

# Ferrovias Centro-Atlântica

## Relatório de Avaliação

CONFIDENCIAL | São Paulo, Julho de 2016

<b>1</b>	<b>Sumário Executivo</b>	p. 7
<b>2</b>	<b>Informações sobre o Avaliador</b>	p. 9
<b>3</b>	<b>Descrição da Companhia</b>	p.11
<b>4</b>	<b>Metodologia de Avaliação</b>	p.17
<b>5</b>	<b>Premissas &amp; Dados Financeiros</b>	p.25
<b>6</b>	<b>Resultados da Avaliação</b>	p.38
<b>7</b>	<b>Anexos</b>	p.42

1. O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Ferrovia Centro-Atlântica S.A. (“FCA” ou “Companhia”) para preparar um relatório de avaliação econômico-financeira (“Relatório de Avaliação”) para determinação do preço de emissão de ações pela Companhia para a capitalização de um ou mais Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (“AFACs”), que, conforme descrito nas demonstrações financeiras da FCA, foram realizados na FCA (“Operação”). Este Relatório de Avaliação será utilizado pela administração da FCA como base para o estabelecimento do preço de emissão de ações da FCA em relação à Operação, que será deliberado em Assembleia Geral da FCA.
2. Este Relatório de Avaliação foi preparado pelo Santander exclusivamente para uso e benefício da administração da FCA e dos acionistas da FCA, para o propósito exclusivo de estabelecer o preço de emissão de ações pela Companhia no âmbito da Operação. O presente Relatório de Avaliação é de propriedade intelectual do Santander e não deve ser utilizado por terceiros nem tampouco para outro fim, sem autorização prévia e por escrito do Santander, ressalvada a divulgação do Relatório de Avaliação em sua íntegra (e nunca em partes) para a FCA e seus respectivos acionistas e comitês internos, e exclusivamente para cumprir com as obrigações legais e regulatórias aplicáveis, incluindo arquivamento na Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
3. O Santander não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, no sentido de que seja determinado como preço de emissão de ações pela Companhia no âmbito da Operação o preço indicado neste Relatório de Avaliação; uma vez que tal determinação deverá ser proposta pela administração da Companhia e submetida à aprovação dos seus respectivos acionistas em Assembleia Geral. O Santander também não fez e não faz qualquer recomendação a respeito da estrutura da Operação, do valor específico envolvido, dos termos contratuais da Operação e quaisquer outros aspectos relacionados à Operação, bem como não participou da negociação da Operação. O Santander não realizou qualquer verificação independente a respeito da realização dos AFACs, sua contabilização ou formalização.
4. Este Relatório de Avaliação não constitui uma opinião ou recomendação quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão estratégica de efetivar a Operação ou aos seus aspectos comerciais, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento, matérias essas de competência exclusiva dos órgãos de administração da Companhia e seus respectivos acionistas.
5. O Santander não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia, seus acionistas ou terceiros a partir da consumação da Operação. Este Relatório de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da Companhia, ou de suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Santander ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Companhia. Ao elaborar este Relatório de Avaliação, o Santander realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da Companhia com base nas informações fornecidas pela Companhia, considerando, para fins dessa análise, as contingências indicadas e provisionadas nas demonstrações financeiras da Companhia e informadas pela Companhia especificamente para a data de 31 de Dezembro de 2015.
6. Este Relatório de Avaliação foi elaborado para dar suporte à determinação do preço das ações da FCA, nos termos do artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações, n.º 6.404/1976, conforme alterada, não constituindo laudo de avaliação preparado nos termos previstos pelos artigos 8º, 254-A e 256 da referida lei, ou nos termos de qualquer regulamentação emitida pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. O presente material não representa qualquer juízo de valor acerca da conveniência e da oportunidade de qualquer investidor subscrever o aumento do capital social proposto pela administração da Companhia.
7. O Santander não presta qualquer declaração quanto à adequação deste Relatório de Avaliação à Operação. Este Relatório de Avaliação foi preparado estritamente com base na legislação brasileira, não abordando, portanto, qualquer aspecto da legislação estrangeira que possa ser aplicável à Companhia ou à Operação.

8. A utilização dos valores determinados neste Relatório de Avaliação para qualquer outra avaliação, que não se destine exclusivamente para a finalidade aqui mencionada, exigida ou elaborada para efeito da Operação ou para qualquer outra finalidade, é de responsabilidade única e exclusiva da Companhia.
9. O Santander não se responsabiliza por eventuais danos e perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Relatório de Avaliação ou da implementação da Operação.
10. O Santander não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às informações prestadas (incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia, e das suas subsidiárias diretas ou indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Relatório de Avaliação, tampouco assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar, inclusive relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das informações prestadas, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Companhia.
11. Na elaboração deste Relatório de Avaliação, o Santander revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado, sem contudo realizar qualquer verificação independente.
12. As Informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações da BM&FBOVESPA e do mercado de atuação da Companhia, suas subsidiárias diretas ou indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas mencionadas neste Relatório de Avaliação, quando não fornecidas pela Companhia ou pelos Representantes Indicados (conforme definido abaixo), foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas), tais como, mas não se limitando a, Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários – CVM.
13. O Santander não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar ou reafirmar qualquer informação contida neste Relatório de Avaliação. As informações contidas neste Relatório de Avaliação refletem as condições financeiras e contábeis da Companhia, incluindo subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas, em 31 de Dezembro de 2015, de forma que qualquer alteração nestas condições poderá alterar os resultados ora apresentados.
14. Este Relatório de Avaliação foi preparado exclusivamente em português, e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer.
15. A data base utilizada para este Relatório de Avaliação é 31 de Dezembro de 2016.
16. Dentre as metodologias apresentadas no Relatório de Avaliação para fins informativos e de referência, o Santander acredita que o fluxo de caixa descontado, é a metodologia mais apropriada para avaliar a Companhia, pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional da Companhia descontado por seus respectivos custos de capital projetado. Dessa forma, o perfil de risco e o potencial de geração de caixa da Companhia são projetados com maior detalhamento. Do valor econômico-financeiro total (“Valor da Firma”) da Companhia foram descontados, quando aplicável, dívidas líquidas, contingências líquidas provisionadas, passivo atuarial provisionado, dividendos e juros sobre capital próprio provisionados, e parcelamentos e financiamentos tributários na data de 31 de Dezembro de 2016 conforme informado pela Companhia (“Endividamento Líquido”). Para se aferir o valor econômico-financeiro por ação da Companhia (“Valor das Ações”), o Santander considerou o número de ações emitidas e em circulação da Companhia, bem como opções de ações emitidas pela Companhia em 31 de Dezembro de 2015 (salvo quando indicado em sentido contrário neste Relatório de Avaliação), conforme informado pela Companhia. A metodologia a ser utilizada com a finalidade de estabelecer o preço de emissão das ações com relação à Operação é uma decisão exclusiva e discricionária da administração da Companhia.

17. Para se obter o Valor da Firma, foram descontados os valores dos fluxos operacionais de caixa, dos créditos fiscais referentes a prejuízos fiscais acumulados no passado e do valor residual até a data base de 31 de dezembro de 2016. Para se chegar ao Valor das Ações, foram realizados ajustes com bases em informações não auditadas fornecidas pela Companhia para esse fim. No cálculo do ajuste foram utilizadas as seguintes informações e valores com data base de 31 de dezembro de 2016: ajustes positivos de saldo de depósitos judiciais de R\$ 213.023 mil, ajustes negativos de dívida de R\$ 88.100 mil e saldo de provisão para contingências de R\$ 101.899 mil, resultando em um ajuste líquido positivo de R\$ 23.024 mil ao Valor da Firma.
18. Este Relatório de Avaliação foi elaborado pelo Santander com base em informações fornecidas pela Companhia ou discutidas com representantes da Companhia que foram indicados ao Santander pela Companhia ("Representantes Indicados"), bem como outras informações públicas disponíveis, além de projeções, estimativas e análises que decorrem da expertise e experiência do Santander. As estimativas e projeções que foram fornecidas ao Santander ou com o Santander discutidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido) foram baseadas na opinião dos Representantes Indicados quanto a tais eventos.
19. Para a elaboração deste Relatório de Avaliação, o Santander utilizou como base, dentre outras, as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados pela Companhia ao Santander até 15 de julho de 2016: (i) as demonstrações financeiras anuais consolidadas dos exercícios fiscais encerrados em 2012, 2013, 2014 e 2015 da Companhia, auditadas por KPMG; (ii) projeções financeiras de longo prazo disponibilizadas por e/ou discutidas pela administração da Companhia; (iii) informações públicas sobre o setor de atuação da Companhia; (iv) informações públicas sobre parâmetros macroeconômicos; (v) relatórios de analistas de mercado ("*equity research reports*") para empresas do mesmo setor compráveis à Companhia; e (vi) relatórios de pesquisa macroeconômicas. Adicionalmente, o Santander conduziu discussões com os membros da administração da Companhia sobre os negócios e perspectivas da Companhia.
20. De acordo com as informações financeiras auditadas da FCA de 31 de Dezembro de 2015 e informações fornecidas pela FCA, a FCA possui (i) a concessão para a exploração e desenvolvimento do serviço público de transporte ferroviário de carga na Malha Centro-Leste, conforme processo de privatização da Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA ("RFFSA"), determinado pelo Edital nº A-3, de 28 de março de 1996, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, que abrange os estados de Sergipe, Bahia, Goiás, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e São Paulo, além do Distrito Federal, conforme contrato de concessão celebrado com a União em 28 de agosto de 1996 com duração de 30 anos; e o arrendamento dos bens operacionais vinculados à prestação do serviço de transporte de cargas da Malha Centro-Leste, conforme contrato de arrendamento celebrado com a RFFSA em 28 de agosto de 1996 com duração de 30 anos, ambos podendo ser renovados por mais 30 anos; e (ii) a concessão da operação do trecho ferroviário entre os municípios de Araguari-MG e Boa Vista Nova-SP, denominado Malha Paulista, desde 28 de junho de 2005 até dezembro de 2028; e o arrendamento dos bens operacionais vinculados à prestação do serviço de transporte de cargas da Malha Paulista, desde 28 de junho de 2005 até dezembro de 2028, ambos podendo ser renovados por mais 30 anos.
21. Para a elaboração deste Relatório de Avaliação o Santander tomou por base, sem verificação independente junto a terceiros, o entendimento da Companhia de que ocorrerá a renovação por mais um período de 30 anos dos referidos contratos e que a Companhia, neste segundo período, somente arcará com custos referentes às concessões, que continuarão sendo atualizados pela inflação anual até o final do período de projeções. O Santander levou em consideração o fato de que estas renovações dependem de condições e eventos que fogem ao controle da Companhia e que a não renovação de tais concessões poderá causar um efeito adverso nos resultados operacionais da FCA, impactando negativamente o seu valor. Tais potenciais efeitos adversos não foram considerados na avaliação da FCA.
22. O Santander preparou este Relatório de Avaliação exclusivamente com base na legislação e regulamentação brasileiras atualmente em vigor, inclusive no que diz respeito ao regime de concessões, não tendo considerado nenhuma eventual mudança no marco regulatório ou lei aplicável que possa vir a ocorrer.

23. O Santander presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão de todas as informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas, seja por discussão entre os Representantes Indicados, seja por se encontrarem publicamente disponíveis. O Santander assume a premissa de que todas as informações fornecidas pela Companhia ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander são corretas, completas e suficientes para a elaboração do Relatório de Avaliação, que todas as projeções financeiras fornecidas pela Companhia ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da Companhia, quanto ao desempenho financeiro futuro esperado da Companhia, e que, desde a data da entrega das informações e até o presente momento, não houve qualquer alteração material no negócio, na situação financeira, nos ativos, passivos, nas perspectivas de negócio, transações comerciais ou no número de ações da Companhia, bem como não houve qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as Informações, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do Relatório de Avaliação.
24. As estimativas e projeções presentes neste Relatório de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia e do Santander, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas neste Relatório de Avaliação sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais e futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Relatório de Avaliação. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Relatório de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como foram elaboradas,.
25. O Santander foi informado pela Companhia que a Companhia não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente os negócios, a situação financeira, os ativos e passivos, as perspectivas de negócio, as transações comerciais ou o número de ações em circulação ou opções da Companhia, suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas assim como de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as informações e projeções financeiras fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do relatório deste Relatório de Avaliação.
26. O Santander não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas. Além disso, o Santander não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não) da Companhia, de suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das referidas demonstrações financeiras da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; auditoria técnica das suas operações; avaliação da solvência ou valor justo da Companhia de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; ou qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas. O Santander não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos e a elaboração deste Relatório de Avaliação pelo Santander não inclui qualquer serviço ou aconselhamento dessa natureza.
27. A elaboração de avaliações econômicas e financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados neste Relatório de Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, este Relatório de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Relatório de Avaliação, sem o conhecimento e análise em sua totalidade, podem resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões deste Relatório de Avaliação.

28. Outros relatórios de avaliação de empresas e setores elaborados também pelo Santander poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita por este Relatório de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa (relatórios de *equity research*) e outros departamentos do Santander e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Relatório de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Relatório de Avaliação.
29. O Santander prestou, diretamente ou através de empresas relacionadas, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia e/ou suas controladoras, controladas e coligadas, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Santander, diretamente ou através de empresas relacionadas, é ou poderá se tornar credor da Companhia, de suas subsidiárias diretas ou indiretas, de suas controladoras, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.
30. No curso normal de suas atividades, o Santander poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia e de suas controladoras, controladas e coligadas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.
31. Todavia, o Santander declara não ter conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração deste Relatório de Avaliação.
32. Sem prejuízo ao já exposto, o Santander declara que a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas neste Relatório de Avaliação.
33. O Santander será remunerado pela Companhia pela prestação dos serviços referentes ao Relatório de Avaliação independentemente da efetivação da Operação. A Companhia concordou em isentar o Santander e cada uma de suas controladas ou coligadas, bem como seus respectivos acionistas, diretores, empregados, consultores e agentes de responsabilidade por quaisquer perdas, danos, obrigações, custos ou despesas (incluindo taxas e honorários advocatícios) sofridos pela Companhia ou por qualquer terceiro resultantes, direta ou indiretamente, dos serviços prestados no âmbito da Operação, ressalvadas as hipóteses de negligência, imprudência, imperícia ou dolo comprovado do Santander, nos termos do que foi acordado entre Santander e Companhia.
34. Os cálculos financeiros contidos no Relatório de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em função de eventuais arredondamentos para efeitos de apresentação.

São Paulo, 27 de Julho de 2016

# Seção 1

---

## Sumário Executivo



# Sumário Executivo

Valor econômico da FCA calculado entre R\$ 3.588 MM e R\$ 3.947 MM, com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado, a mais adequada de acordo com o entendimento do Santander

## Escopo da Avaliação

- O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Ferrovia Centro-Atlântica S.A. (“FCA” ou “Companhia”) para elaborar, observando a Lei das Sociedades por Ações, um Relatório de Avaliação da Companhia, com o objetivo de determinar o preço de emissão de ações pela Companhia para a capitalização de um ou mais Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (“AFACs”), que, conforme descrito nas demonstrações financeiras da FCA, foram realizados na FCA
- A Vale S.A. (“Vale”) detém indiretamente, através da VLI S.A. e da VLI Participações, 37,6% das quotas do capital social da VLI Multimodal S.A. (“VLI”), que por sua vez detém 99,99% do capital social da Companhia, operadora de uma malha ferroviária que se estende por mais de sete mil quilômetros no Brasil através das concessões e arrendamentos da Malha Centro-Leste e da Malha Paulista. A malha da FCA apresenta-se como um dos principais eixos de conexão ferroviária entre as regiões Nordeste, Sudeste e Centro-Oeste
- O Santander realizou uma avaliação independente da FCA com base em rentabilidade futura e em premissas operacionais e comerciais preparadas pela FCA e em informações públicas. A metodologia utilizada para a avaliação foi a do Fluxo de Caixa Descontado para a Empresa

## Resumo da Avaliação

### Valor da Empresa (R\$ milhões)

	WACC (real)				
	10,2%	10,0%	9,8%	9,6%	9,4%
Enterprise Value	3.588	3.655	3.763	3.845	3.947

### R\$ por um milhão de ações

	WACC (real)				
	10,2%	10,0%	9,8%	9,6%	9,4%
Preço de 1 milhão de ações	17,2	17,5	18,0	18,4	18,9

# Seção 2

---

Informações sobre o Avaliador

# Qualificações do Santander

O Santander, através de sua área de *Investment Banking*, possui vasta experiência no mercado, tendo atuado como assessor financeiro em diversas transações envolvendo a preparação de Laudos de Avaliação e *Fairness Opinions*

## Processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação

- Nos termos do Anexo III, item X, letra “b” da ICVM 361, o processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação emitidos pelo Santander compreende sua revisão, discussão e aprovação por comitê interno, composto por profissionais das áreas de Investment Banking, Corporate Banking, Compliance e Diretoria Jurídica, no qual são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações

## Laudos de avaliação e *fairness opinions* recentes elaborados pelo Santander no Brasil

Julho 2016



Laudos de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta

**R\$ 99.327.419**

Assessor Financeiro

Julho 2016




Laudos de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta

**R\$ 95.000.406**

Assessor Financeiro

Fevereiro 2016



Laudos de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta

**Pendente**

Assessor Financeiro

Janeiro 2016



Fairness Opinion da Diagnósticos da América para seu Conselho de Administração

**R\$ 837.095.175**

Assessor Financeiro

Agosto 2015




Laudos de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do segmento de listagem Nível 2 de governança corporativa

**Pendente**

Assessor Financeiro

Abril 2015



Fairness opinion para estabelecer o preço de venda da participação de 33% na IBQ Industrias Quimicas para a Xion Participações

**Confidencial**

Assessor Financeiro

Julho 2014



Fairness opinion para Petrobras no âmbito da venda de sua participação de 40% na Gasmig para CEMIG



**R\$ 693.000.000**

Assessor Financeiro

Junho 2014



Laudos de Avaliação para a International Meal S.A. no âmbito da aquisição de 100% da Margaritaville

**R\$ 108.512.800**

Assessor Financeiro

Junho 2014




Laudos de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado

**R\$ 3.501.950.000**

Assessor Financeiro

Junho 2014



Laudos de Avaliação para suportar a Fusão entre Cdiscount e Nova Pontocom

**Confidencial**

Assessor Financeiro

Maio 2014



Laudos de Avaliação para a Estácio Participações S.A. no âmbito da aquisição de 100% da TCA Investimentos e Participações S.A.

**R\$ 615.318.088**

Assessor Financeiro

Maio 2014



Laudos de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado

**Confidencial**

Assessor Financeiro

Maio 2014



Fairness Opinion da São Martinho para seus acionistas

**R\$ 887.700.000**

Assessor Financeiro

Março 2014



Laudos de avaliação da Odebrecht Engenharia Ambiental S.A.

**Confidencial**

Assessor Financeiro

Março 2014



Laudos de avaliação da UHE Santo Antônio no âmbito da aquisição de 10,3% de seu capital social pela CEMIG

**R\$ 835.384.911**

Assessor Financeiro

Fevereiro 2014



Laudos de avaliação da ALL e Rumo em razão de sua fusão



**R\$ 10.959.904.110**

Assessor Financeiro

Fevereiro 2014




Laudos de avaliação dos ativos da Portugal Telecom excluindo Brasil para a Oi no âmbito da fusão entre as partes

**R\$ 27.338.533.939**

Assessor Financeiro

Janeiro 2014



Fairness Opinion à Braskem na venda do 100% da UTA do Complexo Petroquímico de Triunfo à ODEBRECHT Ambiental



**R\$ 315.000.000**

Assessor Financeiro

# Seção 3

---

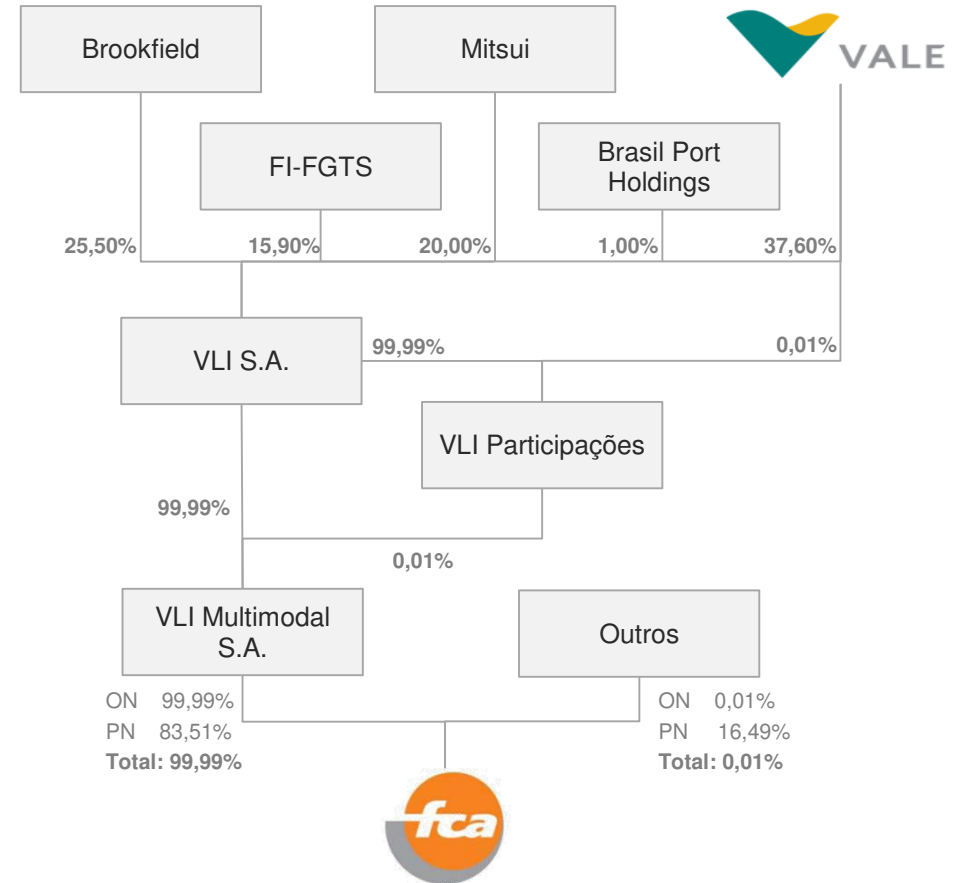
Descrição da Companhia

## Visão Geral

- A malha operada pela FCA é originária da Rede Ferroviária Federal S/A (RFFSA). Incluída no Programa Nacional de Desestatização (PND), a RFFSA transferiu suas malhas para a iniciativa privada por um período de 30 anos, prorrogáveis por mais 30
- Em setembro de 2003 a Vale assumiu o controle societário da FCA. Em 2010, a Vale criou a VLI para administrar a área de logística. Em abril de 2014, a Vale vendeu 20,0% de sua participação na VLI para a Mitsui e 15,9% para o FI-FGTS. Em agosto, vendeu 26,5% para a Brookfield. Assim, a Vale passou a deter indiretamente, através da VLI S.A. e da VLI Participações, 37,6% das quotas do capital social da VLI Multimodal S.A., e o controle passou a ser compartilhado
- A FCA obteve a concessão da Malha Centro-Leste em leilão realizado em junho de 1996. Em junho de 2005, foi aprovado pela ANTT a cisão do trecho ferroviário compreendido entre Araguari (MG) e Boa Vista Nova (SP), pertencente à Ferrovia Bandeirantes S.A. -FERROBAN, com a consequente versão do trecho cindido para a FCA
- A malha ferroviária da FCA cobre mais de 7 mil quilômetros, cruzando 7 estados brasileiros (Minas Gerais, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Sergipe, Goiás, Bahia e São Paulo) e o Distrito Federal
- A FCA oferece a seus clientes uma estrutura integrada de transportes, possibilitando conexão com os maiores centros consumidores do Brasil e do Mercosul através de soluções intermodais completas, com ligação a outras ferrovias e acesso a portos nos estados do Espírito Santo, Bahia, São Paulo, Rio de Janeiro e Sergipe
- Os principais produtos transportados são agrícolas e industrializados
- A Companhia opera ainda um trem turístico entre Tiradentes e São João del Rey, cidades históricas no estado de Minas Gerais

Fonte: FCA

## Estrutura Acionária

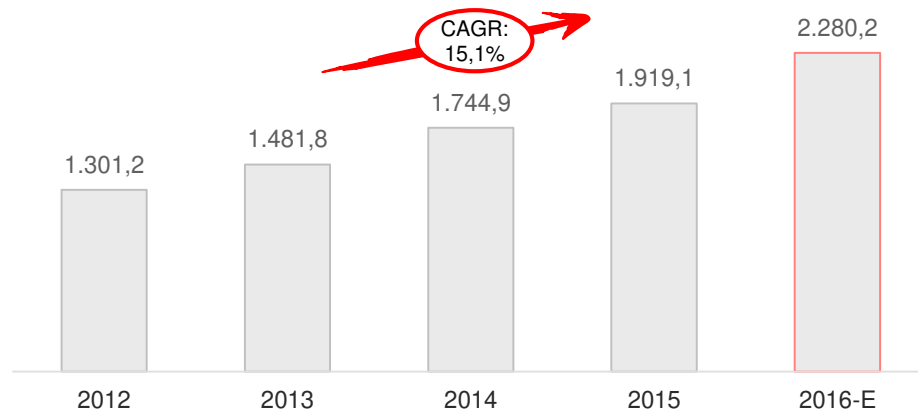


## Mapa da Malha Ferroviária da FCA



## Evolução da Receita Bruta

R\$ milhões



## Destaques Financeiros

R\$ MM	2013	2014	2015	2016E
<b>Receita líquida</b>	1.276,3	1.500,4	1.653,2	1.994,3
<b>EBITDAR<sup>1</sup></b>	101,4	382,7	456,7	586,3
<b>Margem %</b>	7,9%	25,5%	27,6%	29,4%
Dívida líquida (Caixa)	(15,6)	(36,1)	(40,2)	88,1
Dívida líquida / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	0,3x

<sup>1</sup> Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization and rent (Lucro antes de juros, impostos, depreciação, amortização e arrendamento)  
Fonte: FCA

# Demonstrações Financeiras da Companhia

## Balço Patrimonial - Ativo

R\$ milhões	2013	2014	2015
<b>Ativo Circulante</b>	<b>485,9</b>	<b>423,2</b>	<b>653,0</b>
Caixa e equivalentes de caixa	15,6	36,1	40,2
Clientes	198,6	146,2	295,4
Estoques	63,7	56,9	55,5
Despesas pagas antecipadamente	34,4	46,9	47,6
Sinistros a recuperar	0,0	30,6	42,1
Tributos a recuperar	155,1	63,4	123,4
Outros	18,4	42,9	49,0
<b>Ativo Não-Circulante</b>	<b>432,6</b>	<b>687,0</b>	<b>752,9</b>
Contas a receber - Partes relacionadas	247,6	261,6	265,9
Depósitos judiciais	131,0	170,4	213,0
Imposto de Renda e Contribuição social diferidos	0,0	187,5	192,2
Contas a receber da RFFSA (União)	0,0	67,5	81,8
Outros	53,9	0,0	0,0
<b>Permanente</b>	<b>3.136,8</b>	<b>3.273,3</b>	<b>3.481,0</b>
Investimento	0,0	0,0	0,0
Imobilizado - líquido	812,6	763,4	875,6
Intangível - líquido	2.324,2	2.509,9	2.605,5
<b>Total do Ativo</b>	<b>4.055,2</b>	<b>4.383,4</b>	<b>4.887,0</b>

# Demonstrações Financeiras da Companhia

## Balço Patrimonial - Passivo

R\$ milhões	2013	2014	2015
<b>Passivo Circulante</b>	<b>279,8</b>	<b>272,7</b>	<b>291,8</b>
Fornecedores	114,6	130,7	127,1
Obrigações fiscais	19,8	15,6	20,7
Obrigações trabalhistas	91,6	79,3	92,9
Arrendamentos e concessões a pagar	39,9	41,9	45,1
TAC ANTT	0,0	0,0	0,0
Financiamentos-Revolver	0,0	0,0	0,0
Financiamentos em MN	0,0	0,0	0,0
Outros	13,9	5,2	6,0
<b>Passivo Não-Circulante</b>	<b>2.246,3</b>	<b>2.543,6</b>	<b>2.998,9</b>
Provisão para contingências	101,4	103,0	101,9
Leasing	0,0	0,0	72,9
Receitas diferidas	0,0	3,3	26,8
Outros	4,5	3,3	1,4
Adiantamento para futuro aumento de capital	2.140,3	2.433,9	2.795,9
Financiamentos em MN	0,0	0,0	0,0
<b>Patrimônio Líquido</b>	<b>1.529,2</b>	<b>1.567,1</b>	<b>1.596,3</b>
Capital Social	1.723,0	1.723,0	1.723,0
Reservas / Lucros acumulados	(193,8)	(155,8)	(126,7)
<b>Total do Passivo</b>	<b>4.055,2</b>	<b>4.383,4</b>	<b>4.887,0</b>



# Demonstrações Financeiras da Companhia

## Demonstrações de Resultado

R\$ milhões	2013	2014	2015
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.276,3</b>	<b>1.500,4</b>	<b>1.653,2</b>
Custo dos bens e/ou serviços vendidos	(1.433,0)	(1.523,7)	(1.682,5)
<b>Lucro (Prejuízo) Bruto</b>	<b>(156,8)</b>	<b>(23,3)</b>	<b>(29,3)</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(128,4)</b>	<b>(26,2)</b>	<b>34,2</b>
Gerais e administrativas	(11,9)	(5,4)	(16,5)
Outras	(116,5)	(20,8)	50,7
<b>EBIT</b>	<b>(285,2)</b>	<b>(49,5)</b>	<b>4,9</b>
Depreciação e Amortização	220,0	256,4	264,4
<b>EBITDA</b>	<b>(65,2)</b>	<b>206,9</b>	<b>269,3</b>
Arrendamento e Concessão	166,6	175,8	187,4
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>101,4</b>	<b>382,7</b>	<b>456,7</b>
Resultado financeiro	(163,4)	18,1	25,8
Equivalência patrimonial	0,0	0,0	0,4
<b>Resultado antes dos Tributos sobre o Lucro</b>	<b>(448,6)</b>	<b>(31,4)</b>	<b>31,1</b>
Provisão para IR + CS	605,0	69,4	(1,9)
<b>Lucro/Prejuízo Consolidado do Período</b>	<b>156,4</b>	<b>38,0</b>	<b>29,2</b>

# Seção 4

---

## Metodologia de Avaliação

# Fluxo de Caixa Descontado

Metodologia adotada para avaliação econômica da FCA, com base em premissas e condições de mercado vigentes em julho de 2016

## Descrição

- A avaliação da FCA foi baseada na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado para a Empresa (“FCDE”)
- A metodologia do FCDE mede o valor de um negócio como o valor presente líquido dos seus fluxos de caixa livres (“FCL” ou *Free Cash Flow* - FCF) descontados pelo seu respectivo custo médio ponderado de capital. Os fluxos de caixa da FCA foram descontados de forma a determinar seu valor econômico total (Valor da Empresa ou *Enterprise Value* - EV). O FCF é definido a seguir:

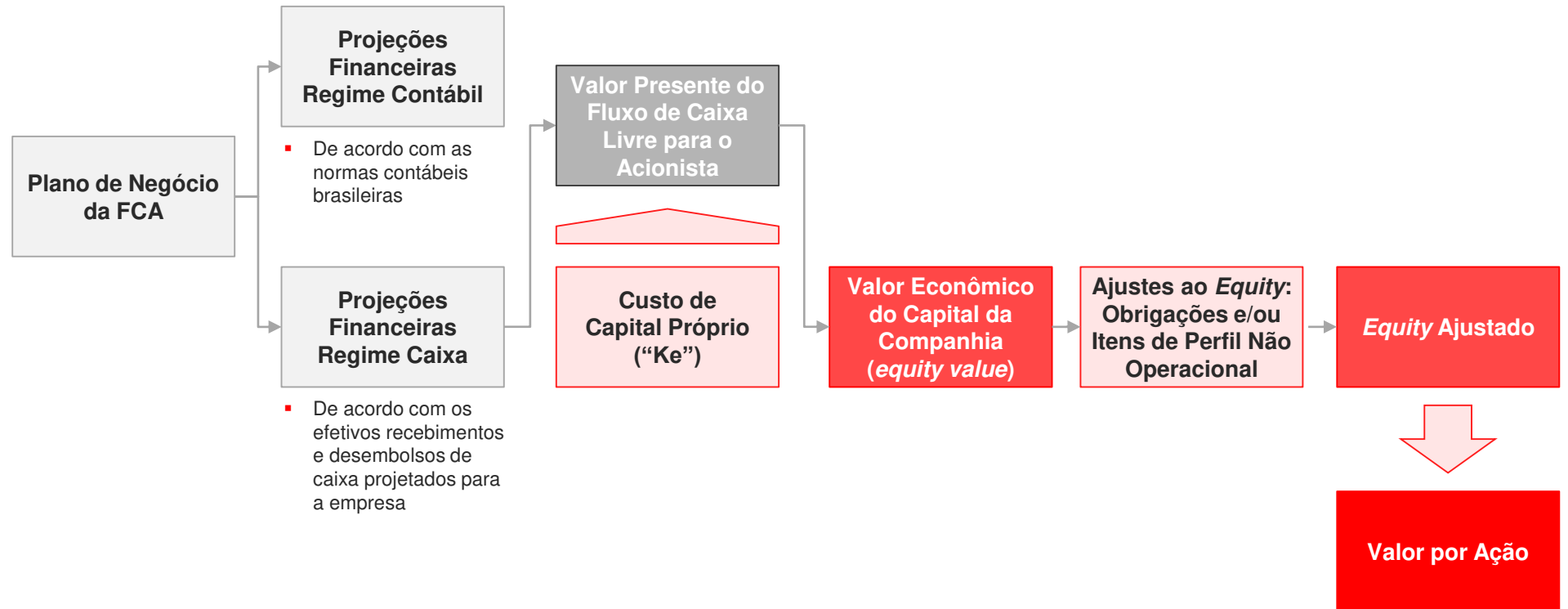
$$\begin{aligned} & \text{Lucro Antes de Impostos e Juros (EBIT)} \\ & + \text{Depreciação e Amortização} \\ & = \text{EBITDA} \\ & - \text{Imposto de Renda} \\ & - \text{Investimentos em Ativo Fixo (“Capex”)} \\ & \hline & +/- \text{Variação em Capital de Giro} \\ & = \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

- A metodologia do FCDE fornece informações sobre a avaliação do negócio ao longo do tempo. O valor do negócio e as respectivas projeções podem ser divididas em duas etapas:
  - **Etapa 1:** período explícito de projeção, em que o modelo financeiro e a avaliação são determinados pela projeção detalhada de fluxo de caixa, demonstração de resultados e balanço patrimonial. Essa etapa compreende o período em que a empresa avaliada apresenta maior volatilidade ou crescimento de seus fluxos de caixa
  - **Etapa 2:** valor remanescente do negócio (“Valor Terminal” ou “Valor Residual”), determinado por uma aproximação do valor dos fluxos de caixa que seriam gerados após o período explícito de projeção. Nesta etapa pressupõe-se que a empresa avaliada tenha atingido uma capacidade estável de geração de fluxo de caixa. No caso de concessões, a utilização de um Valor Terminal não é aplicável, visto que, quando expirado o prazo da concessão e de sua renovação por 30 anos, esta pode não ser renovada novamente. Neste caso, considera-se apenas o valor do caixa existente, a liquidação do capital de giro e o reembolso do saldo não depreciado do ativo imobilizado

# Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

Metodologia adotada para avaliação econômica da FCA

## Metodologia de FCDE



# Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

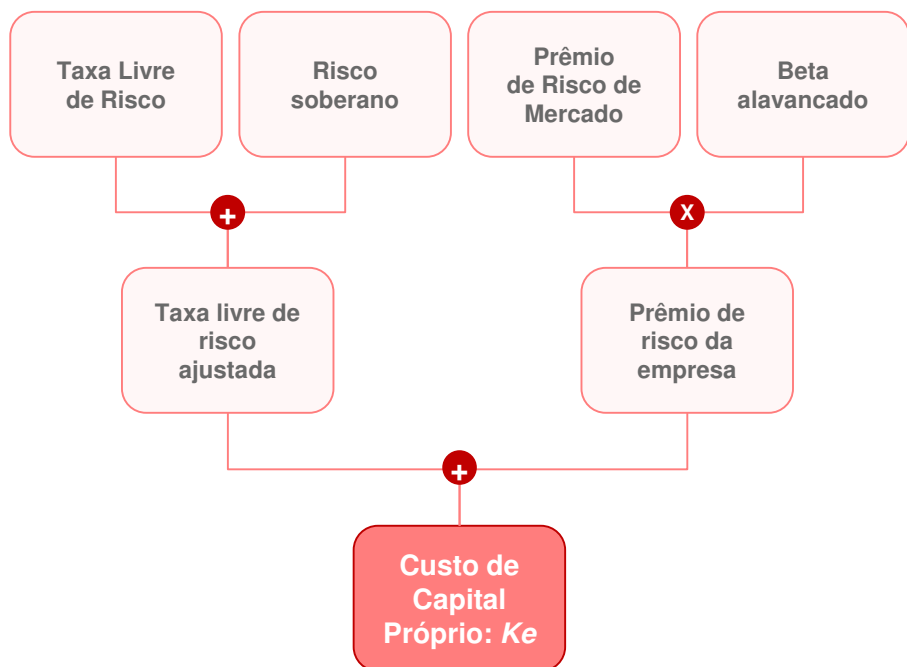
Descrição das principais premissas utilizadas

## Principais Premissas da Avaliação

<b>Data Base do Relatório de Avaliação</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 31 de dezembro de 2016</li></ul>
<b>Período de Projeção</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Projetamos a performance da FCA no período de 01 de janeiro de 2017 a 31 de dezembro de 2026, assumindo renovação das concessões e arrendamentos por mais 30 anos</li></ul>
<b>Considerações do Fluxo da Caixa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Apresentação de todos os valores considerando 100% da operação da FCA</li></ul>
<b>Valor Residual</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Considerou-se que no final do ano de 2056 haverá a retirada do caixa e a liquidação do capital do giro existentes na Companhia e trazidos a valor presente</li></ul>
<b>WACC</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Custo médio ponderado de capital estimado com base no <i>Capital Asset Pricing Model</i> – CAPM, em R\$ reais</li></ul>
<b>Ajustes ao Valor da Empresa</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Para chegarmos ao valor das ações (“Equity Value”) da FCA, realizamos os ajustes necessários, adicionando e deduzindo, conforme o caso, a soma dos valores contabilizados nas seguintes contas de seu balanço patrimonial conforme os saldos, fornecidos pela Companhia, em 31 de dezembro de 2016:<ul style="list-style-type: none"><li><b>Ativo</b><ul style="list-style-type: none"><li>▪ Caixa</li><li>▪ Depósitos Judiciais</li></ul></li><li><b>Passivo</b><ul style="list-style-type: none"><li>▪ Provisões de Contingências</li></ul></li></ul></li></ul>

## Cálculo do Custo do Capital Próprio (Ke)

### ✓ Metodologia

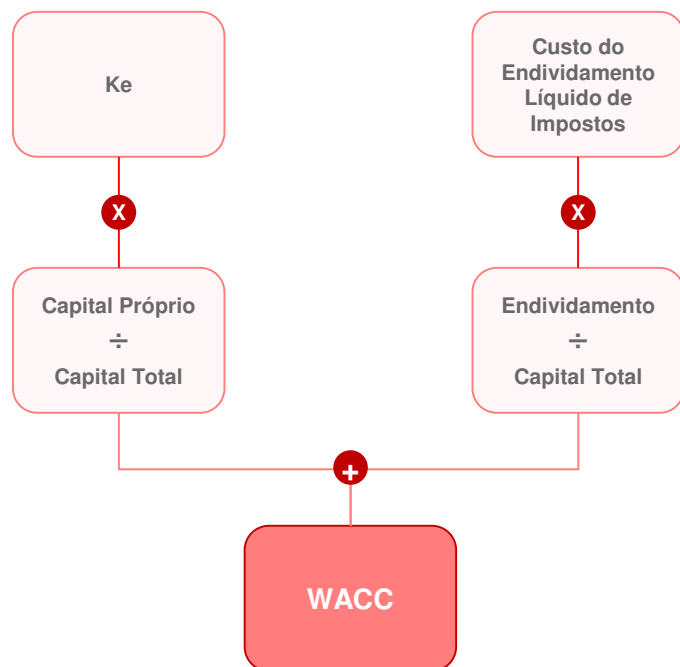


### ✓ Premissas

<b>Taxa Livre de Risco</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yield do Título do Tesouro Americano de 10 anos (média dos últimos 36 meses)</li> </ul>	2,3%
<b>Risco Soberano</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diferença (<i>Spread</i>) entre título de longo prazo de dívida brasileiro e título do tesouro americano de 10 anos (média dos últimos 36 meses)</li> </ul>	3,1%
<b>Prêmio de Risco de Mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ibbotson Associates Research</li> </ul>	7,0%
<b>Beta Desalavancado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta desalavancado de uma amostra de empresas comparáveis do setor</li> </ul>	1,01
<b>Alíquota de Tributos Aplicável</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alíquota aplicável do Imposto de Renda e Contribuição Social da FCA</li> </ul>	34,0%
<b>Endividamento / Capital Próprio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coefficiente calculado conforme detalhe apresentado na página seguinte</li> </ul>	0,28
<b>Beta Alavancado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Beta Alavancado = Beta desalavancado x {1 + [(D/E) x (1 – Alíquota de tributos aplicável)]}</li> </ul>	1,19
<b>Ke (US\$ nominais)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ke = Taxa Livre de Risco + Risco Soberano + (Beta Alavancado x Prêmio Risco de Mercado)</li> </ul>	13,7%
<b>Diferencial de Inflação</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Diferencial de inflação projetada de longo prazo entre o Brasil e os EUA</li> </ul>	2,5%
<b>Ke (R\$ nominais)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ke (R\$ nominais) = (1+ Ke (US\$ nominais))*(1+Diferencial de inflação) – 1</li> </ul>	16,5%

## Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital – *Weighted Average Capital Cost (WACC)*

### ✓ Metodologia



### ✓ Premissas

<b>Custo do Endividamento Líquido de Impostos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizou-se o custo estimado de captação da FCA junto ao BNDES</li> <li>Considerando que as despesas com juros são dedutíveis para a apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social, o custo médio estimado é líquido das alíquotas marginais de referidos tributos</li> <li>Em R\$ nominais</li> </ul>	8,3%
<b>Estrutura de Capital</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>A estrutura de capital utilizada para o cálculo do WACC considera a estrutura de capital média das empresas comparáveis a FCA</li> </ul>	78,4% Capital Próprio 21,6% Endividamento
<b>WACC (R\$ nominais)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>WACC (R\$ nominais) = Custo de Capital Próprio x (capital próprio ÷ Capital Total) + Custo do Endividamento Líquido de Impostos x (Endividamento ÷ Capital Total)</li> </ul>	14,7%
<b>Inflação de Longo Prazo</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>IPCA</li> </ul>	4,5%
<b>WACC (R\$ reais)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>WACC (R\$ reais) = WACC (R\$ nominais) ÷ inflação</li> </ul>	9,8%

### Descrição

- O beta mede o risco de mercado/ risco sistemático/ risco não diversificável e é calculado com base em uma regressão linear entre as séries de variações de preço de ações e as séries de variações da carteira de mercado
- Em geral, a melhor aproximação para o beta é calculada através de um conjunto de companhias comparáveis que permita construir um beta desalavancado do setor. Esse beta é posteriormente realavancado de acordo com a estrutura alvo de capital e alíquota marginal de imposto de renda da companhia
- O beta é composto de risco financeiro e operacional. Para computar o risco operacional do negócio, o beta “completo” é desalavancado com base na estrutura de capital e alíquota marginal de imposto de renda (T) de companhias comparáveis
- O beta desalavancado médio do conjunto de companhias comparáveis é posteriormente alavancado de acordo com a estrutura alvo de capital e alíquota marginal de imposto de renda estimados para a companhia
- No caso da presente avaliação, consideramos que a estrutura de capital alvo para a Companhia deve ser igual à media da estrutura de capital das empresas comparáveis

$$\beta_D = \frac{\beta_A}{\left[ 1 + (1-T) \times \left( \frac{D}{E} \right) \right]}$$

$$\beta_{Ra} = \beta_{D \text{ (setor)}} \times \left[ 1 + (1-T) \times \left( \frac{D}{E} \right) \right]$$



- $\beta_D$  = Beta desalavancado de cada empresa
- $\beta_A$  = Beta alavancado de cada empresa
- $\beta_{Ra}$  = Beta realavancado
- $\beta_{D \text{ (setor)}}$  = Beta desalavancado médio do setor



## Cálculo Beta e estrutura de capital

### ✓ Beta e estrutura de capital das empresas comparáveis

Empresas Comparáveis	Beta Desalavancado	IR	Dívida líquida / Equity	Beta Alavancado
Union Pacific	1,02	40,0%	16,4%	1,12
Kansas City Southern	1,18	40,0%	22,6%	1,34
CSX Corp	1,00	40,0%	37,2%	1,23
Norfolk Southern Corp	0,92	40,0%	34,9%	1,12
Canadian Pacific Railway	0,90	26,5%	29,4%	1,10
<b>Média</b>	<b>1,01</b>	<b>37,3%</b>	<b>28,1%</b>	<b>1,18</b>

# Seção 5

---

## Premissas & Dados Financeiros

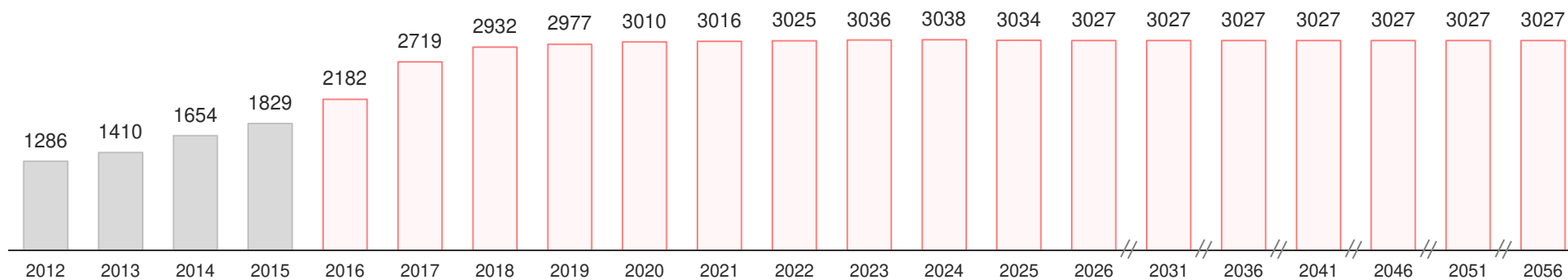
### Principais Premissas da Avaliação

<b>Projeções</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>As projeções financeiras e operacionais foram elaboradas com base no plano de negócios da administração da Companhia e em informações históricas auditadas da Companhia</li></ul>
<b>Concessões e Arrendamentos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>A FCA possui despesas de arrendamento e concessão relativos à operação da Malha Centro-Leste e Malha Paulista. Os contratos têm duração até 2026 e assumimos que todos os contratos serão renovados por um prazo adicional e máximo de 30 anos. Após a renovação dos contratos, assumimos que a FCA terá apenas as despesas das concessões até o fim do período projetado</li></ul>
<b>Volume</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Assumimos as projeções em TKU (tonelada quilômetro útil) fornecidas pela Companhia</li></ul>
<b>Receitas, Custos e Despesas</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>As receitas, os custos e as despesas foram fornecidas pela Companhia e estão em termos reais, assim como toda a projeção considerada</li></ul>
<b>Investimentos</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Utilizamos as projeções de investimentos conforme o plano de negócios da Companhia</li><li>A Companhia informou ao Santander que tais investimentos seriam necessários e suficientes para que a FCA alcançasse os níveis de resultados operacionais e financeiros demonstrados em seu plano de negócios</li></ul>
<b>Classe de ações</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>Foram considerados os mesmos valores para as ações preferenciais e ordinárias da FCA</li></ul>

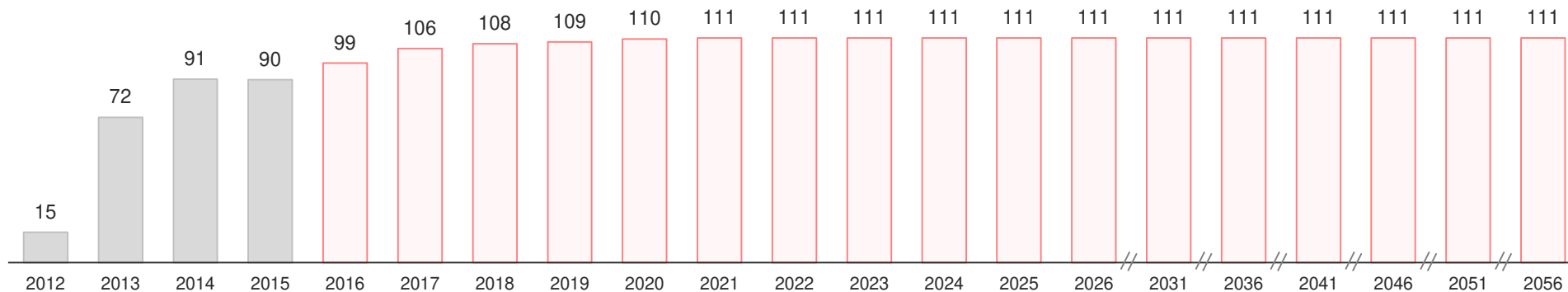
### Receita Bruta

R\$ milhões

#### Ferrovias



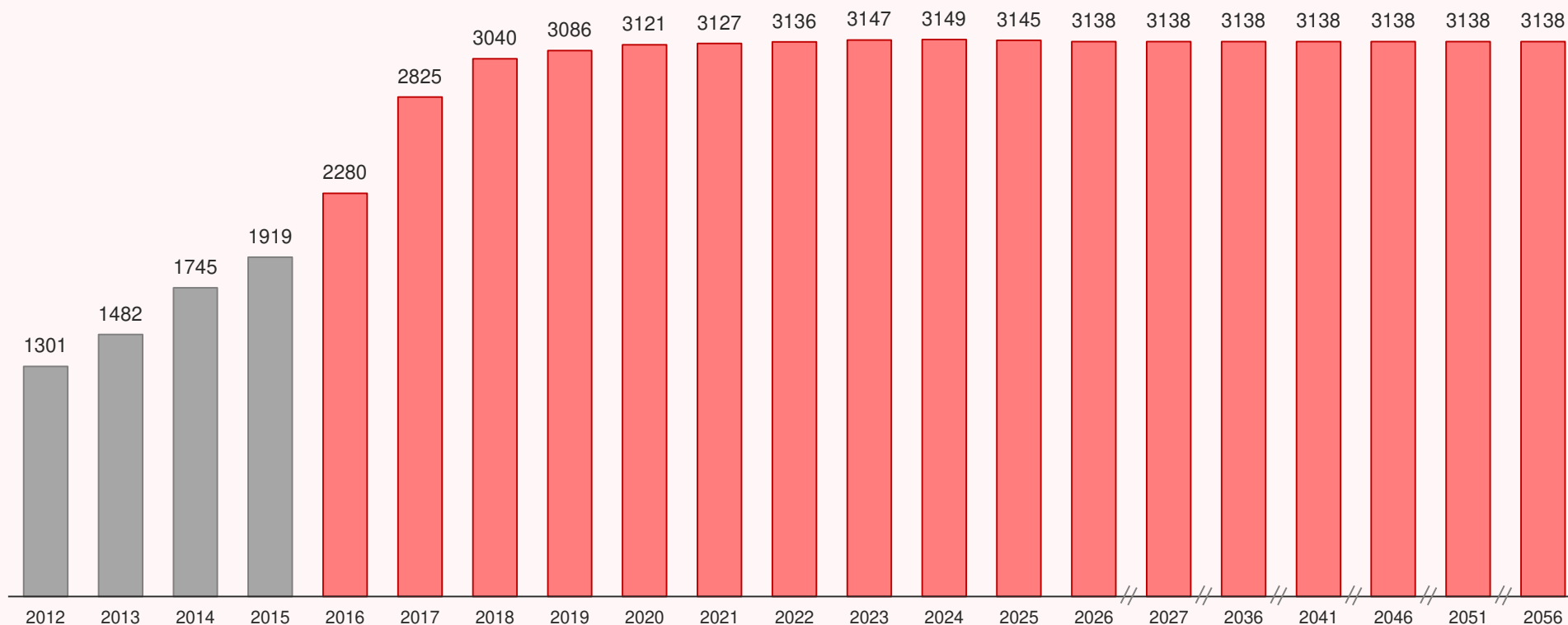
#### Receita acessória



### Receita Bruta

R\$ milhões

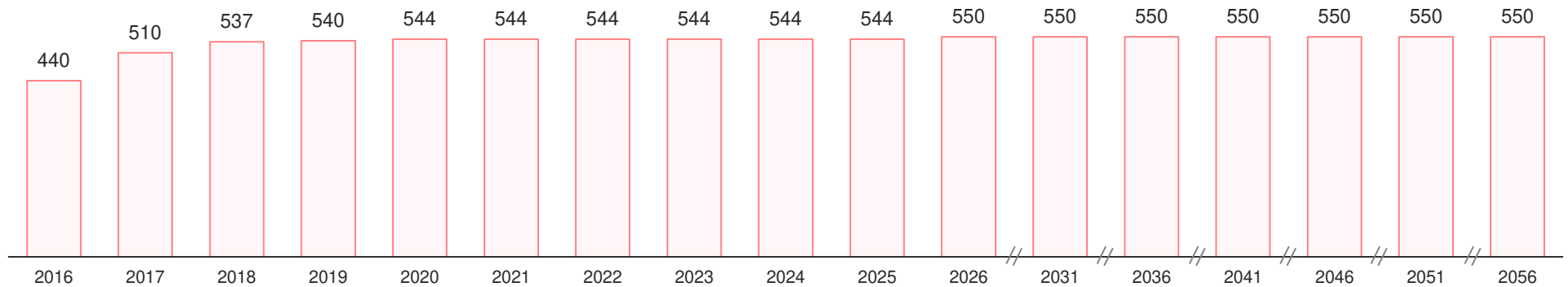
Consolidado



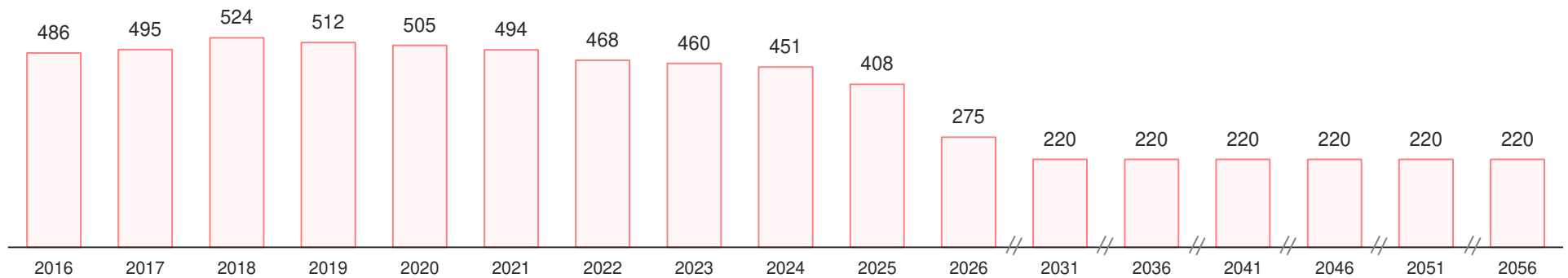
### Custos operacionais

R\$ milhões

#### Custo Variável



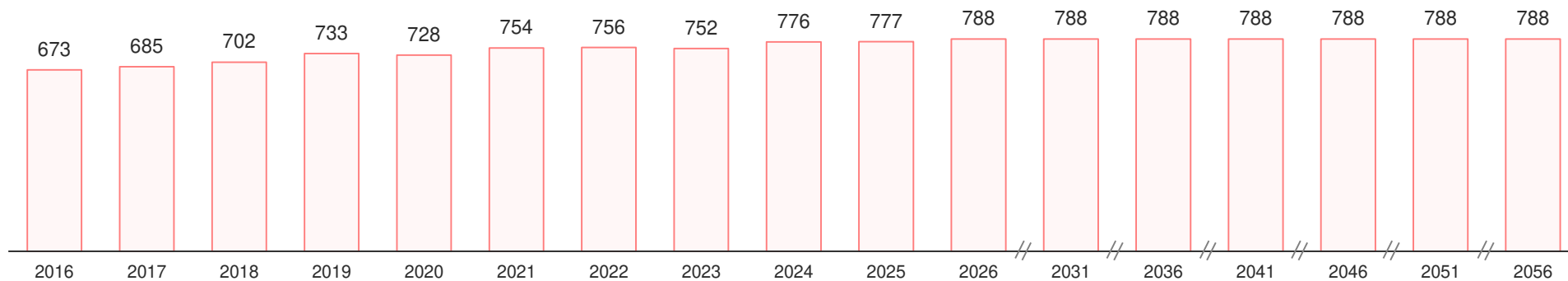
#### Custo Direto



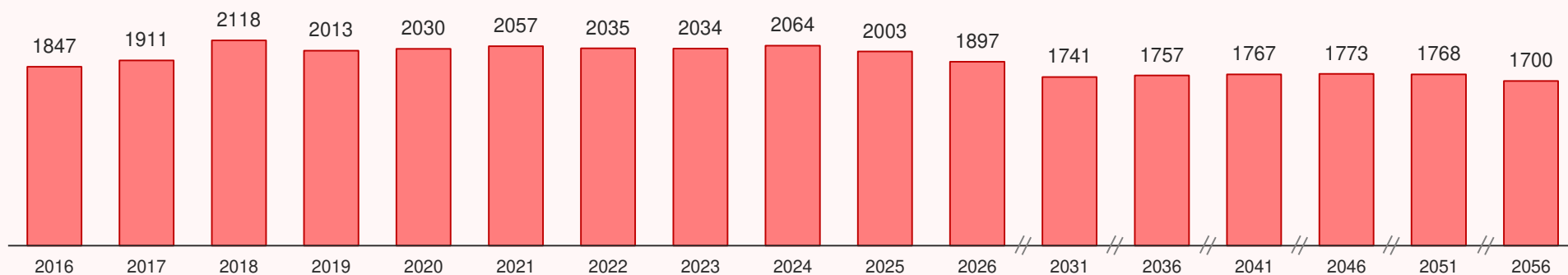
### Custos operacionais

R\$ milhões

#### Custo Fixo



#### Custo do Produto Vendido (CPV)<sup>1</sup>



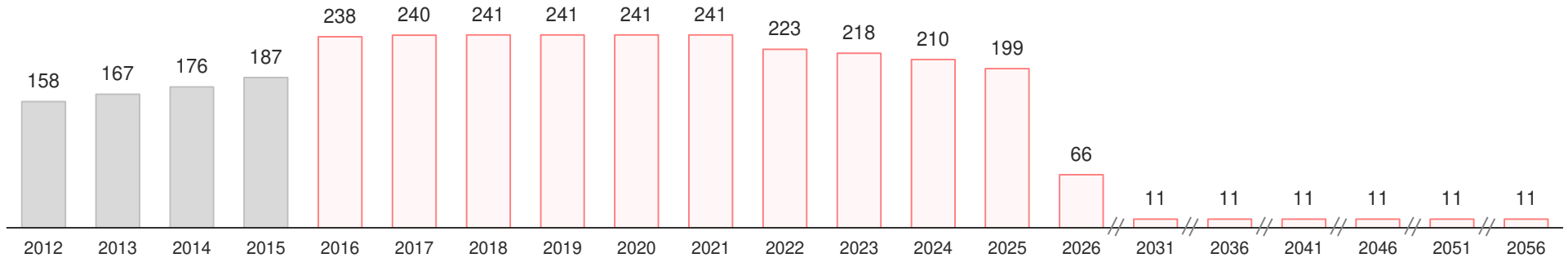
<sup>1</sup> Inclui Depreciação & Amortização

Fonte: Companhia

### Arrendamentos e Concessões

R\$ milhões

#### Malha Paulista e Centro-Leste



A Companhia está sujeita ao pagamento do arrendamento e concessão da Malha Centro-Leste e da Malha Paulista

- **Periodicidade:** O arrendamento dos bens e a concessão dos serviços de transporte ferroviário de carga da Malha Centro-Leste e da Malha Paulista estão sendo pagos em parcelas trimestrais



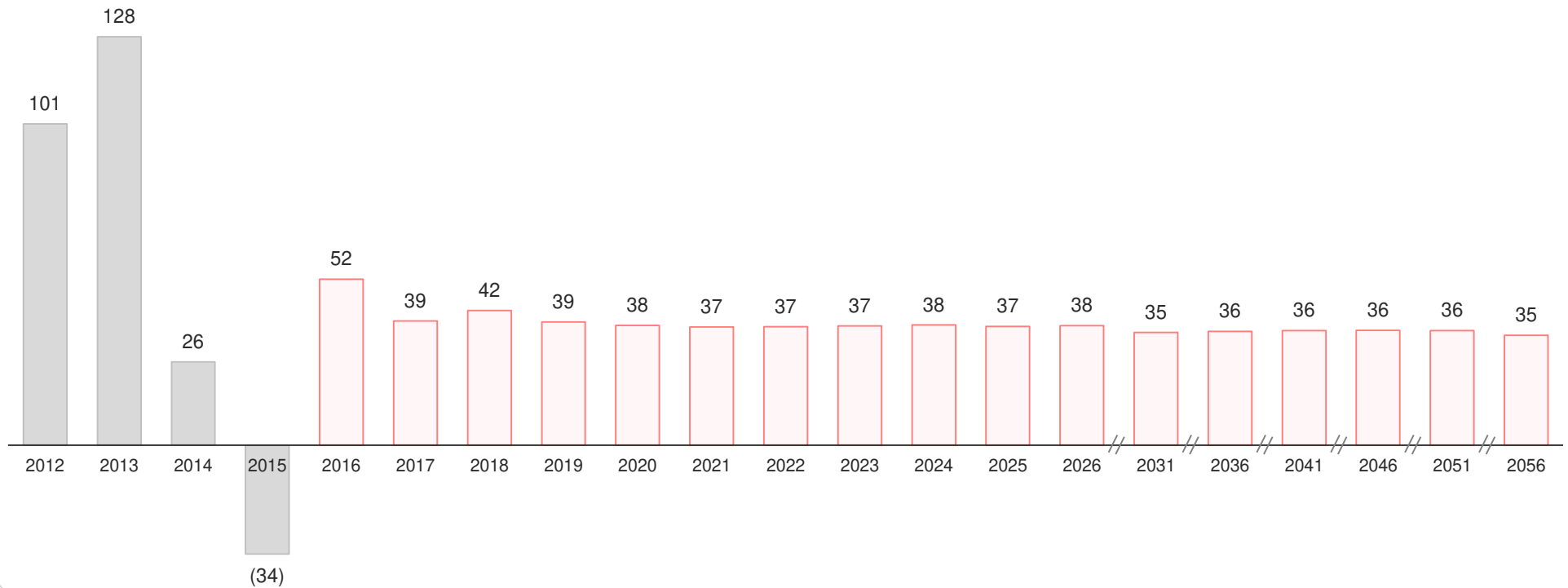
Considerou-se que após a renovação dos contratos relativos à Malha Centro-Leste e à Malha Paulista a FCA estará sujeita apenas ao pagamento da concessão



### Despesas (receitas) operacionais

R\$ milhões

Consolidado



### Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization & Rental - EBITDAR

R\$ Milhões



O EBITDAR é calculado da seguinte maneira:

Receita Líquida

(-) Custos Operacionais (sem Depreciação&Amortização)

(-) Despesas Operacionais (sem Depreciação&Amortização)

(+) Despesas de concessão e arrendamento

---

(=) EBITDAR

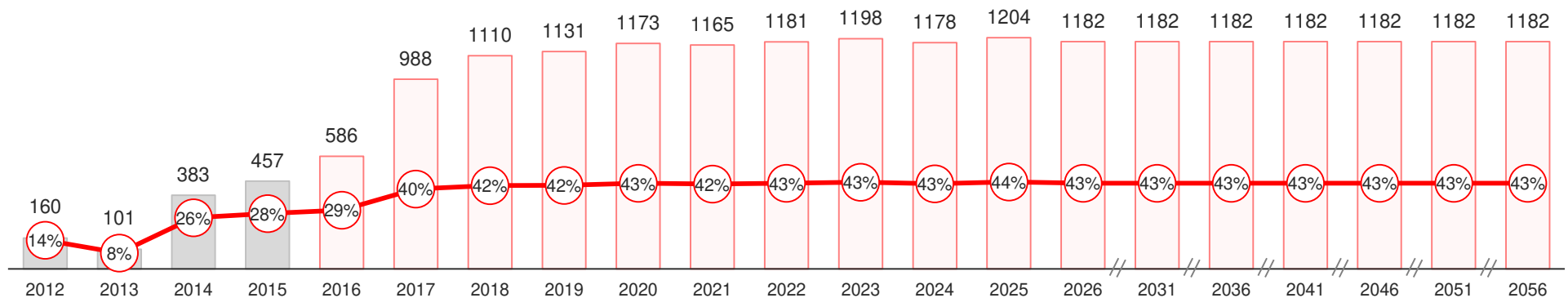


O crescimento do EBITDAR da FCA é resultado, principalmente da melhora do *mix* de produtos transportados, do ganho real de preço e da entrada em novos nichos de mercado



Além disso as projeções da FCA refletem ganhos de produtividade em custos, principalmente aos custos de combustíveis por melhorias na eficiência energética atreladas à renovação da frota de locomotivas

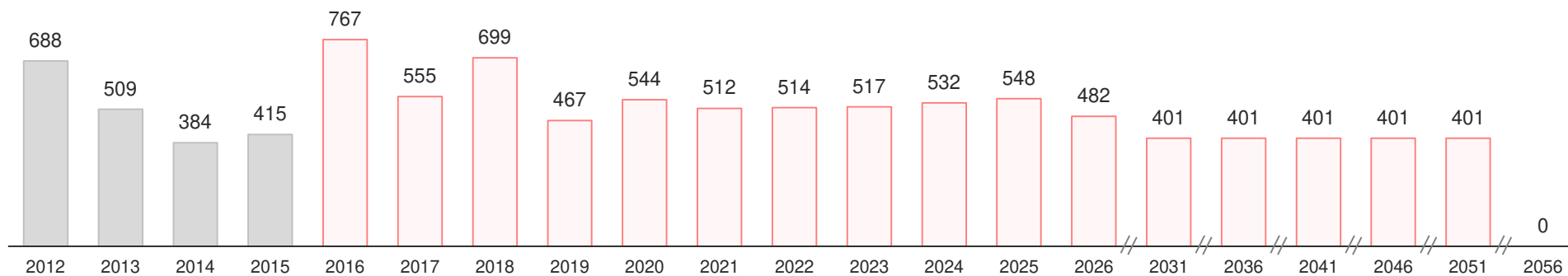
### EBITDAR e margem EBITDAR



### CAPEX

R\$ milhões

#### CAPEX



A Companhia consegue capturar crescimento de novos mercados e atender a demanda de clientes específicos mesmo sem investimentos maciços em expansão. Isso se deve principalmente à condição estratégica da Companhia em relação a seus clientes, muitas vezes sendo a única opção para o transporte de seus produtos



Consideramos um Capex recorrente até cinco anos antes do final do período de extensão da concessão

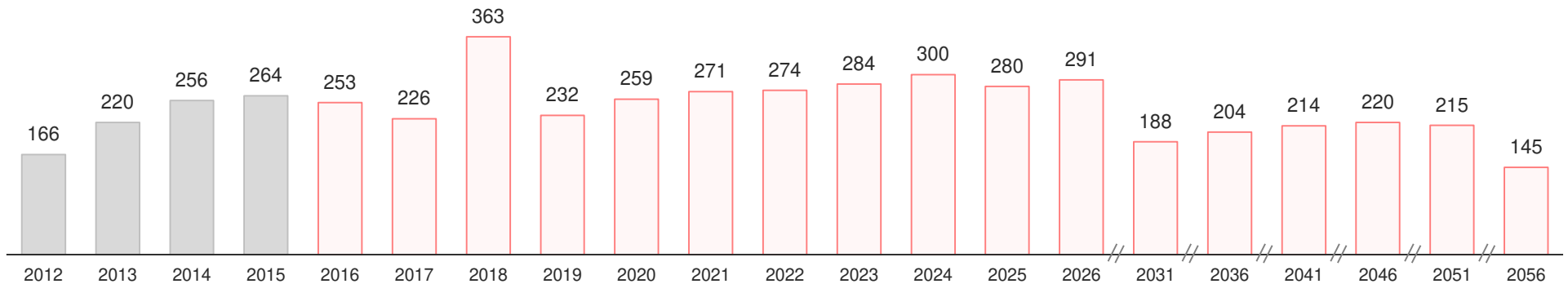


Grandes investimentos do grupo VLI em terminais e portos têm reflexo direto no volume transportado pela FCA, impactando positivamente seu crescimento

### Depreciação & Amortização

R\$ milhões

#### Depreciação & Amortização



A depreciação do ativo fixo é calculada de duas formas, dependendo da classe do ativo

- Bens em operação: prazo de depreciação pela vida útil do bem
- Benfeitorias em propriedades arrendadas: o prazo de depreciação das benfeitorias em instalações da via permanente se estende além do período de vigência do arrendamento

### Balço Patrimonial

R\$ milhões

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2031	2036	2041	2046	2051	2056
<b>Ativo</b>	<b>4.055</b>	<b>4.383</b>	<b>4.887</b>	<b>5.878</b>	<b>6.245</b>	<b>6.450</b>	<b>6.854</b>	<b>7.275</b>	<b>7.739</b>	<b>8.200</b>	<b>8.671</b>	<b>9.053</b>	<b>9.425</b>	<b>9.859</b>	<b>13.082</b>	<b>16.298</b>	<b>19.468</b>	<b>22.611</b>	<b>25.761</b>	<b>29.040</b>
<b>Ativos circulantes</b>	<b>486</b>	<b>423</b>	<b>653</b>	<b>1.302</b>	<b>1.473</b>	<b>1.523</b>	<b>1.694</b>	<b>1.991</b>	<b>2.331</b>	<b>2.561</b>	<b>2.917</b>	<b>3.146</b>	<b>3.326</b>	<b>3.621</b>	<b>5.980</b>	<b>8.361</b>	<b>10.766</b>	<b>13.185</b>	<b>15.598</b>	<b>19.759</b>
Caixas e bancos	16	36	40	0	121	250	625	872	1.112	1.372	1.648	1.882	2.085	2.432	4.723	7.064	9.461	11.884	14.300	18.619
Contas a receber	199	146	295	351	435	468	475	480	481	483	484	485	484	483	483	483	483	483	483	483
Estoques	64	57	55	62	64	71	68	68	69	68	68	69	67	64	59	59	60	60	60	57
Outros	208	184	262	889	853	735	527	570	669	639	717	710	689	642	715	755	762	758	756	600
<b>Ativos não-circulantes</b>	<b>3.569</b>	<b>3.960</b>	<b>4.234</b>	<b>4.576</b>	<b>4.772</b>	<b>4.927</b>	<b>5.160</b>	<b>5.284</b>	<b>5.407</b>	<b>5.638</b>	<b>5.754</b>	<b>5.907</b>	<b>6.099</b>	<b>6.239</b>	<b>7.102</b>	<b>7.937</b>	<b>8.701</b>	<b>9.427</b>	<b>10.162</b>	<b>9.281</b>
Ativos fixos	813	763	876	1.291	1.626	1.915	2.302	2.529	2.737	3.052	3.250	3.465	3.698	3.876	4.909	5.880	6.755	7.568	8.374	7.539
Outros ativos de longo prazo	2.757	3.197	3.358	3.284	3.146	3.012	2.857	2.755	2.670	2.586	2.504	2.442	2.402	2.363	2.193	2.056	1.947	1.859	1.788	1.742
<b>Passivo</b>	<b>4.055</b>	<b>4.383</b>	<b>4.887</b>	<b>5.878</b>	<b>6.245</b>	<b>6.450</b>	<b>6.854</b>	<b>7.275</b>	<b>7.739</b>	<b>8.200</b>	<b>8.671</b>	<b>9.053</b>	<b>9.425</b>	<b>9.859</b>	<b>13.082</b>	<b>16.298</b>	<b>19.468</b>	<b>22.611</b>	<b>25.761</b>	<b>29.040</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>280</b>	<b>273</b>	<b>292</b>	<b>831</b>	<b>792</b>	<b>623</b>	<b>539</b>	<b>511</b>	<b>556</b>	<b>575</b>	<b>597</b>	<b>554</b>	<b>470</b>	<b>381</b>	<b>369</b>	<b>371</b>	<b>371</b>	<b>372</b>	<b>371</b>	<b>366</b>
Fornecedores	115	131	127	139	144	160	152	153	155	154	154	156	151	143	131	133	133	134	134	128
Arrendamentos e concessões	40	42	45	51	53	59	56	56	57	56	56	57	55	52	48	49	49	49	49	47
Salários e obrigações sociais	92	79	93	121	124	125	126	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
Outros	34	21	27	519	471	280	205	174	215	237	259	213	135	57	61	61	60	60	60	62
<b>Passivo de longo prazo</b>	<b>2.246</b>	<b>2.544</b>	<b>2.999</b>	<b>3.385</b>	<b>3.392</b>	<b>3.379</b>	<b>3.360</b>	<b>3.342</b>	<b>3.323</b>	<b>3.305</b>	<b>3.286</b>	<b>3.268</b>	<b>3.249</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>	<b>3.231</b>
Financiamentos em MN	0	0	0	88	101	95	83	72	60	48	36	24	12	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Provisões para contingências	101	103	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102	102
Outros	5	7	101	94	88	81	75	68	61	55	48	41	35	28	28	28	28	28	28	28
AFAC	2.140	2.434	2.796	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100	3.100
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>1.529</b>	<b>1.567</b>	<b>1.596</b>	<b>1.662</b>	<b>2.061</b>	<b>2.448</b>	<b>2.955</b>	<b>3.422</b>	<b>3.859</b>	<b>4.319</b>	<b>4.788</b>	<b>5.231</b>	<b>5.706</b>	<b>6.248</b>	<b>9.482</b>	<b>12.697</b>	<b>15.866</b>	<b>19.009</b>	<b>22.159</b>	<b>25.443</b>
Capital Social	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723	1.723
Reservas / Lucros acumulados	(194)	(156)	(127)	(61)	338	725	1.232	1.699	2.136	2.597	3.065	3.508	3.983	4.525	7.759	10.974	14.143	17.286	20.436	23.720

Fonte: Companhia

## Dados Financeiros

### Demonstração de Resultados do Exercício

R\$ milhões

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2031	2036	2041	2046	2051	2056
<b>Receita líquida</b>	<b>1.276</b>	<b>1.500</b>	<b>1.653</b>	<b>1.994</b>	<b>2.471</b>	<b>2.667</b>	<b>2.711</b>	<b>2.742</b>	<b>2.748</b>	<b>2.757</b>	<b>2.768</b>	<b>2.770</b>	<b>2.766</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>	<b>2.760</b>
(-) CPV	(1.433)	(1.524)	(1.682)	(1.847)	(1.911)	(2.118)	(2.013)	(2.030)	(2.057)	(2.035)	(2.034)	(2.064)	(2.003)	(1.897)	(1.741)	(1.757)	(1.767)	(1.773)	(1.768)	(1.700)
(-) Despesas operacionais	(128)	(26)	34	(52)	(39)	(42)	(39)	(38)	(37)	(37)	(37)	(38)	(37)	(38)	(35)	(36)	(36)	(36)	(36)	(35)
<b>EBITDAR</b>	<b>101,4</b>	<b>382,7</b>	<b>456,7</b>	<b>586,3</b>	<b>988</b>	<b>1.110</b>	<b>1.131</b>	<b>1.173</b>	<b>1.165</b>	<b>1.181</b>	<b>1.198</b>	<b>1.178</b>	<b>1.204</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>	<b>1.182</b>
Margem (%)	7,9%	25,5%	27,6%	29,4%	40,0%	41,6%	41,7%	42,8%	42,4%	42,8%	43,3%	42,5%	43,5%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%	42,8%
(-) Arrendamentos e concessões	(167)	(176)	(187)	(238)	(240)	(241)	(241)	(241)	(241)	(223)	(218)	(210)	(199)	(66)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
<b>EBITDA</b>	<b>(65)</b>	<b>207</b>	<b>269</b>	<b>348</b>	<b>747</b>	<b>869</b>	<b>891</b>	<b>932</b>	<b>924</b>	<b>958</b>	<b>980</b>	<b>968</b>	<b>1.005</b>	<b>1.116</b>	<b>1.172</b>	<b>1.172</b>	<b>1.172</b>	<b>1.172</b>	<b>1.172</b>	<b>1.172</b>
Margem (%)	(5,1%)	13,8%	16,3%	17,4%	30,2%	32,6%	32,9%	34,0%	33,6%	34,7%	35,4%	34,9%	36,3%	40,4%	42,4%	42,4%	42,4%	42,4%	42,4%	42,4%
(-) Depreciação & Amortização	(220)	(256)	(264)	(253)	(226)	(363)	(232)	(259)	(271)	(274)	(284)	(300)	(280)	(291)	(188)	(204)	(214)	(220)	(215)	(145)
<b>EBIT</b>	<b>(285)</b>	<b>(49)</b>	<b>5</b>	<b>95</b>	<b>521</b>	<b>506</b>	<b>659</b>	<b>674</b>	<b>653</b>	<b>685</b>	<b>696</b>	<b>668</b>	<b>725</b>	<b>826</b>	<b>984</b>	<b>968</b>	<b>957</b>	<b>951</b>	<b>956</b>	<b>1.026</b>
(-) Impostos	605	69	(2)	(18)	(111)	(108)	(141)	(197)	(206)	(216)	(220)	(218)	(245)	(279)	(335)	(329)	(325)	(324)	(325)	(349)
(-) Outros	(163)	18	26	(11)	(11)	(12)	(11)	(10)	(9)	(9)	(8)	(7)	(6)	(5)	0	0	0	0	0	0
<b>Lucro líquido</b>	<b>156</b>	<b>38</b>	<b>29</b>	<b>66</b>	<b>399</b>	<b>387</b>	<b>507</b>	<b>466</b>	<b>438</b>	<b>460</b>	<b>468</b>	<b>444</b>	<b>475</b>	<b>542</b>	<b>649</b>	<b>639</b>	<b>632</b>	<b>628</b>	<b>631</b>	<b>677</b>

Fonte: Companhia

# Seção 6

---

## Resultados da Avaliação

# Resultados da Avaliação

## Análise do fluxo de caixa

### Fluxo de Caixa

R\$ milhões

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
<b>EBIT</b>	95	543	534	688	704	682	708	718	691	747	843	987	999	1.005	1.008	1.008	1.006	1.004	1.002	1.000	998	997
(+) Depreciação & Amortização	253	226	363	232	259	271	274	284	300	280	291	204	193	188	186	188	191	194	197	201	204	207
<b>EBITDA</b>	348	769	897	919	963	954	981	1.002	990	1.027	1.133	1.190	1.192	1.193	1.194	1.195	1.197	1.198	1.199	1.201	1.202	1.203
(-) Impostos	(10)	(59)	(57)	(75)	(182)	(206)	(216)	(220)	(218)	(245)	(279)	(329)	(333)	(335)	(335)	(335)	(334)	(332)	(331)	(330)	(329)	(328)
Δ Capital de giro	(13)	(65)	(16)	(11)	2	2	(2)	(1)	2	(2)	(4)	(6)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Δ Investimentos	(767)	(555)	(699)	(467)	(544)	(512)	(514)	(517)	(532)	(548)	(482)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)
Outros <sup>1</sup>	5	29	28	36	37	36	38	39	19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fluxo de caixa livre</b>	(436)	118	153	403	277	275	287	302	260	233	369	454	457	457	458	460	462	464	467	469	472	474

	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057
<b>EBIT</b>	995	994	993	994	994	992	990	988	990	990	992	992	993	994	1.007	1.019	1.026	1.035	1.055	(1.420)
(+) Depreciação & Amortização	209	212	214	214	216	218	220	222	220	220	218	217	216	215	202	190	178	166	145	1.447
<b>EBITDA</b>	1.205	1.206	1.207	1.208	1.210	1.210	1.210	1.210	1.210	1.210	1.209	1.209	1.209	1.209	1.209	1.209	1.204	1.202	1.200	27
(-) Impostos	(327)	(326)	(325)	(325)	(325)	(324)	(324)	(323)	(324)	(324)	(324)	(325)	(325)	(325)	(330)	(334)	(338)	(342)	(349)	0
Δ Capital de giro	0	0	0	(0)	0	0	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(1)	279
Δ Investimentos	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	(401)	0	0	0	0	0	0
Outros <sup>1</sup>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7.539
<b>Fluxo de caixa livre</b>	476	478	480	482	484	484	485	486	485	484	484	483	483	482	879	874	866	859	851	7.845

<sup>1</sup> Ajustes em função de venda de crédito fiscal para a Vale e indenização dos ativos não depreciados no período da concessão

Fonte: Companhia



# Resultados da Avaliação

Valor das ações e preço por um milhão de ações

## Ajustes

R\$ milhões – Data-base 31 de dezembro de 2016

Ajustes	
Caixa	0,0
Depósitos judiciais	213,0
<b>(+) Ajustes de ativo</b>	<b>213,0</b>
Financiamentos	88,1
Provisão para contingências	101,9
<b>(-) Ajustes de passivo</b>	<b>(190,0)</b>
<b>Total ajustes</b>	<b>23,0</b>

## Cálculo do preço por ação

R\$ milhões

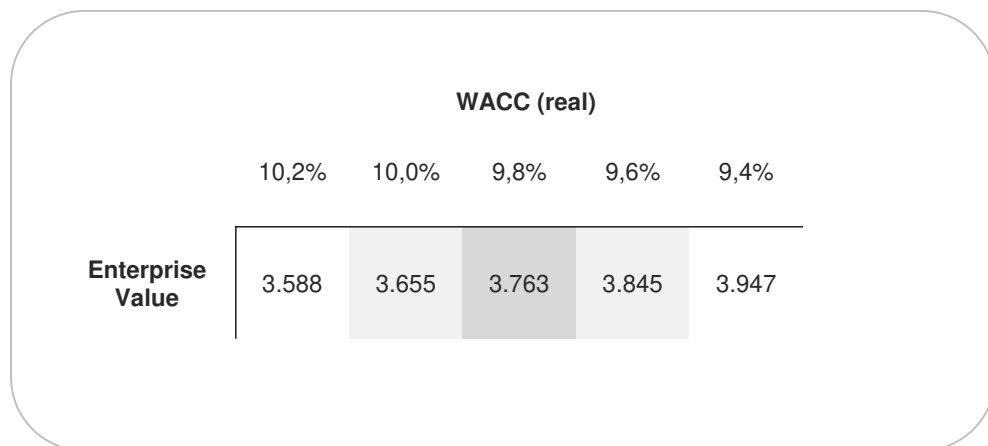
Valor ajustado da empresa	
<b>Valor da empresa (ponto médio)</b>	<b>3.763,0</b>
Ajustes	23,0
<b>Valor das ações</b>	<b>3.786,0</b>
# de ações	210.197.643.696.260
<b>Preço por um milhão de ações (R\$)</b>	<b>18,011632</b>

# Resultados da Avaliação

Valor das ações e preço por um milhão de ações

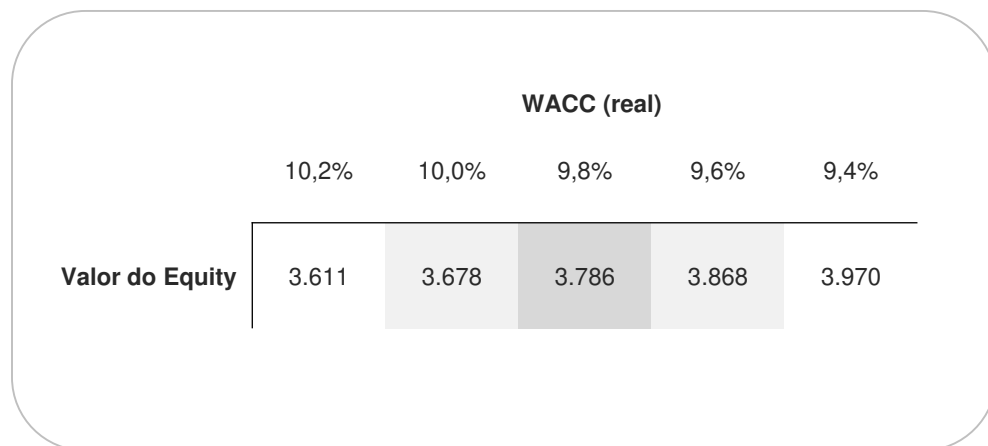
## Valor da Empresa

R\$ milhões

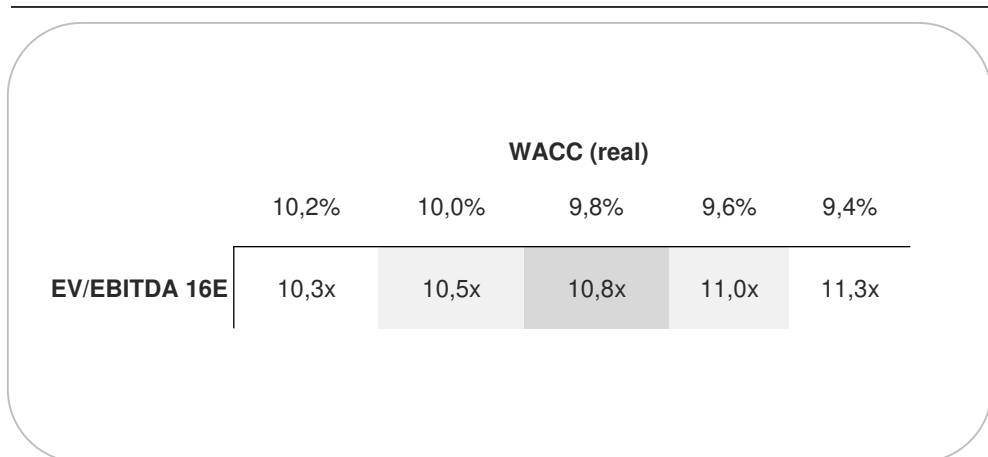


## Valor das Ações

R\$ milhões

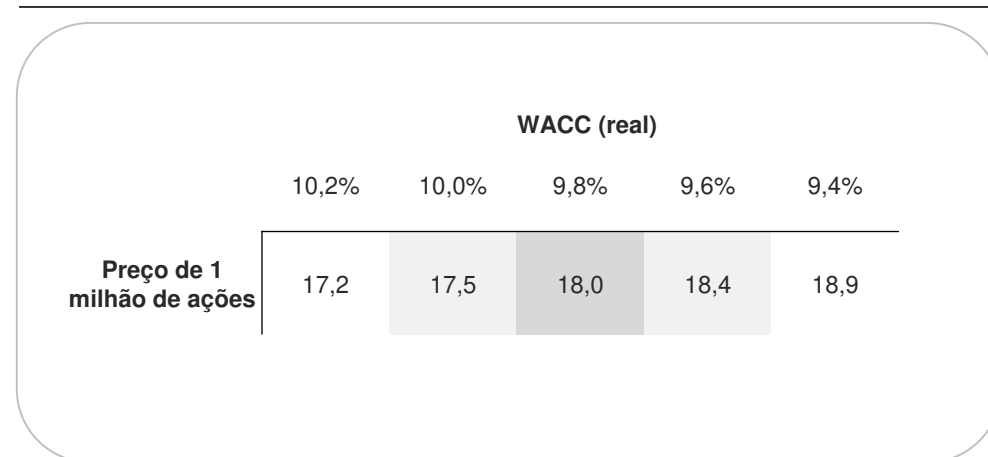


## EV/EBITDA 2016E



## Preço por Um Milhão de Ações

R\$



# Anexo

---

## Avaliação por Múltiplos

# Avaliação por Múltiplos

Como referência, avaliamos a FCA por múltiplo EV/EBITDA de empresas que são comparáveis, mas estão em outro nível maturidade e tamanho

## Múltiplos

US\$ milhões

Companhias	País	Market Cap	Enterprise Value	EBITDA		EV / EBITDA		Dívida líquida / EBITDA	
				2015	2016E	2015	2016E	2015	2016E
Union Pacific Corp.	EUA	76.320	89.676	10.195	9.304	8,8x	9,6x	1,3x	1,4x
Kansas City Southern	EUA	10.300	12.875	1.088	1.158	11,8x	11,1x	2,1x	2,0x
CSX Corp.	EUA	26.686	36.670	4.792	4.468	7,7x	8,2x	2,1x	2,2x
Norfolk Southern Corp.	EUA	26.461	35.144	3.938	4.070	8,9x	8,6x	2,2x	2,1x
Canadian Pacific Railway	Canadá	21.581	28.003	2.432	2.508	11,5x	11,2x	2,6x	2,6x
<b>Média</b>						<b>9,7x</b>	<b>9,8x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,1x</b>

**Utilizando a média do múltiplo EV/EBITDA 16E, a avaliação preliminar indicativa da FCA sugeriria um valor para 100% das ações da FCA entre R\$ 3.078 e R\$ 3.756 milhões <sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Considerando um intervalo de + ou - 10% e ajustes  
Fonte: Companhia e Facset em 27 de julho de 2016

# Avaliação por Múltiplos

Valor das ações e preço por um milhão de ações na avaliação por múltiplos e no FCD

## Valor das Ações

R\$ milhões



## Preço por Um Milhão de Ações

R\$

