
PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO TIETÊ S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

18 de março de 2020

PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO TIETÊ S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, sociedade por ações com sede na Rodovia Comendador Mário Dedini, km 108+657, na Cidade de Salto, Estado de São Paulo, CEP 13320-970, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 10.678.505/0001-63 (“Concessionária” ou “Recuperanda”), apresenta, nos autos do processo de recuperação judicial autuado sob nº 1005820-93.2019.8.26.0526 (“Recuperação Judicial”), em curso perante o Juízo da 1ª Vara da Comarca de Salto, Estado de São Paulo (“Juízo da Recuperação”), o seguinte plano de Recuperação Judicial (“Plano”), em cumprimento ao disposto no artigo 53 da Lei n.º 11.101, de 9 de fevereiro de 2005 (“LFR”).

CONSIDERANDO QUE:

- (i) a Recuperanda é uma concessionária de rodovias do Estado de São Paulo, tendo, em 23 de abril de 2009, celebrado o Contrato de Concessão Rodoviária nº 004/ARTESP/2009 (“Contrato de Concessão”) com a Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo – ARTESP (“ARTESP”), obtendo a concessão da malha rodoviária estadual do Corredor Marechal Rondon Leste, composta por 415 quilômetros de rodovias no Estado de São Paulo, pelo prazo de 30 (trinta) anos (“Concessão”);
- (ii) para o exercício de suas atividades e para financiar a Concessão, a Recuperanda captou recursos no mercado de capitais brasileiro no início de 2013, por meio da emissão de títulos de dívidas (debêntures), sendo que, para tanto, adotou um modelo de *project finance* que resultou na captação de R\$ 1.065 bilhão de reais, pulverizado entre mais de 18 mil investidores;
- (iii) o Brasil vive uma das mais graves crises econômicas de sua história, iniciada em 2014, a qual provocou reflexos diretos no funcionamento operacional da Concessionária, entre outros, a retração no volume de tráfego rodoviário, a diminuição da receita em razão de políticas públicas, o aumento no preço de insumos e do custo da dívida financeira captada;
- (iv) diante das dificuldades financeiras enfrentadas pela Recuperanda e com o intuito de assegurar a continuidade do serviço público que presta para a sociedade, a sua capacidade produtiva e de estímulo à economia, bem como preservar postos de trabalho, em 11 de novembro de 2019 foi apresentado o pedido de Recuperação Judicial; e

(v) a Recuperanda, em cumprimento à decisão de deferimento do processamento da Recuperação Judicial e aos requisitos do art. 53 da LFR, apresenta este Plano, o qual contempla os meios de recuperação almejados, bem como demonstra a sua viabilidade econômica, nos termos e condições a seguir:

1. DEFINIÇÕES E REGRAS DE INTERPRETAÇÃO

1.1. Definições: Os termos e expressões utilizados neste Plano têm os significados definidos abaixo. Tais termos definidos serão utilizados, conforme apropriado e aplicável, na sua forma singular ou plural, no gênero masculino ou feminino, sem que, com isso, percam o significado que lhes é atribuído.

1.1.1. “Acionistas”: São os acionistas diretos ou indiretos da Concessionária e os seus sócios diretos e indiretos, incluindo as pessoas físicas que sejam, direta ou indiretamente, as acionistas controladoras da Concessionária e seus sucessores de qualquer natureza.

1.1.2. “Ações Judiciais ou Procedimentos Arbitrais”: são os processos judiciais de natureza trabalhista ou cível, ajuizados contra a Recuperanda, ou os procedimentos arbitrais que envolvem a Recuperanda, e que versam sobre relações jurídicas que, em razão da sua causa de pedir, irão originar Créditos Concurtais que constarão da Lista de Credores.

1.1.3. “Administrador Judicial”: é a Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., inscrita no CNPJ nº 02.189.924/0001-03, com sede na Avenida Chucri Zaidan, nº 1.240, 4º ao 12º andares, Golden Tower, CEP 04711-130, Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

1.1.4. “Aprovação do Plano”: é a aprovação deste Plano pelos Credores Concurtais da Recuperanda reunidos na Assembleia de Credores designada para deliberar sobre ele. Para os efeitos deste Plano, considera-se que a Aprovação do Plano ocorre na data da Assembleia de Credores em que ocorrer a votação do Plano, desde que seja posteriormente homologado judicialmente nos termos do artigo 58, § 1º, da LFR.

1.1.5. “ARTESP”: tem o significado atribuído no considerando (i).

1.1.6. “Assembleia de Credores”: é qualquer assembleia geral de credores da Recuperanda realizada no âmbito desta Recuperação Judicial, nos termos do Capítulo II, Seção IV, da LFR.

1.1.7. “Aumento de Capital”: é o aumento do capital social da Concessionária por meio do qual as Novas Ações serão emitidas, observadas as Condições para o Aumento de Capital e as condições gerais previstas no **Anexo 1.1.7**.

1.1.8. “Código Civil”: é a Lei Federal n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

1.1.9. “Concessão”: tem o significado atribuído no considerando (i).

1.1.10. “Concessionária”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.1.11. “Condições para o Aumento de Capital”: são as condições que deverão ser verificadas previamente ao Aumento de Capital, no prazo de até 300 (trezentos) Dias Corridos contados da publicação do Quadro de Eleição das Opções de Pagamento, sendo certo que tal prazo não engloba eventuais aprovações regulatórias necessárias, quais sejam: (a) inexistência de recurso interposto contra a Homologação Judicial do Plano para o qual tenha sido atribuído efeito suspensivo; (b) inexistência de emissão, promulgação, aplicação ou despacho de lei, decisão ou ordem proferida por qualquer autoridade governamental (órgão, agência, autarquia, departamento, secretaria, banco central, tribunal, incluindo tribunal arbitral ou outra entidade governamental, quer seja federal, estadual ou municipal vinculados, direta ou indiretamente, aos poderes Judiciária, Legislativo ou Executivo) que proíba, impeça ou suspenda a consumação das operações previstas no presente Plano, mesmo que em caráter provisório; e (c) a aprovação do Aumento de Capital pela assembleia geral de acionistas da Recuperanda. Além disso, caso o Aumento de Capital resulte na alteração do Controle da Concessionária, a Recuperanda deverá obter todas as aprovações necessárias junto aos órgãos competentes, conforme legislação aplicável.

1.1.12. “Contrato de Concessão”: tem o significado atribuído no considerando (i).

1.1.13. “Controle”: significa, nos termos do art. 116 da Lei das S.A., (i) a titularidade de direitos de sócios que assegurem ao seu titular, de modo permanente, a maioria dos votos na deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da sociedade; e (ii) o

uso efetivo de tal poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da sociedade. As expressões e termos “Controlador”, “Controlado por”, “sob Controle comum” e “Controlada” têm os significados logicamente decorrentes desta definição de “Controle”.

1.1.14. “Créditos”: são os créditos e obrigações de fazer, vencidos ou vincendos, materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, objeto de ação judicial/administrativa/arbitragem iniciada ou não, que estejam ou não relacionados na Lista de Credores, sejam ou não sujeitos à Recuperação Judicial.

1.1.15. “Créditos com Garantia Real”: são os Créditos existentes em face da Recuperanda garantidos por direitos reais de garantia (v.g., penhor e hipoteca), nos termos do artigo 41, inciso II, da LFR, até o limite do valor do bem gravado, existentes na Data do Pedido.

1.1.16. “Créditos Concursais”: são os Créditos Trabalhistas, Créditos com Garantia Real, Créditos Quirografários, Créditos ME/EPP, Créditos *Intercompany* e demais Créditos e obrigações detidos pelos Credores contra a Recuperanda ou pelos quais a Recuperanda possa vir a responder em decorrência de qualquer tipo de obrigação ou coobrigação, sejam vencidos ou vincendos, materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, objeto ou não de disputa judicial ou procedimento arbitral, existentes na Data do Pedido, ou cujo fato gerador seja anterior ou coincidente com a Data do Pedido, ou que decorram de contratos, instrumentos ou obrigações existentes na Data do Pedido, sujeitos à Recuperação Judicial e que, em razão disso, podem ser reestruturados por este Plano, nos termos da LFR.

1.1.17. “Créditos Extraconcursais”: são os Créditos detidos contra a Recuperanda: (i) cujo fato gerador seja posterior à Data do Pedido; (ii) Créditos derivados de contratos celebrados até a Data do Pedido cujo direito de tomar posse de bens ou de executar seus direitos ou garantias não seja limitado ou alterado pelas disposições deste Plano, de acordo com o artigo 49, §§ 3º e 4º da LFR; ou (iii) outros Créditos não sujeitos à Recuperação Judicial, nos termos da LFR.

1.1.18. “Créditos Ilíquidos”: são os Créditos Concursais contingentes ou ilíquidos, não exigíveis, objeto de Ações Judiciais ou Procedimentos Arbitrais, iniciados ou não, derivados de quaisquer atos, fatos, relações jurídicas e/ou contratos existentes até a Data do Pedido, que podem ser considerados Créditos e que, em razão disso, podem ser

restruturados por este Plano, nos termos da LFR, como Créditos Trabalhistas, Créditos com Garantia Real, Créditos Quirografários ou Créditos ME/EPP, conforme aplicável.

1.1.19. “Créditos *Intercompany*”: são os Créditos Concurais cujo credor seja sociedade Controladora, direta ou indireta, Controlada ou sociedade sob Controle comum da Recuperanda.

1.1.20. “Créditos ME/EPP”: são os Créditos Concurais detidos por empresário individual, EIRELI, sociedade empresária e/ou sociedade simples, desde que classificados como microempresas e empresas de pequeno porte, conforme definidas pela Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, e conforme previstos nos artigos 41, inciso IV e 83, inciso IV, alínea d, da LFR.

1.1.21. “Créditos Quirografários”: são os Créditos Concurais quirografários, com privilégio especial, com privilégio geral ou subordinado, conforme previsto nos artigos 41, inciso III e 83, inciso VI da LFR, além do saldo remanescente de Créditos Extraconcurais derivados de contratos celebrados até a Data do Pedido. Para fins deste Plano, Créditos Quirografários incluem os Créditos Quirografários Financeiros e os Créditos Quirografários Não Financeiros, conforme significados atribuídos, respectivamente, nas Cláusulas 1.1.22 e 1.1.23.

1.1.22. “Créditos Quirografários Financeiros”: são os Créditos Quirografários decorrentes de operações realizadas no âmbito do Sistema Financeiro Nacional, com seguradoras, instituições financeiras, fundos de investimento ou participação, agentes fiduciários ou envolvendo estruturas estrangeiras semelhantes a fundos de investimento ou participação, *private equity*, e/ou emissões de títulos de dívida nos mercados nacionais e estrangeiros, os quais serão reestruturados nos termos da Cláusula 3.3.1.

1.1.23. “Créditos Quirografários Não Financeiros”: são todos os Créditos Quirografários que não são Créditos Quirografários Financeiros, os quais serão reestruturados nos termos da Cláusula 3.3.2.

1.1.24. “Créditos Retardatários”: são os Créditos Concurais que forem reconhecidos por decisão judicial ou administrativa superveniente, ou que forem incluídos na Lista de Credores, majorados ou reduzidos em decorrência de quaisquer habilitações de crédito,

impugnações de crédito ou qualquer outro incidente ou requerimento de qualquer natureza formulado com a mesma finalidade, desde que apresentados após o decurso do prazo de 15 (quinze) Dias Úteis contados da publicação na imprensa oficial do edital a que se refere o artigo 7º, §1º, da LFR, na forma do disposto no artigo 10 da LFR, que podem ser reestruturados por este Plano, nos termos da LFR, como Créditos Trabalhistas, Créditos com Garantia Real, Créditos Quirografários ou Créditos ME/EPP, conforme aplicável.

1.1.25. Créditos Trabalhistas”: são os Créditos Concurtais e direitos derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, nos termos dos artigos 41, inciso I, e 83, inciso I, da LFR, que mantenham o seu caráter alimentar na Data da Aprovação do Plano.

1.1.26. “Credores”: são as pessoas, físicas ou jurídicas, ou sujeitos de direito despersonalizados detentores de Créditos contra a Recuperanda, estejam ou não relacionados na Lista de Credores.

1.1.27. “Credores com Garantia Real”: são os titulares de Créditos com Garantia Real.

1.1.28. “Credores Concurtais”: são os titulares de Créditos Concurtais.

1.1.29. “Credores Extraconcurtais”: são os titulares de Créditos Extraconcurtais.

1.1.30. “Credores ME/EPP”: são os titulares de Créditos ME/EPP.

1.1.31. “Credores Quirografários”: são os titulares de Créditos Quirografários.

1.1.32. “Credores Quirografários Financeiros”: são os titulares de Créditos Quirografários Financeiros.

1.1.33. “Credores Quirografários Não Financeiros”: são os titulares de Créditos Quirografários Não Financeiros.

1.1.34. “Credores Intercompany”: são os titulares de Créditos *Intercompany*.

1.1.35. “Credores Retardatários”: são os titulares de Créditos Retardatários.

1.1.36. “Credores Trabalhistas”: são os titulares de Créditos Trabalhistas.

1.1.37. “Data de Homologação Judicial do Plano”: é a data em que ocorrer a publicação, no Diário Oficial da Justiça, da decisão de Homologação Judicial do Plano proferida pelo Juízo da Recuperação.

1.1.38. “Data do Pedido”: é o dia 11 de novembro de 2019, data em que o pedido de recuperação judicial da Recuperanda foi ajuizado.

1.1.39. “Debêntures Existentes”: são as debêntures em circulação emitidas nos termos da Escritura de Emissão Existente.

1.1.40. “Dia Corrido”: é qualquer dia do mês, de modo que os prazos contados em Dias Corridos não são suspensos ou interrompidos.

1.1.41. “Dia Útil”: qualquer dia que não seja sábado, domingo ou feriado na Cidade de Salto, Estado de São Paulo, ou na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo; além disso, não será Dia Útil qualquer dia em que, por qualquer motivo, não haja expediente bancário na Cidade de Salto, Estado de São Paulo, ou na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. Exclusivamente para atos que devam ser praticados em outras comarcas, “Dia Útil” também significa qualquer dia que, cumulativamente, não seja sábado, domingo ou feriado na respectiva localidade, na respectiva localidade, ou qualquer dia em que, por qualquer motivo, não haja expediente bancário, na Cidade de Salto, Estado de São Paulo, ou na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo.

1.1.42. “Eleição da Opção de Pagamento”: é a escolha da Opção de Pagamento pelo Credor Quirografário Financeiro, nos termos da Cláusula 4.1.

1.1.43. “Escritura de Emissão Existente”: é o Instrumento Particular de Escritura da 1ª Emissão de Debêntures Simples, não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária a ser Convolada em Espécie com Garantia Real, em Série Única, para Distribuição Pública da Concessionária, emitida em 14 de maio de 2013 e posteriormente aditada em 05 junho de 2013, em 20 de junho de 2013 e em 26 de fevereiro de 2014.

1.1.44. “Garantias Reais”: são os direitos de garantia (v.g., penhor e hipoteca, conforme Título X do Código Civil), nos termos deste Plano e/ou do artigo 41, inciso II, da LFR, que garantem os Créditos com Garantia Real.

1.1.45. “Homologação Judicial do Plano”: é a decisão judicial proferida pelo Juízo da Recuperação que homologa o Plano e, conseqüentemente, concede a Recuperação Judicial, nos termos do artigo 58, *caput* e/ou §1º da LFR.

1.1.46. “IPCA”: é o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo calculado mensalmente pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Na ausência de apuração e/ou divulgação do número-índice por prazo superior a 5 (cinco) Dias Úteis após a data esperada para sua divulgação, ou, ainda, no caso de sua extinção ou por imposição legal ou determinação judicial, o IPCA deverá ser substituído pelo índice determinado legalmente para tanto.

1.1.47. “Juízo da Recuperação”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.1.48. “Laudos”: são, conjuntamente, o laudo de viabilidade econômico e o laudo econômico-financeiro, elaborados nos termos do artigo 53, incisos II e III, respectivamente da LFR, constantes dos **Anexos 1.1.48.(a) e 1.1.48.(b)**.

1.1.49. “Lei das S.A.”: é a Lei Federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

1.1.50. “LFR”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.1.51. “Lista de Credores”: é a relação de Credores da Recuperanda elaborada pelo Administrador Judicial, conforme alterada por decisões judiciais transitadas em julgado que reconhecerem novos Créditos Concursais ou alterarem a legitimidade, classificação ou o valor de Créditos Concursais já reconhecidos.

1.1.52. “Notificação de Opção de Pagamento”: é a notificação a ser enviada pelos Credores Quirografários Financeiros, até o 15º (décimo quinto) Dia Corrido contado da Data de Homologação Judicial do Plano, na forma do **Anexo 1.1.52**, e nos termos da Cláusula 4.1, para manifestar o seu interesse em aderir a uma das Opções de Pagamento.

1.1.53. “Novas Ações”: são as ações ordinárias da Recuperanda a serem emitidas no âmbito do Aumento de Capital, nos termos deste Plano.

1.1.54. “Novos Financiadores”: tem o significado atribuído na Cláusula 5.2.

1.1.55. “Novos Recursos”: são todos os recursos provenientes do financiamento disposto na Cláusula 2.3.

1.1.56. “Opção A de Pagamento”: é a Opção de Pagamento oferecida aos Credores Quirografários Financeiros, nos termos da Cláusula 3.3.1.1.

1.1.57. “Opção B de Pagamento”: é a Opção de Pagamento oferecida aos Credores Quirografários Financeiros, nos termos da Cláusula 3.3.1.2.

1.1.58. “Opções de Pagamento”: tem o significado atribuído na Cláusula 2.2.1.

1.1.59. “Plano”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.1.60. “Prazo de Eleição da Opção de Pagamento”: tem o significado atribuído na Cláusula 4.1.

1.1.61. “Quadro de Eleição das Opções de Pagamento”: tem o significado atribuído na Cláusula 4.1.1.

1.1.62. “Recuperação Judicial”: tem o significado atribuído no preâmbulo.

1.1.63. “Recuperanda”: tem o significado atribuído no Preâmbulo.

1.1.64. “Recursos de Distribuição aos Títulos de Pagamento”: são os recursos que deverão ser distribuídos *pro rata* para o pagamento dos Créditos Quirografários Financeiros que escolherem a Opção B de Pagamento, na forma da Cláusula 3.3.1.2, obtidos segundo a seguinte fórmula:

$$[RDD = B * F]$$

Sendo:

RDD = Total de Recursos de Distribuição aos Títulos de Pagamento.

B = Montante total dos proventos a serem distribuídos pela Concessionária a seus Acionistas e aos detentores de Títulos de Pagamento.

F = Fator de distribuição a ser definido oportunamente e a partir do percentual de Credores Quirografários Financeiros que optarem pela Opção B de Pagamento, de modo a assegurar que o montante total destinado para distribuição aos detentores de Títulos de Pagamento seja equivalente ao montante que a Concessionária pagaria caso tivessem optado pela conversão de seu respectivo Crédito Quirografário Financeiro em Novas Ações, nos termos da Opção A de Pagamento.

1.1.65. “Terceiro”: é a pessoa jurídica diversa da Recuperanda, contra a qual os Credores detêm créditos e direitos, seja por (a) obrigação principal com coobrigação ou garantia real assumida ou prestada pela Recuperanda; e/ou (b) coobrigação ou garantia real assumida ou prestada pelo Terceiro.

1.1.66. “Título de Pagamento”: são as debêntures, títulos de participação nos resultados da Recuperanda ou outro instrumento semelhante, a serem emitidos pela Recuperanda, em forma e conteúdo a serem definidos de acordo com a estrutura comercial, societária e tributária mais eficientes, em observância à legislação aplicável, que serão subscritos pelos Credores Quirografários Financeiros ou substituídos pelas Debêntures Existentes, nos termos da Cláusula 3.3.1.2.

1.2. Cláusulas e Anexos. Exceto se especificado de forma diversa, todas as Cláusulas e Anexos mencionados neste Plano referem-se a Cláusulas e Anexos deste Plano. Referências a Cláusulas, subcláusulas ou a itens deste Plano referem-se também às suas respectivas subcláusulas ou itens. Os Anexos incluem-se e são parte integrante do Plano para todos os fins de direito.

1.3. Títulos. Os títulos dos Capítulos, das Cláusulas, subcláusulas e itens deste Plano foram incluídos exclusivamente para referência e não devem afetar sua interpretação ou o conteúdo de suas previsões.

1.4. Referências. As referências a quaisquer documentos ou instrumentos incluem todos os respectivos aditivos, consolidações e complementações, exceto se de outra forma expressamente previsto. Sempre que aplicável, as referências à Recuperanda deverão ser

interpretadas como sendo as pessoas jurídicas que as sucederem em suas obrigações em razão de operações societárias previstas ou permitidas no âmbito deste Plano.

1.5. Disposições Legais. As referências a disposições legais e leis devem ser interpretadas como referências a essas disposições tais como vigentes nesta data ou em data que seja especificamente determinada pelo contexto.

1.6. Prazos. Todos os prazos previstos neste Plano serão contados na forma determinada no Artigo 132 do Código Civil, desprezando-se o dia do começo e incluindo-se o dia do vencimento. Quaisquer prazos deste Plano (sejam contados em Dias Úteis ou não) cujos termos finais caiam em um dia que não seja um Dia Útil, serão automaticamente prorrogados para o Dia Útil imediatamente posterior.

1.7. Conflito. Em caso de conflito entre as disposições deste Plano e seus Anexos, os termos e condições previstos no Plano deverão prevalecer.

2. PRINCIPAIS MEIOS DE RECUPERAÇÃO

2.1. Visão Geral. A Recuperanda propõe a adoção das medidas indicadas nas Cláusulas 2.2 e 2.3 abaixo, como forma de superar a sua atual e momentânea crise econômico-financeira e dar continuidade a suas atividades.

2.2. Reestruturação da Dívida. A Concessionária reestruturará as dívidas contraídas perante seus Credores Concursais, conforme detalhado na Cláusula 3 abaixo.

2.2.1. Opções de Pagamento à escolha do Credor. O Plano confere a determinados Credores Concursais, notadamente os Credores Quirografários Financeiros, o direito de escolher, dentre um determinado número de opções oferecidas, a alternativa de recebimento de seus Créditos Concursais (indistintamente, “Opções de Pagamento”), nos termos da Cláusula 4.1 abaixo. A atribuição da possibilidade de escolher entre as Opções de Pagamento é uma medida que promove o tratamento isonômico entre os Credores Quirografários Financeiros, pois permite a cada Credor Quirografário Financeiro eleger a opção que melhor atenda a seus interesses.

2.3. Obtenção de Novos Recursos. A Recuperanda poderá prospectar e adotar medidas durante a Recuperação Judicial visando à obtenção de novos recursos financeiros, sendo que, caso venham a ser obtidos tais novos recursos, as obrigações a eles correspondentes terão natureza extraconcursal para fins do disposto na LFR, sujeitos, todavia, aos limites estabelecidos na Cláusula 5 (“Novos Recursos”).

3. PAGAMENTO DO CREDORES

3.1. Créditos Trabalhistas. Os Credores Trabalhistas terão seus Créditos Trabalhistas pagos integralmente em recursos monetários nacionais, em 12 (doze parcelas) mensais, de igual valor, sendo que a primeira parcela será devida no último Dia Útil do 1º (primeiro) mês contado da Data de Homologação Judicial do Plano.

3.1.1. Juros e Correção. Incidência do IPCA sobre respectivo montante de Créditos Trabalhistas, desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.1 acima.

3.1.2. Créditos Trabalhistas de natureza estritamente salarial. Os Créditos Trabalhistas de natureza estritamente salarial, até o limite de 5 (cinco) salários mínimos por Credor Trabalhista, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à Data do Pedido, serão pagos em 1 (uma) parcela no prazo de 30 (trinta) Dias Corridos contados da Data de Homologação Judicial do Plano, nos termos do art. 54, parágrafo único, da LFR. O eventual saldo remanescente dos Créditos Trabalhistas após o pagamento previsto nesta Cláusula 3.1.2 será pago nos termos da Cláusula 3.1.

3.1.3. Créditos Trabalhistas Retardatários. Os Créditos Trabalhistas Retardatários serão pagos na forma descrita na Cláusula 3.1, sendo o pagamento da primeira parcela devido no último Dia Útil do 2º (segundo) mês contado da data da certidão de trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do referido Crédito Trabalhista Retardatário na Lista de Credores.

3.2. Créditos com Garantia Real. Os Credores com Garantia Real não terão seus Créditos com Garantia Real reestruturados por este Plano e, portanto, manterão as condições originais de seus Créditos com Garantia Real, podendo convencionar, de comum acordo, a dação dos bens gravados com garantia real em pagamento dos respectivos Créditos com Garantia Real.

3.2.1. Créditos com Garantia Real Retardatários. Os Créditos com Garantia Real que sejam Créditos Retardatários serão pagos na forma descrita na Cláusula 3.2 acima.

3.3. **Créditos Quirografários**

3.3.1. Créditos Quirografários Financeiros. Os Credores Quirografários Financeiros poderão eleger a forma de pagamento de seus Créditos Quirografários Financeiros, de acordo com uma das seguintes Opções de Pagamento, e desde que observado o procedimento para Eleição da Opção de Pagamento descrito na Cláusula 4.1:

3.3.1.1. Opção A de Pagamento. Os Credores Quirografários Financeiros que validamente elegerem a Opção A de Pagamento terão o direito de subscrever Novas Ações a serem integralizadas mediante capitalização do valor integral do respectivo Crédito Quirografário Financeiro, atualizado nos termos da Cláusula 3.3.1.1.1 abaixo, observadas as Condições para o Aumento de Capital e os termos e condições descritos no **Anexo 1.1.7**. (“Opção A de Pagamento”).

3.3.1.1.1. Juros e Correção. Incidência do IPCA sobre respectivo montante de Créditos do Credor Concursal que eleger a Opção A de Pagamento, desde a Data do Pedido até a data em que for aprovado o Aumento de Capital em assembleia geral de acionistas.

3.3.1.1.2. Quitação. A implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.3.1.1, mediante o recebimento das Novas Ações pelo Credor Concursal que optar pela Opção A de Pagamento, implica, necessariamente, na mais ampla geral e irrestrita quitação do Crédito Quirografário Financeiro em questão.

3.3.1.1.3. Mandato. A Concessionária fica desde já mandatada e autorizada, em caráter irrevogável e irretratável, por força deste Plano, nos termos do art. 684 do Código Civil, pelos Credores Quirografários Financeiros que elejam a Opção A de Pagamento e por seus sucessores a qualquer título, para representá-los, em conjunto ou isoladamente, na assinatura de todos os documentos que sejam necessários para implementar e efetivar emissão e a entrega das Novas Ações. Para fins de clareza, a Recuperanda esclarece que a

representação prevista na forma desta Cláusula ocorrerá sempre em caráter subsidiário, isto é, apenas na hipótese de o beneficiário das Novas Ações deixar de assinar os documentos que sejam necessários para implementar e efetivar a emissão e a entrega das Novas Ações.

3.3.1.2. Opção B de Pagamento. Os Credores Quirografários Financeiros que validamente elegerem a presente opção terão o direito de receber Títulos de Pagamento que conferirão ao respectivo Credor Quirografário Financeiro o direito de recebimento, de forma *pro rata*, dos Recursos de Distribuição aos Títulos de Pagamento (“Opção B de Pagamento”).

3.3.1.2.1. Juros e Correção. Incidência do IPCA sobre respectivo montante de Créditos Quirografários Financeiros do Credor Concursal que eleger a Opção B de Pagamento, desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.3.1.2.

3.3.1.2.2. Quitação. A implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.3.1.2 implica, necessariamente, na mais ampla geral e irrestrita quitação do Crédito Quirografário Financeiro em questão.

3.3.1.3. Opção Padrão de Pagamento. Os Credores Quirografários Financeiros que não validamente realizarem a Eleição da Opção de Pagamento serão reestruturados e pagos necessariamente nos termos da Opção B de Pagamento prevista na Cláusula 3.3.1.2.

3.3.1.4. Créditos Quirografários Financeiros Retardatários. Os Créditos Quirografários Financeiros Retardatários serão reestruturados e pagos necessariamente nos termos da Opção B de Pagamento prevista na Cláusula 3.3.1.2, sendo que os respectivos Credores terão direito a receber todos os pagamentos realizados em data-base posterior ao trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do referido Crédito Financeiro Retardatário na Lista de Credores.

3.3.2. Créditos Quirografários Não Financeiros. Os Credores Quirografários Não Financeiros terão seus Créditos Quirografários Não Financeiros pagos integralmente em recursos monetários nacionais, em 12 (doze) parcelas mensais sucessivas, de igual valor, sendo que a primeira parcela será devida no último Dia Útil do 1º (primeiro) mês contado

da Data de Homologação Judicial do Plano.

3.3.2.1. Juros e Correção. Incidência do IPCA sobre respectivo montante de Créditos Quirografários Não Financeiros, desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.3.2 acima.

3.3.2.2. Créditos Quirografários Não Financeiros Retardatários. Os Créditos Quirografários Não Financeiros Retardatários serão pagos na forma descrita na Cláusula 3.3.2, sendo o pagamento da primeira parcela devido no último Dia Útil do 2º (segundo) mês contado da data da certidão de trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do referido Crédito Quirografário Não Financeiro Retardatário na Lista de Credores.

3.4. Créditos ME/EPP. Os Credores ME/EPP terão seus Créditos ME/EPP pagos integralmente em recursos monetários nacionais, em 12 (doze) parcelas mensais sucessivas, de igual valor, sendo que a primeira parcela será devida no último Dia Útil do 1º (primeiro) mês contado da Data de Homologação Judicial do Plano.

3.4.1. Juros e Correção. Incidência do IPCA sobre respectivo montante de Créditos ME/EPP, desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento previsto na Cláusula 3.4 acima.

3.4.2. Crédito ME/EPP Retardatário. Os Créditos ME/EPP Retardatários serão pagos na forma descrita na Cláusula 3.4 acima, sendo o pagamento devido no último Dia Útil do 2º (segundo) mês contado da data da certidão de trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do referido Crédito ME/EPP Retardatário na Lista de Credores.

3.5. Créditos Ilíquidos. Todos os Créditos Ilíquidos, incluindo os Créditos ainda sujeitos a Ações Judiciais e/ou Procedimentos Arbitrais, que são tratados neste Plano como Créditos Ilíquidos, estão integralmente sujeitos aos termos e condições deste Plano e aos efeitos da Recuperação Judicial, nos termos do artigo 49 da LFR. Os Créditos Ilíquidos, uma vez materializados e reconhecidos por decisão judicial transitada em julgado e/ou arbitral final e irrecorrível, serão pagos conforme tratamento atribuídos aos Créditos Retardatários nos termos deste Plano e na classe correspondente ao Crédito Ilíquido em questão.

3.6. Créditos *Intercompany*. Os Credores *Intercompany* poderão ser pagos nos termos da Opção A de Pagamento, na forma da Cláusula 3.3.1.1, ou após a satisfação integral de todos os demais Créditos Concurtais, a critério da Recuperanda. As partes poderão oportunamente convencionar formas alternativas de extinção desses Créditos *Intercompany*, observados sempre os procedimentos e legislação aplicáveis e o disposto neste Plano, desde que sem impacto de caixa, sem qualquer tipo de desembolso pela Recuperanda para liquidação dos Créditos *Intercompany* e observando a estrutura mais adequada sob a perspectiva societária, tributária e comercial.

3.7. Créditos Retardatários. Na hipótese de habilitação de Créditos por decisão do Juízo da Recuperação, transitada em julgado, posteriormente à data de Aprovação do Plano em Assembleia Geral de Credores, serão eles considerados Créditos Retardatários, nos termos do art. 10 da LFR, e deverão ser pagos de acordo com a classificação e critérios estabelecidos neste Plano para a classe na qual os Créditos Retardatários em questão devam ser habilitados e incluídos.

3.7.1. Sem prejuízo do disposto na Cláusula 3.7 acima, as regras de pagamento dos Créditos Retardatários, notadamente quanto à correção monetária, passarão a ser aplicáveis apenas a partir da sua efetiva habilitação e inclusão na Lista de Credores, de modo que não farão jus aos pagamentos que tenham sido realizados até esse momento.

3.8. Disposições Gerais de Pagamento de Créditos Concurtais

3.8.1. Reclassificação de Créditos. Na hipótese de Créditos Concurtais indicados na Lista de Credores sobre os quais, na Homologação Judicial do Plano, haja impugnação de crédito que verse sobre a sua reclassificação ainda pendente de decisão judicial transitada em julgado, o respectivo Credor está sujeito aos termos e condições de pagamento aplicáveis à classe na qual seu Crédito encontra-se alocado na Data da Homologação Judicial do Plano. Caso seja posteriormente reconhecida a reclassificação do Crédito que implique modificação dos termos e condições de pagamento já aplicados: (i) na hipótese de tal modificação representar majoração dos valores a serem pagos, o saldo majorado do respectivo Crédito será considerado Crédito Retardatário para fins de pagamento, sendo certo os Créditos reclassificados não farão jus a pagamentos que já tenham sido realizados às classes para as quais tenham sido realocados em decorrência da reclassificação, ou (ii) na hipótese de tal modificação representar diminuição dos valores a serem pagos ou a entrega

de outro meio de recuperação, o Credor deverá restituir à Recuperanda os valores que já tenham sido pagos e que superem o valor de seu Crédito, tal como retificado, ou os títulos mobiliários que tenham sido a ele entregues, indevidamente, em correspondência ao montante reduzido.

3.8.2. Majoração dos Créditos. Na hipótese de se verificar eventual majoração no valor de qualquer Crédito decorrente de decisão judicial transitada em julgado ou acordo entre as partes, o montante correspondente à diferença entre o Crédito decorrente de decisão judicial transitada em julgado ou acordo entre as partes e o montante reconhecido na Lista de Credores será pago na forma prevista neste Plano para os Créditos Retardatários de cada classe. Neste caso, as regras de pagamento do valor majorado de tais Créditos, notadamente quanto à incidência de juros, passarão a ser aplicáveis apenas a partir do referido trânsito em julgado da decisão judicial ou da data de celebração do acordo entre as partes.

3.8.3. Redução dos Créditos. Na hipótese de se verificar eventual redução no valor de Créditos decorrentes de decisão judicial transitada em julgado ou acordo entre as partes, e a consequente retificação da Lista de Credores, o Credor titular do respectivo Crédito deverá restituir à Recuperanda, no prazo de 10 (dez) Dias Úteis a contar do referido trânsito em julgado ou acordo entre as partes, conforme o caso, os valores que já tenham sido pagos e que superem o valor de seu Crédito, tal como retificado, ou os títulos mobiliários que tenham sido a ele entregues, indevidamente, em correspondência ao montante reduzido.

3.8.4. Data do Pagamento. Na hipótese de qualquer pagamento ou obrigação desde Plano estar previsto para ser realizado ou satisfeita em um dia que não seja considerado um Dia Útil, o referido pagamento ou obrigação deverá ser realizado ou satisfeita, conforme o caso, no Dia Útil seguinte.

3.8.5. Forma de Pagamento. Conforme aplicável, os valores devidos nos termos Plano serão pagos por meio da transferência direta de recursos à conta bancária do respectivo credor, incluindo envio de ordens de pagamento ou remessa para o exterior, por meio de documento de ordem de crédito (DOC), ou de transferência eletrônica disponível (TED), ou qualquer outro documento que comprove a transação, sendo que a Recuperanda poderá contratar um agente de pagamento para tanto. O comprovante de depósito do valor creditado servirá de prova de quitação do respectivo pagamento.

3.8.6. Contas Bancárias dos Credores. Conforme aplicável, os Credores Concursais devem informar à Recuperanda, nos contatos indicados e na forma da Cláusula 7.3, suas respectivas contas bancárias para esse fim.

3.8.6.1. Ausência de indicação de Contas Bancárias. Os pagamentos que não forem realizados em razão de os Credores Concursais não terem informado suas contas bancárias ou terem prestado essa informação de maneira equivocada ou incompleta não serão considerados como descumprimento do Plano. Não haverá a incidência de juros ou encargos moratórios se os pagamentos não tiverem sido realizados em razão de os Credores Concursais não terem informado tempestivamente e corretamente seus dados bancários para depósito.

3.8.7. Alteração da Titularidade de Crédito Concursal. Na hipótese de se verificar a eventual alteração da titularidade de determinado Crédito Concursal, seja por cessão, sucessão, sub-rogação ou qualquer outra forma admitida, durante a vigência e o cumprimento deste Plano, caberá ao respectivo cessionário, sucessor ou credor por sub-rogação adotar as medidas necessárias para reconhecimento de sua titularidade sobre o Crédito Concursal em questão e para retificação da Lista de Credores. Em qualquer caso, a alteração na titularidade do Crédito Concursal não afetará os pagamentos que tenham sido eventualmente realizados ao Credor Concursal original, ou a modalidade de Instrumento de Pagamento eleita por ele na forma deste Plano.

3.8.8. Compensação. A Recuperanda está autorizada a efetuar compensações de crédito, nos termos do artigo 368 e seguintes do Código Civil, nos casos em que a Recuperanda e seus Credores Concursais possuem obrigações recíprocas de créditos e débitos, desde que previamente autorizado pelos respectivos Credores Concursais. Para que não restem dúvidas, eventual saldo remanescente após efetuada a compensação prevista nesta Cláusula receberá o tratamento conferido à natureza do respectivo Crédito, nos termos deste Plano.

3.8.9. Custos e Tributos. As obrigações financeiras decorrentes do presente Plano e todos os pagamentos a serem realizados pela Recuperanda nos termos deste Plano serão cumpridos e pagos líquidos de quaisquer tributos presentes e futuros, impostos, encargos, taxas ou outras cobranças de qualquer natureza, observadas as deduções já realizadas para (i) recolhimentos de tributos na fonte, conforme aplicável; e (ii) deduções de outras naturezas previstas em lei ou contrato.

3.9. Credores Extraconcursais. Os Créditos Extraconcursais não estão sujeitos ao presente Plano, sendo certo que a sua reestruturação dependerá de negociações bilaterais com os Credores Extraconcursais.

4. ATOS DE IMPLEMENTAÇÃO DA REESTRUTURAÇÃO DOS CRÉDITOS

4.1. Eleição da Opção de Pagamento. Para formalizar a escolha da Opção de Pagamento que desejam receber (“Eleição da Opção de Pagamento”), os Credores Quirografários Financeiros deverão enviar à Recuperanda, com cópia para o Administrador Judicial, até o 15º (décimo quinto) Dia Corrido contado da Data de Homologação Judicial do Plano (“Prazo de Eleição da Opção de Pagamento”), (i) uma notificação formalizando a sua Eleição da Opção de Pagamento, conforme modelo constante do **Anexo 4.1**, devidamente preenchida e assinada (“Notificação de Opção de Pagamento”); e (ii) os seguintes documentos: (a) documentos comprobatórios dos poderes do remetente e do subscritor para efetuar tal escolha em benefício do respectivo Credor Quirografário Financeiro, incluindo (a.1.) no caso de pessoa física, cópia de documento de identificação oficial válido em território nacional, (a.2.) no caso de pessoa jurídica, cópia dos atos societários e da procuração que lhe outorga poderes de representação do respectivo Credor Quirografário Financeiro, e (a.3) no caso de sujeito de direito despersonalizado, cópia do ato extrajudicial, ato judicial ou ato legal que o originou e prova de poderes de representação do respectivo Credor Quirografário Financeiro; e (b) indicar a conta bancária que deverá ser utilizada para o recebimento de quaisquer valores a que faz jus.

4.1.1. Relatório do Procedimento de Eleição das Opções de Pagamento. Em até 30 (trinta) Dias Corridos contados do término do Prazo de Eleição da Opção de Pagamento, o Administrador Judicial deverá apresentar relatório, nos autos da Recuperação Judicial e no seu sítio eletrônico, informando o resultado do procedimento de Eleição da Opção de Pagamento, com a indicação da alocação dos Créditos Quirografários Financeiros entre as Opções de Pagamento, incluindo os Créditos Quirografários Financeiros que não fizeram validamente a eleição durante o Prazo de Eleição da Opção de Pagamento (“Quadro de Eleição das Opções de Pagamento”).

4.1.2. Vinculação e Efeitos. A Eleição da Opção de Pagamento realizada pelos Credores Quirografários Financeiros na forma prescrita neste Plano, é final, definitiva, vinculante,

irrevogável e irretroatável, sendo que os efeitos da Eleição da Opção de Pagamento retroagirão à Data de Homologação Judicial do Plano.

4.1.3. Créditos Objeto de Impugnações. Poderão exercer o direito de eleger a Opção de Pagamento de sua preferência, nos termos e prazos deste Plano, os Credores Quirografários Financeiros cujos Créditos tenham sido objeto de impugnações à Lista de Credores, nos termos do art. 8º da LFR, as quais não tenham sido objeto de decisão transitada em julgado na data do término do Prazo de Eleição da Opção de Pagamento. Nesses casos, o Crédito Quirografário Financeiro será utilizado para cálculo da alocação de Créditos Quirografários Financeiros para a Opção de Pagamento, devendo a Recuperanda, (i) em relação à parcela incontroversa do Crédito Quirografário Financeiro, se houver, instrumentalizar a reestruturação do respectivo Crédito Quirografário Financeiro eleita nos termos deste Plano; e (ii) em relação à parcela controversa, instrumentalizar a reestruturação do respectivo Crédito Quirografário Financeiro na Opção B de Pagamento quando, em decorrência de decisão transitada em julgado, tais montantes se tornarem incontroversos (na exata medida em que forem devidos ao Credor Quirografário Financeiro pela Recuperanda).

4.2. Implementação da Opção B de Pagamento. Após a apresentação do Quadro de Eleição das Opções de Pagamento pelo Administrador Judicial, a Recuperanda deverá formalizar todos os atos necessários e providenciar, a depender da alocação dos Credores Quirografários Financeiros nas Opções de Pagamento, no prazo de até 300 (trezentos) Dias Corridos contados da publicação do Quadro de Eleição das Opções de Pagamento, observadas as disposições legais e regulatórias aplicáveis, (i) a emissão, colocação e distribuição dos Títulos de Pagamento por meio de escritura de emissão em forma a ser definida; ou (ii) o aditamento à Escritura de Emissão Existente, para permitir a substituição das Debêntures Existentes por Títulos de Pagamento, nos termos e condições previstos neste Plano.

5. CAPTAÇÃO DE RECURSOS

5.1. Objetivo. Diante da necessidade de caixa da Recuperanda para estabilizar seu capital de giro e permitir a adoção de medidas visando à sua reestruturação, a Recuperanda prevê a captação de Novos Recursos na ordem de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais). Os Novos Recursos serão destinados ao pagamento de despesas operacionais para manutenção das atividades da Recuperanda e cumprimento das obrigações previstas no Contrato de Concessão, bem como para o pagamento de obrigações relacionadas à implementação deste

Plano.

5.1.1. A fim de garantir isonomia e igualdade de oportunidade, todos os Credores Concursais poderão contribuir com a obtenção de Novos Recursos pela Companhia, na proporção de seus Créditos Concursais, sendo certo que serão pagos nos termos e condições de pagamento dos Novos Recursos, na forma da Cláusula 5.2 abaixo.

5.2. Extraconcursalidade dos Novos Recursos. Nos termos dos arts. 67, 84, 85 e 149 e demais disposições legais aplicáveis da LFR, os Novos Recursos constituem, em favor das entidades que os proveram (“Novos Financiadores”) – ainda que estes sejam Credores Concursais –, Créditos Extraconcursais para todos os fins de direito. Inclusive, em caso de superveniência de falência da Recuperanda, tais Créditos Extraconcursais deverão ser pagos com precedência sobre todos os Créditos Concursais e Créditos Extraconcursais, observado o disposto nos arts. 84, 85, 149 e demais disposições aplicáveis da LFR.

6. EFEITOS DO PLANO

6.1. Vinculação do Plano. As disposições do Plano vinculam a Recuperanda e os Credores Concursais, e os seus respectivos cessionários e sucessores, a qualquer título, a partir da Data de Homologação Judicial do Plano.

6.2. Novação. A Homologação Judicial do Plano implicará a novação dos Créditos Concursais, nos termos do art. 59 da LFR, os quais serão pagos na forma estabelecida neste Plano. Por força da novação, *covenants* contratuais, índices financeiros e hipóteses de vencimento antecipado, previstas inclusive em instrumentos de garantia relacionados a Créditos Concursais, bem como outras obrigações e garantias de quaisquer naturezas assumidas ou prestadas pela Recuperanda antes da Data do Pedido são substituídas, em todos os seus termos (exceto quando disposto de forma diversa neste Plano), pelas previsões deste Plano, de maneira automática, a partir da Data de Homologação Judicial do Plano.

6.3. Cessão de Créditos. Após a Aprovação do Plano, os Credores Concursais poderão ceder seus Créditos a outros Credores Concursais ou a Terceiros, e a cessão somente produzirá efeitos desde que (i) a Recuperada, o Administrador Judicial e o Juízo da Recuperação Judicial sejam informados, sendo que a notificação ao Administrador Judicial e ao Juízo da Recuperação Judicial só serão necessárias enquanto a Recuperação Judicial não tiver sido

encerrada; e (ii) os cessionários firmem declaração por escrito reconhecendo que o Crédito cedido estará sujeito às disposições do Plano.

6.4. Reconstituição de Direitos. Caso a Recuperação Judicial seja convolada em falência no prazo de supervisão no art. 61 da LFR, os Credores Concurtais terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas, deduzidos os valores eventualmente pagos e ressalvados os atos validamente praticados no âmbito da Recuperação Judicial, observados o disposto nos arts. 61, §2º, e 74 da LFR.

6.5. Quitação. O cumprimento das obrigações de pagamentos de acordo com os termos e condições estabelecidos neste Plano acarretarão, de forma automática e independentemente de qualquer formalidade adicional, ampla, geral e irrestrita quitação de todos os Créditos Concurtais de qualquer tipo e natureza, inclusive juros, correção monetária, penalidades, multas e indenizações, contra a Recuperanda, controladas, subsidiárias, afiliadas e coligadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário e econômico, e seus diretores, conselheiros, acionistas, agentes, empregados, representantes, sucessores e cessionários a qualquer título. Os Credores Concurtais reconhecem que todo e qualquer pagamento de Crédito Concurtal realizado por Terceiro deverá ser comunicado à Recuperanda.

6.6. Extinção das Ações. Em virtude da novação dos Créditos Concurtais decorrente da Homologação Judicial do Plano, e enquanto este Plano estiver sendo cumprido pela Recuperanda, os Credores Concurtais não poderão, a partir da Data de Homologação do Plano, (i) ajuizar ou prosseguir toda e qualquer ação e/ou execução judicial ou processo de qualquer natureza relacionado a qualquer Crédito Concurtal contra a Recuperanda; (ii) executar qualquer sentença, decisão judicial ou sentença arbitral relacionada a qualquer Crédito Concurtal contra a Recuperanda; (iii) penhorar ou onerar quaisquer bens da Recuperanda para satisfazer seus Créditos Concurtais ou praticar contra elas qualquer outro ato construtivo para satisfação de Créditos Concurtais; (iv) criar, aperfeiçoar ou executar qualquer garantia real sobre bens e direitos da Recuperanda para assegurar o pagamento de seus Créditos Concurtais; e (v) buscar a satisfação de seus Créditos Concurtais por quaisquer outros meios contra a Recuperanda. A partir da Data de Homologação Judicial do Plano, todo e qualquer processo de execução, de qualquer natureza, relacionado a qualquer Crédito Concurtal contra a Recuperanda, deverá ser extinto completamente.

6.7. Formalização de Documentos e Outras Providências. A Recuperanda obriga-se, em

caráter irrevogável e irretroatável, por força deste Plano, a realizar todos os atos e firmar todos os contratos e outros documentos que, na forma e na substância, sejam necessários ou adequados ao cumprimento e implementação deste Plano e obrigações correlatas.

6.8. Aditamentos, Alterações ou Modificações do Plano. Aditamentos, alterações ou modificações ao Plano podem ser propostas a qualquer tempo após a Data de Homologação Judicial do Plano, desde que tais aditamentos, alterações ou modificações sejam aceitas pela Recuperanda e aprovadas em Assembleia de Credores, nos termos da LFR. Aditamentos ao Plano, desde que aprovados nos termos da LFR, obrigam todos os credores a ele sujeitos, independentemente da expressa concordância destes com aditamentos posteriores. Para fins de cômputo, os Créditos Concursais deverão ser atualizados na forma deste Plano e descontados dos valores já pagos a qualquer título em favor dos Credores Concursais, conforme o caso.

7. DISPOSIÇÕES GERAIS

7.1. Anexos. Todos os anexos a este Plano são a ele incorporados e constituem parte integrante deste Plano. Na hipótese de haver qualquer inconsistência entre este Plano e qualquer anexo, o Plano prevalecerá.

7.2. Contratos Existentes e Conflitos. Na hipótese de conflito entre as disposições deste Plano e as obrigações previstas nos contratos celebrados com qualquer Credor Concursal anteriormente à Data do Pedido, inclusive instrumentos de garantia outorgada a Credores Concursais, este Plano prevalecerá.

7.3. Comunicações. Todas as notificações, requerimentos, pedidos e outras comunicações à Recuperanda, requeridas ou permitidas por este Plano, para serem eficazes, devem ser feitas por escrito e serão consideradas realizadas quando enviadas (i) por correspondência registrada, com aviso de recebimento, ou courier; ou (ii) por e-mail quando efetivamente entregues, valendo o aviso de leitura como prova de entrega e recebimento da mensagem, obrigando-se a Recuperanda a verificar suas mensagens periodicamente. Todas as comunicações devem ser enviadas aos seguintes endereços, salvo se houver alteração devidamente comunicada aos Credores:

À Recuperanda:

Rodovia Comendador Mário Dedini, km 108+657
Salto, São Paulo, CEP 13320-970

A/C: Departamento Jurídico
E-mail: rjtiete@rodoviasdotiete.com.br

Ao Administrador Judicial

Avenida Chucri Zaidan, nº 1.240, 4º ao 12º andares, Golden Tower
São Paulo, São Paulo, CEP 04711-130
A/C: Sr. Cezar Augusto Ferreira Nogueira
E-mail: ajrodovias@deloitte.com e czferreira@deloitte.com

7.4. Divisibilidade das Previsões do Plano. Na hipótese de qualquer termo ou disposição deste Plano ser considerada inválida, nula ou ineficaz, o restante dos termos e disposições do Plano devem permanecer válidos e eficazes.

7.5. Créditos em moeda estrangeira. Os Créditos denominados em moeda estrangeira serão mantidos na moeda original para todos os fins de direito, em conformidade com o disposto no artigo 50, § 2º, da LFR, e serão liquidados em conformidade com as disposições deste Plano.

7.6. Encerramento da Recuperação Judicial. A Recuperação Judicial será encerrada após o cumprimento de todas as obrigações do Plano que se vencerem em até 2 (dois) anos após a Data de Homologação Judicial do Plano.

7.7. Lei Aplicável. Os direitos, deveres e obrigações decorrentes deste Plano deverão ser regidos, interpretados e executados de acordo com as leis vigentes na República Federativa do Brasil, ainda que haja Créditos originados sob a regência de leis de outra jurisdição e sem que quaisquer regras ou princípios de direito internacional privado sejam aplicadas.

7.8. Foro. Todas as controvérsias ou disputas que surgirem ou estiverem relacionadas a este Plano serão resolvidas pelo Juízo da Recuperação. Após o encerramento da Recuperação Judicial as controvérsias ou disputas que surgirem ou estiverem relacionadas a este Plano serão resolvidas pelo foro da Comarca de Salto, Estado de São Paulo.

(assinaturas na próxima página)

(página de assinatura do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê S.A. – Em Recuperação Judicial)

São Paulo, 18 de março de 2020

Concessionária Rodovias do Tietê S.A. – Em Recuperação Judicial

Anexos ao Plano

Anexo 1.1.7	Condições Gerais do Aumento de Capital
Anexo 1.1.48.(a)	Laudo de Viabilidade Econômica
Anexo 1.1.48.(b)	Laudo Econômico-Financeiro
Anexo 4.1	Modelo de Notificação de Opção de Pagamento

Anexo 1.1.7

Condições Gerais do Aumento de Capital

- a) Valor do Aumento de Capital.** O valor do Aumento de Capital corresponderá ao valor indicado na Lista de Credores para os Credores Concursais que validamente elegerem a Opção A de Pagamento, na forma do Plano, com incidência do IPCA sobre o respectivo Crédito Concursal, desde a Data do Pedido até a data em que for aprovado o Aumento de Capital em assembleia geral de acionistas, nos termos da Cláusula 3.3.1.1. do Plano.
- b) Preço de emissão das Novas Ações.** O preço de emissão das Novas Ações será fixado nos termos do art. 170, §1º, inciso I, da Lei das S.A.
- c) Direitos.** As Novas Ações serão livres e desembaraçadas de quaisquer ônus e conferirão aos seus titulares os mesmos direitos atribuídos às demais ações ordinárias de emissão da Recuperanda.
- d) Garantias.** Não serão oferecidas garantias reais ou fidejussórias aos Credores detentores de Créditos Quirografários Financeiros que validamente elegerem a Opção A de Pagamento.
- e) Efeitos.** A efetiva entrega das Novas Ações derivadas do Aumento de Capital mediante capitalização dos Créditos Quirografários Financeiros que validamente elegerem a Opção A de Pagamento, nos termos do Plano, representa o integral pagamento dos Créditos Quirografários Financeiros que validamente elegerem a Opção A de Pagamento, passando tais Credores Quirografários Financeiros a serem acionistas da Recuperanda, para todos os fins e efeitos.
- f) Alteração de Controle.** Caso o Aumento de Capital resulte na alteração do Controle da Concessionária, além das aprovações societárias aplicáveis, a Recuperanda deverá obter todas as aprovações legais e regulamentares necessárias junto aos órgãos competentes, conforme legislação aplicável, inclusive a aprovação pela ARTESP, no exercício de suas competências legais.

Anexo 4.1**Modelo de Notificação de Opção de Pagamento**

[Local, data]

À	C/C
Concessionária Rodovias do Tietê S.A. – Em Recuperação Judicial	Deloitte Touche Tohmatsu
Rodovia Comendador Mário Dedini, km 108+657	Avenida Chucri Zaidan, nº 1.240, 4º ao 12º andares, Golden Tower
Salto, São Paulo, CEP 13320-970	São Paulo, São Paulo, CEP 04711-130
A/C: Departamento Jurídico	A/C: Sr. Cezar Augusto Ferreira Nogueira
E-mail: rjtiete@rodoviasdotiete.com.br	E-mail: ajrodovias@deloitte.com e czferreira@deloitte.com

Ref.: Eleição da Opção de Pagamento.

Prezados Senhores,

Nos termos da **Cláusula 4.1** do Plano de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê S.A. – Em Recuperação Judicial, conforme aprovado pelos credores na assembleia geral de credores realizada no dia [•], elegemos:

Opção de Pagamento - Credor Quirografário Financeiro	() Opção A de Pagamento () Opção B de Pagamento
Denominação Legal Completa:	
Banco:	CNPJ/CPF:
Agência:	Conta-Corrente:

Atenciosamente,

[DENOMINAÇÃO LEGAL COMPLETA]_____
Nome:**CPF:****Cargo:**

Anexo 1.1.48.(a)

Laudo de Viabilidade Econômica

ESTUDO DE VIABILIDADE
AP-00036/20-01
CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO
TIETÊ S.A.-
EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL



ESTUDO DE VIABILIDADE:	AP-00036/20-01	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
-------------------------------	----------------	-------------------	------------------------

SOLICITANTE: CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO TIETÊ S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, doravante denominada RODOVIAS DO TIETÊ, RECUPERANDA ou COMPANHIA.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rodovia Comendador Mário Denini, Km 108+657, Rodovia, Cidade de Salto, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 10.678.505/0001-63.

OBJETO: RODOVIAS DO TIETÊ, anteriormente qualificada.

OBJETIVO: Elaboração de estudo de viabilidade econômica do plano de recuperação judicial do RODOVIAS DO TIETÊ, objetivando subsidiar a RECUPERANDA no tocante ao atendimento ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela RECUPERANDA para elaborar um estudo de viabilidade econômica do plano de recuperação judicial da RODOVIAS DO TIETÊ, objetivando subsidiá-lo no tocante ao atendimento ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

O Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece que a RECUPERANDA deve demonstrar a viabilidade econômica da sociedade em recuperação judicial de forma a informar os credores sobre sua capacidade de liquidação dos débitos.

A RODOVIAS DO TIETÊ ajuizou, no dia 11 de novembro de 2019, o seu Pedido de Recuperação Judicial, visando reestruturar suas dívidas, conservar a continuidade da oferta de serviços pela RECUPERANDA e preservar a empresa, assim como possibilitar a manutenção de suas atividades operacionais.

Este Estudo de Viabilidade foi preparado pela APSIS com base em informações fornecidas pela administração da RECUPERANDA e seus assessores, visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios da RECUPERANDA e dos subsídios que atestem a sua viabilidade econômico-financeira. O presente estudo não constitui, no todo ou em parte, material de *marketing* ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários, e não deve ser considerado como um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxílio à RECUPERANDA em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente venham a afetar, os negócios operacionais da RECUPERANDA, segundo informações da administração. Consideramos que essas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis e se apoiam nas informações disponíveis atualmente, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por vários fatores, incluindo, por exemplo:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, em tributos, tarifas ou no ambiente regulatório no Brasil.
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, exemplificativamente, inflação, taxas de juros, preços internacionais de *commodities*, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor.
- Fatores ou tendências que possam afetar negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações da RECUPERANDA.
- Eventual dificuldade da RECUPERANDA em implementar seus projetos tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação de seu plano de negócios.
- Eventual dificuldade da RECUPERANDA de realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais.



- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para a RECUPERANDA.

As informações contidas neste Estudo relacionadas ao Brasil e à economia brasileira são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) e por outros órgãos públicos e outras fontes. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, esses dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente. Dessa forma, quaisquer informações financeiras incluídas neste Estudo não são, e não devem ser consideradas, demonstrações contábeis da RECUPERANDA. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste trabalho têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pela RECUPERANDA e por seus assessores até sua data de elaboração.

O presente Estudo baseia-se em informações públicas no que tange ao entendimento e ao conhecimento do setor por parte dos consultores da APSIS e por informações fornecidas pela RECUPERANDA e por seus assessores.

Ao prepararmos o Estudo de Viabilidade, observando a legislação e a regulamentação aplicáveis, nós, da APSIS, não levamos em conta o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da recuperação judicial. Ademais, os cálculos financeiros contidos no Estudo podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

Este documento não é e não deve ser utilizado como uma recomendação ou opinião para os credores da RECUPERANDA sobre se a transação é aconselhável ou sobre a justeza da transação (*fairness opinion*) do ponto de vista financeiro. Não estamos aconselhando tais credores em relação à recuperação judicial. Todos devem conduzir suas próprias análises sobre o processo e, ao avaliá-lo, devem se basear nos seus próprios assessores, fiscais e legais, e não no Estudo.

A elaboração de análises econômico-financeiras como as realizadas no presente trabalho é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. Desse modo, a APSIS acredita que o Estudo de Viabilidade deve ser analisado como um todo, e a análise de partes selecionadas e outros fatores considerados na elaboração pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto das conclusões. Os resultados aqui apresentados se inserem exclusivamente no contexto do plano de recuperação judicial e não se estendem a quaisquer outras questões ou transações, presentes ou futuras, relativas à RECUPERANDA ou ao setor em que atua.

O documento é exclusivamente destinado à RECUPERANDA e não avalia sua decisão comercial inerente de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para a RECUPERANDA e/ou seus credores (inclusive, sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos no que tange à recuperação judicial).

No presente Estudo, foram adotadas algumas premissas-chave, essenciais para o sucesso do plano de recuperação judicial, informadas pela administração da RECUPERANDA. Caso as premissas não se realizem, impactos relevantes no plano de recuperação judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas em detalhes no Capítulo 6.



Este Relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial da RODOVIAS DO TIETÊ, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, de eventuais preferências legais e de garantias aplicáveis a cada crédito.



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	6
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	7
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	8
4. DESCRIÇÃO DA RECUPERANDA	10
5. RAZÕES PARA A CRISE	11
6. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DA RECUPERANDA	13
7. PROPOSTA DE PAGAMENTO AOS CREDORES	16
8. PREMISSAS OPERACIONAIS DE RODOVIAS DO TIETÊ	19
9. RESUMO DO ESTUDO DE VIABILIDADE	25
10. RELAÇÃO DE ANEXOS	27



1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pela RECUPERANDA para elaborar um Estudo de Viabilidade Econômica do plano de recuperação judicial da RODOVIAS DO TIETÊ, objetivando subsidiá-la no tocante ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas em documentos e informações que incluem os seguintes:

- Demonstrações financeiras da RODOVIAS DO TIETÊ em 30 de setembro de 2019;
- Petição inicial de recuperação judicial;
- Relação de credores da RECUPERANDA;
- Balanço patrimonial da RODOVIAS DO TIETÊ em 30 de setembro de 2019;
- Fluxo de caixa projetado da RODOVIAS DO TIETÊ;
- Documentação comprobatória de saldos de rubricas contábeis; e
- Minuta do Plano de recuperação judicial datada de 18/03/2020.

Também utilizamos bancos de dados selecionados, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Thomson Reuters Eikon; e
- Relatórios do setor de concessões.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- GIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos
Contador (CRC/SP-317492/O-1)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, na RECUPERANDA envolvida ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas neste trabalho.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões. O controlador e os administradores da RECUPERANDA envolvida não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da RECUPERANDA e de seus sócios, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base. A projeção operacional da RECUPERANDA não foi atualizada pelos resultados do ano de 2018, contendo apenas as expectativas da RECUPERANDA na data-base da projeção. O balanço de 2018 não foi observado.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade assim como não está expressando opinião sobre eles.
- Foram utilizados como balanços de referência para as análises e avaliações do presente Relatório o balanço patrimonial da RECUPERANDA de 30 de setembro de 2019, conforme data-base definida.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência desses registros contábeis e a data de emissão do presente Estudo, ressaltamos que os leitores deste trabalho devem se atentar para eventuais



informações mais atualizadas que venham a se tornar disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises.



4. DESCRIÇÃO DA RECUPERANDA



A CONCESSIONÁRIA assinou, em abril de 2009, junto ao Governo do Estado de São Paulo, o contrato de concessão rodoviária nº004/ARTESP/2009, obtendo a concessão por 30 anos do Corredor Leste da Rodovia Marechal Rondon para a gestão de 415 quilômetros de rodovias e acessos (“Contrato de Concessão”). A

RODOVIAS DO TIETÊ pagou, em 18 meses, R\$ 542 milhões a títulos de outorga fixa.

O trecho concedido é constituído pela SP-101 (Rodovia Jornalista Francisco Aguirre Proença), SP-113 (Rodovia Dr. João José Rodrigues), SP-308 (Rodovia Comendador Mário Dedini). Além disso, também é composta pela SP-300 (Rodovia Marechal Rondon), SP-209 (Rodovia Prof. João Hipólito Martins) e SPI-162/308 (Contorno de Piracicaba- Rodovia Ernesto Paterniani) interligando 25 municípios do interior do Estado de São Paulo.

Durante o período de concessão, conforme estabelecido em contrato, deveriam ser investidos mais de R\$ 1,3 bilhão na duplicação de mais de 90 quilômetros de vias. Ademais deverão ser construídos 73 quilômetros de vias marginais, 87 quilômetros de faixas adicionais, 148 quilômetros de acostamentos e 24 passarelas. Entre as principais obras estão as duplicações das rodovias SP-101 e SP-308 e a construção dos Contornos de Piracicaba e de Maristela.

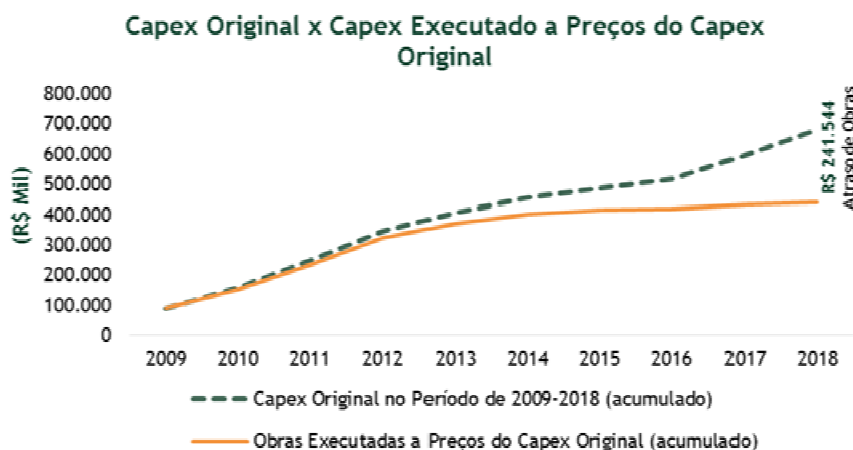
5. RAZÕES PARA A CRISE

Neste capítulo, iremos expor os principais motivos que levaram a RODOVIAS DO TIETÊ a ajuizar o seu pedido de recuperação judicial.

Desde 2014, o Brasil enfrenta uma recessão econômica sem precedentes, a qual afetou, dentre muitos setores do mercado nacional, o nicho de concessões de rodovias. A mencionada crise nacional produziu expressivos impactos negativos na RECUPERANDA, entre eles: provocou a queda no volume de tráfego, diminuição da receita, aumento do preço dos insumos e do custo da dívida financeira, contribuindo com o desequilíbrio do fluxo de caixa. Como sua principal fonte de arrecadação provém da receita gerada pelos pedágios, quanto maior for a frota de veículos que circulam pelas rodovias que lhe são concedidas, maior será o faturamento auferido pela RECUPERANDA. A partir desse momento, uma acentuada redução no volume do tráfego veicular causou, conseqüentemente, um decréscimo significativo em suas receitas, o que impactou diretamente a implementação do cronograma de projetos a serem realizados, conforme estabelecido pelo Contrato de Concessão.

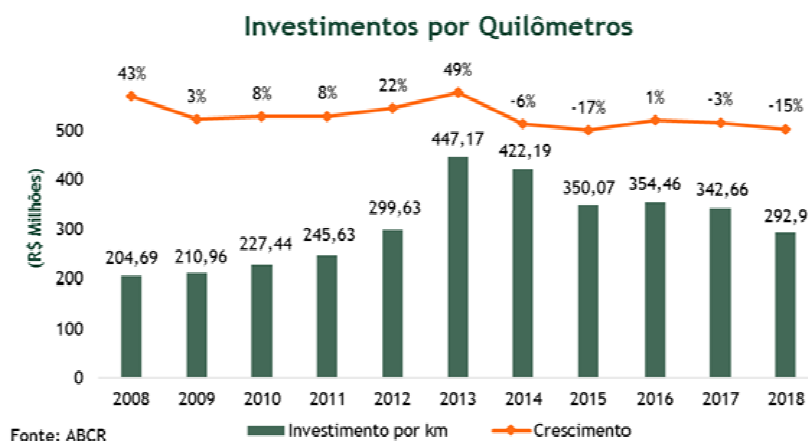
Ademais, a RODOVIAS DO TIETÊ também não possui discricionariedade para aumentar o preço das tarifas de pedágio ou zerar seus custos operacionais, o que seria uma boa alternativa para melhoria de sua situação financeira. Isso deve-se ao fato dos valores das tarifas serem preestabelecidos pelo contrato de prestação de serviço público, assim eventuais alterações devem ser acordadas com o Poder Concedente. Dessa forma, não só essas, mas muitas das decisões públicas e ações políticas incorrem diretamente sob o mercado nacional, uma delas, por exemplo, gerada pelas pressões da Greve dos Caminhoneiros, ocorrida em 2018, foi a isenção da cobrança de pedágio sobre os eixos suspensos, refletindo negativamente ao caixa da RECUPERANDA. Apenas em São Paulo, estima-se que essa medida cause um impacto de R\$ 684 milhões por ano e, para a concessionária, gerou uma redução superior a 5% na receita mensal.

Somando-se a esse decréscimo, o aumento dos custos de operação, principalmente aqueles relacionados às obrigações de investimento, assumidas em contrato, ao pagamento do serviço da dívida financeira e ao crescimento dos preços para aquisição de materiais betuminosos, representando em torno de 39% dos dispêndios gastos com obras de recapeamento, recuperação ou duplicação das vias. O efeito dessas contas é visualizado na incongruência entre o investimento em Capex originalmente projetado e aquele efetivamente realizado, conforme demonstra o gráfico a seguir:





Esses dados condizem com o histórico dos últimos anos apresentado de maneira consolidada pelo setor. Segundo a Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR), desde 2014 os investimentos por quilômetros estão decaindo, apresentando uma queda de 15% em 2018 ao totalizarem R\$ 292,9 milhões, como é explicitado a seguir:



Assim, o planejamento financeiro realizado pela RECUPERANDA, em 2009, tornou-se inviabilizado, não podendo também negociar e realinhar as obrigações assumidas inicialmente.

Para o exercício de suas atividades e para financiar a concessão, a RECUPERANDA captou recursos no mercado de capitais brasileiro em 13 de maio de 2013, por meio da emissão de títulos de dívidas (debêntures), sendo que, para tanto, adotou um modelo de *project finance* que resultou na captação de R\$ 1.065 bilhões, dos quais R\$ 350 milhões foram direcionados a uma conta reserva para cumprimentos das obrigações. No entanto, o pagamento do serviço da dívida, que correspondia de 47% das receitas líquidas de pedágio, após a crise econômica e o desequilíbrio, passou a representar 71,46%.

Desde então, a RECUPERANDA veio tentando construir uma solução estrutural junto ao Poder Concedente e aos Debenturistas. Com tudo, em abril de 2018 o Conselho Diretor da Agência de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp) negou o pleito administrativo de reequilíbrio financeiro do Contrato de Concessão pedido pela RECUPERANDA. Após longas negociações entre os Debenturistas e a RECUPERANDA, na tentativa de reestruturar a escritura de emissão das Debêntures, em 08 de novembro de 2019 os Debenturistas optaram por vencer antecipadamente as Debêntures, com a justificativa embasada pelo descumprimento exclusivo de obrigações não pecuniárias. Os fatores mencionados, somados, resultaram na necessidade do pedido de recuperação judicial pela RODOVIAS DO TIETÊ.



6. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DA RECUPERANDA

CARACTERÍSTICAS GERAIS DA CONCESSÃO

A RODOVIAS DO TIETÊ possui direito de exploração, via regime de cobrança de pedágio e de outros serviços prestados aos usuários, do sistema rodoviário objeto da concessão, compreendendo (i) execução, gestão e fiscalização dos serviços delegados; (ii) apoio na execução dos serviços não delegados; e (iii) gestão dos serviços complementares na forma do regulamento da concessão. A condução dos serviços prestados e a exploração das rodovias deve seguir regulamentos e normas pré-estabelecidas. O Contrato de Concessão foi firmado junto ao poder concedente, Governo do Estado de São Paulo, em 23 de abril de 2009 e possui prazo de 30 anos, englobando bens periféricos de máquinas, equipamentos e outros bens já existentes vinculados à exploração da rodovia. Ao longo do contrato, a concessionária deverá, de forma independente, adequar-se às normas regulatórias, providenciar certificações cabíveis, financiar-se, elaborar e executar seus projetos - uma vez aprovados pelo poder cedente.

Pelos serviços delegados, a RODOVIAS DO TIETÊ pagou ao Poder Concedente o valor fixo de R\$ 517.000.000,00, quitado da seguinte forma:

- Uma parcela fixa equivalente a R\$ 103.400.000,00, correspondente a 20% do valor da Outorga, pago 02 dias antes do ato de assinatura da mesma;
- 18 parcelas mensais, iguais e sucessivas, no valor de R\$ 22.977.778,00 cada, pagas ao final do mês seguinte a assinatura do Contrato de Concessão.

Além desse valor, a CONCESSIONÁRIA deve pagar ao Poder Concedente, considerando os reajustes efetivamente aplicados à Tarifa de Pedágio, um montante equivalente a 3% da receita bruta de pedágio e das receitas acessórias, enquanto durar a Concessão.

Os termos adequados neste contrato conferem a RODOVIAS DO TIETÊ o direito de concessão de uma malha rodoviária de 415 quilômetros pertencentes ao Estado de São Paulo, a qual engloba os seguintes trechos:

- **SP-101:** Rodovia Jornalista Francisco Aguirre Proença (trecho entre Campinas e Capivari) e Rodovia Bento Antônio de Moraes (trecho entre Capivari e Tietê).
- **SP-113:** Rodovia Doutor João José Rodrigues (trecho entre Rafard e Tietê).
- **SP-209:** Rodovia Professor João Hipólito Martins (trecho entre Botucatu e Itatinga).
- **SP-300:** Rodovia Marechal Rondon (trecho entre Tietê e Bauru).
- **SP-308:** Rodovia do Açúcar Comendador Mário Dedini (trecho entre Salto e Piracicaba).
- **SPO-162/308:** Rodovia Ernesto Paterniani (Contorno de Piracicaba).

Nestas rodovias encontram-se 9 praças de pedágios que são exploradas pela concessão, as quais representam a principal fonte de receita da concessionária. Estas interligam 26 municípios do interior do Estado de São Paulo, atendendo a 2,2 milhões de pessoas que transitam entre as regiões de Campinas, Piracicaba, Botucatu e Bauru. Em média, 26 milhões de eixos equivalentes trafegam por essas vias por ano, entre eles aqueles destinados à distribuição da produção de cana-de-açúcar e de outras *commodities* produzidas na região centro-oeste do país.



PREMISSAS CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIO

A seguir, são descritas, as premissas-chave do Contrato de Concessão e do plano de recuperação judicial. Caso não se realizem, a implementação do plano, tal como proposta, pode não ser realizada.

- A RECUPERANDA busca restabelecer o controle de suas finanças e de suas atividades operacionais, para destinar os recursos provindos pela Concessão afim de garantir a continuidade de sua operação.
- **Renegociação das dívidas:** conforme demonstrado no Capítulo 7 deste Relatório, o Estudo de Viabilidade da RECUPERANDA apresentado só é viável mediante a aprovação do plano de recuperação por parte dos credores da RODOVIAS DO TIETÊ. A proposta de pagamento a cada classe de credores é pormenorizada no próximo capítulo.
- **Disponibilidade de novos recursos:** o modelo apresentado no plano de recuperação judicial aponta a necessidade da RODOVIAS DO TIETÊ de captar novos recursos no mercado de forma a possibilitar a estabilização de seu capital de giro e permitir a adoção das medidas de reestruturação. Até o momento, baseada nas premissas adotadas, a RECUPERANDA está trabalhando com uma perspectiva de captação de, aproximadamente, R\$ 500 milhões para pagamento de despesas operacionais, manutenção de suas atividades e cumprimento de obrigações previstas pelo Contrato de Concessão, assim como o custeio da implementação do Plano de Recuperação Judicial. Tal valor representa uma projeção da administração, sujeita a uma série de variáveis, tais como as condições de captação de dos novos recursos, a possibilidade de acesso a novas linhas de crédito, a capitalização dos créditos concursais, dentre outros fatores, não devendo ser interpretado como uma premissa fixa do modelo econômico-financeiro da RECUPERANDA, mas que pode oscilar conforme a materialização de tais premissas.
- **Crescimento da Economia Brasileira:** a RECUPERANDA baseou a projeção de sua principal receita, auferida pelas praças de pedágios, no plano de recuperação em um crescimento do preço médio das tarifas e do tráfego total de veículos equivalentes em cada um dos trechos rodoviários que lhes foram concedidos pelo Contrato de Concessão até 2039. A expectativa positiva deste acréscimo é embasada pelo reaquecimento da economia brasileira, motivado pela agenda de reformas políticas, e que, conseqüentemente, estima-se que aumente o tráfego nas rodovias, principalmente de veículos de eixo pesado, responsáveis pelo escoamento da produção agrícola e industrial do interior de São Paulo.
- O modelo de recuperação considera que este aumento das receitas das praças de pedágio também será impulsionado pelos investimentos que a RECUPERANDA pretende realizar, direcionados às obras, duplicação e ampliação da infraestrutura já existente, com o objetivo de aperfeiçoar as condições das rodovias administradas, atraindo veículos que transitam por rodovia menores, menos equipadas ou mais custosas.
- O Contrato de Concessão entre a RECUPERANDA e o Poder Concedente vigorará até 2039, no qual se estipulou que a RECUPERANDA deverá pagar ao Poder Concedente o valor correspondente a 3,0% da receita bruta de pedágio e das receitas acessórias eventualmente obtidas, a título de ônus variável. Em 2013, o poder concedente não permitiu que as concessionárias de todo estado repassassem o reajuste das tarifas de pedágio aos usuários, mas, em contrapartida, permitiu a cobrança dos eixos



suspensos e reduziu o ônus variável em 50%, ou seja, para 1,5%. Ademais, prevê-se que, durante o período que durar a concessão, a RECUPERANDA possa realizar otimizações tecnológicas e operacionais que lhe garantam maior eficiência e lucratividade em suas atividades.

- O modelo de negócios projetado considera apenas os impostos previstos obrigatoriamente pela legislação brasileira, sendo ele PIS/COFINS e ISS, com alíquotas efetivas de 3,7% e 5,0%, respectivamente.
- **Diluição de custos fixos:** a RODOVIAS DO TIETÊ segue empenhada em revisar e aperfeiçoar continuamente procedimentos internos com o objetivo de manejar custos e despesas da forma mais eficiente possível, para viabilizar os ganhos de margem projetados em seu plano operacional.
- Entendemos que a continuidade operacional da RODOVIAS DO TIETÊ está diretamente relacionada ao sucesso do plano apresentado, que depende de melhorias em questões operacionais e de uma reestruturação do endividamento que levem a um cenário mais favorável, com consequente melhoria em rendimento e lucratividade.



7. PROPOSTA DE PAGAMENTO AOS CREDORES

Com a homologação judicial do plano, a proposta de pagamento descrita a seguir reestruturará todos créditos sujeitos à recuperação judicial. Com a referida novação e, salvo se expresso de forma diversa no plano, todas as obrigações, *covenants*, índices financeiros, hipóteses de vencimento antecipado, multas, bem como outras obrigações e garantias que sejam incompatíveis com o plano de recuperação apresentado pela RECUPERANDA, deixarão de ser aplicáveis. Os créditos novados na forma do Art. 59 da Lei de Recuperação Judicial constituirão a dívida reestruturada.

O cenário de curto prazo da RODOVIAS DO TIETÊ restringe a sua capacidade de geração de caixa para o pagamento de suas obrigações junto a todos os credores. Desta forma, a RECUPERANDA optou por oferecer a determinados credores a possibilidade de optarem entre duas formas de pagamento, dentre as quais se inclui a possibilidade de os credores optarem por capitalizar os seus créditos, tornando-se acionistas da RECUPERANDA. Ademais, além desta medida, a RODOVIAS DO TIETÊ necessita captar novos recursos para financiar as suas operações que, no cenário atual, carecem de adequado financiamento.

As estratégias elegidas pela RECUPERANDA para cada classe de credores estão descritas a seguir, considerando como as disposições apresentadas no Plano de Recuperação Judicial.

PAGAMENTO DOS CREDORES TRABALHISTAS (CLASSE I)

Os créditos trabalhistas, nos termos do art. 41, I, da Lei de Recuperação Judicial, que tenham sido definitivamente habilitados na Recuperação Judicial após a Homologação do Aditamento, incorridos juros e correção monetária, correspondentes à IPCA desde a data do pedido até a implementação do pagamento previsto, serão pagos integralmente em recursos monetários nacionais em 12 (doze) parcelas mensais sucessivas, sendo a primeira devida a partir do último dia útil do primeiro mês contado da Homologação Judicial Plano.

Para os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial, vencidos nos 3 (três) meses anteriores à data do pedido e com limite de 05 (cinco) salários mínimos por credor, serão pagos em 1 (uma) parcela dentro de 30 (trinta) dias corridos após a Homologação Judicial do Plano. Para os eventuais saldos remanescentes, o pagamento será realizado como disposto no parágrafo anterior.

Ademais, para os credores trabalhistas retardatários, o pagamento será realizado integralmente em recursos monetários nacionais em 12 (doze) parcelas mensais, a partir do último dia útil do segundo mês contado da data de decisão que determinará a inclusão dos créditos correspondentes na Lista de Credores.

PAGAMENTOS DOS CREDORES COM GARANTIA REAL (CLASSE II)

Os credores com Garantia Real não terão seus Créditos reestruturados pelo Plano de Recuperação Judicial, e, portanto, manterão as condições originais de seus Créditos com Garantia Real, podendo convencionar, de comum acordo, a dação dos bens gravados com garantia real em pagamento dos respectivos Créditos com Garantia Real.

PAGAMENTOS DOS CREDORES QUIROGRAFÁRIOS (CLASSE III)

Os credores quirografos são divididos em duas subclasses: créditos financeiros e não financeiros, detalhados a seguir.



CREDORES QUIROGRAFÁRIOS FINANCEIROS

Os credores quirografários financeiros poderão eleger a forma de pagamento de seus créditos de acordo com uma das seguintes opções descritas abaixo, observado o procedimento para Eleição da Opção de Pagamento devidamente estabelecido no Plano de Recuperação Judicial.

- **Opção A de Pagamento:** Os credores que optarem pela Opção A de Pagamento terão o direito de subscrever Novas Ações mediante capitalização do valor integral dos respectivos créditos, observadas as Condições Gerais para o Aumento de Capital, as quais embasam-se pela Lei das S.A e estão devidamente descritas no Plano de Recuperação Judicial. Ademais, tais créditos serão atualizados pelo IPCA desde a data do pedido até a data de aprovação do aumento de capital em assembleia geral de acionistas. A implementação do pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial implica na mais ampla e irrestrita a quitação dos créditos em questão.
- **Opção B de Pagamento:** Os credores que optarem pela Opção B de Pagamento terão o direito de receber Títulos de Pagamento que conferirão ao credor o direito de recebimento, *pro rata*, dos Recursos de Distribuição aos Títulos de Pagamento (RDD), definidos pelo produto entre o montante total dos proventos a serem distribuídos pela RECUPERANDA a seus acionistas e aos detentores de Títulos de Participação multiplicado por um fator a ser definido com base em algumas premissas. Ademais, tais créditos serão atualizados pelo IPCA desde a data do pedido até a implementação do pagamento previsto. A implementação do pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial implica na mais ampla e irrestrita a quitação dos créditos em questão.

Para os credores quirografários financeiros que não realizarem a eleição de uma das opções de pagamento apresentadas anteriormente, a reestruturação e pagamento dos créditos serão, necessariamente, efetuados nos termos da Opção B de Pagamento, descrita anteriormente. Para os credores quirografários financeiros retardatários, a reestruturação e pagamento será executada também apenas nos termos da Opção B de Pagamento, possuindo todos o direito de receber tais valores em data-base posterior ao trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do Crédito Retardatário na Lista de Credores do Plano de Recuperação Judicial.

CREDORES QUIROGRAFÁRIOS NÃO FINANCEIROS

Os credores quirografários não financeiros terão o pagamento de seu crédito realizado integralmente em recursos monetários nacionais em 12 (doze) parcelas mensais e sucessivas, sendo a primeira parcela devida a partir do último dia útil do primeiro mês contado da Homologação Judicial do Plano. Sobre respectivo montante de Créditos Quirografários Não Financeiros incidirá o IPCA desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento. Para os credores quirografários não financeiros retardatários, tais condições serão mantidas, porém estarão validas a partir do último dia útil do segundo mês contado da data da certidão de trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do Crédito Retardatário na Lista de Credores do Plano de Recuperação Judicial. A implementação do pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial implica na mais ampla e irrestrita a quitação dos créditos em questão.



PAGAMENTOS DOS CREDORES ME E EPP (CLASSE IV)

O pagamento dos credores ME e EPP será realizado integralmente em recursos monetários nacionais, em 12 (doze) parcelas mensais e sucessivas, sendo a primeira devida a partir do último dia útil do primeiro mês contado da Homologação Judicial Plano. Sobre respectivo montante de Créditos ME/EPP incidirá o IPCA desde a Data do Pedido até a implementação do pagamento. Para os credores ME e EPP retardatários, tais condições serão mantidas, porém estarão validas a partir do último dia útil do segundo mês contado da data da certidão de trânsito em julgado da decisão que determinar a inclusão do Crédito Retardatário na Lista de Credores do Plano de Recuperação Judicial. A implementação do pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial implica na mais ampla e irrestrita a quitação dos créditos em questão.

CRÉDITOS ILÍQUIDOS

Todos os créditos reconhecidos como ilíquidos no Plano de Recuperação Judicial, nos termos do Art. 49 da LFR, incluindo os sujeitos a Ações Judiciais e/ou Procedimentos Arbitrais, terão o pagamento realizado de acordo com o tratamento destinado aos Créditos Retardatários, considerando os termos homologados neste mesmo Plano e a classe correspondente a cada Crédito Ilíquido, uma vez materializados e reconhecidos após decisão judicial e/ou arbitral final.

CRÉDITOS INTERCOMPANY

Os créditos *intercompany* poderão ser pagos nos termos da Opção A de Pagamento prevista no Plano de Recuperação Judicial ou após a satisfação integral de todos os demais Créditos Concurais, a critério da RECUPERANDA. Ademais, as partes terão a oportunidade de convencionar formas alternativas de pagamento, embasadas sempre pelos procedimentos e legislação aplicáveis e o disposto neste mesmo Plano, sem auferir impactos ao caixa, sem causar qualquer tipo de desembolso pela RECUPERANDA e considerando a estrutura mais adequada sob ótica societária, tributária e comercial.

CREDORES RETARDATÁRIOS

Em caso de habilitação de créditos por decisão do Juízo da Recuperação após a data de aprovação do Plano de Recuperação Judicial em Assembleia Geral dos Credores, nos termos do art. 10 da LFR, estes credores serão pagos conforme a classificação e critérios firmados no Plano de Recuperação Judicial, descritos nas sessões anteriores, para cada classe de créditos. As regras de pagamentos destes credores serão aplicadas apenas a partir da sua efetiva habilitação e inclusão na Lista de Credores, não fazendo jus aos pagamentos realizados até o momento.

CREDORES EXTRACONCURSAIS

Os Créditos Extraconcurais não estão sujeitos ao Plano de Recuperação Judicial, sendo que a sua reestruturação dependerá de negociações bilaterais entre a RECUPERANDA e os Credores Extraconcurais.



8. PREMISSAS OPERACIONAIS DE RODOVIAS DO TIETÊ

As informações a seguir ilustram a visão da administração acerca de receitas, custos e despesas projetados já sob a perspectiva da recuperação judicial.

O volume operacional foi projetado com base nas informações enviadas pela administração da RECUPERANDA e não foi possível verificá-las por falta de documentos comprobatórios.

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL PROJETADO

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A RECUPERANDA tem duas principais fontes de receita: a provinda de rodovias e outras receitas.

▪ RECEITA GERADA PELAS RODOVIAS

Responsável pela maior parte da renda da empresa, esta receita é projetada considerando um preço médio para as tarifas e o total de eixos equivalentes transitados pelas praças de pedágio administradas pela RECUPERANDA. No plano de recuperação apresentado, a administração está com expectativa de aumento de tráfego de veículos nos trechos de Monte Mor, Rafard, Conchas e Anhembi até 2022, após esse período é considerado um crescimento do tráfego de veículos próximo a 3,6% para todas as praças. Dessa forma, e também considerando o reajuste de tarifa anual, esta receita cresce, após 2021, a taxas variáveis entre 2,3% e 8,7% até o encerramento do Contrato de Concessão, em 2039. Apenas em 2021 há um pequeno decréscimo de 0,4% por conta reajuste negativo, em julho, para arcar com desequilíbrio a favor do regulador.

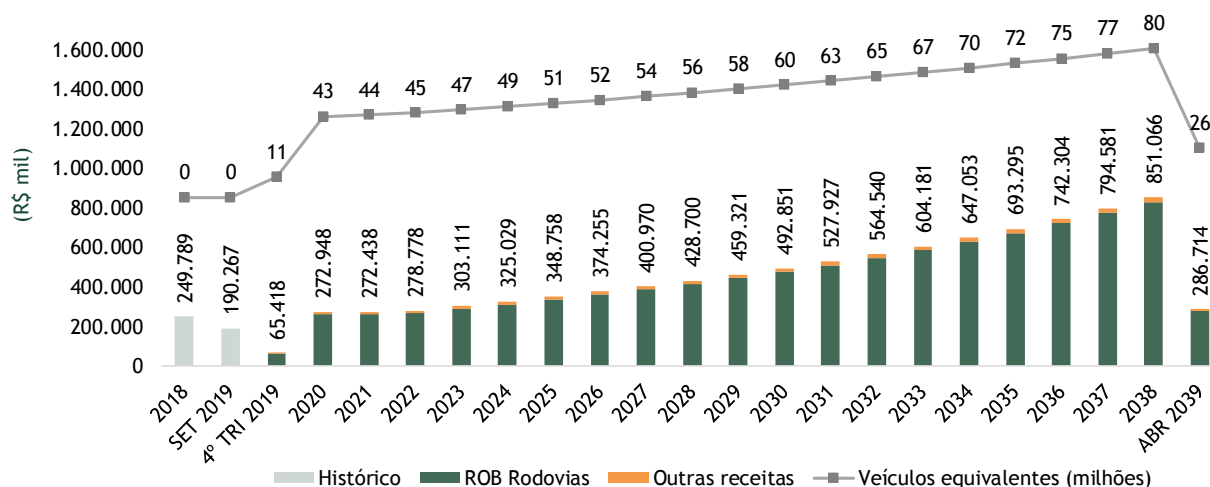
▪ OUTRAS RECEITAS

A linha de outras receitas refere-se às receitas acessórias da RECUPERANDA, com destaque para o aluguel de fibra óptica e do uso da faixa de domínio. Seu crescimento apresenta alíquota estável em 3,5% - conforme IPCA de longo prazo adotado. Em 2039, há decréscimo na receita, mas isso ocorre decorrência do encerramento da concessão em abril.

O gráfico a seguir mostra a evolução das receitas ao longo do período de projeção:



Receita Operacional Bruta (ROB)



CUSTOS POR SERVIÇO PRESTADO (CSP)

Os custos do RODOVIAS DO TIETÊ são divididos em quatro: custos com pessoal, custos operacionais, custos de manutenção e custos de concessão.

- **CUSTOS COM PESSOAL**

Trata-se dos dispêndios gerados pelo capital humano da RECUPERANDA, incluindo a remuneração de funcionários e todos os encargos sociais previsto em lei, assim como eventuais benefícios concedidos espontaneamente ou acordado entre as partes. Estes crescem conforme os reajustes do IPCA.

- **CUSTOS OPERACIONAIS**

Os custos operacionais contemplam todos os gastos gerados pela operação e funcionamento da RODOVIAS DO TIETÊ. Estes foram projetados considerando-se o reajuste anual do IPCA, conforme expectativas da RECUPERANDA, até seu encerramento em abril de 2039.

- **CUSTOS DE MANUTENÇÃO**

Representam os recursos financeiros alocados para manutenção, reparo e substituições na rodovia necessárias para completa efetivação das atividades da RECUPERANDA. Estes são projetados durante os anos apenas considerando o reajuste do IPCA.

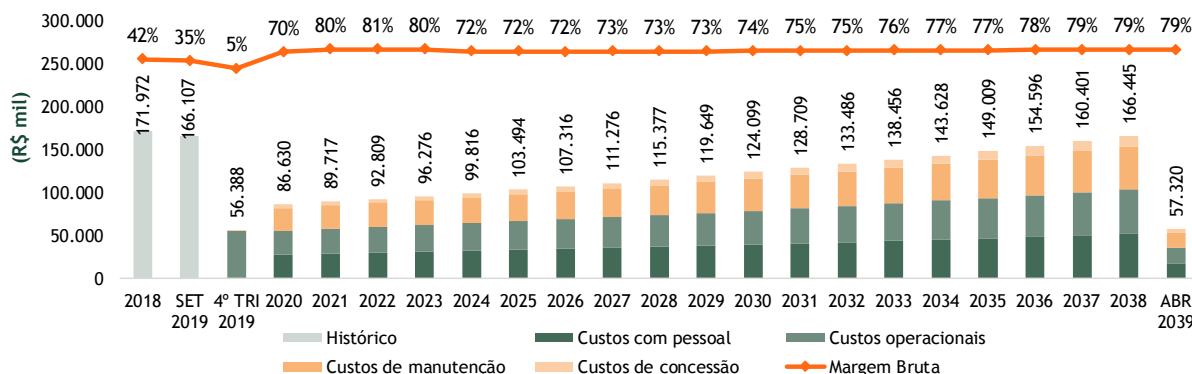
- **CUSTOS DE CONCESSÃO**

Referem-se a todos os dispêndios gerados à RECUPERANDA pela concessão acordada com o Poder Concedente. Estes incidem o percentual fixo de 1,5% sobre a Receita Operacional Bruta da RODOVIAS DO TIETÊ durante todo período projetivo.

O gráfico a seguir mostra a evolução dos custos, assim como a margem bruta, ao longo do período de projeção:



Custo por Serviços Prestados (CSP)



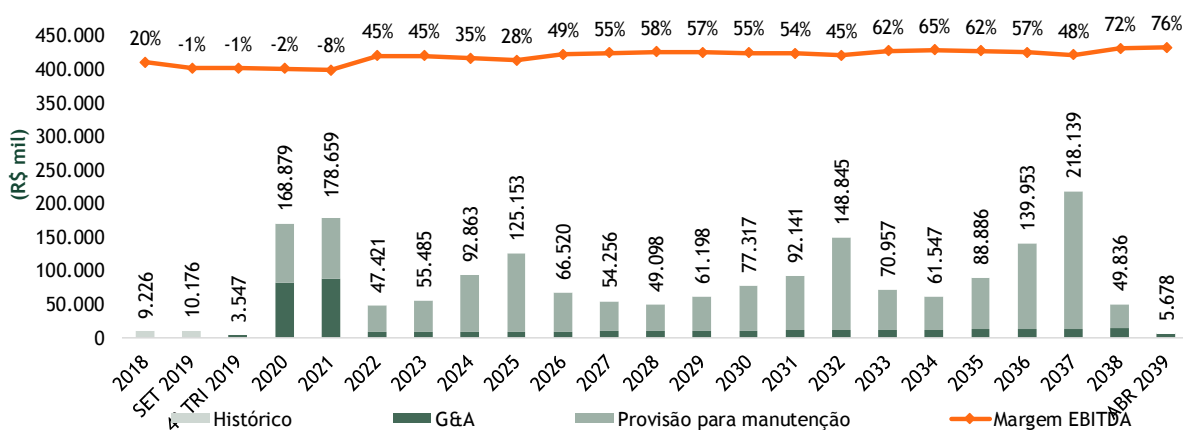
DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais RODOVIAS DO TIETÊ são compostas por: despesas administrativas e gerais, provisão para manutenção e custos de construção, em atenção as obrigações assumidas no âmbito do Contrato de Concessão.

As despesas administrativas e gerais contêm despesas com água, energia elétrica, telefone, multas etc., as quais são reajustadas pelo IPCA. As provisões para manutenção representam gastos gerados pela conservação de ativos, que crescem durante a projeção de maneira variável. Já os custos de construção, resultado da soma das contas de Ampliações Principais e Demais Ampliações, são uma contrapartida contábil que neutralizam as receitas de construção. Os custos discriminados nessa conta são apenas parte do total de recursos efetivamente alocados em obras previstas no Contrato de Concessão.

O gráfico a seguir mostra a evolução das despesas, assim como a margem EBITDA, ao longo do período de projeção:

Despesas Operacionais



FLUXO DE CAIXA PROJETADO

JUROS E HAIRCUT

Foram calculados os juros incorridos sobre o nível de endividamento da RECUPERANDA. Esses juros foram calculados tanto sobre as dívidas que estão sendo renegociadas nesse plano de recuperação judicial como

sobre outras dívidas. Ademais, não foi considerado um *haircut* sobre o saldo de dívidas conforme o plano de recuperação judicial da RECUPERANDA.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço da RODOVIAS DO TIETÊ, encerrado em 30 de setembro de 2019.

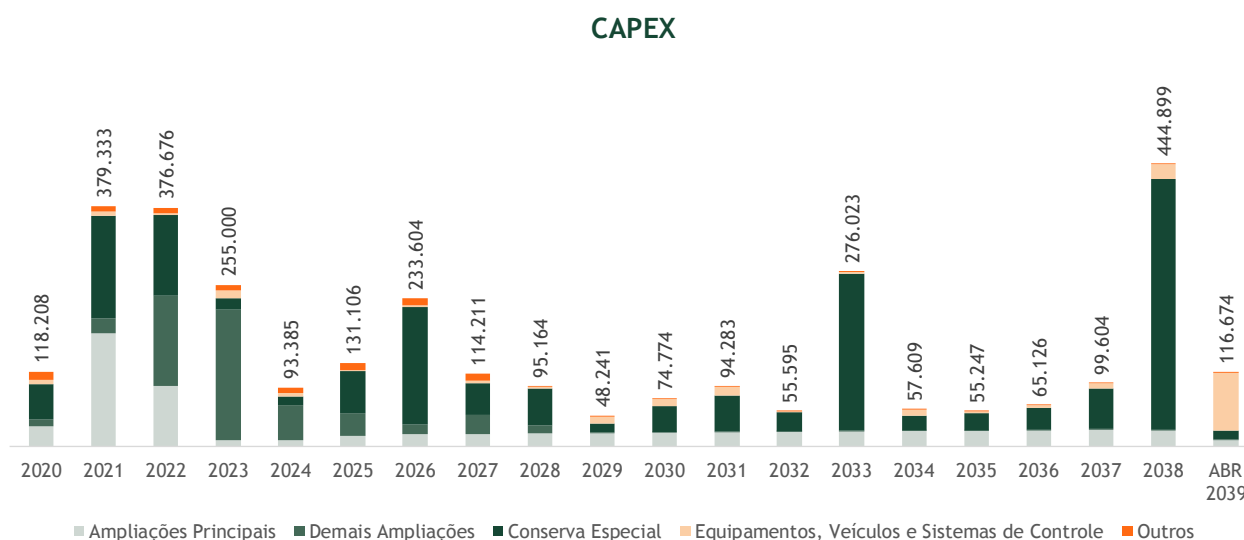
IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Foram considerados os prejuízos fiscais acumulados da RECUPERANDA na data-base e também os que são gerados ao longo da projeção. Dessa forma, por estar enquadrada sobre o regime de Lucro Real, para o cálculo da base tributável do IR e CSLL, foram consideradas as alíquotas incidentes de 25% e 9% para cada um deles.

INVESTIMENTOS EM CAPEX

Os valores projetados de Capex podem ser divididos em três grupos distintos. O primeiro grupo corresponde aos investimentos previstos em Contrato de Concessão para construção, ampliação e melhorias da via. Conforme adiantado no item anterior, às contas de Ampliações Principais e Demais Ampliações somam-se as contas de Equipamentos. O segundo grupo corresponde aos equipamentos e sistemas necessários para operação e fiscalização das rodovias. Já o terceiro grupo refere-se ao recapeamento, conservação da sinalização e de elementos de segurança das rodovias concedidas.

A projeção de investimento em CAPEX da RECUPERANDA pode ser analisada no gráfico abaixo:



Para projeção considerou-se o montante de R\$ 3.184.763 mil em valores nominais, distribuídos ao longo da concessão.



FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO PROJETADO

AMORTIZAÇÃO DE DÍVIDAS

Foram projetadas as amortizações dos endividamentos conforme plano de recuperação judicial, que estão descritas no Capítulo 6 deste Relatório.

Conforme as informações anteriormente descritas, o Plano de Recuperação Judicial da RODOVIAS DO TIETÊ apresenta dois cenários futuros para a continuidade operacional da RECUPERANDA baseados nas duas opções de pagamento oferecidas aos Credores Quirografários Financeiros, considerando a efetiva reestruturação da dívida, os quais são fundamentados pelas premissas detalhadas a seguir:

- **Opção A:** Neste cenário considera-se a viabilidade econômica da RECUPERANDA ao considerar a escolha dos Credores Quirografários Financeiros pela Opção A de Pagamento, nos termos do Plano de Recuperação Judicial.
- **Opção B:** Este cenário reflete a continuidade operacional da RECUPERANDA ao considerar a escolha dos Credores Quirografários Financeiros pela Opção B de Pagamento, nos termos do Plano de Recuperação Judicial.

No entanto, para ambas as opções, torna-se imprescindível a captação de novos recursos no mercado, conforme descrito no Plano de Recuperação Judicial. Na conjuntura atual, para que consiga cumprir com as necessidades de investimentos previstas no Contrato de Concessão, a RECUPERANDA estima a necessidade de captação de novos recursos na ordem de, aproximadamente, R\$ 500 milhões (conforme descrito no capítulo 6), para que consiga cumprir com as necessidades de investimentos previstas no Contrato de Concessão.

Importante ressaltar que a captação desse recurso será realizada a taxas e condições de mercado vigentes na data em questão. Apenas para efeitos de modelagem, foi considerada que a captação ocorrerá no mercado a uma taxa de IPCA + 12% ao ano. Novamente, essa premissa não representa nenhuma estimativa ou sinalização concreta de custo de captação, não devendo ser considerada uma premissa pétrea do modelo econômico-financeiro da RECUPERANDA. Como premissa assumiu-se que a amortização da nova dívida iniciará em 2024 e tem expectativa de pagamento total até 2034.

FLUXO DE CAIXA PREVISTO CONSIDERANDO A ADOÇÃO DA OPÇÃO A DE PAGAMENTO

Considerando as informações operacionais e financeiras expostas acima, segue abaixo a projeção de fluxo de caixa da RODOVIAS DO TIETÊ, considerando a adoção pela Opção A de Pagamento oferecida.

FLUXO DE CAIXA LIVRE	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
(R\$ MIL)																				
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	(35.505)	(273.418)	(224.600)	(98.641)	74.057	79.210	4.067	115.379	168.049	235.704	230.629	227.456	254.300	152.391	252.682	297.038	320.094	334.441	194.109	199.848
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	87.500	91.835	39.689	47.483	84.581	116.581	57.648	45.073	39.594	51.361	67.136	81.603	127.939	59.669	49.884	76.795	127.438	205.186	36.430	1.052
EBITDA	(6.171)	(19.506)	114.434	123.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	218.742	248.804	261.411	233.376	342.306	385.908	395.429	283.546	347.309	561.188	196.916
EBITDA AJUSTADO	81.329	72.331	154.123	172.614	188.816	206.524	225.694	245.827	266.737	290.104	315.940	343.015	371.315	402.175	435.772	472.224	510.984	552.495	597.598	199.968
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(8.867)	(12.537)	(22.285)	(33.018)	-	(95.996)	(117.627)	(124.996)	(120.356)	-	-
MANUTENÇÃO	(54.953)	(162.318)	(126.935)	(18.378)	(13.168)	(65.130)	(184.408)	(48.810)	(59.186)	(15.530)	(45.527)	(57.089)	(247.515)	(247.515)	(247.515)	(247.515)	(247.515)	(247.515)	(247.515)	(247.515)
CAPEX	(63.255)	(217.014)	(249.741)	(236.622)	(80.217)	(65.977)	(49.197)	(65.401)	(35.978)	(13.092)	(33.247)	(37.194)	(25.110)	(28.508)	(34.448)	(28.645)	(30.945)	(34.993)	(48.464)	-
VARIACÃO CAPITAL DE GIRO	11.074	34.583	(2.046)	(16.275)	(21.374)	3.793	11.977	(16.238)	(1.524)	(7.391)	2.001	1.009	(6.402)	26.239	(29.485)	(2.311)	(768)	2.085	41.410	-
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	66.187	985	336	261	280	298	307	314	318	322	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.955	8.626	-
RECEITAS FINANCEIRAS	2.659	985	236	261	280	298	307	314	318	322	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.955	8.626	-
CONTA RESERVA	63.528	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	60.382	(271.433)	(234.264)	(98.400)	74.338	79.508	4.374	115.693	168.367	236.027	230.957	227.790	256.639	152.732	253.026	307.413	331.483	346.426	202.734	199.848
NOVOS RECURSOS	20.204	210.819	224.366	96.462	6.832	13.161	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	-	-	-	(81.168)	(79.507)	(17.335)	(115.692)	(168.367)	(226.026)	(230.956)	(227.790)	(226.638)	(152.732)	(240.165)	-	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	60.386	(60.614)	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	12.261	307.413	331.483	346.426	202.734
Distribuição de Dividendo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12.261)	(305.739)	(331.331)	(346.337)	(203.495)
POSICÃO DE CAIXA BDP	4.816	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.823	4.826	4.827	4.827	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982
POSICÃO DE CAIXA EDP	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.823	4.826	4.826	4.827	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982	0



FLUXO DE CAIXA PREVISTO CONSIDERANDO A ADOÇÃO DA OPÇÃO B DE PAGAMENTO

Considerando as informações operacionais e financeiras expostas acima, segue abaixo a projeção de fluxo de caixa da RODOVIAS DO TIETÊ, considerando a adoção pela Opção B de Pagamento oferecida.

FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	(25.805)	(272.418)	(224.600)	(98.661)	74.057	79.210	4.067	115.379	168.049	225.704	230.649	227.456	256.300	152.391	252.682	297.038	320.094	334.441	194.109	199.968
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	(87.500)	(91.835)	(39.889)	(47.483)	(84.581)	(116.581)	(57.648)	(45.073)	(39.594)	(51.361)	(67.136)	(81.603)	(137.939)	(59.669)	(49.864)	(76.795)	(127.438)	(205.186)	(36.430)	(1.052)
EBITDA	(6.171)	(19.504)	114.434	125.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	238.742	248.804	261.411	233.376	342.506	385.908	395.429	383.546	347.309	561.168	198.916
EBITDA AJUSTADO	81.329	72.331	154.123	172.614	188.816	206.524	225.694	245.827	266.737	290.104	315.940	343.015	371.315	402.175	435.772	472.224	510.984	552.495	597.598	199.968
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(8.867)	(12.537)	(22.285)	(53.018)	-	(95.996)	(117.627)	(124.996)	(120.536)	-	-
MANUTENÇÃO	(54.953)	(162.318)	(126.935)	(18.378)	(13.168)	(65.130)	(184.408)	(48.810)	(59.186)	(15.150)	(41.527)	(57.089)	(30.485)	(247.515)	(23.160)	(26.602)	(34.182)	(64.611)	(396.435)	-
CAPEX	(63.255)	(217.014)	(249.741)	(236.622)	(80.217)	(65.977)	(49.192)	(65.401)	(35.978)	(33.092)	(33.247)	(37.194)	(25.110)	(28.508)	(34.448)	(28.645)	(30.945)	(34.993)	(48.464)	-
VARIACÃO CAPITAL DE GIRO	11.074	34.583	(2.046)	(16.275)	(21.374)	3.793	11.977	(16.238)	(3.524)	(7.291)	2.001	1.009	(6.402)	26.239	(29.485)	(2.311)	(768)	2.085	41.410	-
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	66.187	985	236	261	280	298	307	314	319	322	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
RECEITAS FINANCEIRAS	2.659	985	236	261	280	298	307	314	319	322	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
CONTA RESERVA	63.528	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	40.382	(271.433)	(224.364)	(98.400)	74.338	79.508	4.374	115.693	168.367	226.027	230.957	227.790	256.639	152.732	252.026	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
NOVOS RECURSOS	20.204	210.819	224.366	98.402	6.832	-	13.161	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	-	-	-	(81.168)	(79.507)	(17.535)	(115.692)	(168.367)	(226.026)	(230.956)	(227.790)	(256.638)	(152.732)	(240.165)	-	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	60.586	(60.614)	2	2	2	2	1	1	0	0	0	1	0	0	12.861	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
DISTRIBUIÇÃO TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(12.861)	(307.739)	(331.331)	(346.337)	(203.495)	(209.950)
POSICÃO DE CAIXA BOP	4.846	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982
POSICÃO DE CAIXA EOP	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982	0



9. RESUMO DO ESTUDO DE VIABILIDADE

A APSIS realizou o estudo técnico-econômico do plano de recuperação judicial da **RECUPERANDA**. Este estudo centrou-se na viabilidade econômica do plano, não considerando sua viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

O presente quadro de credores baseia-se em informações fornecidas pela **RECUPERANDA** e por seus assessores legais até a data de elaboração deste trabalho, sendo assim, estará sujeito a alterações.

Após análise da reestruturação dos passivos e ativos, das condições de liquidez da **RECUPERANDA** em médio e longo prazos e considerando suas origens de recursos, despesas e estrutura de ativos e passivos, acreditamos que, caso as premissas operacionais projetadas pela administração sejam atingidas, o desempenho operacional da **RECUPERANDA** e a consequente geração de caixa suportarão sua viabilidade econômico-financeira.

Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais contidas neste Relatório, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitas ou não ao plano de recuperação, apresentadas no plano de recuperação judicial, serão verificadas e atingidas. A não verificação ou o não atingimento de qualquer uma das premissas adotadas poderá tornar esta análise inválida. Tais premissas incluem, mas não se limitam a: (i) estabilidade econômica do país; (ii) desempenho operacional esperado da **RECUPERANDA**; (iii) acesso por parte da **RECUPERANDA** a novas linhas de financiamento com as taxas previstas no modelo.

A APSIS entende que a forma de pagamento prevista no plano de recuperação da **RECUPERANDA** analisado deve ser revisitada em caso de ausência, atraso ou redução de qualquer uma das premissas-chave descritas no Capítulo 6, bem como no caso da não verificação ou do não atingimento de quaisquer premissas apresentadas neste Relatório e no plano de recuperação judicial.

Conforme destacado no Capítulo 6 deste Relatório, entendemos que a continuidade operacional do **RODOVIAS DO TIETÊ** está diretamente relacionada ao sucesso do plano apresentado. Dessa forma, caso as premissas operacionais projetadas pela administração sejam atingidas, o desempenho operacional da **RECUPERANDA** e a consequente geração de caixa suportarão sua viabilidade econômico-financeira.



Estando o Estudo de Viabilidade **AP-00036/20-01** concluído, composto por 27 (vinte e sete) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos, a APSIS, CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Tendo em vista a pandemia global causada pelo COVID-19, cenário amplamente divulgado pelos meios de comunicação nacional e internacional, e ainda sem uma visão clara dos impactos que poderão ser causados, informamos que na data de emissão deste Laudo, data-base 30 de setembro de 2019, não foi possível quantificar impactos financeiros e qualitativos aos quais a empresa está exposta.

Assim, neste Laudo, a APSIS reforça que a conclusão aqui apresentada não considera os eventuais impactos advindos desta pandemia, por serem muito recentes e ainda desconhecidos.

São Paulo, 18 de março de 2020.

MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)

CIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos (CRC/SP317492/O-1)



10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. FLUXO DE CAIXA PROJETADO
2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701



ANEXO 1

FLUXO RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(% crescimento)	317,2%	-0,2%	2,3%	8,7%	7,2%	7,3%	7,3%	7,1%	6,9%	7,1%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	272.948	272.438	278.778	303.111	325.029	348.758	374.255	400.970	428.700	459.321
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(23.610)	(23.566)	(24.114)	(26.219)	(28.115)	(30.168)	(32.373)	(34.684)	(37.083)	(39.731)
RECEITA OPERACIONAL	249.338	248.872	254.664	276.892	296.914	318.590	341.882	366.286	391.617	419.589
RECEITA DE CONSTRUÇÃO (+)	42.705	201.640	238.589	215.704	65.664	53.337	35.102	50.402	32.802	21.565
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	292.043	450.512	493.253	492.596	362.578	371.927	376.984	416.688	424.419	441.154
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(86.630)	(89.717)	(92.809)	(96.276)	(99.816)	(103.494)	(107.316)	(111.276)	(115.377)	(119.649)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(211.584)	(380.299)	(286.010)	(271.188)	(158.527)	(178.490)	(101.622)	(104.658)	(81.901)	(82.763)
LAJIDA/EBITDA (=)	(6.171)	(19.504)	114.434	125.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	238.742
margin Ebitda (Ebitda/ROL)	-2,5%	-7,8%	44,9%	45,2%	35,1%	28,2%	49,2%	54,8%	58,0%	56,9%
DEPRECIACÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(50.605)	(57.523)	(68.771)	(82.474)	(93.070)	(100.437)	(107.508)	(115.260)	(123.052)	(130.325)
LAJIDA/EBIT (=)	(56.775)	(77.027)	45.662	42.657	11.165	(10.494)	60.538	85.493	104.090	108.418
RESULTADO FINANCEIRO	(12.267)	(11.578)	(54.231)	(90.820)	(109.336)	(112.683)	(122.584)	(135.834)	(134.438)	(125.059)
LAIR/EBT (=)	(69.042)	(88.605)	(8.569)	(48.163)	(98.172)	(123.178)	(62.046)	(50.341)	(30.348)	(16.641)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	23.474	30.126	2.913	16.376	33.378	41.880	21.096	17.116	10.318	5.658
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	(45.568)	(58.479)	(5.655)	(31.788)	(64.793)	(81.297)	(40.951)	(33.225)	(20.030)	(10.983)
margin líquida (LL/ROL)	-18,3%	-23,5%	-2,2%	-11,5%	-21,8%	-25,5%	-12,0%	-9,1%	-5,1%	-2,6%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	(25.805)	(272.418)	(224.600)	(98.661)	74.057	79.210	4.067	115.379	168.049	225.704
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	87.500	91.835	39.689	47.483	84.581	116.581	57.648	45.073	39.594	51.361
EBITDA	(6.171)	(19.504)	114.434	125.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	238.742
EBITDA AJUSTADO	81.329	72.331	154.123	172.614	188.816	206.524	225.694	245.827	266.737	290.104
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(8.867)
MANUTENÇÃO	(54.953)	(162.318)	(126.935)	(18.378)	(13.168)	(65.130)	(184.408)	(48.810)	(59.186)	(15.150)
CAPEX	(63.255)	(217.014)	(249.741)	(236.622)	(80.217)	(65.977)	(49.197)	(65.401)	(35.978)	(33.092)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	11.074	34.583	(2.046)	(16.275)	(21.374)	3.793	11.977	(16.238)	(3.524)	(7.291)
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	66.187	985	236	261	280	298	307	314	319	322
RECEITAS FINANCEIRAS	2.659	985	236	261	280	298	307	314	319	322
CONTA RESERVA	63.528	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	40.382	(271.433)	(224.364)	(98.400)	74.338	79.508	4.374	115.693	168.367	226.027
NOVOS RECURSOS	20.204	210.819	224.366	98.402	6.832	-	13.161	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	-	-	-	-	(81.168)	(79.507)	(17.535)	(115.692)	(168.367)	(226.026)
SALDO DO PERÍODO	60.586	(60.614)	2	2	2	2	1	1	0	0
Distribuição de Dividendo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
POSIÇÃO DE CAIXA BOP	4.846	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827
POSIÇÃO DE CAIXA EOP	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827	4.827

FLUXO RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
(% crescimento)	7,3%	7,1%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%	7,1%	-66,3%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	492.851	527.927	564.540	604.181	647.053	693.295	742.304	794.581	851.066	286.714
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(42.632)	(45.666)	(48.833)	(52.262)	(55.970)	(59.970)	(64.209)	(68.731)	(73.617)	(24.801)
RECEITA OPERACIONAL	450.219	482.261	515.707	551.919	591.083	633.325	678.095	725.849	777.449	261.913
RECEITA DE CONSTRUÇÃO (+)	22.319	23.100	23.909	24.746	25.612	25.461	26.352	27.274	26.175	10.686
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	472.539	505.362	539.616	576.665	616.695	658.785	704.446	753.123	803.624	272.599
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(124.099)	(128.709)	(133.486)	(138.456)	(143.628)	(149.009)	(154.596)	(160.401)	(166.445)	(57.320)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(99.636)	(115.241)	(172.754)	(95.703)	(87.159)	(114.347)	(166.305)	(245.413)	(76.012)	(16.364)
LAJIDA/EBITDA (=)	248.804	261.411	233.376	342.506	385.908	395.429	383.546	347.309	561.168	198.916
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	55,3%	54,2%	45,3%	62,1%	65,3%	62,4%	56,6%	47,8%	72,2%	75,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(138.097)	(146.808)	(155.799)	(165.273)	(176.742)	(189.871)	(205.395)	(227.164)	(272.452)	-
LAJIDA/EBIT (=)	110.707	114.603	77.577	177.233	209.166	205.558	178.151	120.145	288.716	198.916
RESULTADO FINANCEIRO	(107.952)	(88.699)	(65.081)	(39.820)	(18.683)	10.375	11.389	11.985	8.626	-
LAIR/EBT (=)	2.755	25.904	12.497	137.413	190.483	215.933	189.540	132.130	297.341	198.916
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(937)	(8.807)	(4.249)	(46.720)	(64.764)	(73.417)	(64.444)	(44.924)	(101.096)	-
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	0,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.818	17.097	8.248	90.693	125.719	142.516	125.096	87.206	196.245	198.916
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	0,4%	3,5%	1,6%	16,4%	21,3%	22,5%	18,4%	12,0%	25,2%	75,9%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	230.629	227.456	256.300	152.391	252.682	297.038	320.094	334.441	194.109	199.968
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	67.136	81.603	137.939	59.669	49.864	76.795	127.438	205.186	36.430	1.052
EBITDA	248.804	261.411	233.376	342.506	385.908	395.429	383.546	347.309	561.168	198.916
EBITDA AJUSTADO	315.940	343.015	371.315	402.175	435.772	472.224	510.984	552.495	597.598	199.968
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	(12.537)	(22.285)	(53.018)	-	(95.996)	(117.627)	(124.996)	(120.536)	-	-
MANUTENÇÃO	(41.527)	(57.089)	(30.485)	(247.515)	(23.160)	(26.602)	(34.182)	(64.611)	(396.435)	-
CAPEX	(33.247)	(37.194)	(25.110)	(28.508)	(34.448)	(28.645)	(30.945)	(34.993)	(48.464)	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	2.001	1.009	(6.402)	26.239	(29.485)	(2.311)	(768)	2.085	41.410	-
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
RECEITAS FINANCEIRAS	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
CONTA RESERVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	230.957	227.790	256.639	152.732	253.026	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
NOVOS RECURSOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	(230.956)	(227.790)	(256.638)	(152.732)	(240.165)	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	0	1	0	0	12.861	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
Distribuição de Dividendo	-	-	-	-	(12.861)	(305.739)	(331.331)	(346.337)	(203.495)	(205.950)
POSIÇÃO DE CAIXA BOP	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982
POSIÇÃO DE CAIXA EOP	4.827	4.828	4.828	4.828	4.828	6.502	6.653	6.742	5.982	0

FLUXO RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(% crescimento)	317,2%	-0,2%	2,3%	8,7%	7,2%	7,3%	7,3%	7,1%	6,9%	7,1%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	272.948	272.438	278.778	303.111	325.029	348.758	374.255	400.970	428.700	459.321
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(23.610)	(23.566)	(24.114)	(26.219)	(28.115)	(30.168)	(32.373)	(34.684)	(37.083)	(39.731)
RECEITA OPERACIONAL	249.338	248.872	254.664	276.892	296.914	318.590	341.882	366.286	391.617	419.589
RECEITA DE CONSTRUÇÃO (+)	42.705	201.640	238.589	215.704	65.664	53.337	35.102	50.402	32.802	21.565
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	292.043	450.512	493.253	492.596	362.578	371.927	376.984	416.688	424.419	441.154
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(86.630)	(89.717)	(92.809)	(96.276)	(99.816)	(103.494)	(107.316)	(111.276)	(115.377)	(119.649)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(211.584)	(380.299)	(286.010)	(271.188)	(158.527)	(178.490)	(101.622)	(104.658)	(81.901)	(82.763)
LAJIDA/EBITDA (=)	(6.171)	(19.504)	114.434	125.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	238.742
<i>margin Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	-2,5%	-7,8%	44,9%	45,2%	35,1%	28,2%	49,2%	54,8%	58,0%	56,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(50.605)	(57.523)	(68.771)	(82.474)	(93.070)	(100.437)	(107.508)	(115.260)	(123.052)	(130.325)
LAJIDA/EBIT (=)	(56.775)	(77.027)	45.662	42.657	11.165	(10.494)	60.538	85.493	104.090	108.418
RESULTADO FINANCEIRO	(12.267)	(11.578)	(54.231)	(90.820)	(109.336)	(112.683)	(122.584)	(135.834)	(134.438)	(125.059)
LAIR/EBT (=)	(69.042)	(88.605)	(8.569)	(48.163)	(98.172)	(123.178)	(62.046)	(50.341)	(30.348)	(16.641)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	23.474	30.126	2.913	16.376	33.378	41.880	21.096	17.116	10.318	5.658
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	(45.568)	(58.479)	(5.655)	(31.788)	(64.793)	(81.297)	(40.951)	(33.225)	(20.030)	(10.983)
<i>margin líquida (LL/ROL)</i>	-18,3%	-23,5%	-2,2%	-11,5%	-21,8%	-25,5%	-12,0%	-9,1%	-5,1%	-2,6%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	(25.805)	(272.418)	(224.600)	(98.661)	74.057	79.210	4.067	115.379	168.049	225.704
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	(87.500)	(91.835)	(39.689)	(47.483)	(84.581)	(116.581)	(57.648)	(45.073)	(39.594)	(51.361)
EBITDA	(6.171)	(19.504)	114.434	125.131	104.235	89.943	168.046	200.754	227.142	238.742
EBITDA AJUSTADO	81.329	72.331	154.123	172.614	188.816	206.524	225.694	245.827	266.737	290.104
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(8.867)
MANUTENÇÃO	(54.953)	(162.318)	(126.935)	(18.378)	(13.168)	(65.130)	(184.408)	(48.810)	(59.186)	(15.150)
CAPEX	(63.255)	(217.014)	(249.741)	(236.622)	(80.217)	(65.977)	(49.197)	(65.401)	(35.978)	(33.092)
VARIÇÃO CAPITAL DE GIRO	11.074	34.583	(2.046)	(16.275)	(21.374)	3.793	11.977	(16.238)	(3.524)	(7.291)
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	66.187	985	236	261	280	298	307	314	319	322
RECEITAS FINANCEIRAS	2.659	985	236	261	280	298	307	314	319	322
CONTA RESERVA	63.528	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	40.382	(271.433)	(224.364)	(98.400)	74.338	79.508	4.374	115.693	168.367	226.027
NOVOS RECURSOS	20.204	210.819	224.366	98.402	6.832	-	13.161	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	-	-	-	-	(81.168)	(79.507)	(17.535)	(115.692)	(168.367)	(226.026)
SALDO DO PERÍODO	60.586	(60.614)	2	2	2	2	1	1	0	0
DISTRIBUIÇÃO TOTAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
POSIÇÃO DE CAIXA BOP	4.846	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827
POSIÇÃO DE CAIXA EOP	65.432	4.817	4.820	4.822	4.823	4.825	4.826	4.826	4.827	4.827

FLUXO RODOVIAS DO TIETÉ (R\$ mil)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
(% crescimento)	7,3%	7,1%	6,9%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,0%	7,1%	-66,3%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	492.851	527.927	564.540	604.181	647.053	693.295	742.304	794.581	851.066	286.714
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(42.632)	(45.666)	(48.833)	(52.262)	(55.970)	(59.970)	(64.209)	(68.731)	(73.617)	(24.801)
RECEITA OPERACIONAL	450.219	482.261	515.707	551.919	591.083	633.325	678.095	725.849	777.449	261.913
RECEITA DE CONSTRUÇÃO (+)	22.319	23.100	23.909	24.746	25.612	25.461	26.352	27.274	26.175	10.686
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	472.539	505.362	539.616	576.665	616.695	658.785	704.446	753.123	803.624	272.599
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(124.099)	(128.709)	(133.486)	(138.456)	(143.628)	(149.009)	(154.596)	(160.401)	(166.445)	(57.320)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(99.636)	(115.241)	(172.754)	(95.703)	(87.159)	(114.347)	(166.305)	(245.413)	(76.012)	(16.364)
LAJIDA/EBITDA (=)	248.804	261.411	233.376	342.506	385.908	395.429	383.546	347.309	561.168	198.916
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	55,3%	54,2%	45,3%	62,1%	65,3%	62,4%	56,6%	47,8%	72,2%	75,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(138.097)	(146.808)	(155.799)	(165.273)	(176.742)	(189.871)	(205.395)	(227.164)	(272.452)	-
LAJIDA/EBIT (=)	110.707	114.603	77.577	177.233	209.166	205.558	178.151	120.145	288.716	198.916
RESULTADO FINANCEIRO	(107.952)	(88.699)	(65.081)	(39.820)	(18.683)	10.375	11.389	11.985	8.626	-
LAIR/EBT (=)	2.755	25.904	12.497	137.413	190.483	215.933	189.540	132.130	297.341	198.916
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(937)	(8.807)	(4.249)	(46.720)	(64.764)	(73.417)	(64.444)	(44.924)	(101.096)	-
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	0,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.818	17.097	8.248	90.693	125.719	142.516	125.096	87.206	196.245	198.916
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	0,4%	3,5%	1,6%	16,4%	21,3%	22,5%	18,4%	12,0%	25,2%	75,9%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	230.629	227.456	256.300	152.391	252.682	297.038	320.094	334.441	194.109	199.968
ADD BACK PROVISÕES PARA MANUTENÇÃO	(67.136)	(81.603)	(137.939)	(59.669)	(49.864)	(76.795)	(127.438)	(205.186)	(36.430)	(1.052)
EBITDA	248.804	261.411	233.376	342.506	385.908	395.429	383.546	347.309	561.168	198.916
EBITDA AJUSTADO	315.940	343.015	371.315	402.175	435.772	472.224	510.984	552.495	597.598	199.968
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL	(12.537)	(22.285)	(53.018)	-	(95.996)	(117.627)	(124.996)	(120.536)	-	-
MANUTENÇÃO	(41.527)	(57.089)	(30.485)	(247.515)	(23.160)	(26.602)	(34.182)	(64.611)	(396.435)	-
CAPEX	(33.247)	(37.194)	(25.110)	(28.508)	(34.448)	(28.645)	(30.945)	(34.993)	(48.464)	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	2.001	1.009	(6.402)	26.239	(29.485)	(2.311)	(768)	2.085	41.410	-
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
RECEITAS FINANCEIRAS	327	334	339	341	344	10.375	11.389	11.985	8.626	-
CONTA RESERVA	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO SIMPLES BEFORE NEW MONEY	230.957	227.790	256.639	152.732	253.026	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
NOVOS RECURSOS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA	(230.956)	(227.790)	(256.638)	(152.732)	(240.165)	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO	0	1	0	0	12.861	307.413	331.483	346.426	202.734	199.968
DISTRIBUIÇÃO TOTAL	-	-	-	-	(12.861)	(305.739)	(331.331)	(346.337)	(203.495)	(205.950)
POSIÇÃO DE CAIXA BOP	4.827	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982
POSIÇÃO DE CAIXA EOP	4.827	4.828	4.828	4.828	4.829	6.502	6.653	6.742	5.982	0



ANEXO 2

Glossário

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado,

tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

D**Data-base**

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E**Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)**

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill

Anexo 1.1.48.(b)
Laudo Econômico-Financeiro

RELATÓRIO AP-00036/20-02

CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO TIETÊ S.A.



RELATÓRIO:	AP-00036/20-02	DATA-BASE:	30 de setembro de 2019
------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: CONCESSIONÁRIA RODOVIAS DO TIETÊ S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, doravante denominada RODOVIAS DO TIETÊ, RECUPERANDA ou COMPANHIA.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rodovia Comendador Mário Dedini, Km 108+657, s/n, Rodovia, Cidade de Salto, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 10.678.505/0001-63.

OBJETO: RODOVIAS DO TIETÊ, anteriormente qualificada.

OBJETIVO: Elaboração de um Relatório econômico-financeiro da RECUPERANDA, para fins de atender o disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela RECUPERANDA para a elaboração de um Relatório econômico-financeiro, para fins de atender o disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05.

Conforme o inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05, a RECUPERANDA deve apresentar aos credores um relatório econômico-financeiro subscrito por profissional legalmente habilitado ou por uma empresa especializada.

O inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece duas abordagens de avaliação, de forma a posicionar os credores sobre o valor da RECUPERANDA no contexto de continuidade operacional (*going concern*).

Após discussões com a administração de RODOVIAS DO TIETÊ e análise da sua estrutura organizacional, foi identificado que os principais ativos são as vias sob concessão, uma malha de 415 quilômetros de rodovias no Estado de São Paulo concedida à RECUPERANDA pelo prazo de 30 anos, em especial os seguintes trechos:

- **SP-101:** Rodovia Jornalista Francisco Aguirre Proença (trecho entre Campinas e Capivari) e Rodovia Bento Antônio de Moraes (trecho entre Capivari e Tietê).
- **SP-113:** Rodovia Doutor João José Rodrigues (trecho entre Rafard e Tietê).
- **SP-209:** Rodovia Professor João Hipólito Martins (trecho entre Botucatu e Itatinga).
- **SP-300:** Rodovia Marechal Rondon (trecho entre Tietê e Bauru).
- **SP-308:** Rodovia do Açúcar Comendador Mário Dedini (trecho entre Salto e Piracicaba).
- **SPO-162/308:** Rodovia Ernesto Paterniani (Contorno de Piracicaba).

Esses ativos são responsáveis pela geração de caixa da RECUPERANDA, uma vez que, em tais vias, encontram-se um total de nove praças de pedágios, principais fontes atribuidoras de receita, com tarifas ajustadas anualmente pelo IPCA corrente. Essa malha rodoviária administrada por RODOVIAS DO TIETÊ interliga vinte e seis municípios do interior do Estado de São Paulo, atendendo cerca de 2,2 milhões de pessoas que transitam entre as regiões de Campinas, Piracicaba, Botucatu e Bauru. Em média, 26 milhões de veículos trafegam por essas vias por ano; entre esses veículos, estão os destinados à distribuição da produção de cana de açúcar e de outras *commodities* produzidas na região centro-oeste do país.

Pelos fatos expostos anteriormente, entende-se que o valor operacional da RECUPERANDA, composto por esses ativos e calculado pela metodologia de fluxo de caixa descontado, é a metodologia que melhor reflete seu valor em um contexto de continuidade operacional.



VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do Relatório econômico-financeiro de RODOVIAS DO TIETÊ, na data-base de 30 de setembro de 2019:

Taxa de retorno esperado	15,0%	15,2%	15,4%
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.376	33.777	25.410
VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	42.376	33.777	25.410
CAIXA LÍQUIDO	72.176	72.176	72.176
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	29.106	29.106	29.106
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	143.658	135.059	126.692

Tendo em vista que esta avaliação tem como objetivo servir como fonte adicional de informação aos credores na sua tomada de decisão no que diz respeito à empresa que está dentro do perímetro da Recuperação Judicial, a RODOVIAS DO TIETÊ, em contexto de recuperação judicial, não teve suas dívidas e demais passivos considerados, já que estão sendo reestruturados nesse âmbito.



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. DESCRIÇÃO DA RECUPERANDA	9
5. ANÁLISE DE SETOR	10
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	13
7. VALOR ECONÔMICO-FINANCEIRO	16
8. CONCLUSÃO	18
9. RELAÇÃO DE ANEXOS.....	19



1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pela RECUPERANDA para a elaboração de um Relatório econômico-financeiro da RODOVIAS DO TIETÊ, para fins de atender ao disposto no inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas em documentos e informações que incluem os seguintes:

- Demonstrações financeiras de 2018 de RODOVIAS DO TIETÊ.
- Balancete de RODOVIAS DO TIETÊ em 30 de setembro de 2019.
- Fluxo de caixa projetado da RECUPERANDA.
- Resumo do quadro geral de credores.
- Minuta do plano de recuperação judicial de RODOVIAS DO TIETÊ, datada de 05 de março de 2020.

Também utilizamos bancos de dados de mercado, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP.
- Relatórios do setoriais.
- Banco de dados interno.



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, na RECUPERANDA envolvida ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Este Relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial da RECUPERANDA, sem prejuízo, exemplificativamente, dos direitos, eventuais preferências legais, garantias, aplicáveis a cada crédito.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões apresentadas.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS que preparou as análises e correspondentes conclusões. A RECUPERANDA não direcionou, limitou, dificultou ou praticou qualquer ato que tenha ou possa ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração de RODOVIAS DO TIETÊ ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras de RODOVIAS DO TIETÊ.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à RECUPERANDA e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos por RODOVIAS DO TIETÊ e constantes neste Relatório.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados futuros de RODOVIAS DO TIETÊ podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade assim como não está expressando opinião sobre eles.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório são conjunturais e temporais e baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, tais como: preços, participações de mercado, dimensões, entre outros. Assim, os resultados obtidos para as sociedades podem vir a ser diferentes de qualquer estimativa contida neste Relatório, seja por conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Relatório ou alterações súbitas no mercado.
- Tendo em vista a data-base acordada, utilizamos os balanços patrimoniais das sociedades que compõem a RODOVIAS DO TIETÊ (anteriormente citadas neste Relatório) como referências para as análises e avaliações aqui apresentadas.



- Cumpre-nos ressaltar que os leitores e usuários do presente Relatório devem considerar e avaliar eventuais informações adicionais atualizadas que, porventura, tornem-se disponíveis. A averiguação da existência de tais informações deve ser efetuada por tais leitores e usuários com o objetivo de obter fonte adicional para subsidiar suas decisões e análises.

4. DESCRIÇÃO DA RECUPERANDA



A concessionária assinou, em abril de 2009, com o Governo do Estado de São Paulo, o contrato de concessão rodoviária nº004/ARTESP/2009, obtendo a concessão por 30 anos do Corredor Leste da Rodovia Marechal Rondon (“Contrato de Concessão”), para a gestão de 415 quilômetros de rodovias e acessos. A RODOVIAS DO TIETÊ pagou, em

18 meses, R\$ 542 milhões a títulos de outorga fixa.

O trecho concedido é constituído pelas rodovias SP-101 (rodovia Jornalista Francisco Aguirre Proença), SP-113 (rodovia Dr. João José Rodrigues) e SP-308 (rodovia Comendador Mário Dedini). Além disso, também é composto pelas rodovias SP-300 (rodovia Marechal Rondon), SP-209 (rodovia Prof. João Hipólito Martins) e SPI-162/308 (Contorno de Piracicaba - Rodovia Ernesto Paterniani), interligando vinte e seis municípios do interior do Estado de São Paulo.

Durante o período de concessão, conforme estabelecido em contrato, deveriam ser investidos mais de R\$ 1,3 bilhão na duplicação de mais de 90 quilômetros de vias. Ademais, deverão ser construídos 73 quilômetros de vias marginais, 87 quilômetros de faixas adicionais, 148 quilômetros de acostamentos e 24 passarelas. Entre as principais obras estão as duplicações das rodovias SP-101 e SP-308 e a construção dos Contornos de Piracicaba e de Maristela.

5. ANÁLISE DE SETOR

De acordo com a Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR), o Brasil consolidou em 2018 a marca de 20.745 km de estradas concedidas para a iniciativa privada. Isso significa que cerca de 9,7% das rodovias pavimentadas nacionais são concessionadas, fazendo o país um líder mundial de concessões rodoviárias.

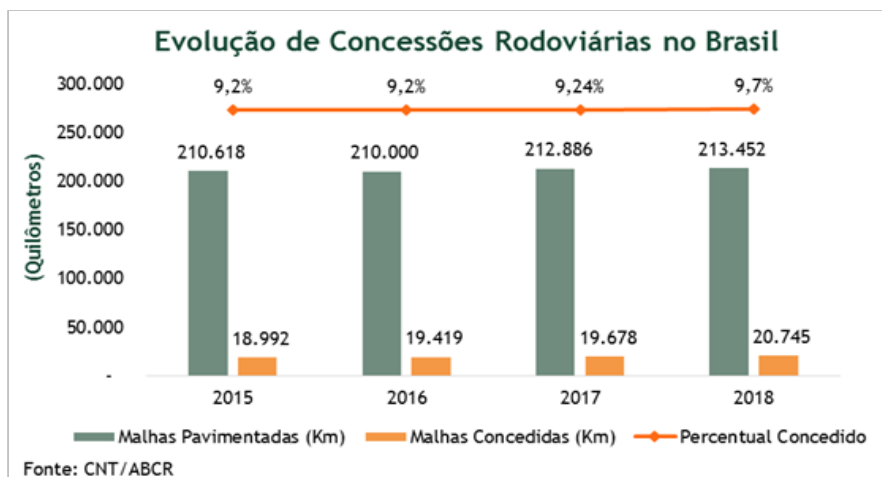
Contudo, essa posição é explicada pela proporção: apenas 12,3% das entradas são pavimentadas, o equivalente a cerca de 24,8 km de rodovias para cada 1.000 km quadrados de área, algo que é discrepante em relação a outros países. A China e os Estados Unidos, por exemplo, possuem, respectivamente, cerca de 4,2 e 6,4 milhões de quilômetros pavimentados, segundo as últimas estatísticas apuradas em 2015. O quadro a seguir demonstra os números de tal pesquisa:

País	Malha Pavimentada (Km)	Malha Concedida (Km)	% Concedido
Brasil	210.618	18.992	9,2%
China	4.240.000	150.000	3,6%
Portugal	79.513	1.783	2,2%
Alemanha	644.258	12.812	2,0%
Itália	492.149	5.689	1,1%
Espanha	666.519	3.404	0,5%
Estados Unidos	6.493.355	8.430	0,1%
França	1.040.173	8.887	0,1%
Grã-Bretanha	419.596	42	0,0%
Suécia	220.862	16	0,0%

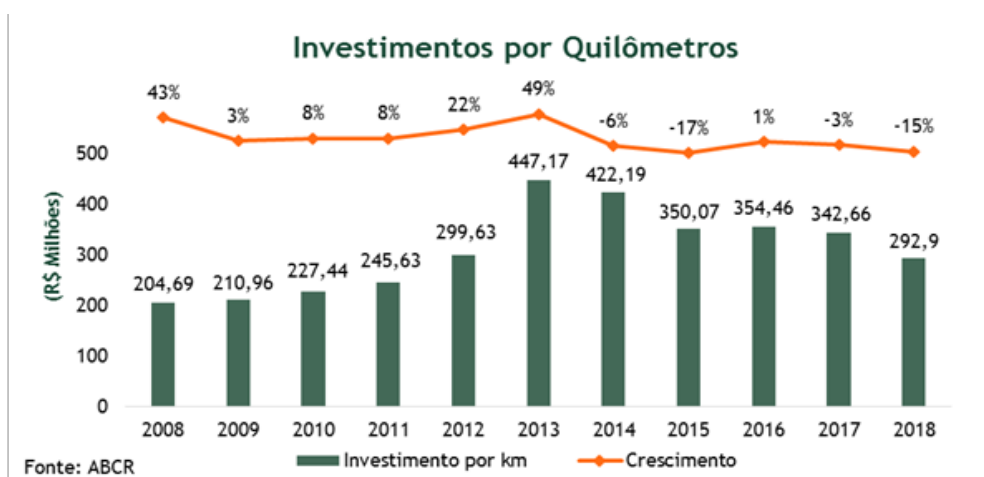
Fonte: CNT/Ipea/ABCR/Internacional Road Federation

Segundo o secretário especial do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI), o país possui muitos projetos de concessão em andamento: somente o Governo Federal conta com cerca 16 mil quilômetros de rodovias a serem concedidas, buscando alcançar 25 mil quilômetros outorgados à iniciativa privada até 2022. Alguns Estados, como Mato Grosso e Minas Gerais, estudam as concessões que visam realizar; por outro lado, outros Estados, como São Paulo, possuem programas antigos que estão vencendo e pretendem renovar a licitação desses contratos.

Como uma ferramenta muito buscada tanto pela União quanto pelos distritos, as concessões rodoviárias passaram a ser a forma encontrada pelos governos de promover melhorias em infraestrutura, principalmente em um momento de crise econômica pública. Com isso, esses tipos de contratos entre iniciativa privada e governamental vêm aumentando em proporções modestas a cada ano, apresentando uma estabilidade desde 2015. No entanto, em comparação à quantidade de quilômetros de malha pavimentada, os quilômetros de vias concedidas ainda apresentam um número expressivamente baixo, conforme o gráfico seguinte apresenta.



Em contrapartida, apesar de ser possível notar um crescimento nos quilômetros de estradas concedidas e de haver um total de 58 concessionárias operando em território nacional, apreende-se que o investimento por quilômetro vem decaindo nos últimos anos. Desde 2014, esses montantes sofrem com baixas significativas, com 15% de perda de capital para investimento em 2018, conforme demonstrado a seguir:



Pode-se entender tais baixas como um fruto das dificuldades encontradas pelas concessionárias em conseguir a aprovação de financiamentos no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), além dos danos financeiros causados pela crise econômica. Diversos problemas foram enfrentados por conta disso, como a questão surgida no governo da presidenta Dilma Rousseff, ainda em 2013.

Nesse período, estava estabelecido em contrato que as concessionárias deveriam entregar as duplicações de uma série de trechos entre 2018 e 2019, contudo, a RECUPERANDA alegava que os quesitos econômicos citados e a falta de tempo eram aspectos impeditivos para conclusão do acordado. Com isso, a MP 800, estabelecida para resolução desse problema, perdeu sua validade enquanto buscava-se chegar a um consenso sobre o tema após longas negociações envolvendo a Câmara de Deputados.

O cenário que se instalou em 2019 é movido pela fase final de importantes contratos que estão em andamento. Até 2021, terminarão pelo menos oito concessões relevantes, as quais deveram passar novamente por processos de licitação. Com esse processo eminente, os principais grupos que atuam nas



rodovias nacionais passaram por uma renovação, preparando-se para disputar os concorridos leilões. A seguir, a tabela apresenta as concessões que venceram em 2019 e as que vencerão nos próximos anos.

Concessão	Data de Vencimento	Extensão Total
Centrovias	Junho de 2020	218,2 Km
Nova Dutra	Fevereiro de 2021	402 Km
Concer	Fevereiro de 2021	108,4 Km
Concessionária Rio-Teresópolis	Fevereiro de 2021	142,5 Km
Ecovia (Caminho do Mar)	Novembro de 2021	137 Km
Rodonorte	Novembro de 2021	567,8 Km
Econorte	Novembro de 2021	341 Km
EcoCatarata	Novembro de 2021	387 Km

Fonte: ANTT, ABCR, CCR, Ecorodovias, Arteris, Triunfo e CRT.

Os participantes de mercado de infraestrutura preocupam-se em refazer seu portfólio, promovendo grandes disputas nos processos de licitação, possuindo boas oportunidades para renovar suas carteiras com projetos rodoviários em preparação pela União e pelos Estados. Ainda que muitas companhias se preparem para essas investidas (reduzindo o nível de seu endividamento em curto prazo, por exemplo), para os analistas o principal fator que poderá afetar essas iniciativas são as investigações da Lava Jato.

Em 2018, tal investigação judicial atingiu algumas concessionárias de rodovias que operavam no Paraná; inclusive, entre as concessões em denúncias há contratos que vencerão em breve. Essas questões jurídicas afetam esse processo de renovação, trazendo incertezas para as disputas e prejudicando a capacidade de acesso ao mercado de dívida, conforme analisado por especialistas da Fitch Ratings.

No momento, o risco desses grupos tradicionais perderem espaço no mercado abre portas para a atuação de outras companhias interessadas no setor, de acordo com o diretor de infraestrutura da consultoria Alvarez & Marsal. A expectativa é que o número de agentes no mercado se amplie com os novos componentes, estimados que sejam, principalmente, companhias estrangeiras ou consórcios formados por fundos de investimentos.

6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

6.1. ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado, especialmente das obras:

- DAMODARAN, Aswath. Avaliação: Princípios e Prática. In: _____ (Autor) Finanças Corporativas: teoria e prática. 2ª Edição. Porto Alegre: Bookman, 2004. p. 611-642.
- PRATT, Shannon P. *Income Approach: Discounted Economic Income Methods*. In: _____ (Autor) *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. 3ª Edição. EUA: Irwin Professional Publishing, 1996. p. 149-202.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO	
	Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)
(-)	Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=)	Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
(-)	Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
(=)	Lucro líquido depois dos impostos
(+)	Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=)	Fluxo de caixa bruto
(-)	Investimentos de capital (CAPEX)
(+)	Outras entradas
(-)	Outras saídas
(-)	Variação do capital de giro
(=)	Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume que, após o fim do período projetivo, o saldo do período terá um crescimento perpétuo constante. O modelo



calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, através do modelo de progressão geométrica, transportando-o, em seguida, para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Deve-se considerar que uma parte da empresa será financiada por capital próprio – exigindo uma rentabilidade maior em relação à obtida em uma aplicação de risco padrão – e outra parte será financiada por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa. Para o custo do capital de terceiros, consideram-se os títulos com prazo de dez anos, por refletirem mais adequadamente o tempo em que uma RECUPERANDA pode captar recursos no mercado internacional.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.
Custo do capital de terceiros	$Rd = Rf (*) + \text{alfa} + Rp$
Rf (*)	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de dez anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco específico: representa o risco de investimento na empresa em análise.
Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.



VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Sendo assim, para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros.

Outro ajuste necessário é a inclusão dos ativos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado.

6.2. MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO INCORRIDO

Essa metodologia define o valor do ativo como sendo o valor incorrido na aquisição do mesmo adicionado os investimentos realizados, líquido da depreciação acumulada. Para estes casos, utilizou-se como documentação de suporte a abertura das contas contábeis referentes ao objeto da análise, bem como informações gerenciais fornecidas pela administração da RECUPERANDA.



7. VALOR ECONÔMICO FINANCEIRO

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor econômico de RODOVIAS DO TIETÊ.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa da RECUPERANDA no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado.
- Para determinação do valor da empresa, foi considerado um período de 19 (dezenove) anos e 07 (sete) meses.
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 19 (dezenove) anos e 07 (sete) meses, de outubro de 2019 até abril de 2039.
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*).
- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considera a inflação).
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se como balanço de partida o balanço patrimonial consolidado em 30 de setembro de 2019.

No Anexo 1 deste Relatório, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais da empresa presentes no seu plano de recuperação judicial.

O valor operacional avaliado por fluxo de caixa na data-base de 30 de setembro de 2019, se dá conforme tabela seguinte:

Taxa de retorno esperado	15,0%	15,2%	15,4%
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.376	33.777	25.410
VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	42.376	33.777	25.410
CAIXA LÍQUIDO	72.176	72.176	72.176
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	29.106	29.106	29.106
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	143.658	135.059	126.692

Tendo em vista que esta avaliação tem como objetivo servir como fonte adicional de informação aos credores na sua tomada de decisão no que diz respeito à empresa que está dentro do perímetro da Recuperação Judicial, a RODOVIAS DO TIETÊ, em contexto de recuperação judicial, não teve suas dívidas e



demais passivos considerados, já que estão sendo reestruturados nesse âmbito. Os ativos e passivos que não são alvos de reestruturação estão sendo somados ao valor operacional da RECUPERANDA.

EVENTOS SUBSEQUENTES

Frisamos que o êxito do plano comercial analisado e a concretização das projeções apontadas dependem de fatores exógenos que podem afetar substancialmente os resultados futuros. Às variáveis macroeconômicas já citadas, a empresa possui fatores de risco intrínsecos ao setor que precisam ser ressaltados. Fica válido apontar os riscos envolvendo a rápida disseminação do Coronavírus (COVID-19), não apenas pela possibilidade de arrefecimento direto do número de veículos de passageiros nas vias, mas também de toda a frota de veículos pesados, como consequência de uma eventual desaceleração econômica.



8. CONCLUSÃO

De acordo com os estudos apresentados pela APSIS e levando em conta as limitações anteriormente listadas, com data-base em 30 de setembro de 2019, concluíram os peritos que o valor operacional de **RODOVIAS DO TIETÊ** para fins de subsidiar a **RECUPERANDA** no tocante ao inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/05, se dá conforme a tabela a seguir:

Taxa de retorno esperado	15,0%	15,2%	15,4%
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.376	33.777	25.410
VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	42.376	33.777	25.410
CAIXA LÍQUIDO	72.176	72.176	72.176
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	29.106	29.106	29.106
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	143.658	135.059	126.692

O Relatório **AP-00036/20-02** foi elaborado sob a forma de Relatório Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 19 (dezenove) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Tendo em vista a pandemia causada pelo COVID-19, cenário amplamente divulgado pelos meios de comunicação nacional e internacional, e ainda sem uma visão clara dos impactos que poderão ser causados, informamos que, na data de emissão deste Laudo (data-base de 30 de setembro de 2019), não foi possível quantificar impactos financeiros e qualitativos aos quais a empresa está exposta. Assim, neste Laudo, a APSIS reforça que a conclusão aqui apresentada não considera os eventuais impactos advindos dessa pandemia, por serem muito recentes e ainda desconhecidos.

São Paulo, 18 de março de 2020.

MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)

GIANCARLO NALDI FALKENSTEIN
Projetos (CRC/SP-317492/O-1)



9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATIVOS
2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701



ANEXO 1

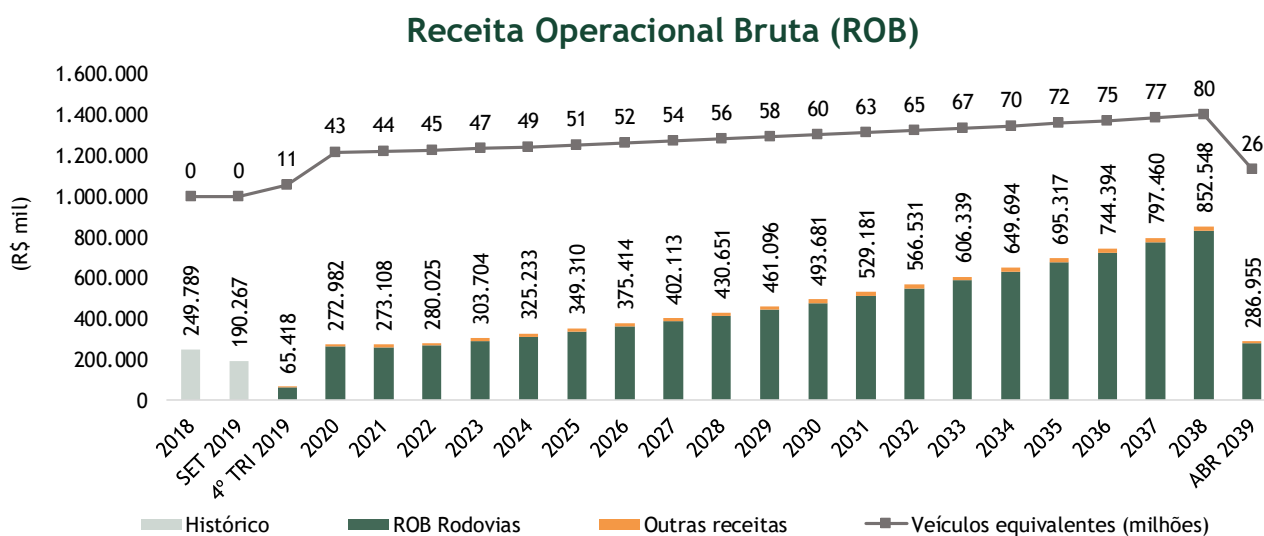
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DO VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB é composta pela consolidação das principais fontes de receita da COMPANHIA, providas das próprias rodovias e de outras receitas diversas, descritas a seguir.

- **Receita gerada pelas rodovias:** Responsável pela maior parte da renda da empresa, essa receita é projetada considerando um preço médio para as tarifas e o total de eixos equivalentes transitados pelas praças de pedágio administradas pela RECUPERANDA. No plano de recuperação apresentado, a administração está com expectativa de aumento de tráfego de veículos nos trechos de Monte Mor, Rafard, Conchas e Anhembi até 2022. Após esse período, é considerado um crescimento do tráfego de veículos próximo a 3,6% para todas as praças. Dessa forma, considerando também o reajuste de tarifa anual, após 2021 essa receita cresce a taxas variáveis entre 2,3% e 8,7% até o encerramento do Contrato de Concessão, em 2039. Apenas em 2021 há um pequeno decréscimo de 0,4%, por conta reajuste negativo, em julho, para arcar com desequilíbrio a favor do regulador.
- **Outras receitas:** A linha de outras receitas refere-se às receitas acessórias da RECUPERANDA, com destaque para o aluguel de fibra óptica e do uso da faixa de domínio. Seu crescimento apresenta alíquota estável em 3,5% - conforme IPCA de longo prazo adotado. Em 2039, há decréscimo na receita, mas isso ocorre decorrência do encerramento da concessão em abril.

O gráfico a seguir mostra a evolução das receitas ao longo do período de projeção:



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

Para a projeção, foram considerados os pagamentos dos tributos PIS, COFINS e ISS, os quais incidem, por todo o período projetivo, sobre a Receita Operacional Bruta da COMPANHIA as alíquotas de 0,65%, 3,0% e 5,0%, respectivamente.



CUSTOS POR SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)

Os custos do RODOVIAS DO TIETÊ são divididos em quatro: custos com pessoal, custos operacionais, custos de manutenção e custos de concessão.

- **CUSTOS COM PESSOAL**

São os dispêndios gerados pelo capital humano da RECUPERANDA, incluindo a remuneração de funcionários e todos os encargos sociais previsto em lei, assim como eventuais benefícios concedidos espontaneamente ou acordado entre as partes. Esses custos crescem conforme os reajustes do IPCA.

- **CUSTOS OPERACIONAIS**

Os custos operacionais contemplam todos os gastos gerados pela operação e funcionamento da RODOVIAS DO TIETÊ, em linha com as obrigações assumidas pela RECUPERANDA no âmbito do Contrato de Concessão. Esses custos foram projetados considerando-se o reajuste anual do IPCA, conforme expectativas da RECUPERANDA, até seu encerramento em abril de 2039.

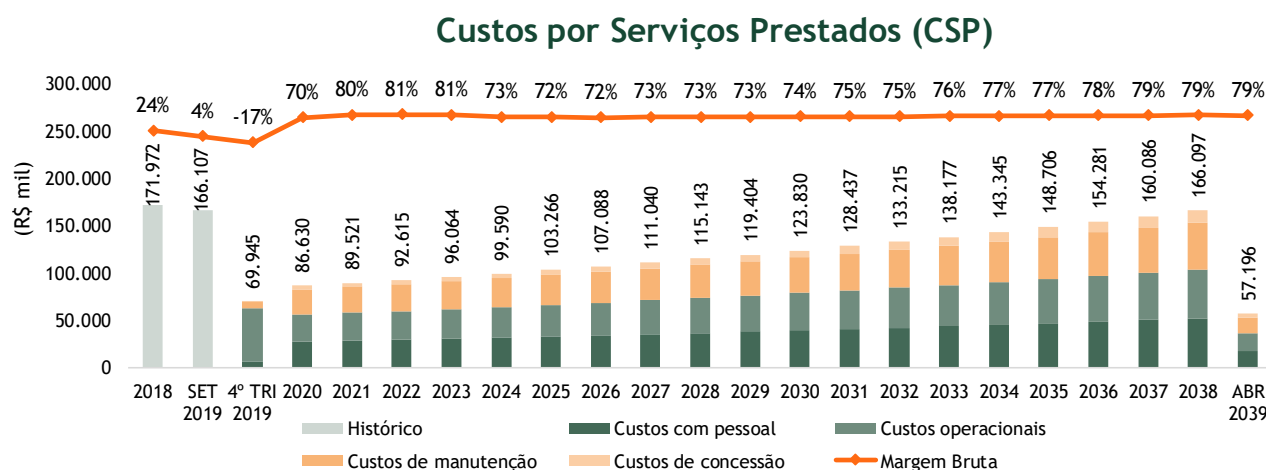
- **CUSTOS DE MANUTENÇÃO**

Representam os recursos financeiros alocados para manutenção, reparo e substituições na rodovia necessárias para completa efetivação das atividades da RECUPERANDA. Esses custos são projetados durante os anos apenas considerando o reajuste do IPCA.

- **CUSTOS DE CONCESSÃO**

Referem-se a todos os dispêndios gerados à RECUPERANDA pela concessão acordada com o Poder Concedente. Esses custos incidem o percentual fixo de 1,5% sobre a Receita Operacional Bruta da RODOVIAS DO TIETÊ durante todo período projetivo.

O gráfico a seguir mostra a projeção dos custos operacionais consolidados e sua Margem Bruta.



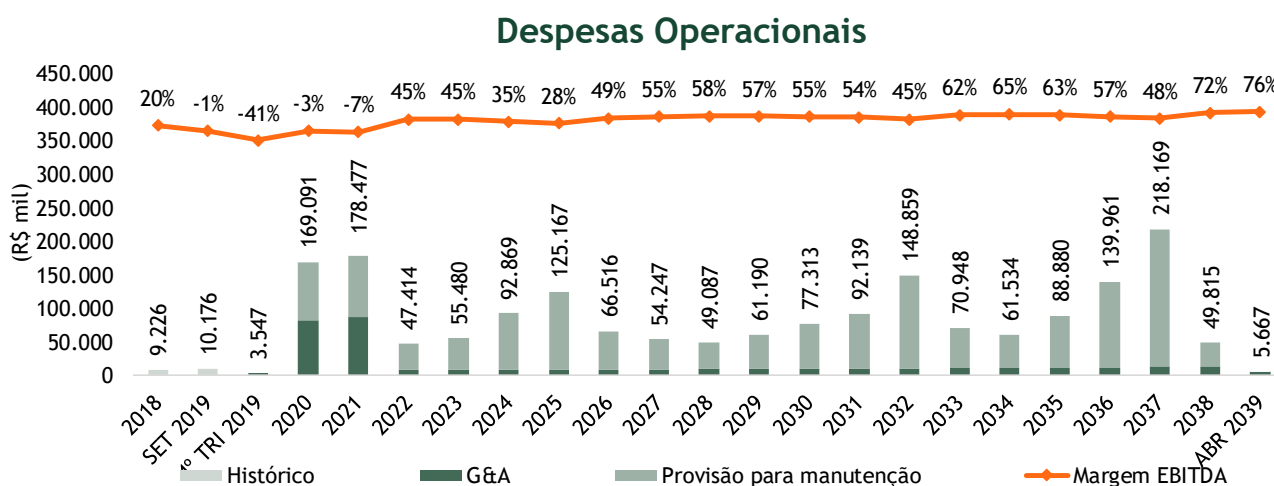


DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais RODOVIAS DO TIETÊ são compostas por: despesas administrativas e gerais, provisão para manutenção e custos de construção, em linha com as obrigações assumidas pela RECUPERANDA no âmbito do Contrato de Concessão.

As despesas administrativas e gerais incluem despesas com água, energia elétrica, telefone, multas etc., as quais são reajustadas pelo IPCA. As provisões para manutenção representam gastos gerados pela conservação de ativos, que crescem durante a projeção de maneira variável. Já os custos de construção, resultado da soma das contas de ampliações principais e demais ampliações, são uma contrapartida contábil que neutralizam as receitas de construção. Os custos discriminados nessa conta são apenas parte do total de recursos efetivamente alocados em obras previstas no contrato de concessão.

O gráfico a seguir mostra a evolução das despesas, assim como a margem EBITDA, ao longo do período de projeção:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL SOBRE O LUCRO LÍQUIDO IR/CSLL

Foram considerados os prejuízos fiscais acumulados da COMPANHIA na data-base e os que são gerados ao longo da projeção. Dessa forma, por estar enquadrada sobre o regime de lucro presumido, para o cálculo da base tributável do IR e CSLL, foram consideradas as alíquotas incidentes de 25% e 9% para cada um deles, respectivamente.

CAPITAL DE GIRO

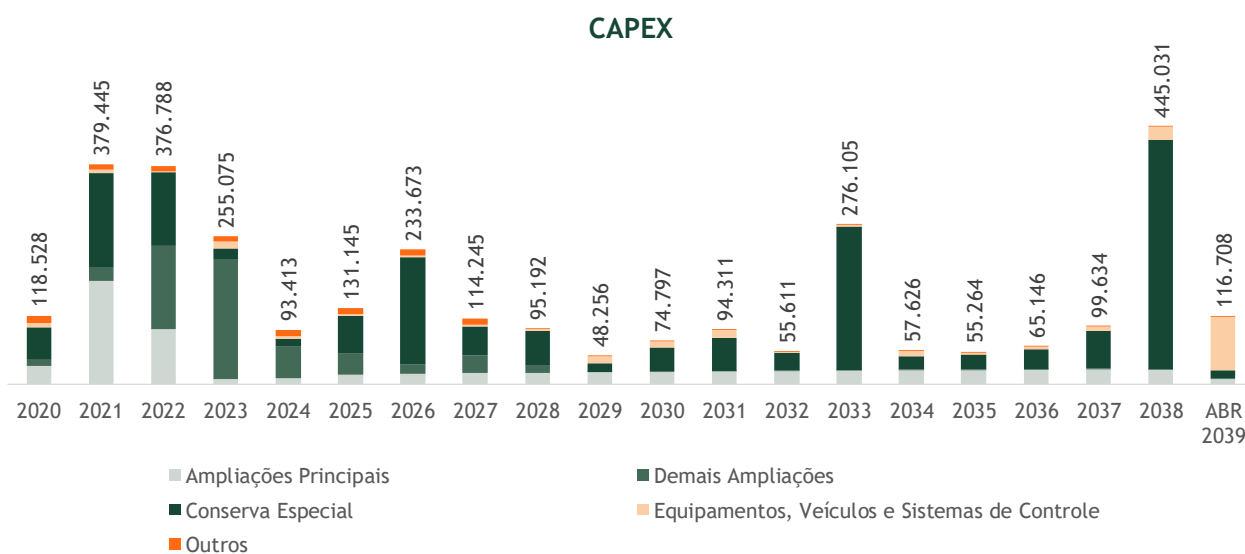
Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço da RODOVIAS DO TIETÊ, encerrado em 30 de setembro de 2019. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros seguintes, a partir de outubro de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	29	Balanço em 09/2019	Receita com Toll
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	45	Média Balanços 12/2017 a 09/2019	CAPEX

INVESTIMENTOS EM CAPEX

Os valores projetados de CAPEX podem ser divididos em três grupos distintos. O primeiro grupo corresponde aos investimentos previstos em contrato de concessão para construção, ampliação e melhorias da via. Conforme adiantado no item anterior, às contas de ampliações principais e demais ampliações somam-se as contas de equipamentos. O segundo grupo corresponde aos equipamentos e sistemas necessários para operação e fiscalização das rodovias. Já o terceiro grupo refere-se ao recapeamento, conservação da sinalização e de elementos de segurança das rodovias concedidas.

A projeção de investimento da RECUPERANDA pode ser analisada no gráfico a seguir:



Ao longo do período projetivo, o valor nominal total dos investimentos em ativos imobilizados - tanto periféricos quanto atrelados à outorga - somaram R\$ 3.184.763 mil.



DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto seguem no Anexo 1B deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências:

- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 30/09/2019, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*. Fonte: *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Reuters, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados fornecidos pelo Reuters são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das empresas, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos de acordo com a estrutura de capital setorial. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença na estrutura de capital de cada empresa.
- Prêmio de risco - Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-Bond 20 anos*, conforme o *Ibbotson 2019*, publicação com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago: 2019. *Print*.
- Prêmio pelo tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago: 2019. *Print*.
- Risco Brasil - Portal Brasil (30/09/2019). Fonte: *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 14,8% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos dezenove anos e sete meses, de outubro de 2019 até abril de 2039, descontamos os valores a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 72.176 mil, na data-base, conforme o quadro a seguir.

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	8.942
Aplicações financeiras avaliadas a valor justo (+)	63.234
TOTAL	72.176



ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Os itens listados a seguir foram identificados como ativos não operacionais na avaliação.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	
Despesas antecipadas (+)	8
Depósitos judiciais (+)	30.999
Outros ativos não circulantes (+)	1.363
Provisões (-)	(1.858)
Outros (-)	(1.406)
TOTAL	29.106



VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos realizados pela APSIS, na data-base de 30 de setembro de 2019, concluímos o seguinte valor operacional para RODOVIAS DO TIETÊ:

Taxa de retorno esperado	15,0%	15,2%	15,4%
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.376	33.777	25.410
VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	42.376	33.777	25.410
CAIXA LÍQUIDO	72.176	72.176	72.176
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	29.106	29.106	29.106
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	143.658	135.059	126.692

DADOS DE RODOVIAS DO TIETÊ		2017	2018	SET 2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)		255.185	249.789	190.267	65.418	272.982	273.108	280.025	303.704	325.233	349.310	375.414	402.113	430.651	461.096
(% crescimento ROB)		-	-2,1%	-23,8%	n/a	n/a	0,0%	2,5%	8,5%	7,1%	7,4%	7,5%	7,1%	7,1%	
Veículos passeio		-	-	-	4.903	20.115	20.506	20.916	21.549	22.199	22.865	23.548	24.247	24.963	25.697
Veículos pesados		-	-	-	5.636	23.350	23.861	24.428	25.468	26.548	27.669	28.834	30.044	31.300	32.603
Total veículos (milhares)		-	-	-	10.539	43.465	44.367	45.344	47.017	48.747	50.534	52.382	54.291	56.263	58.300
Crescimento (%)		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2,1%	2,2%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,6%	3,6%	
Ticket Médio		-	-	-	5,9	6,0	5,9	5,9	6,2	6,4	6,6	6,9	7,1	7,4	7,6
Crescimento (%)		n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,1%	0,3%	4,8%	3,5%	3,8%	3,9%	3,5%	3,5%	
ROB Rodovias		235.347	237.887	179.942	62.411	260.536	260.227	266.693	289.905	310.951	334.528	360.115	386.278	414.263	444.134
Crescimento (%)		n/a	1,1%	-24,4%	-65,3%	n/a	-0,1%	2,5%	8,7%	7,3%	7,6%	7,6%	7,3%	7,2%	
Telecom		-	-	-	2.962	12.262	12.691	13.135	13.595	14.071	14.563	15.073	15.600	16.146	16.711
Outros		-	-	-	44	184	191	197	204	211	219	226	234	243	251
Outros receitas		19.838	11.902	10.325	3.006	12.446	12.881	13.332	13.799	14.282	14.782	15.299	15.835	16.389	16.962
Crescimento (%)		n/a	-40,0%	-13,2%	n/a	n/a	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
IMPOSTOS E DEDUÇÕES		(23.444)	(22.622)	(16.484)	(5.875)	(23.613)	(23.624)	(24.222)	(26.270)	(28.133)	(30.215)	(32.473)	(34.783)	(37.251)	(39.885)
(% ROB)		-9,2%	-9,1%	-8,7%	-9,0%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%	-8,7%
ISS		0	0	0	-3.396	-13.649	-13.655	-14.001	-15.185	-16.262	-17.465	-18.771	-20.106	-21.533	-23.055
PIS		0	0	0	-2.037	-8.189	-8.193	-8.401	-9.111	-9.757	-10.479	-11.262	-12.063	-12.920	-13.833
COFINS		0	0	0	-441	-1.774	-1.775	-1.820	-1.974	-2.114	-2.271	-2.440	-2.614	-2.799	-2.997
RECEITA OPERACIONAL		231.741	227.167	173.783	59.543	249.369	249.484	255.803	277.434	297.100	319.094	342.941	367.330	393.400	421.212
Crescimento (%)		n/a	-2,0%	-23,5%	-65,7%	6,9%	0,0%	2,5%	8,5%	7,1%	7,4%	7,5%	7,1%	7,1%	
Ampliações principais		0	0	0	7.858	31.586	179.067	95.271	9.100	9.882	16.577	18.845	19.504	20.187	20.893
Demais ampliações		0	0	0	2.795	11.235	22.633	14.389	206.667	55.801	36.776	16.268	30.913	12.625	678
Receita de Construção		44.133	69.793	83.189	10.653	42.821	201.700	238.660	215.767	65.883	53.353	35.112	50.417	32.812	21.571
Crescimento (%)		n/a	58,1%	19,2%	-87,2%	-54,4%	371,0%	18,3%	-9,6%	-18,8%	-34,2%	-43,6%	-34,9%	-34,9%	
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)		275.874	296.960	256.972	70.196	292.190	451.184	494.463	493.201	362.784	372.447	378.053	417.747	426.212	442.782
Crescimento (%)		n/a	7,6%	-13,5%	-72,7%	-10,7%	54,4%	9,6%	-0,3%	-26,4%	2,7%	1,5%	10,5%	2,0%	
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)		(137.404)	(171.972)	(166.107)	(69.945)	(86.630)	(89.521)	(92.615)	(96.064)	(99.590)	(103.266)	(107.088)	(111.040)	(115.143)	(119.404)
(% ROL)		-49,8%	-57,9%	-64,6%	-99,6%	-29,6%	-19,8%	-18,7%	-19,5%	-27,5%	-27,7%	-28,3%	-26,6%	-27,0%	
Custos com pessoal		-	-	-	(6.939)	(27.891)	(28.868)	(29.878)	(30.924)	(32.006)	(33.126)	(34.286)	(35.486)	(36.728)	(38.013)
Custos operacionais		(137.404)	(171.972)	(166.107)	(55.369)	(28.044)	(29.025)	(30.041)	(31.093)	(32.181)	(33.307)	(34.473)	(35.680)	(36.928)	(38.221)
Custos de manutenção		-	-	-	(6.618)	(26.600)	(27.531)	(28.495)	(29.492)	(30.524)	(31.593)	(32.699)	(33.843)	(35.028)	(36.254)
Custos de concessão		-	-	-	(1.019)	(4.095)	(4.097)	(4.200)	(4.556)	(4.878)	(5.240)	(5.631)	(6.032)	(6.460)	(6.916)
DESPESAS OPERACIONAIS		(14.082)	(9.226)	(10.176)	(14.200)	(211.912)	(380.177)	(286.074)	(271.247)	(158.552)	(101.628)	(104.664)	(81.899)	(82.760)	
(% ROL)		-5,1%	-3,1%	-4,0%	-20,2%	-72,5%	-84,3%	-57,9%	-55,0%	-43,7%	-47,9%	-26,9%	-25,1%	-19,2%	
G&A		(16.342)	(14.402)	(10.640)	(3.547)	(37.200)	(7.452)	(7.713)	(7.983)	(8.262)	(8.551)	(8.851)	(9.160)	(9.481)	(9.813)
Multas		-	-	-	(44.179)	(79.163)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisão para manutenção		-	-	-	(87.712)	(91.862)	(39.701)	(47.497)	(84.606)	(116.615)	(57.665)	(45.087)	(39.606)	(51.377)	
Custos de construção		-	-	-	(10.653)	(42.821)	(201.700)	(238.660)	(215.767)	(65.683)	(35.112)	(50.417)	(32.812)	(21.571)	
Outras receitas/despesas operacionais		2.260	5.176	464	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
RESULTADO FINANCEIRO		-	-	-	(14.347)	(10.555)	(53.525)	(89.846)	(108.162)	(111.256)	(120.803)	(133.548)	(131.600)	(121.532)	
(% ROL)		0,0%	0,0%	0,0%	-4,9%	-2,3%	-10,8%	-18,2%	-29,8%	-29,9%	-32,0%	-32,0%	-30,9%	-27,4%	
Receitas Financeiras		4.336	1.494	317	317	317	317	317	317	317	317	317	317	317	
Despesas Financeiras		(18.684)	(12.049)	(53.841)	(90.163)	(108.479)	(111.573)	(121.119)	(133.864)	(131.917)	(121.849)				

INTANGÍVEL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	DATA-BASE 30/09/2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		-	42.821	201.700	238.660	215.767	65.683	53.353	35.112	50.417	32.812	21.571	22.326
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)		-	42.821	201.700	238.660	215.767	65.683	53.353	35.112	50.417	32.812	21.571	22.326
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO		-	806	5.733	15.456	27.188	36.583	43.167	49.972	57.907	67.290	77.454	89.423
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)		1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131	1.444.131
VALOR RESIDUAL		1.207.759	1.204.366	1.150.035	1.092.409	1.031.066	964.637	813.666	727.296	632.084	526.448	408.348	275.087
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL		-	3.393	54.331	61.343	66.429	72.193	78.779	86.370	95.212	105.636	118.100	133.261
AMORTIZAÇÃO TOTAL		10.179	3.393	55.136	63.359	76.799	93.617	108.776	121.945	136.342	153.119	172.926	195.554
AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS													
4º TRI 2019			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020			806	1.709	1.819	1.970	2.141	2.336	2.561	2.823	3.132	3.502	3.951
2021			-	4.024	8.568	9.278	10.083	11.003	12.063	13.298	14.754	16.495	18.612
2022			-	-	5.069	10.978	11.931	13.019	14.274	15.735	17.458	19.517	22.023
2023			-	-	-	4.963	10.786	11.770	12.905	14.226	15.783	17.645	19.911
2024			-	-	-	-	1.642	3.583	3.928	4.331	4.805	5.372	6.061
2025			-	-	-	-	-	1.455	3.191	3.518	3.903	4.363	4.923
2026			-	-	-	-	-	-	1.050	2.315	2.568	2.871	3.240
2027			-	-	-	-	-	-	-	1.662	3.688	4.123	4.652
2028			-	-	-	-	-	-	-	-	1.200	2.683	3.028
2029			-	-	-	-	-	-	-	-	-	882	1.991
2030			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.030
2031			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2032			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ABR 2039			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

RELATÓRIO AP-00036/20-02

ANEXO 1B - CAPITAL DE GIRO

CAPITAL DE GIRO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	2017	2018	SET 2019	4º TRI 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
	ATIVO CIRCULANTE	53.108	55.148	54.803	55.468	56.348	56.323	56.846	58.722	60.422	62.328	64.395	66.510	68.771
Contas a receber	20.066	19.305	19.389	20.175	21.055	21.030	21.552	23.428	25.129	27.034	29.102	31.217	33.478	35.892
Despesas antecipadas	1.536	1.356	954	833	833	833	833	833	833	833	833	833	833	833
Outros ativos circulantes	1.450	890	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098
Outros ativos não circulantes	4.740	3.907	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363
PASSIVO CIRCULANTE	32.510	26.890	23.183	23.183	23.933	56.695	56.515	41.459	21.414	26.300	39.291	24.543	22.349	16.676
Obrigações sociais e trabalhistas	5.404	5.324	4.207	4.207	4.207	4.354	4.507	4.664	4.828	4.997	5.171	5.352	5.540	5.734
Fornecedores	22.011	16.873	14.066	14.066	14.816	47.431	47.098	31.884	11.677	16.393	29.209	14.281	11.899	6.032
Obrigações fiscais	2.742	2.590	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912
Outras obrigações	568	546	592	592	592	592	592	592	592	592	592	592	592	592
Outros	1.785	1.557	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406
CAPITAL DE GIRO	20.598	28.258	31.620	32.285	32.415	(372)	331	17.263	39.008	36.028	25.105	41.967	46.422	54.510
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO				665	130	(32.787)	702	16.932	21.745	(2.980)	(10.923)	16.862	4.456	8.087

CAPITAL DE GIRO DE RODOVIAS DO TIETÊ	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	ABR 2039
(R\$ mil)										
ATIVO CIRCULANTE	73.771	76.590	79.557	82.721	86.169	89.799	93.706	97.934	102.322	-
Contas a receber	38.477	41.297	44.264	47.427	50.876	54.506	58.413	62.640	67.029	-
Despesas antecipadas	833	833	833	833	833	833	833	833	833	-
Outros ativos circulantes	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	2.098	-
Outros ativos não circulantes	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	1.363	-
PASSIVO CIRCULANTE	20.194	22.841	18.218	46.003	18.923	18.866	20.348	24.914	68.353	-
Obrigações sociais e trabalhistas	5.934	6.142	6.357	6.580	6.810	7.048	7.295	7.550	7.814	-
Fornecedores	9.350	11.789	6.951	34.513	7.203	6.908	8.143	12.454	55.629	-
Obrigações fiscais	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	2.912	-
Outras obrigações	592	592	592	592	592	592	592	592	592	-
Outros	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	1.406	-
CAPITAL DE GIRO	53.577	53.749	61.338	36.718	67.246	70.933	73.358	73.019	33.969	-
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(933)	172	7.589	(24.620)	30.528	3.687	2.425	(339)	(39.050)	(33.969)

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	75%
DEBT / TERCEIROS	25%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	
	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	
	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,9%
BETA d	0,66
BETA r	0,82
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,2%
RISCO BRASIL	2,5%
Re Nominal em US\$ (=)	14,7%
Re Nominal em R\$ (=)	16,4%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	15,5%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,5%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,4%
CUSTO DA DÍVIDA	11,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	15,2%

Taxa de retorno esperado	15,0%	15,2%	15,4%
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.376	33.777	25.410
VALOR OPERACIONAL DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	42.376	33.777	25.410
CAIXA LÍQUIDO	72.176	72.176	72.176
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	29.106	29.106	29.106
VALOR ECONÔMICO DE RODOVIAS DO TIETÊ (R\$ mil)	143.658	135.059	126.692

EMPRESA	TICKER	PAÍS	% EQUITY	BETA DESALAVANCADO
CCR SA	CCRO3.SA	Brazil	0,67	0,66
Ecorodovias Infraestrutura e Logística SA	ECOR3.SA	Brazil	0,45	0,49
Atlas Arteria Group	ALX.AX	Australia	0,71	0,67
ASTM SPA	ATMI.MI	Italy	0,51	0,79
Stalexport Autostrady SA	STXPP.WA	Poland	0,93	0,32
Autopistas del Sol SA	AUSO.BA	Argentina	1,00	0,76
Grupo Concesionario del Oeste SA	OEST.BA	Argentina	1,00	0,96
MÉDIA			0,75	0,66



ANEXO 2

Glossário

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado,

tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

D**Data-base**

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E**Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)**

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill