beta(d) \cdot \{ 1 + [(1 - \text{Impostos}) \cdot D/E] \}$$

- Impostos – IRPJ/CSLL = 34%;
- CR = *Country Risk* ou Risco País: JP Morgan index EMBI+ (*Emerging Market Bond Index*) 1 ano (fonte: *Bloomberg*);
- SCR = *Size Premium* ou prêmio de tamanho de 1,75% (fonte: *Ibbotson 2017*);
- A alavancagem financeira 100% de capital próprio foi estimada com base na estrutura de capital da Companhia, que não tem dívidas;
- r_{USD} = Taxa de Inflação dos EUA: Média da projeção de 10 anos da taxa de inflação norte americana (fonte: *Personal Consumption Expenditures (PCE) Price Index*); e
- r_{BRL} = Taxa de Inflação do Brasil: Média da inflação projetada utilizada no Fluxo de Caixa da Companhia no período de 2018 a 2028, conforme página 36.

Taxa de Desconto	Parâmetros
Beta Desalavancado	0,89
% Dívida - D/(D+E)	0,00%
Alíquota de impostos (IRPJ & CSLL)	34,00%
Beta Alavancado	0,89
Taxa Livre de Risco	2,76%
Prêmio de Mercado	6,38%
Risco País	2,66%
Prêmio de Tamanho	1,75%
Inflação BRA	3,91%
Inflação EUA	2,05%
Custo do Capital Próprio (R\$)	14,87%

Avaliação da Companhia (cont.)

Resultado do Valor Econômico

Com base nas premissas descritas anteriormente, apresentamos abaixo o resultado do valor econômico da Companhia para o acionista, na Data-Base de 30 de setembro de 2018, assim como o valor por ação

Valuation - R\$ milhões	
Valor Presente líquido - 10,25 anos	92,4
Fluxo Perpetuado (considerando g = 3,85%)	2,1
Crescimento na Perpetuidade em 2023	3,85%
Valor Residual Nominal	19,4
Fator de Desconto	0,26
Valor Presente da Perpetuidade	5,0
Valor para o acionista	97,4
Ajuste Ativos Não Operacionais	2,0
Valor das ações	99,4
# de ações excluindo tesouraria (em milhões)	44.895
Preço por ação R\$	2,21
Preço por ação ex-dividendos R\$	1,05

Nota: $VPP = FD * [FP / (WACC - g)]$ onde,

VPP = Valor Presente da Perpetuidade

FD = Fator de Desconto

FP = Fluxo Perpetuado

g = Crescimento na perpetuidade

Abaixo segue o valor presente dos fluxos de caixa projetados, considerando taxa de desconto de 14,87% a.a. e cenários com 1 ponto percentual para cima e para baixo.

Valor das ações (R\$ Milhões)

13,87%	14,87%	15,87%
100,8	99,4	98,1

Valor por ação (R\$)

13,87%	14,87%	15,87%
2,25	2,21	2,19

Valor por ação ex-dividendos (R\$)

13,87%	14,87%	15,87%
1,09	1,05	1,03

Anexos

Anexo I

Informações das empresas utilizadas como base dos parâmetros do Beta

Empresas	País	Beta Desalavancado	Liquidez Média Annual	R\$ mm			R\$ mm		
				Ativos Sob Gestão 2017	Receita Líquida 2017	Lucro Líquido Ajustado 2017	Ativos Sob Gestão LTM 09/18	Receita Líquida LTM 09/18	Lucro Líquido Ajustado LTM 09/18
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT - A	US	1,17	129%	824.407	8.621	1.066	1.086.529	7.405	(13)
BRIGHTSPHERE INVESTMENT GROU	GB	1,22	120%	804.865	2.834	416	955.911	3.384	676
HAMILTON LANE INC-CLASS A	US	0,88	168%	98.230	519	21	92.251	911	167
OAKTREE CAPITAL GROUP LLC	US	0,49	100%	331.975	5.722	848	462.658	4.855	591
OCH-ZIFF CAPITAL MANAGEMEN-A	US	0,96	100%	107.410	2.705	49	132.688	2.632	(19)
BLACKSTONE GROUP LP/THE	US	1,10	169%	1.437.920	22.188	4.095	1.996.378	28.446	4.438
CARLYLE GROUP/THE	US	0,48	192%	646.081	10.536	923	853.781	10.787	1.000
KKR & CO INC -A	US	0,87	174%	558.008	16.355	2.931	1.199.493	23.269	5.620
WESTWOOD HOLDINGS GROUP INC	US	1,00	59%	80.251	427	83	83.647	457	96
BLACKROCK INC	US	1,18	69%	20.827.759	42.778	11.550	25.414.406	50.413	15.366
TARPON INVESTIMENTOS SA	BZ	0,74	27%	7.191	47	16	6.915	25	2
GP INVESTMENSTS LTD	BZ	0,53	11%	5.271	409	128	4.329	131	(171)
Média		0,89							

Para o cálculo da liquidez média foi considerado o número de ações em circulação e o volume ponderado médio diário (VWAP) dos últimos 2 anos.

$LM = (\text{Soma do VWAP do ano}) / \text{Média das ações em circulação}$

Entendemos que a lista acima representa adequadamente o universo de comparáveis do setor de gestão de ativos, englobando empresas relevantes com atuação global, além dos principais gestores nacionais, com informações públicas.

Fonte: Bloomberg

Anexo I

Informações das empresas utilizadas como base dos parâmetros do Beta

Empresas	Descrição
APOLLO GLOBAL MANAGEMENT	A Apollo Global Management LLC é uma gestora alternativa de ativos com escala global de atuação, além de sua matriz em Nova York, também possui escritórios em Los Angeles, Houston, Chicago, Ballwin, Bethesda, Toronto, Londres, Frankfurt, Madrid, Luxemburgo, Mumbai, Delhi, Singapura, Hong Kong e Shanghai. Em seus portfólios de investimentos, destacam-se os setores de produtos químicos, commodities, bens de consumo e varejo, e mídia. A gestora também é especializada em comprar negócios em dificuldades e teve alguns de seus maiores sucessos em investimentos durante crises econômicas.
BRIGHTSPHERE INVESTMENT GROUP	BrightSphere Investment Group PLC opera como uma empresa de gestão de ativos. A empresa foca em portfólios de ações e renda fixa, bem como investimentos nos setores madeireiro e imobiliário. BrightSphere Investment Group atende clientes em todo o mundo.
HAMILTON LANE INC-CLASS A	Hamilton Lane Inc. é uma gestora de ativos que oferece oportunidades em mercados privados para grandes investidores, como fundos de pensão, agências governamentais e corporações. Fundada em 1991 e abrindo seu capital em 2017, possui além dos seus 12 escritórios nos EUA filiais no Rio de Janeiro, Londres, Hong Kong, Seoul, Tel Aviv e Tokyo.
OAKTREE CAPITAL GROUP LLC	Oaktree Capital Group LLC é uma gestora global de ativos com um portfólio de investimentos direcionado para mercados alternativos. Os setores em que atuam compreendem o mercado de crédito e de dívida, mercado imobiliário e private equity, além também de ter investimentos em companhias abertas. Além de ter uma diversificada base de investidores, possui mais de 15 escritórios localizados nos EUA, Europa e Ásia.
OCH-ZIFF CAPITAL MANAGEMEN-A	Och-Ziff Capital Management Group LLC é uma gestora de ativos alternativos global que fornece serviços a investidores por meio de seus fundos de ações, crédito, multi-estratégia e imobiliários. As estratégias de investimentos da gestora incluem também private equity e reestruturação de capital, entre outras. Iniciando suas operações em 1994 e com mais de 148 profissionais de investimentos espalhados pelos seus escritórios em Nova York, Londres, Hong Kong, Pequim, Mumbai e Dubai, a gestora conta com mais de 600 investidores em sua base.
BLACKSTONE GROUP LP/THE	A Blackstone é uma das principais empresas de investimento do mundo e foi fundada em 1985 por Peter G. Peterson and Stephen A. Schwarzman. Com escritórios nos EUA, Europa, Ásia, Oriente Médio e América Latina, seus principais investimentos dividem-se em private equity, imóveis, dívida pública e ações.

Anexo I

Informações das empresas utilizadas como base dos parâmetros do Beta

Empresas	Descrição
CARLYLE GROUP/THE	Fundada em 1987 por Bill Conway, Dan D Aniello e David Rubenstein, o Grupo Carlyle é umas das maiores firmas de private equity do mundo. Operando em mais de 30 escritórios em seis continentes, sua sede é nos EUA. Com uma base global de investidores em 80 países, suas operações são divididas em 4 principais segmentos: private equity, mercado imobiliário, crédito global e soluções de investimentos.
KKR & CO INC -A	Fundada 1976, KKR & Co. Inc. opera como uma empresa global de investimentos com sede em Nova York e também escritórios nas Américas, na Europa Ocidental, no Oriente Médio e na Ásia. Com foco no longo prazo, a companhia investe em várias classes de ativos, incluindo private equity, infraestrutura, energia, imobiliário, crédito e hedge funds.
WESTWOOD HOLDINGS GROUP INC	O Westwood Holdings Group fornece serviços de gestão de investimentos para instituições, fundos mútuos e clientes de alta renda. O gestor de ativos opera por meio de suas subsidiárias. A Westwood Trust lida com custódia e gerenciamento de contas para empresas, instituições e indivíduos de alta renda. A Westwood Management é a unidade de gestão de investimentos institucionais do grupo, supervisionando contas de corporações, municípios e organizações de caridade. A empresa também é administradora da família Westwood de fundos mútuos, WHG Funds.
BLACKROCK INC	BlackRock é a maior gestora de ativos do mundo com produtos de renda variável e fixa, bem como em instrumentos alternativos e de múltiplas classes. Sua base de investidores incluem fundos de pensão, entidades governamentais, companhias de seguros, fundos mútuos, fundações e instituições de caridade. A empresa possui escritórios em mais de 30 países.
GP INVESTMENSTS LTD	GP Investments Ltd. é uma das maiores firmas de private equity do Brasil. Seu portfólio de investimentos é bastante diversificado contento empresas de diversos setores da economia, como varejo, educação, tecnologia, utilidade pública, óleo e gás, agroindústria e setor imobiliário. A gestora possui estratégias de investimentos com foco nos setores em que há oportunidades de crescimento, consolidação e/ou recuperação.

Anexo I (cont.)

Prêmio de tamanho – Referencial teórico e racional de utilização

O prêmio de tamanho é baseado em observações empíricas que demonstram que empresas menores estão associadas a maiores riscos e, conseqüentemente, tem um maior custo de capital. Vários estudos demonstram que, efetivamente, o retorno atingido pelos investidores de pequenas empresas foi maior quando comparado ao CAPM estimado pela metodologia tradicional (sem nenhum prêmio).

Quando comparada a capacidade de empresas de diferentes portes em reagir a efeitos externos de mercado, conclui-se que empresas menores tem recursos mais limitados para se defender da concorrência e se reposicionar após mudanças mercado, por exemplo. Da perspectiva do investidor, isto se reflete em um maior retorno requerido para investir em empresas menores em detrimento das maiores.

Sendo assim, quando comparamos a Tarpon as empresas utilizadas na análise do beta, entendemos que a diferença de tamanho entre elas é relevante e o prêmio de tamanho deve ser aplicado.

A tabela a seguir demonstra a relação do prêmio de tamanho e o valor de mercado de um empresa:

Porte	Intervalo do valor de mercado - USD MM		Prêmio de Tamanho
Grande	10.784	- 609.163	Sem prêmio
Médio	2.393	- 10.711	1,02%
Pequeno	569	- 2.391	1,75%
Micro	3	- 568	3,67%

Ibbotsons size premium data

Ao analisarmos o valor da Tarpon e o referencial teórico para a aplicação do prêmio de tamanho, esta deveria ser enquadrada na última faixa – Porte Micro, com prêmio de 3,67%.

Avaliando as empresas utilizadas para o cálculo do Beta, observamos que a média encontra-se na faixa de Porte Médio. Uma vez que a Tarpon encontra-se dois níveis abaixo, consideramos apropriado ajustar a tabela conforme abaixo.

Porte	Intervalo do valor de mercado - USD MM		Prêmio de Tamanho
Médio (média empresas utilizadas)	2.393	- 10.711	Sem prêmio
Pequeno	569	- 2.391	1,02%
Micro	3	- 568	1,75%

Análise PwC

Fontes: The Real Cost of Capital by Tim Ogier, John Rugman, Lucinda Spicer and Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital by Duff&Phelps

Anexo I (cont.)

Análise sensibilidade da taxa de desconto

A tabela a seguir demonstra o cálculo da taxa de desconto, com os parâmetros selecionados e duas simulações: (1) considerando somente o beta da Tarpon e da GP Investments; e (2) excluindo o prêmio de tamanho.

Taxa de Desconto	Taxa Utilizada	Simulação 1	Simulação 2
Beta Desalavancado	0,89	0,64	0,89
% Dívida - D/(D+E)	0,00%	0,00%	0,00%
Alíquota de impostos (IRPJ & CSLL)	34,00%	34,00%	34,00%
Beta Alavancado	0,89	0,64	0,89
Taxa Livre de Risco	2,76%	2,76%	2,76%
Prêmio de Mercado	6,38%	6,38%	6,38%
Risco País	2,66%	2,66%	2,66%
Prêmio de Tamanho	1,75%	1,75%	0,00%
Inflação BRA	3,91%	3,91%	3,91%
Inflação EUA	2,05%	2,05%	2,05%
Custo do Capital Próprio (R\$)	14,87%	13,25%	13,09%
Valor por ação	1,05	1,11	1,12

Na simulação 1 a taxa é 1,62 p.p. menor que a taxa utilizada e resulta em um preço de R\$ 1,11 por ação ex-dividendos. Essa simulação, apesar da utilização de Beta apenas de empresas brasileiras, não é a mais adequada, pois utiliza apenas ações de empresas com baixa liquidez, o que pode gerar maior volatilidade no beta entre diferentes períodos.

Na simulação 2 a taxa é 1,78 p.p. inferior a taxa utilizada e resulta em um preço de R\$ 1,12 por ação ex-dividendos. Conforme comentamos anteriormente, entendemos que a Tarpon apresenta um risco superior devido ao seu tamanho reduzido comparativamente as demais empresas do seu setor.

Desta forma, concluímos pela utilização de 14,87% que representa um universo mais diversificado de empresas.

Anexo II

Informações dos ativos não operacionais

Ajustes de Ativos Não Operacionais - Balanço 30/09/2018

Ativo	7.100	
Pedido de restituição do saldo de IR de 2013	1.110	Nota 8 (i)
Outros Ativos (Depósitos Judiciais)	5.657	Nota 9
Impostos diferidos	333	Nota 22b
Passivo	5.138	
Provisão para contingências fiscais	5.138	Nota 23 b

Nota 8 (i)

Curto prazo	Individual		Consolidado	
	30/09/2018	31/12/2017	30/09/2018	31/12/2017
Saldo de IRPJ e CSLL	190	184	190	184
Antecipação de IRPJ e CSLL	-	-	2.431	-
Contribuições retidas na fonte	19	19	19	19
Impostos a compensar - TISA NY	-	-	46	124
Outros	-	-	128	125
	209	203	2.814	452
Longo prazo	Individual		Consolidado	
	30/09/2018	31/12/2017	30/09/2018	31/12/2017
Saldo de IRPJ e CSLL (i)	1.110	1.075	1.110	1.075
	1.110	1.075	1.110	1.075
Total dos impostos a compensar	1.319	1.278	3.924	1.527

(i) Em 2017, a Companhia realizou junto à Receita Federal do Brasil, pedido de restituição do saldo de IRPJ de 2013. O valor do principal, é de R\$ 737, atualizado via SELIC conforme apresentado.

Anexo II (cont.)

Informações dos ativos não operacionais

Nota 9

9 Outros ativos

O saldo de outros ativos, está representado em 30 de setembro de 2018 e 31 de dezembro de 2017, desta forma:

Curto prazo	Individual		Consolidado	
	30/09/2018	31/12/2017	30/09/2018	31/12/2017
Adiantamento a fornecedores	67	-	515	1.669
Adiantamento a empregados	-	-	7	-
Bônus de subscrição - Encargos (i)	-	-	487	-
Despesas a reembolsar - Fundos	-	-	2.357	1.278
Depósito judicial - ISS (nota 23.a)	-	-	5.138	4.471
Outros	-	-	322	711
	67	-	8.826	8.129

Longo prazo	Individual		Consolidado	
	30/09/2018	31/12/2017	30/09/2018	31/12/2017
Adiantamentos a empregados	-	-	693	-
Bônus de subscrição - Encargos (i)	-	-	32	-
	-	-	725	-
Total Outros ativos	67	-	9.551	8.129

Anexo II (cont.)

Informações dos ativos não operacionais

Nota 22 (b)

b) Imposto de renda e contribuição social diferido

Ativo fiscal diferido em 31/12/2017	-
Contingências fiscais constituídas no período	161
Atualização de contingências fiscais	65
Plano de opções	106
	333
Ativo fiscal diferido em 30/09/2018	333

Nota 23 (a)

a) Depósito judicial

A Companhia está discutindo judicialmente o imposto sobre serviço (ISS) incidentes sobre a exportação de serviço de administração da carteira de fundos no exterior.

Desta forma, a Companhia provisiona mensalmente os valores relativos a esta contingencia de ISS, os quais estão sendo recolhidos via depósito judicial:

Ação	Provisão ISS - R\$ (Nota 14)	Deposito judicial - R\$ (Nota 9)
Interposição para não recolhimento do ISS sobre exportação de serviço	5.138	5.138

Anexo III

Informações dos resgates solicitados – Cronograma e valores na Data-base

R\$ milhões	4T2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	TOTAL
Líquido	-	741	-	-	-	-	-	-	-	-	-	741
Ilíquido	3.353	-	93	174	1.345	41	203	-	-	-	-	5.208
Total	3.353	741	93	174	1.345	41	203	-	-	-	-	5.949

Glossário

Glossário

Termo	Tradução / Explicação / Definição
AuM	<i>Do Inglês: Assets under management</i> – Ativos sob gestão
Administração	Executivos e funcionários da Tarpon
BACEN	Banco Central do Brasil
Beta ; β	Coefficiente que quantifica o risco não diversificável de um ativo (em relação ao mercado)
<i>BM&F Bovespa</i>	Bolsa de Valores de São Paulo, atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ou “B3”
<i>Bloomberg</i>	Instituição mundial provedora de informações ao mercado financeiro
<i>Capex</i>	<i>Do Inglês: Capital Expenditures.</i> Investimento em bens de capital.
CAPM	<i>Do Inglês: Capital Asset Pricing Model.</i> Modelo de precificação de ativos financeiros. Modelo que estuda a relação entre risco estimado e a rentabilidade estimada. O modelo afirma que a rentabilidade de um ativo resulta da soma de uma taxa de juros sem risco com prêmios adicionais de risco.
<i>Cash flow to equity</i>	Fluxo de caixa para o acionista
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Data-Base	31 de setembro de 2018
EBITDA	<i>Do Inglês: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization.</i> Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, observando o disposto na Instrução CVM 527
Companhia	Tarpon Investimentos S.A.
<i>Enterprise Value</i>	Valor dos negócios de uma empresa.
<i>Equity Value</i>	Valor das ações da empresa para seus acionistas.
IR	Imposto de Renda
<i>Hurdle rate</i>	Taxa de retorno mínima da carteira de ações requerida pelo investidor para, nesse caso, existir a incidência de taxa de performance
ICVM	Instrução da CVM

Glossário

Termo	Tradução / Explicação / Definição
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> – Normas Internacionais de Informação Financeira
<i>Market Capitalization</i>	Capitalização de Mercado
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ação
<i>TRPN3</i>	Ticker da Tarpon na B3
AuM EoP Projetado	<i>AuM End of period projetado</i> – AuM projetado para o final do período respectivo
Marca d'água	Marca d'água é um parâmetro utilizado para a cobrança de taxa de performance. Só será cobrada taxa de performance se o valor da cota do fundo, no término do período de cobrança de performance, estiver acima do valor da cota na data da última cobrança da taxa de performance, atualizado pelo benchmark



© 2019 PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda. Todos os direitos reservados. Neste documento, “PwC” refere-se à PricewaterhouseCoopers Serviços Profissionais Ltda., firma membro do network da PricewaterhouseCoopers, ou conforme o contexto sugerir, ao próprio network.

Cada firma membro da rede PwC constitui uma pessoa jurídica separada e independente. Para mais detalhes acerca do network PwC, acesse: www.pwc.com/structure