

- a) proteger os direitos e interesses dos Debenturistas, aplicando no exercício da função o cuidado e a diligência que toda pessoa ativa e proba costuma empregar na administração de seus próprios negócios;
- b) renunciar à função, na hipótese de superveniência de conflitos de interesse ou de qualquer outra circunstância que lhe impeça o exercício da função;
- c) conservar em boa guarda toda a escrituração, correspondência e demais papéis relacionados com o exercício de suas funções;
- d) verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações contidas nesta Escritura, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;
- e) promover, nos competentes órgãos, caso a Emissora não o faça, a inscrição desta Escritura e respectivos Aditamentos, sanando as lacunas e irregularidades porventura neles existentes;
- f) acompanhar a observância da periodicidade na prestação das informações obrigatórias, alertando os Debenturistas acerca de eventuais omissões ou inconsistências constantes de tais informações;
- g) emitir parecer sobre a suficiência das informações constantes das propostas de modificações nas condições das Debêntures;
- h) solicitar, quando julgar necessário para o fiel desempenho de suas funções, certidões atualizadas perante órgãos e entidades públicas e ofícios de registros públicos;
- i) solicitar, quando considerar necessário, e desde que permitido pela legislação aplicável, auditoria extraordinária na Emissora;
- j) convocar, quando necessário, a Assembleia Geral de Debenturistas;
- j.1) enviar à entidade do mercado de balcão organizado em que forem negociadas as Debêntures, até a data da primeira publicação, cópia do edital de convocação e da proposta a ser submetida à Assembleia Geral de Debenturistas;
- k) comparecer à Assembleia Geral de Debenturistas a fim de prestar as informações que lhe forem solicitadas;
- k.1) enviar à entidade do mercado de balcão organizado em que forem negociadas as Debêntures, no mesmo dia da Assembleia Geral de Debenturistas, sumário das deliberações tomadas e, no prazo de 10 (dez) dias, cópia da ata da Assembleia;
- l) elaborar relatório destinado aos Debenturistas, nos termos do artigo 68, §1º, alínea "b", da Lei nº 6.404/76, o qual deverá conter, ao menos, as seguintes informações:
  - l.1) eventual omissão ou inconsistência de que tenha conhecimento, contida nas informações divulgadas pela Emissora, ou, ainda, o inadimplemento ou atraso na prestação obrigatória de informações pela Emissora;
  - l.2) alterações estatutárias ocorridas no período;
  - l.3) comentários sobre as demonstrações financeiras da Emissora enfocando os indicadores econômicos, financeiros e a estrutura de capital da Emissora;
  - l.4) posição da distribuição ou colocação das debêntures no mercado;
  - l.5) aquisição facultativa e pagamento de rendimento das Debêntures realizados no período, bem como aquisições e vendas de Debêntures efetuadas pela Emissora;
  - l.6) acompanhamento da destinação dos recursos captados através da Emissão de Debêntures, de acordo com os dados obtidos junto aos administradores da Emissora;
  - l.7) cumprimento de outras obrigações assumidas pela Emissora nesta Escritura;
  - l.8) declaração sobre sua aptidão para continuar exercendo a função de Agente Fiduciário.
- m) disponibilizar exemplar do relatório de que trata a alínea "l" aos debenturistas no prazo máximo de 4 (quatro) meses, a contar do encerramento do exercício social da Emissora, ao menos nos seguintes locais:



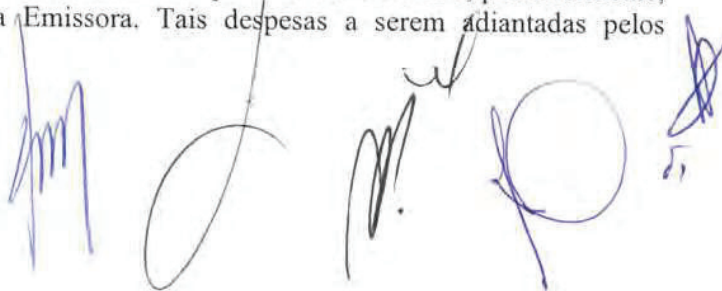
- m.1) na sede da Emissora;
- m.2) no local indicado pelo Agente Fiduciário;
- m.3) na entidade do mercado de balcão organizado em que forem negociadas as Debêntures;
- n) manter atualizada a relação dos debenturistas e seus endereços;
- o) fiscalizar o cumprimento das cláusulas constantes desta Escritura, especialmente daquelas impositivas de obrigações de fazer e de não fazer; e
- p) notificar os Debenturistas, por edital e individualmente, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, de qualquer inadimplemento, pela Emissora, de obrigações assumidas na presente Escritura, indicando o local em que fornecerá aos interessados maiores esclarecimentos.

**9.6. Atribuições Específicas.** O Agente Fiduciário utilizará de quaisquer procedimentos judiciais ou extrajudiciais contra a Emissora para a proteção e defesa dos interesses da comunhão dos Debenturistas e da realização de seus créditos, devendo, em caso de inadimplemento da Emissora:

- a) observada a Cláusula VII, acima, declarar, observadas as condições da Escritura, antecipadamente vencidas as Debêntures e cobrar seu principal e acessórios;
- b) tomar toda e qualquer providência necessária para a realização dos créditos dos Debenturistas;
- c) tomar qualquer providência necessária para a realização dos créditos dos Debenturistas, nos termos desta Escritura.

**9.7. Remuneração.** Será devida ao Agente Fiduciário, a título de honorários pelo desempenho dos deveres e atribuições que lhe competem, nos termos da lei e desta Escritura, uma remuneração a ser paga da seguinte forma:

- a) Parcelas anuais de R\$ [inserir], devida a primeira em [data] e as demais no mesmo dia dos anos subsequentes;
- b) O Agente Fiduciário deverá enviar aviso de cobrança da remuneração à Emissora, com antecedência mínima de 5 (cinco) dias da data de cada pagamento, sendo que, se a Emissora não receber referido aviso dentro do prazo acima, os pagamentos eventualmente efetuados com atraso, em razão do não recebimento, pela Emissora, de referido aviso, não estarão sujeitos a multas ou penalidades;
- c) As remunerações previstas nos itens anteriores serão devidas mesmo após o vencimento das Debêntures, caso o Agente Fiduciário ainda esteja atuando na cobrança de inadimplências não sanadas pela Emissora;
- d) As parcelas referidas acima serão atualizadas pelo [definição de índice], ou, na sua falta, pelo mesmo índice que vier a substituí-lo, a partir de [data] até as datas de pagamento de cada parcela, calculadas *pro rata* dia se necessário;
- e) As remunerações não incluem as despesas com publicações, transporte, alimentação, viagens e estadias necessárias ao exercício da função de Agente Fiduciário, durante ou após a implantação do serviço, a serem cobertas pela Emissora, mediante pagamento das respectivas faturas emitidas diretamente em seu nome, ou reembolso, após prévia aprovação. Não estão incluídas igualmente despesas com especialistas, caso sejam necessários, tais como auditoria e/ou fiscalização, entre outros, ou assessoria legal à Emissora;
- f) Em caso de inadimplência da Emissora, todas as despesas com procedimentos legais, inclusive as administrativas, em que o Agente Fiduciário venha a incorrer para resguardar os interesses dos Debenturistas deverão ser previamente aprovadas e adiantadas pelos Debenturistas e, posteriormente, conforme previsto em lei, ressarcidas pela Emissora. Tais despesas a serem adiantadas pelos





Debenturistas incluem também os gastos com honorários advocatícios de terceiros, depósitos, custas e taxas judiciárias nas ações propostas pelo Agente Fiduciário ou decorrentes de ações contra ele propostas no exercício de sua função, ou ainda que lhe causem prejuízos ou riscos financeiros, enquanto representante da comunhão dos Debenturistas. As eventuais despesas, depósitos e custas judiciais decorrentes da sucumbência em ações judiciais serão igualmente suportadas pelos Debenturistas, bem como a remuneração e as despesas reembolsáveis do Agente Fiduciário na hipótese de a Emissora permanecer em inadimplência com relação ao pagamento destas por um período superior a 60 (sessenta) dias, podendo o Agente Fiduciário solicitar garantia prévia dos debenturistas para cobertura do risco da sucumbência;

g) Em caso de mora no pagamento de qualquer quantia devida em decorrência desta remuneração, os débitos em atraso ficarão sujeitos à multa de 1% (um por cento) e juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, sem prejuízo da atualização monetária;

h) As remunerações serão acrescidas dos seguintes impostos: impostos sobre serviços de qualquer natureza (ISS ou outros), IRRF (Imposto de Renda Retido na Fonte), PIS (Contribuição ao Programa de Integração Social), Cofins, e quaisquer outros impostos que venham a incidir sobre a remuneração do Agente Fiduciário, nas alíquotas vigentes nas datas de cada pagamento.

## CLÁUSULA X - DA ASSEMBLEIA DE DEBENTURISTAS

**10.1. Convocação.** Os Debenturistas poderão, a qualquer tempo, reunir-se em assembleia geral de Debenturistas (“Assembleia Geral de Debenturistas”), de acordo com o disposto no artigo 71, da Lei das Sociedades por Ações, a fim de deliberar sobre matéria de interesse da comunhão dos Debenturistas.

**10.1.1.** A Assembleia Geral de Debenturistas pode ser convocada pelo Agente Fiduciário, pela Emissora ou por Debenturistas que representem 10% (dez por cento), no mínimo, das Debêntures em circulação.

**10.1.2.** A convocação se dará mediante anúncio publicado, pelo menos 3 (três) vezes, nos órgãos de imprensa nos quais a Emissora efetua suas publicações, respeitadas outras regras relacionadas à publicação de anúncio de convocação de assembleias gerais constantes da Lei nº 6.404/76, da regulamentação aplicável e desta Escritura. Adicionalmente, os Debenturistas poderão solicitar que sua convocação seja feita também pela rede mundial de computadores, desde que, para isso, estejam devidamente cadastrados. Ficam dispensadas as formalidades de convocação quando houver a presença da totalidade dos Debenturistas à Assembleia Geral de Debenturistas.

**10.1.3.** As Assembleias Gerais de Debenturistas deverão ser realizadas em prazo mínimo de 08 (oito) dias, contados da data da primeira publicação da convocação; não se realizando a assembleia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 05 (cinco) dias.

**10.2. Quórum de Instalação.** A Assembleia se instalará, em primeira convocação, com a presença de Debenturistas que representem, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) das Debêntures em Circulação e, em segunda convocação, com qualquer quórum.

Handwritten signatures in blue ink, including several distinct scribbles and initials, located at the bottom of the page.



**10.3. Mesa diretora.** A presidência da Assembleia caberá ao Debenturista eleito pelos titulares das Debêntures. O papel de secretário da assembleia será do Agente Fiduciário, estando este encarregado da redação da ata da Assembleia.

**10.4. Quórum de Deliberação.** Nas deliberações da Assembleia, a cada debênture em circulação caberá um voto, admitida a constituição de mandatário, Debenturista ou não. As deliberações serão tomadas pela maioria simples dos presentes, exceto se estiver previsto de outra forma nesta Escritura de Emissão.

**10.4.1.** Qualquer alteração nas características e condições das Debêntures e da Emissão dependerá da aprovação da Emissora e de Debenturistas que representem, pelo menos, 50% + 1 (cinquenta por cento mais um) das Debêntures em Circulação; qualquer alteração no rendimento e/ou prazo de vencimento das Debêntures e/ou dispositivos sobre quórum previstos nesta Escritura de Emissão deverá contar com aprovação da Emissora e de Debenturistas representando 50% + 1 (cinquenta por cento mais um) das Debêntures em circulação.

**10.4.2.** Na hipótese de extinção, ausência de apuração e/ou divulgação por mais de 10 (dez) dias consecutivos após a data esperada para sua apuração e/ou divulgação, ou impossibilidade legal de aplicação de [índice, taxa ou fator componente do rendimento], a deliberação para definição do novo rendimento aplicável às debêntures dependerá de aprovação da Emissora e de quórum que deverá ser composto por debenturistas que representem, no mínimo, 50% + 1 (cinquenta por cento) do total das Debêntures em Circulação, devendo a deliberação ser ratificada pela Assembleia Geral de Credores.

**10.4.3.** As deliberações tomadas pelos Debenturistas, no âmbito de sua competência legal, observados os quóruns estabelecidos nesta Escritura de Emissão, serão existentes, válidas e eficazes perante a Emissora e obrigarão a todos os titulares das Debêntures em Circulação, independentemente de terem comparecido às Assembleias Gerais respectivas ou do voto proferido nessas Assembleias Gerais.

**10.4.4.** O Agente Fiduciário deverá comparecer às Assembleias Gerais de Debenturistas e prestar aos Debenturistas as informações que lhe forem solicitadas.

**10.4.5.** Aplica-se às Assembleias Gerais de Debenturistas, no que couber, o disposto na Lei das Sociedades por Ações, sobre a assembleia geral de acionistas.

## CLÁUSULA XI - DECLARAÇÕES E GARANTIAS

**11.1. Declarações e Garantias do Agente Fiduciário.** O Agente Fiduciário declara e garante à Emissora, na data da assinatura desta Escritura, que:

- a) está devidamente autorizado a celebrar esta Escritura e a cumprir com suas obrigações aqui previstas, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e estatutários necessários para tanto;
- b) a celebração desta Escritura e o cumprimento de suas obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação anteriormente assumida pelo Agente Fiduciário; e





c) esta Escritura contém obrigações válidas e vinculantes do Agente Fiduciário, exigíveis de acordo com os seus termos e condições.

**11.2. Declarações e Garantias da Emissora.** A Emissora declara e garante ao Agente Fiduciário, na data da assinatura da Escritura, que:

- a) é uma companhia fechada devidamente organizada, constituída e existente sob a forma de sociedade por ações, de acordo com as leis brasileiras;
- b) está devidamente autorizada a celebrar esta Escritura e a cumprir com todas as obrigações aqui previstas, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e estatutários necessários para tanto;
- c) a celebração desta Escritura e a colocação das Debêntures não infringem qualquer disposição legal, contrato ou instrumento do qual a Emissora seja parte, nem irá resultar em:
  - 1) vencimento antecipado de qualquer obrigação estabelecida em qualquer desses contratos ou instrumentos;
  - 2) criação de qualquer ônus ou gravame sobre qualquer ativo ou bem da Emissora, exceto por aqueles já existentes na presente data; ou
  - 3) rescisão de qualquer desses contratos ou instrumentos;
- d) a celebração desta Escritura e o cumprimento de suas obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação anteriormente assumida pela Emissora;
- e) esta Escritura e as obrigações aqui previstas constituem obrigações da Emissora, exigíveis de acordo com os seus termos e condições;
- f) as demonstrações financeiras da Emissora, relativas ao último exercício social encerrado e ao imediatamente anterior, representam corretamente a posição patrimonial e financeira da Emissora e foram devidamente elaboradas em conformidade com os princípios contábeis geralmente aceitos no Brasil;
- g) a Emissora está cumprindo as leis, regulamentos, normas administrativas e determinações dos órgãos governamentais, autarquias ou tribunais, aplicáveis à condução de seus negócios.

## CLÁUSULA XII - COMUNICAÇÕES

**12.1. Comunicações.** As comunicações a serem enviadas por qualquer das partes nos termos desta Escritura de Emissão, se feitas por fac-símile ou correio eletrônico, serão consideradas recebidas na data de seu envio, desde que seu recebimento seja confirmado através de indicativo (recibo emitido pela máquina utilizada pelo remetente), devendo os respectivos originais ser encaminhados até cinco dias úteis após o envio da mensagem; se feitas por correspondência, as comunicações serão consideradas entregues quando recebidas sob protocolo ou com "aviso de recebimento" expedido pelo Correio ou por telegrama, nos endereços constantes da qualificação a seguir:

### Para a EMISSORA:

[nome da emissora]

[endereço] CEP: [número]

At.

Telefone: [número]

Fac-símile: [número]

E-mail: [endereço eletrônico]



**Para o AGENTE FIDUCIÁRIO:**

[nome da instituição]

[endereço]

CEP: [número]

[At. [nome do diretor responsável]

Telefone: [número]

Fac-símile: [número]

E-mail: [endereço eletrônico]

**CLÁUSULA XIII - RENÚNCIA**

**13.1. Renúncia.** Não se presume a renúncia a qualquer dos direitos decorrentes da presente Escritura. Nenhum atraso, omissão ou liberalidade no exercício de qualquer direito ou faculdade que caiba ao Agente Fiduciário e/ou aos Debenturistas em razão de qualquer inadimplemento da Emissora prejudicará o exercício de tal direito ou faculdade, ou será interpretado como constituindo uma renúncia ao mesmo ou concordância com tal inadimplemento, nem constituirá novação ou modificação de quaisquer outras obrigações assumidas pela Emissora nesta Escritura ou precedente no tocante a qualquer outro inadimplemento ou atraso.

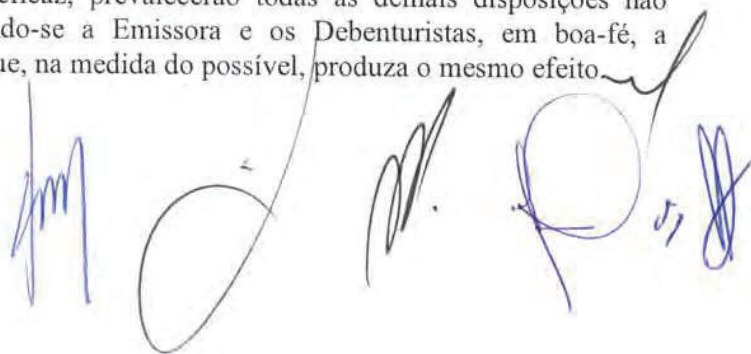
**CLÁUSULA XIV – DISPOSIÇÕES GERAIS**

**14.1. Irrevogabilidade; sucessores.** A presente Escritura é firmada em caráter irrevogável e irretratável, obrigando a Emissora e os Debenturistas, por si e seus sucessores.

**14.2. Conflito.** As Partes reconhecem e concordam que, em caso de dúvida ou conflito, na existência de qualquer disposição prevista nesta Escritura de Emissão restar conflitante com qualquer disposição do Plano, prevalecerá a definição ou disposição estabelecida nesta Escritura.

**14.3. Independência das disposições.** A invalidação ou nulidade, no todo ou em parte, de qualquer das cláusulas desta Escritura de Emissão não afetará as demais, que permanecerão sempre válidas e eficazes até o cumprimento, pelas Partes, de todas as suas obrigações aqui previstas. Ocorrendo a declaração de invalidade ou nulidade de qualquer cláusula desta Escritura de Emissão, as Partes desde já se comprometem a negociar, no menor prazo possível, em substituição à cláusula declarada inválida ou nula, a inclusão, nesta Escritura de Emissão, de termos e condições válidos que reflitam os termos e condições da cláusula inválida ou nula, observando-se a intenção e o objetivo das Partes quando da negociação da cláusula inválida ou nula e o contexto em que se insere.

**14.4. Independência das disposições da Escritura.** Caso qualquer das disposições desta Escritura venha a ser julgada ilegal, inválida ou ineficaz, prevalecerão todas as demais disposições não afetadas por tal julgamento, comprometendo-se a Emissora e os Debenturistas, em boa-fé, a substituírem a disposição afetada por outra que, na medida do possível, produza o mesmo efeito.





**14.5.** As Partes declaram, mútua e expressamente, que esta Escritura de Emissão foi celebrada respeitando-se os princípios de probidade e de boa-fé, por livre, consciente e firme manifestação de vontade das Partes e em perfeita relação de equidade.

**14.6. Prazos.** Os prazos estabelecidos na presente Escritura de Emissão, exceto se de outro modo previsto nesta Escritura de Emissão, serão computados de acordo com o disposto no artigo 132, do Código Civil, sendo excluído o dia de início e incluído o do vencimento.

**14.7. Agente Fiduciário.** O Agente Fiduciário não emitirá qualquer tipo de opinião ou fará qualquer juízo de valor sobre a orientação acerca de qualquer fato relacionado à presente Emissão que seja de competência de deliberação dos Debenturistas, comprometendo-se, tão somente, a agir em conformidade com as instruções que lhe forem transmitidas pelos Debenturistas, nos termos desta Escritura de Emissão. Nesse sentido, o Agente Fiduciário não possui qualquer responsabilidade sobre o resultado ou sobre os efeitos jurídicos decorrentes do estrito cumprimento das orientações dos Debenturistas perante a Emissora, independentemente de eventuais prejuízos que venham a ser causados em decorrência de tal cumprimento. A atuação do Agente Fiduciário limita-se ao escopo da Instrução CVM 28 e dos artigos aplicáveis da Lei das Sociedades por Ações, estando o Agente Fiduciário isento, sob qualquer forma ou pretexto, de qualquer responsabilidade adicional que não tenha decorrido da legislação aplicável.

**14.7.1.** Sem prejuízo do dever de diligência do Agente Fiduciário, o Agente Fiduciário assumirá que os documentos originais ou cópias autenticadas de documentos encaminhados pela Emissora ou por terceiros a seu pedido não foram objeto de fraude ou adulteração. O Agente Fiduciário não será responsável, sob qualquer hipótese, pela elaboração de documentos societários da Emissora.

**14.7.2.** Os atos ou manifestações emitidas pelo Agente Fiduciário que criarem responsabilidades aos Debenturistas e/ou exonerarem terceiros de obrigações para com eles, bem como aqueles atos e/ou manifestações relacionados ao devido cumprimento das obrigações assumidas nesta Escritura de Emissão, somente serão válidos quando previamente assim deliberado pelos Debenturistas reunidos em Assembleia Geral de Debenturistas.

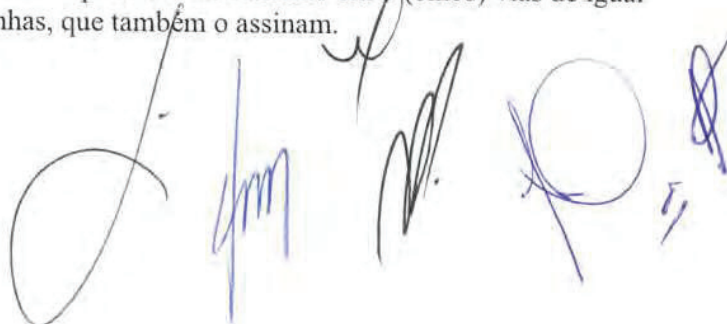
**14.7.3.** O Agente Fiduciário pode se balizar nas informações que lhe forem disponibilizadas pela Emissora para acompanhar o atendimento dos Índices Financeiros.

## CLÁUSULA XV – LEI APLICÁVEL E FORO

**15.1. Lei Aplicável.** Esta Escritura é regida pelas Leis da República Federativa do Brasil.

**15.2. Foro.** Fica eleito o foro central da comarca da cidade de São Paulo, estado de São Paulo, com exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que seja, para dirimir as questões porventura resultantes desta Escritura de Emissão.

Estando assim, as partes, certas e ajustadas, firmam o presente instrumento em 5 (cinco) vias de igual teor e forma, juntamente com 2 (duas) testemunhas, que também o assinam.





São Paulo, [inserir data]





## ANEXO 08

## Lista de Bens dados em garantia real

NOTA FISCAL	DESCRIÇÃO DOS BENS	EMPRESA
4 E 6	CARRO SONDA DE PRODUÇÃO SOBRE CARRETA	UTC ENGENHARIA S.A.
2482	GUINDASTE AUTO PROPELIDO HIDRAULICO - TEREX RT 3351	UTC ENGENHARIA S.A.
2098	GUINDASTE COM LANÇA TELESCÓPICA AUTO PROPELIDO - TEREX DEMAG	UTC ENGENHARIA S.A.
4563	GUINDASTE SOBRE ESTEIRAS - TEREX DEMAG	UTC ENGENHARIA S.A.
2096	GUINDASTE TRELICADO SOBRE ESTEIRAS	UTC ENGENHARIA S.A.
248	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X4	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X5	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X6	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X7	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X8	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X9	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X10	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X11	UTC ENGENHARIA S.A.
15480	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X12	UTC ENGENHARIA S.A.
15482	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X13	UTC ENGENHARIA S.A.
2156	PLATAFORMA AEREA ARTICULADA AUTO PROPELIDA 4X14	UTC ENGENHARIA S.A.
252/271	GUINDASTE DE TORRE (GRUA) AUTOMOVEL E REBOCAVEL, MARCA LIEBHER	UTC ENGENHARIA S.A.
264	GUINDASTE DE TORRE (GRUA) AUTOMOVEL E REBOCAVEL, MARCA LIEBHER	UTC ENGENHARIA S.A.
10145	MAQUINA DE JATEAMENTO, SEMI AUTOMATICA, MARCA	UTC ENGENHARIA S.A.
1000	MAQUINA DE JATEAMENTO, SEMI AUTOMATICA, MARCA	UTC ENGENHARIA S.A.
930	CONJUNTO MOVEL SOBRE ESTEIRAS	UTC ENGENHARIA S.A.
31017	CONJUNTO MOVEL SOBRE ESTEIRAS	UTC ENGENHARIA S.A.
31524	CONJUNTO MOVEL SOBRE ESTEIRAS	UTC ENGENHARIA S.A.
31188	CONJUNTO MOVEL SOBRE ESTEIRAS	UTC ENGENHARIA S.A.
3973	TRELIÇA LANÇADEIRA	CONSTRAN S.A
68218	SOCADORA DE LASTRO	CONSTRAN S.A
68218	REGULADORA DE LASTRO	CONSTRAN S.A
68218	REGULADORA DE LASTRO	CONSTRAN S.A
48244	ROLO COMPACTADOR VIBRATORIO	UTC ENGENHARIA S.A.
48248	ROLO COMPACTADOR VIBRATORIO	UTC ENGENHARIA S.A.
75046	PAVIMENTADORA DE ASFALTO ANO 2012	UTC ENGENHARIA S.A.
78638	PAVIMENTADORA DE ASFALTO	UTC ENGENHARIA S.A.
29754	SONDA MACH 1200 - COM ACESSORIOS DE SERIE	UTC ENGENHARIA S.A.
29754	SONDA MACH 1200 - COM ACESSORIOS DE SERIE	UTC ENGENHARIA S.A.
29754	SONDA MACH 1200 - COM ACESSORIOS DE SERIE	UTC ENGENHARIA S.A.
048/049	COMPRESSOR ALTERNATIVO A PISTAO	UTC ENGENHARIA S.A.
2351	PISO DE ALUMINIO GE	UTC ENGENHARIA S.A.



2581	TUBO GALVANIZADO 1.1/2' P/ ANDAIME	UTC ENGENHARIA S.A.
16058	FONTE INVERSORA	UTC ENGENHARIA S.A.
15946	FONTE INVERSORA	UTC ENGENHARIA S.A.
15334	FONTE INVERSORA	UTC ENGENHARIA S.A.
136939	FONTE INVERSORA	UTC ENGENHARIA S.A.
280243	BALANÇA RODOVIARIA MEDINDO	UTC ENGENHARIA S.A.
6291	GALPÃO LONADO	UTC ENGENHARIA S.A.
7326	PORTICO ROLANTE DUPLA VISÃO	UTC ENGENHARIA S.A.
2400	PISO DE ALUMINIO	UTC ENGENHARIA S.A.
2419	PISO DE ALUMINIO	UTC ENGENHARIA S.A.
2534	PISO DE ALUMINIO	UTC ENGENHARIA S.A.



# AEROPORTO DE VIRACOPOS

Laudo de avaliação econômico-financeira na data-base de 30/Junho/2016.

05 de Setembro de 2016

THOREOS CONSULTORIA



1	Notas Importantes.....	4
2	Sumário Executivo .....	7
2.1	Objetivo deste trabalho .....	7
2.2	Sobre o ativo valorado.....	7
2.3	Metodologia de avaliação.....	7
2.4	Custo de capital utilizado .....	7
2.5	Resultado da valoração.....	7
3	Informações sobre a Thoreos.....	8
3.1	Profissionais Responsáveis .....	9
3.2	Declaração de Independência.....	10
4	Sobre o Aeroporto Internacional de Viracopos S.A. ....	11
5	Mercado de aviação no Brasil .....	13
6	Metodologia.....	14
6.1	Princípios de valoração aplicados .....	14
6.2	Conceito do fluxo de caixa descontado .....	14
6.3	Composição do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) .....	15
6.4	Composição do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE) .....	15
6.5	Custo de Capital .....	16
6.6	Data base de apresentação da valoração.....	17
6.7	Data de corte das informações.....	17
6.8	Prêmio de controle.....	17
6.9	Desconto por falta de liquidez .....	18
7	Cálculo do custo de capital.....	19
7.1	CAPM .....	19
8	Informações e premissas utilizadas na valoração por fluxo de caixa descontado.....	22
8.1	Definições de metodologia específicas do fluxo de caixa descontado.....	22
8.2	Documentos recebidos e demais fontes utilizadas nesta avaliação .....	22
8.3	Principais Premissas Utilizadas .....	23
9	Valoração pelo método de fluxo de caixa descontado.....	32
9.1	Resultados .....	32
9.2	Análises de Sensibilidade.....	32
10	Análise de riscos.....	33
10.1	Multa .....	33
10.2	Riscos operacionais: Demanda.....	33
10.3	Riscos operacionais: Receitas .....	34
10.4	Riscos operacionais: Receitas acessórias.....	34



10.5 Riscos operacionais: Custos e despesas ..... 34

10.6 Riscos de investimento..... 34

10.7 Desenvolvimento imobiliário ..... 35

10.8 Riscos regulatórios, jurídicos e governamentais ..... 35

10.9 Riscos ambientais ..... 36

10.10 Riscos financeiros..... 36

10.11 Outros..... 36

11 Projeção de resultados ..... 37



**CONFIDENCIAL E RESTRITO**

Belo Horizonte, 05 de Setembro de 2016.

À UTC Participações S.A.

São Paulo, SP, Brasil

*Prezados senhores,*

Em atendimento à solicitação de V.Sas., apresentamos a seguir o laudo de avaliação econômico-financeira independente do Aeroporto Internacional de Viracopos S.A. na data-base de 30/Junho/2016.



---

André Coelho César Mota  
Sócio-Diretor da Thoreos Consultoria LTDA



---

Júlia Portella  
Gerente da Thoreos Consultoria LTDA

# 1 NOTAS IMPORTANTES

---

1. A UTC Participações S.A. (“UTC” ou “Contratante”) está em processo de renegociação de seu passivo financeiro. No âmbito desta renegociação, uma das possibilidades consideradas junto a determinados credores é a dação em pagamento, de uma parcela de suas dívidas, de sua participação acionária na empresa Aeroportos Brasil S.A. (“ABSA”).
2. A ABSA é uma sociedade de propósito específico constituída por: (i) UTC – com 45% do capital social; (ii) TPI – Triunfo Participações e Investimentos S.A. (“TPI”) – também com 45% do capital social, e; (iii) Egis Airport Operation (“Egis”) com os 10% restantes.
3. Por seu turno, a ABSA possui 51% do capital social do Aeroporto Internacional de Viracopos S.A. (“Viracopos” ou “VCP”) sendo os 49% restantes detidos pela Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária S.A. (“Infraero”).
4. Neste contexto, a UTC contratou a Thoreos para elaborar uma avaliação econômico-financeira independente (“laudo”) de Viracopos que será utilizada no processo de negociação com os seus credores.
5. O presente Laudo não configura recomendação ou indicação da aquisição dos valores mobiliários dos ativos envolvidos, estando restrito tão somente à apuração do valor de tais ativos.
6. O Laudo deve ser lido e interpretado à luz das premissas, restrições, qualificações e outras condições aqui mencionadas. Qualquer pessoa devidamente autorizada que se utilizar deste Laudo deve analisá-lo considerando todas as restrições e características das fontes das informações utilizadas.
7. Este Laudo de Avaliação foi preparado para uso exclusivo da UTC. Este Laudo não se destina à circulação geral e tampouco pode ser reproduzido, utilizado ou tomado por base com outro propósito, além daquele supracitado, sem prévia autorização por escrito pela Thoreos. A Thoreos não assume qualquer responsabilidade ou contingências por danos causados ou por eventual perda incorrida, por qualquer parte envolvida, como resultado de circulação, publicação, reprodução ou uso deste documento com outra finalidade diferente da proposta.
8. A Thoreos não assume responsabilidade por qualquer investigação independente, e não verificou de forma independente, ou foi solicitada a verificar, qualquer Informação, seja de conhecimento público seja diretamente fornecida pela UTC, ou de outra forma utilizada neste Laudo de Avaliação, incluindo, sem limitação, quaisquer informações operacionais ou financeiras, previsões, estimativas ou projeções, considerados na preparação da avaliação financeira da Companhia. A Thoreos, portanto, não efetuou: (i) verificação independente das Informações ou da documentação que embasa tais Informações; (ii) auditoria técnica de quaisquer operações da Companhia, (iii) verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou financiamento não contabilizado, propriedade ou ativos); (iv) avaliação da solvência da Companhia, de acordo com qualquer legislação de falência, insolvência ou questões similares; (v) diligência contábil, legal, mercadológica, financeira, entre outras; ou (vi) qualquer inspeção física de propriedades, instalações ou ativos da Companhia.



9. A Thoreos não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos e a elaboração do Laudo não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.
10. Consideramos que as informações disponibilizadas pela UTC e Viracopos foram fornecidas de boa fé e refletem de forma correta e abrangente a situação real da empresa, ou suas perspectivas. Consideramos também que não houve fornecimento seletivo de informações, nem que dados negativos tenham sido intencionalmente ocultados.
11. A Thoreos, seus administradores, empregados, consultores, agentes ou representantes não prestam qualquer declaração, expressa ou implícita, ou qualquer garantia relacionada à precisão, completude ou fidedignidade das informações recebidas, e ressalta que quaisquer erros, alterações ou modificações nessas informações podem afetar significativamente as análises da Thoreos.
12. Os resultados apresentados refletem um estudo técnico de valoração, adotando uma perspectiva neutra, a partir de parâmetros e práticas de mercado e informações fornecidas pelas fontes já citadas.
13. Não há qualquer garantia de que as premissas, estimativas, projeções, resultados parciais ou totais ou conclusões utilizadas ou apresentadas neste Laudo serão efetivamente alcançados ou verificados, no todo ou em parte. Os resultados futuros realizados da Companhia podem diferir daqueles constantes das projeções, e essas diferenças podem ser significativas, podendo resultar de vários fatores, incluindo, mas não se limitando a, mudanças nas condições de mercado. Dessa forma, considerando ainda estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do controle da Thoreos e da Companhia, a Thoreos não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo.
14. A preparação deste Laudo de Avaliação é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análises financeiras mais apropriadas e relevantes, assim como a aplicação de tais métodos às circunstâncias específicas. Portanto, este Laudo de Avaliação não é suscetível a uma análise parcial. A Thoreos chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegou a conclusões baseadas em, ou relacionadas a quaisquer dos fatores ou métodos utilizados isoladamente na análise. Deste modo, a análise da Thoreos ser considerada como um todo, e a seleção de partes da análise e fatores específicos, sem considerar toda a análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para as análises e conclusões contidas neste Laudo de Avaliação.
15. A Thoreos não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação, exceto nas hipóteses de má-fé, negligência grave, ou dolo comprovado, reconhecidos em decisão judicial transitada em julgado ou por acordo judicial. Em qualquer caso, a Thoreos não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso inapropriado ou não autorizado do Laudo de Avaliação.
16. A Thoreos declara que a UTC: (i) não interferiu, limitou ou dificultou, de qualquer forma, nosso acesso e nossa capacidade de obter e utilizar as informações, documentos ou metodologias, necessários para produzir o presente Laudo de Avaliação; (ii) não

determinou as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; e (iii) não restringiu, de qualquer forma, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.

17. A Thoreos não tem ciência de conflito de interesses que possa afetar a elaboração do Laudo de Avaliação. Para fins da prestação dos serviços referentes ao Laudo de Avaliação, a Thoreos será remunerada pela UTC independentemente da efetivação de qualquer transação, sendo que tal remuneração não é baseada e não tem qualquer relação, direta ou indireta, com os valores reportados neste Laudo.
18. Reservamo-nos o direito, se julgarmos necessário, mas não nos obrigamos a, revisar nossa opinião quanto ao valor dos ativos e às conclusões deste laudo, caso tenhamos conhecimento posterior de informações não disponíveis à ocasião de emissão deste Laudo.
19. Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.
20. O presente Laudo de Avaliação é propriedade intelectual da Thoreos.



## 2 SUMÁRIO EXECUTIVO

### 2.1 Objetivo deste trabalho

O objetivo deste trabalho é realizar uma avaliação econômico-financeira (valoração, ou *valuation*) do Aeroporto Internacional de Viracopos S.A. (“Viracopos”), para 100% das ações hoje existentes e a partir de uma perspectiva da situação atual dos ativos na data-base de 30/Junho/2016.

### 2.2 Sobre o ativo valorado

O Aeroporto Internacional de Viracopos, localizado na cidade de Campinas, SP, foi concedido no ano de 2012 e possui concessão para 30 anos. Um dos aeroportos brasileiros que mais cresceram nos últimos anos, se consolida em 2015 como o 6º aeroporto no ranking de mais movimentados do país.

### 2.3 Metodologia de avaliação

Adotamos como metodologia principal para apresentar o valor de Viracopos o método do Fluxo de Caixa Descontado, mais especificamente, o *Free Cash Flow to Equity* (FCFE).

### 2.4 Custo de capital utilizado

Utilizamos a metodologia CAPM (Modelo de Precificação de Ativos de Capital, da sigla em inglês) para estimar o custo de capital de cada ativo. Sobre o CAPM base, aplicamos prêmios adicionais para riscos não capturados pelo.

A partir do CAPM + prêmios aplicáveis, um  $K_e$  de 10,1% ao ano real. Estes valores são consistentes com práticas observadas de agentes no mercado.

### 2.5 Resultado da valoração

Indicamos o valor de Viracopos na tabela a seguir. Os valores tem data-base de 30/Jun/2016.

Custo de Capital do Acionista	Valor 100% Viracopos (R\$ milhões)	Valor Participação UTC (22,95%) (R\$ milhões)
10,06% a.a. real	1.825	419

### 3 INFORMAÇÕES SOBRE A THOREOS

A Thoreos é uma empresa de consultoria, especializada em assessorar seus clientes em operações de finanças corporativas, com vasta experiência em avaliações econômico-financeiras. Seus trabalhos desenvolvidos incluem:

- Avaliação de novos projetos (*greenfield*) ou de projetos já iniciados ou concluídos (*brownfield*);
- Valorações e elaboração de laudos de avaliação;
- Assessoria em transações de fusões e aquisições;
- Assessoria para empresas e/ou consórcios em leilões de concessões e Parcerias Público-Privadas (PPP).

Segue breve descrição dos principais serviços realizados pela Thoreos, nos últimos três anos, em trabalhos de emissão de laudos e avaliações econômico-financeiras ou referentes ao setor de infraestrutura cuja divulgação já nos é permitida:

Empresa	Ano	Descrição
Zopone	2016	Assessoria na 1ª etapa do leilão de transmissão ANEEL 013/2015
Alumini	2016	Assessoria na 1ª etapa do leilão de transmissão ANEEL 013/2015
FIP Coliseu/Banco Modal	2016	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos no contexto do FIP Coliseu representado pelo Banco Modal
BTG Pactual	2016	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de energia elétrica no contexto dos investimentos administrados pelo BTG Pactual – FIP Brasil Energia.
Caixa Econômica Federal	2016	Emissão de laudo de avaliação da IRB Brasil
Caixa Econômica Federal	2016	Emissão de laudo dos ativos do Fundo Garantidor de PPPs do Paraná (FGP/PR)
Renova Energia	2016	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira da Brasil PCH.
Renova Energia	2016	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira da Renova, fornecendo uma faixa para o valor da UNIT.
Voltalia	2016	Assessoria no leilão A-5 001/2016 da ANEEL
Petros	2015	Emissão de laudo para marcação a mercado das ações da Petros na Invepar.
RBE	2015	Revisão do Plano de Negócios da Retiro Baixo Energética, detentora de uma Usina Hidroelétrica localizada em Minas Gerais.
Petros	2015	Emissão de laudo de avaliação da Norte Energia S.A. (Usina de Belo Monte)
Voltalia	2015	Assessoria na otimização tributária de ativos de geração de energia elétrica por fonte eólica.
FIP Coliseu/Banco Modal	2015	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira da TAESA no contexto dos investimentos administrados pelo Banco Modal – FIP Coliseu
Alumini	2015	Assessoria no leilão ANEEL LER 009/2015 de geração por fonte solar
Solaire Direct	2015	Assessoria na avaliação de projetos de geração de energia por fonte solar
Alumini	2015	Assessoria no leilão ANEEL LER 008/2015 de geração por fonte solar
Eletronorte	2015	Assessoria financeira para o Leilão ANEEL 007/2015 de transmissão
Santander	2015	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de 4 ativos de geração de energia elétrica por fonte eólica.
BTG Pactual	2015	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de energia elétrica no contexto dos investimentos administrados pelo BTG Pactual – FIP Brasil Energia.
Furnas	2015	Elaboração de modelo econômico-financeiro de 80+ SPEs de geração e transmissão de energia elétrica
Alumini	2014	Assessoria no leilão ANEEL 2014 de geração por fonte solar
Voltalia	2014	Assessoria no leilão do sistema isolado Oiapoque de geração de energia elétrica



Empresa	Ano	Descrição
FIP Coliseu/Banco Modal	2014	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos no contexto do FIP Coliseu representado pelo Banco Modal
BTG Pactual	2014	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos no contexto dos fundos de investimento administrados pelo BTG Pactual
Taesa/Eletronorte	2014	Assessoria financeira para o Leilão ANEEL 001/2014 (transmissão)
Cemig	2014	Análise de viabilidade econômico-financeira de ativos de geração de energia elétrica a partir de fontes alternativas / co-geração.
Santander	2014	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de geração de energia elétrica por fonte eólica
BTG Pactual	2014	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de energia elétrica no contexto dos investimentos administrados pelo BTG Pactual – FIP Brasil Energia.
Santander	2014	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de geração de energia elétrica por fonte eólica
Sequoia/CHESF	2013	Assessoria financeira para o Leilão ANEEL 010/2013 (eólica)
Sequoia/CHESF	2013	Assessoria financeira para o Leilão ANEEL 009/2013 (eólica)
Santander	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de geração de energia elétrica por fonte eólica
ETN	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeiro de ativo de transmissão de energia elétrica para atender a Resolução ANEEL 484/2012
CHESF/Sequoia/Casa Forte	2013	Assessoria financeira para o Leilão ANEEL 005/2013 – Fontes alternativas e energia de reserva (eólica)
AGEO	2013	Avaliação econômico-financeira de investimento em infraestrutura e logística
BTG Pactual	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira da Sete Brasil S.A. no contexto dos fundos de investimento administrados pelo BTG Pactual.
Caixa Econômica Federal	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira da Sete Brasil S.A. no contexto dos fundos de investimento administrados pelo FIP Sondas.
Orteng	2013	Avaliação econômico-financeira e assessoria na transação de ativo de transmissão de energia elétrica
Light	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeiro para avaliação de investimentos em ativos no setor elétrico, bem como para aumento de capital em subsidiária.
CreditSuisse	2013	Emissão de laudo de avaliação de dívida de empresa do setor de construção
Santander	2013	Emissão de laudo econômico-financeiro sobre o valor da BioSev S.A.
TDG	2013	Emissão de laudo de avaliação econômico-financeira de ativos de linha de transmissão de energia elétrica
Furnas	2013	Avaliação de projeto de investimento na Usina Termoeletrica de Santa Cruz
Taesa / Eletronorte / Alupar	2013	Assessoria financeira do consórcio para o Leilão de Transmissão ANEEL 001/2013.
Furnas	2013	Avaliação econômico-financeira para teste de <i>impairment</i> de ativos de Furnas.
Transmineira	2013	Análise de atratividade e viabilidade para emissão de debêntures em ativos de transmissão.
Grupo Libra	2013	Elaboração de modelo econômico-financeiro para avaliação de ativos de infraestrutura.

### 3.1 Profissionais Responsáveis

**André Mota** é sócio da Thoreos. Foi responsável pela avaliação de centenas de ativos e projetos para muitas das principais empresas do país; assessorou muitas das principais empresas do setor elétrico em mais de uma dezena de leilões de concessão; foi responsável por laudos de avaliação para empresas de capital aberto em operações de grande relevância e assessorou diversas operações de fusões e aquisições de destaque que somam mais de R\$2 bilhões transacionados.

Antes da Thoreos, trabalhou como consultor na McKinsey&Company, em diversos projetos de gestão e estratégia para grandes empresas. Também já foi professor da disciplina de

Empreendimentos em Alta Tecnologia na UFMG. Atualmente faz parte do Conselho Deliberativo da Vetta Group. Possui mais de 10 anos de experiência em consultoria financeira e estratégica.

André tem graduação em Ciência da Computação pela UFMG e um MBA pelo IBMEC Business School.

**Júlia Portella** juntou-se à Thoreos como associada em 2010. Já participou de diversos projetos, incluindo avaliação de diversas empresas e estudos de viabilidade econômico-financeira de grandes projetos em diversos setores; emissão de laudos de avaliação para marcação a mercado de Fundos de Investimentos; construções de modelos financeiros como ferramenta de análise e planejamento financeiro; assessor financeiro em diversões leilões de energia do país de grande relevância e assessor financeiro em processos de M&A.

Antes de ingressar na Thoreos, atuou por 4 anos nas áreas de Tesouraria e Private Banking do HSBC Bank Brasil.

Júlia possui graduação em administração de empresas e especialização em finanças pela University of California - Berkeley. Participou de diversos cursos e treinamentos, dentre eles o curso Valuation e Corporate Finance da New York University (NYU). Júlia também possui os certificados CFP (Certified Financial Planner), CNPI (Certificado Nacional de Profissional de Investimento) e é candidata ao CFA Level III.

### **3.2 Declaração de Independência**

A Thoreos, bem como seus sócios e funcionários, declara que não possui nenhum interesse direto ou indireto na UTC, Viracopos e/ou suas empresas controladas, que possa representar conflito de interesses para a elaboração deste Laudo.

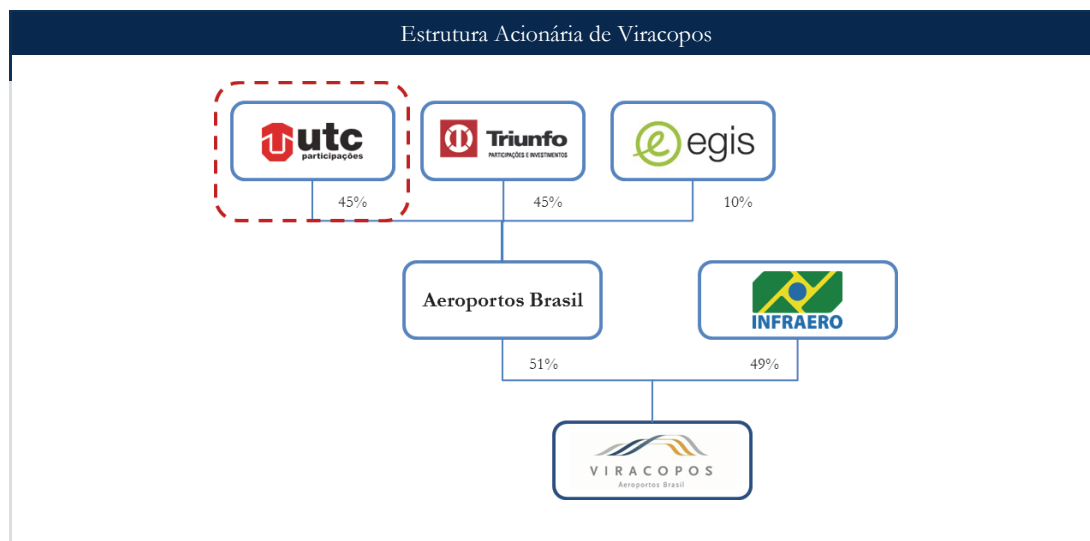
Finalmente, informamos que não tivemos por parte dos controladores, demais acionistas e administradores da UTC e/ou Viracopos, qualquer tipo de limitação ou constrangimento à realização de nossos trabalhos.



## 4 SOBRE O AEROPORTO INTERNACIONAL DE VIRACOPOS S.A.

O Aeroporto Internacional de Viracopos, localizado na cidade de Campinas, SP, foi concedido através de leilão federal no ano de 2012, com concessão para 30 anos. Possui uma área total de 25,9 Km<sup>2</sup> e em 2015 foi responsável por 131.537 voos, tanto nacionais, quanto internacionais, se consolidando como o 6º aeroporto no ranking de mais movimentados do país.

A administração pertence ao grupo privado Aeroportos Brasil e a Infraero, através da estrutura acionária apresentada a seguir:

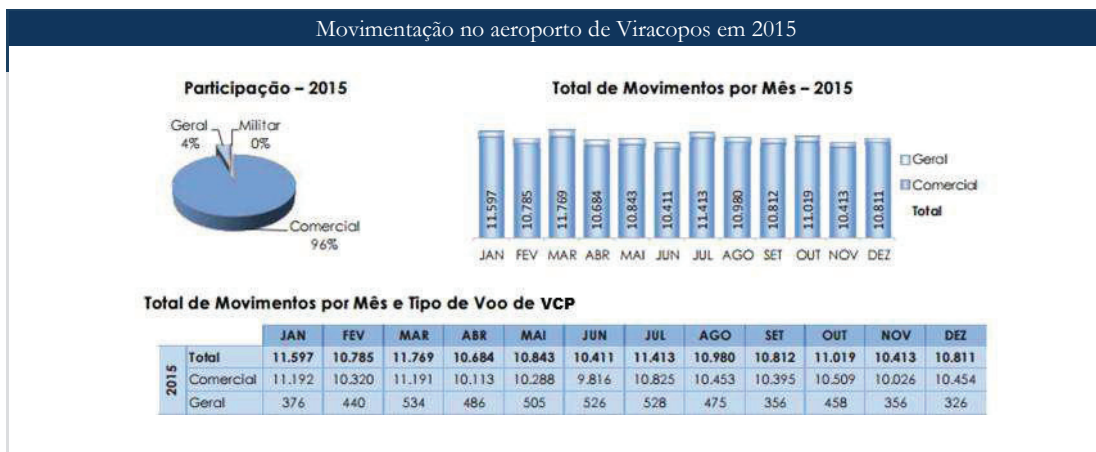


Fonte: Divulgado pela empresa.

O Aeroporto Internacional de Viracopos foi um dos aeroportos brasileiros que mais cresceram nos últimos anos. Seu crescimento está atrelado, principalmente, ao crescimento da Cia Aérea Azul, que utiliza este aeroporto como principal hub de suas operações. Em 2015, o movimento de aeronaves de VCP apresentou uma pequena redução com relação ao ano de 2014, de apenas 2,7%. Apesar da queda no movimento de aeronaves, houve aumento do número de passageiros de 4,8%.

Segundo dados do Departamento de Controle do Espaço Aéreo, as aviações geral e militar possuem juntas apenas 4% de participação nos movimentos de Viracopos. Já a aviação comercial, registrou 96% de participação em 2015, sendo que destes, 92,6% são referentes a voos domésticos, com maiores fluxos para foram os aeroportos de Santos Dumont, Brasília, Curitiba e Confins.

A figura a seguir apresenta dados de movimentação do aeroporto no ano de 2015.



Fonte: Anuário Estatístico de Tráfego Aéreo 2015 - DECEA



## 5 MERCADO DE AVIAÇÃO NO BRASIL

---

Entre 2000 e 2013, segundo dados na ANAC o fluxo de passageiros nos aeroportos brasileiros cresceu 192%, colocando o Brasil entre os cinco maiores mercados de aviação doméstica do mundo. Os três grandes motores deste crescimento foram o aumento da renda da população e consequentemente o maior poder de compra, a redução dos preços das passagens com a introdução de conceitos como aviação *low cost* e o aumento do turismo e investimento, em função de eventos de impacto mundial, entre outros.

Com o crescimento intenso e a necessidade de melhorias no setor, a partir de 2011 o Governo Federal iniciou um amplo plano de concessões, onde já foram incluídos alguns dos maiores aeroportos do Brasil como Guarulhos, Galeão, Confins, Viracopos e Brasília, além do aeroporto de São Gonçalo do Amarante, que irão gerar arrecadação de aproximadamente R\$ 45,3 bilhões em outorgas e gerar R\$ 25 bilhões de investimentos no setor, nos próximos 30 anos, segundo a ANETTRANS (Associação Nacional das Empresas de Engenharia Consultiva em Infraestrutura de Transportes).

Em conjunto com as privatizações, houve um ciclo de investimentos, de 2011 a 2014, que ultrapassa o montante de R\$ 13 bilhões já aplicados no desenvolvimento da infraestrutura nos aeroportos que atendem capitais. Estes investimentos buscam a expansão em áreas de terminais, o aumento da capacidade anual de processamento de passageiros, bem como da disponibilidade de pátios, vagas de estacionamento e criação de novos serviços para melhoria do atendimento ao passageiro e elevação da qualidade associada. Especificamente nos aeroportos concedidos, o aumento da capacidade de movimentação nominal, em dezembro de 2014, atingiu 76% de crescimento.

Em 2015, devido ao cenário de instabilidade e recessão econômica, o mercado brasileiro de transporte aéreo sofreu uma estagnação, quando comparado com o ano anterior, apresentando crescimento de apenas 0,1% no número de voos, havendo inclusive queda no mercado de voos domésticos. Segundo o Merrill Lynch, entretanto, os investidores estrangeiros que haviam afastado o Brasil de seus portfólios, devido à instabilidade política, devem retomar o interesse, atraídos pelos retornos, maiores que os observados no cenário global, e pelo maior número de oportunidades, em comparação com mercados maduros como EUA e Europa.

No longo prazo, de acordo com o Airbus Global Market Forecast (GMF), o mercado de transporte aéreo da América Latina apresentará até 2035, um crescimento anual no tráfego de 4,8%, acima da média global. E o segmento de voos domésticos no Brasil estará entre os maiores fluxos aéreos do mundo.

## 6 METODOLOGIA

---

Existem três grandes abordagens para valoração de uma empresa:

- i. **Perspectiva de rentabilidade da companhia:** o valor da empresa é função da expectativa de ganhos futuros. O avaliador estima o valor dos ganhos futuros e os desconta para o presente utilizando uma taxa proporcional ao risco. Há variações nas metodologias, de forma que os ganhos futuros considerados podem ser o Fluxo de Caixa Livre, Dividendos ou o Lucro Econômico.
- ii. **Valor baseado no mercado:** o avaliador utiliza a precificação indicada em transações de mercado. A avaliação pode ser direta, no caso de se utilizar a precificação de mercado da própria empresa sendo avaliada; ou indireta, quando se usa a precificação de ativos similares como referência (precificação por múltiplos).
- iii. **Valor dos ativos:** nesta abordagem, o avaliador quantifica o valor líquido dos ativos constituintes da empresa. Pode ser utilizado o valor contábil, o valor de liquidação ou o valor de reposição.

**Utilizaremos o critério de perspectiva de rentabilidade da companhia, especificamente o cálculo do fluxo de caixa descontado.** Este método é adequado devido às características dos ativos avaliados: concessões com duração definida, em regiões metropolitanas maduras, contratos de longo prazo com receitas, custos e investimentos relativamente previsíveis, e boas referências de custo de capital.

### 6.1 Princípios de valoração aplicados

O preço de transação de um ativo depende da perspectiva de cada parte interessada; portanto representa uma convergência negocial entre perspectivas diferentes, mas potencialmente sobrepostas. O objetivo deste trabalho não é precificar os ativos analisados sob a perspectiva de um vendedor ou de um comprador específicos, e sim apresentar sua valoração neutra. Por valoração neutra, entende-se um trabalho baseado em referências de mercado, para obter uma faixa de valores para o ativo como se encontra, aceitável tanto para um comprador indistinto com conhecimento sobre os ativos, desejoso em realizar a operação e sem qualquer tipo de pressão, quanto para um vendedor na mesma situação.

### 6.2 Conceito do fluxo de caixa descontado

O método de fluxo de caixa descontado parte do princípio que o valor de um ativo é dado pela expectativa de seus rendimentos futuros disponíveis para o acionista. De forma a refletir o valor do capital no tempo, estes rendimentos futuros são trazidos a valor presente por uma taxa de desconto que reflete o risco do ativo e o custo de oportunidade de ativos de risco semelhante.

Como medida de rendimentos futuros disponíveis para o acionista, utilizamos os conceitos de Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCFF – da sigla em inglês *Free Cash Flow to Firm*) e Fluxo de Caixa Livre do Acionista (FCFE – da sigla em inglês *Free Cash Flow to Equity*).

O FCFF é o fluxo de caixa existente após o pagamento de despesas operacionais, das obrigações tributárias, das necessidades de investimento e de quaisquer outros desembolsos de capital necessários à manutenção da taxa de crescimento dos fluxos de caixa projetados. Ele é indiferente à estrutura de capital da empresa, fator que será levado em consideração na taxa de

desconto. O FCFE incorpora os efeitos do financiamento de terceiros ao FCFF e reflete o fluxo de caixa disponível aos acionistas. Este fluxo pode ser distribuído aos acionistas ou ser retido no caixa da empresa, seja por motivos contábeis, de estratégia financeira ou visando futuros investimentos.

O Fluxo de Caixa da Firma e do Acionista representam os recursos disponíveis ou demandados, independente se são distribuídos (ex: dividendos) ou se são retidos no caixa da empresa. Estes métodos não fazem distinção entre o caixa do acionista e o caixa da empresa para mensuração do valor. Desta forma, ao contrário do fluxo de dividendos, eles não penalizam o caixa retido na companhia. A decisão entre a valoração por FCFF/FCFE ou pelo fluxo efetivo de aportes e dividendos depende do perfil de investimento e considerações do acionista. Neste trabalho estamos adotando a valoração pelo FCFF/FCFE.

Para fins de valoração, esses fluxos são descontados pelo custo de capital, que representa o custo de oportunidade dos recursos empregados no ativo; através das fórmulas:

$$(1) \text{Valor econômico das ações} = \sum_{p=1}^n \frac{FCFF_p}{(1+WACC)^p} - \text{Dívida Líquida}$$

$$(2) \text{Valor econômico das ações} = \sum_{p=1}^n \frac{FCFE_p}{(1+Ke)^p} + \text{Caixa excedente}$$

Onde p é o período (ex: ano, trimestre, etc.) e n é o tempo de vida de um ativo (tempo máximo de concessão neste caso).

### 6.3 Composição do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)

No quadro a seguir apresentamos os componentes de cálculo do FCFF, pelo método indireto. Os cálculos foram feitos tanto pelo método indireto quanto pelo método direto, como forma de verificação.

Lucro líquido
(+) Depreciação
(+/-) Resultado financeiro líquido de impostos
(+/-) Redução / (aumento) do capital de giro
(+/-) Variação dos ativos / passivos fiscais
(+) Benefício Fiscal
<b>(A) Fluxo de caixa das operações</b>
(+/-) Redução / (aumento) do imobilizado bruto
<b>(B) Fluxo de caixa dos investimentos</b>
<b>A+B = Fluxo de caixa livre da Firma (FCFF)</b>

(composição do FCFF – método indireto)

### 6.4 Composição do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE)

No quadro a seguir apresentamos os componentes de cálculo do FCFE, também pelo método indireto. Os cálculos na modelagem financeira também foram feitos no método direto.

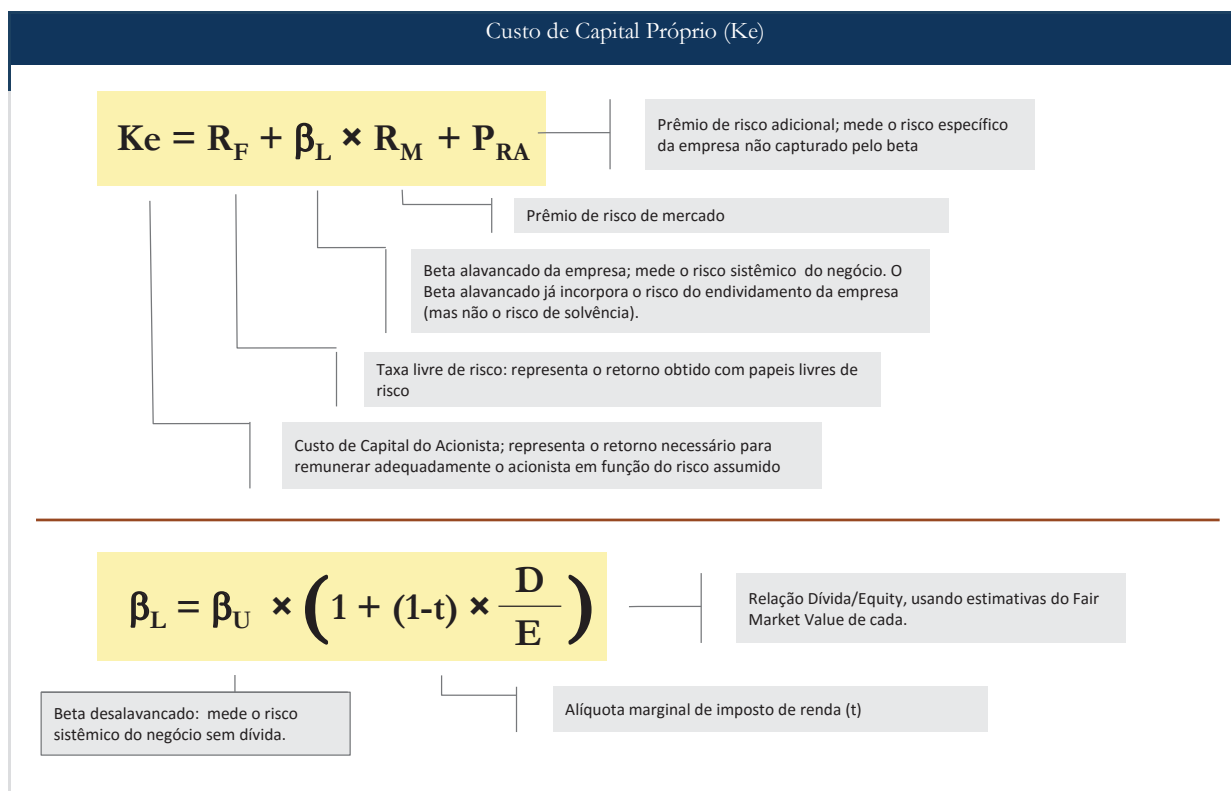


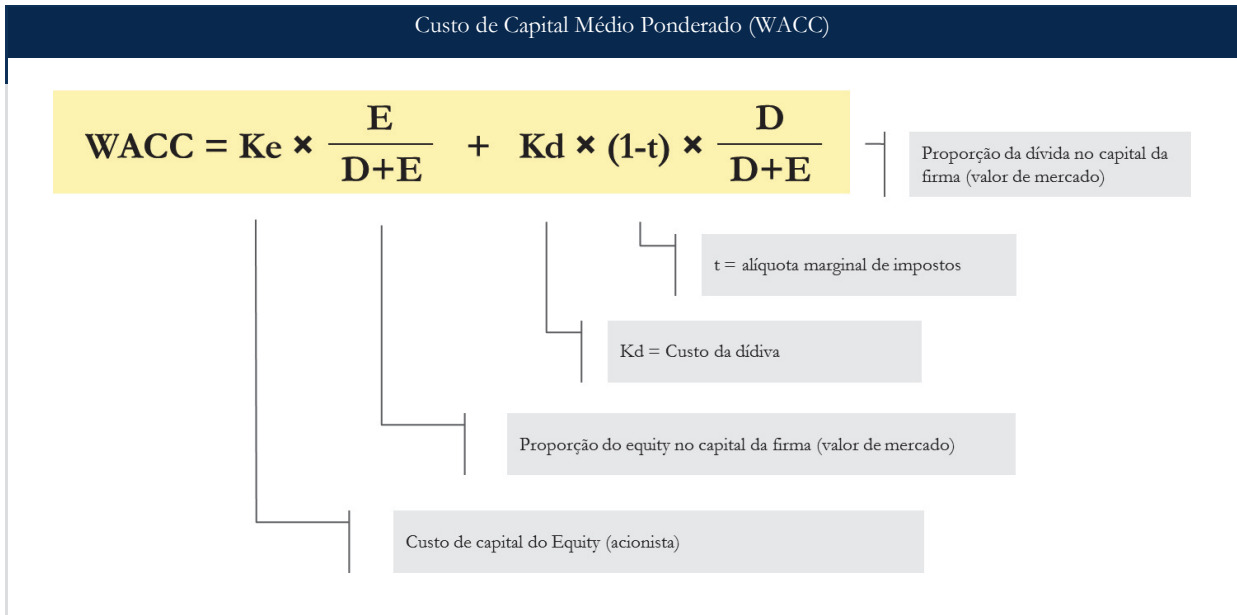
<p>Lucro líquido                  (+) Depreciação                  (-) Resultado financeiro líquido de impostos                  (+/-) Redução / (aumento) do capital de giro                  (+/-) Variação dos ativos / passivos fiscais                  (+) Benefício Fiscal</p> <p><b>(A) Fluxo de caixa das operações</b>                  (+/-) Redução / (aumento) do imobilizado bruto</p> <p><b>(B) Fluxo de caixa dos investimentos</b>                  (+) Resultado financeiro líquido de impostos                  (+/-) Redução / (aumento) da reserva dos financiamentos                  (+/-) Aumento / (redução) dos empréstimos</p> <p><b>(C) Fluxo de caixa financeiro c/ terceiros</b>                  (-) Receita financeira s/ caixa                  (+/-) Ajustes impostos sobre receita financeira</p> <p><b>(D) Exclusão da receita financeira sobre caixa (exceto conta reserva)</b>  <b>A+B+C+D = Fluxo de caixa livre do acionista (FCFE)</b></p>
---

(composição do FCFE – método indireto)

### 6.5 Custo de Capital

Utilizamos o método CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) para calcular o custo de capital próprio. O CAPM é amplamente adotado e aceito pela comunidade financeira mundial. Os parâmetros de cálculo do custo de capital pelo CAPM serão detalhados na seção 7. As fórmulas são apresentadas a seguir.





O custo de capital é calculado sob a perspectiva de um investidor diversificado, e o risco considerado é o risco adicionado pelo ativo a uma carteira de mercado diversificada.

É importante ressaltar que neste relatório reportamos o custo de capital próprio (Ke) e o custo médio ponderado de capital (WACC) em moeda real, isto é, descontada a inflação, de acordo com a seguinte fórmula:

$$K_{e_{real}} = \frac{(1 + K_{e_{nominal}})}{(1 + perspectiva\ de\ inflação\ futura)} - 1$$

$$WACC_{real} = \frac{(1 + WACC_{nominal})}{(1 + perspectiva\ de\ inflação\ futura)} - 1$$

Como checagem adicional, observamos também as estimativas de custo de capital próprio (Ke) e custo médio ponderado de capital (WACC) aplicadas por analistas de mercado que cobrem ações de empresas de concessões de infraestrutura de transportes listadas em bolsa.

### 6.6 Data base de apresentação da valoração

Apresentaremos a valoração na data base de 30/Junho/2016.

### 6.7 Data de corte das informações

Estamos utilizando todas as informações mais recentes disponibilizadas sobre o ativo até a data-base deste trabalho. Utilizamos os demonstrativos financeiros disponibilizados até esta data, referentes ao fechamento de 30/Junho/2016.

### 6.8 Prêmio de controle

Este trabalho apresenta o valor puro de Viracopos, sem nenhum prêmio de controle atribuído.

Prêmio de controle é a diferença entre o valor percebido entre o bloco de controle e o bloco não controlador, quando medidos relativamente por ação. Ele mensura o valor percebido pelo controle das atividades da empresa. Como tanto as ações dentro e fora do bloco de controle rendem os mesmos dividendos, a razão desta valorização adicional advém da possibilidade de melhorar as perspectivas futuras da empresa através de seu controle.

Quatro pontos são essenciais para se entender o prêmio de controle: a) ele depende do potencial de melhorias e quão bem gerenciada a empresa está; b) ele depende do comprador; c) ele é uma expectativa; d) ele é negocial.

Ele depende do potencial de melhorias, pois o controle tem valor no limite em que mudanças nas ações da empresa tragam melhores resultados. Ele depende do comprador, pois tal potencial de melhorias varia de acordo com sua capacidade gerencial e financeira e com eventuais sinergias. Ele é uma expectativa porque o prêmio é pago antes da ocorrência de tais melhorias, e, portanto reflete a avaliação do comprador do potencial de tais melhorias. Ele é negocial, pois o quanto desta expectativa de melhorias será capturada pelo comprador ou pelos vendedores depende da posição e capacidade negocial de cada um.

Visto desta forma, é natural que os prêmios de controle observados no mercado apresentem uma grande faixa de variação. Diversos estudos apresentam tais estatísticas, e observam extremos variarem entre zero e mais que o dobro. Estudo de Hanouna et al, com uma amostra de 9.566 aquisições internacionais entre os anos 1986 e 2000, encontrou uma mediana de 30% pago como prêmio de controle<sup>1</sup>.

A UTC faz parte do bloco de controle de Viracopos. Contudo, entendemos que a gestão atual já é eficiente, e não entramos no mérito de eventuais transações futuras. Assim, a valoração aqui apresentada já considera a operação eficiente da companhia e, portanto, não se aplica qualquer majoração no valor encontrado devido à participação no controle.

## 6.9 Desconto por falta de liquidez

Não consideramos nenhum desconto por falta de liquidez ou prêmio adicional no custo de capital por falta de liquidez. Ativos sem liquidez (por exemplo, com papéis facilmente negociados em bolsa) são tipicamente negociados com um desconto sobre papéis similares com liquidez (veja anexos para referências).

Contudo, devido à finalidade deste trabalho, não aplicamos nenhum desconto na valoração pelo efeito de liquidez.

---

<sup>1</sup> Hanouna, Paul and Sarin, Atulya and Shapiro, Alan C., Value of Corporate Control: Some International Evidence (2001). USC Finance & Business Econ. Working Paper No. 01-4.



## 7 CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL

### 7.1 CAPM

Utilizamos a metodologia CAPM (Modelo de Precificação de Ativos de Capital, da sigla em inglês) para estimar o custo de capital de cada ativo. Sobre o CAPM base, aplicamos prêmios adicionais para riscos não capturados pelo modelo.

#### Amostra de empresas para Beta:

Observamos o beta de uma amostra de empresas comparáveis. Utilizamos como ativos comparáveis empresas de concessões de aeroportos e operadores aeroportuários atuantes no mercado internacional. Como referência adicional, analisamos os betas de empresas brasileiras de concessões rodoviárias. Em geral, nas duas modalidades o concessionário se remunera pela arrecadação da tarifa cobrada dos usuários, além de eventuais receitas acessórias atreladas ao projeto; os principais ativos tem baixa liquidez e são negócios intensivos em capital, de forma que podem ser consideradas comparáveis. Além disso, os betas das concessões rodoviárias brasileiras servem de balizador para os valores encontrados de betas da amostra de aeroportos internacionais.

#### $\beta$ Desalavancado

Consideramos o beta desalavancado de **0,69**, conforme média e mediana de operadores aeroportuários internacionais. Os dados das empresas do setor estão listados a seguir:

	Unleveraged Beta 60M
Korea Airport Service Co., Ltd.	0,82
Shenzhen Airport Co., Ltd.	1,20
Japan Airport Terminal Co., Ltd.	1,08
Xiamen International Airport Co., Ltd.	0,98
Malaysia Airports Holdings Bhd	0,94
Guangzhou Baiyun International Airport Co., Ltd.	0,91
Beijing Capital International Airport Co., Ltd.	0,22
Shanghai International Airport Co., Ltd.	0,93
Auckland International Airport Ltd.	0,90
Grupo Aeroportuario del Centro Norte S.A.B. de C.V.	0,48
Grupo Aeroportuario Del Pacifico, S.A. de C.V.	0,65
Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A. de C.V.	0,69
Sydney Airport Holdings	0,38
Københavns Lufthavne A/S	0,29
Aeroports de Paris Societe Anonyme	0,45
Flughafen Wien AG	0,35
Fraport AG	0,45
Flughafen Zuerich AG	0,69
<b>Mediana</b>	<b>0,69</b>
<b>Média</b>	<b>0,69</b>

Fonte: Infinancials ago/2016

## Relação Dívida/Equity

Como a relação de capital de uma concessão é muito variável no tempo – a dívida no início do projeto começa em zero, alcança seu ponto máximo na fase inicial de operação e volta a cair para zero antes do final da concessão – não podemos utilizar a relação de capital atual, e sim sua média efetiva ao longo do tempo.

Aplicamos a relação dívida/*equity* efetiva do ativo, observando a relação que resulta na convergência das valorações entre FCF@WACC (fluxo de caixa da firma descontado pelo custo médio ponderado de capital da firma) e FCFE@Ke (fluxo de caixa do acionista descontado pelo custo próprio de capital).

A relação dívida/*equity* efetiva encontrada foi de **48,28%**

## Taxa de imposto marginal

Como simplificação, aplicamos a taxa de Imposto de Renda e Contribuição Social de **34,00%**.

## Taxa livre de risco

Utilizamos o valor líquido de impostos (considerando alíquota de 15%) dos títulos IPCA+ Compra com vencimento em 2024 do Tesouro Brasileiro, de **11,01% a.a.**

## Prêmio de risco de mercado

Utilizamos um valor de referência de **5,00%**, consistente com estudos internacionais. Por exemplo, a média geométrica histórica (1928-2013) entre S&P 500 e *US T-Bonds* é de 4,60%.

## Prêmio adicional para novos ativos *greenfield*

Utilizamos prêmio *greenfield* de **2,50%**, ponderado pela participação do negócio *greenfield* (desenvolvimento imobiliário) no valor total<sup>2</sup>, de cerca de 1/3, resultado em 0,83%. Nos baseamos nas seguintes referências:

- i. Prêmio *greenfield* estimado no estudo de Muriel Atias (BNP Paribas) and Franck Bancel (ESCP Europe). O estudo, apesar de escopo e amostra restritos, identificou um prêmio *greenfield* entre 1,5%-2,5%.
- ii. Prêmio *greenfield* aplicado em precificação de ações por analistas de corretoras: Observamos um prêmio entre 0,5%-1,0% para descontar o fluxo proveniente de projetos futuros ainda não desenvolvidos, aplicado por analistas de corretoras cobrindo ações de empresas do setor elétrico, como Renova e da CPFL Energia, que apesar de atuarem em outro setor, tem como principais ativos concessões com baixa liquidez, são negócios intensivos em capital e enfrentam questões regulatórias e políticas significativas.

## Inflação R\$

Para a inflação brasileira, consideramos a expectativa de longo prazo do IPCA em **5,79%** ao ano, calculada a partir da diferença entre títulos do governo Brasileiro com e sem indexação ao IPCA com vencimentos próximos. Este valor também está totalmente alinhado com a projeção macroeconômica utilizada no *valuation*.

## Resultados

<sup>2</sup> Estimativa aproximada, uma vez que não há orçamentos separados entre os investimentos no negócio aeroportuário e no desenvolvimento imobiliário.

Através desta metodologia, encontramos um valor para o custo de capital de **10,06% a.a. real**.

### **Observação a metodologia adotada**

Utilizamos a metodologia CAPM, conforme mencionado acima, que é aceita mundialmente para cálculo do custo de capital. Porém, não levamos em consideração o custo de oportunidade de outros projetos de riscos similares a Viracopos na atual conjuntura econômica, uma vez que não há referências de mercado publicamente disponíveis e diretamente comparáveis no momento.



## **8 INFORMAÇÕES E PREMISSAS UTILIZADAS NA VALORAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO**

---

Apresentamos nesta seção as principais premissas de receitas, custos, despesas, investimentos e tributação considerados para elaborar as projeções financeiras de fluxo de caixa.

O conjunto completo de dados recebidos e utilizados neste trabalho encontra-se disponível em meio eletrônico e foi fornecido como parte integrante deste trabalho.

### **8.1 Definições de metodologia específicas do fluxo de caixa descontado**

#### **Estimativa do Fluxo de Caixa futuro**

Elaboramos um modelo econômico-financeiro de projeção dos resultados para o Aeroporto de Viracopos. Este modelo calcula os diferentes parâmetros econômico-financeiros dos ativos (ex: Receita, Custos, Investimentos, etc.) a partir de um conjunto de premissas e as regras contábeis, tributárias e contratuais aplicáveis.

Projetamos os resultados em valores nominais na moeda funcional (R\$), de forma a capturar todos os efeitos da inflação sobre depreciação, créditos e débitos fiscais, dívidas e outros instrumentos não indexados à inflação. Aplicamos sobre preços e custos os indexadores previstos em contratos. O fluxo de caixa nominal de cada ativo é deflacionado por IPCA de forma a chegarmos ao fluxo de caixa em moeda real, sobre o qual aplicamos a taxa de desconto real.

Utilizamos periodicidade mensal para as projeções, por entendermos ser menos sujeito a distorções de efeitos concentrados em início ou final de ano, especialmente para o fluxo dos primeiros anos. O período de projeção foi determinado para englobar todo o período de concessão do ativo.

As premissas utilizadas são detalhadas a partir da seção 8.2 deste Laudo.

#### **Concessões**

Este trabalho atribui valor apenas para a concessão existente, e não considera nenhum valor para novas concessões ou extensões. Consideramos unicamente o que está previsto no atual contrato de concessão existente, em demais autorizações ou determinações já emitidas pelo órgão regulador, além das possibilidades de exploração de receitas assessórias dentro da concessão vigente.

#### **Contingências**

Incorporamos na valoração os ativos e passivos informados no balanço auditado de 30/Jun/2016. Não consideramos potenciais contingências, ativas ou passivas, que não estejam provisionadas ou de alguma forma refletidas no balanço.

### **8.2 Documentos recebidos e demais fontes utilizadas nesta avaliação**

Utilizamos os seguintes documentos e planilhas sobre os quais realizamos nossa avaliação econômico-financeira:

- Demonstrações financeiras auditadas em 31/Jun/2016 de Viracopos
- Demonstrações financeiras auditadas de 2012 a 2015 da Viracopos
- Relatório da Administração de 2012 a 2015
- Contrato de Concessão de Viracopos
- Relatório de demanda na NACO, data base Abr/2016
- Descritivo dos Financiamentos
- Modelo financeiro de referência Itaú
- Masterplan Real Estate elaborado pela Urban System
- Info Memo de Viracopos elaborado pelo Bradesco BBI, Santander e Itaú BBA em Jul/2015

Também tivemos discussões com gestores da UTC e Viracopos, nas quais recebemos informações e perspectivas sobre os ativos em questão, e da estrutura societária do grupo.

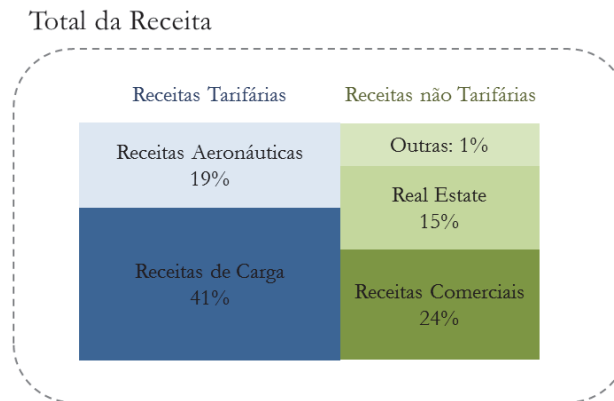
### 8.3 Principais Premissas Utilizadas

#### i. Período de projeção

O período de projeção financeira é até julho de 2042, data fim da concessão.

#### ii. Receitas

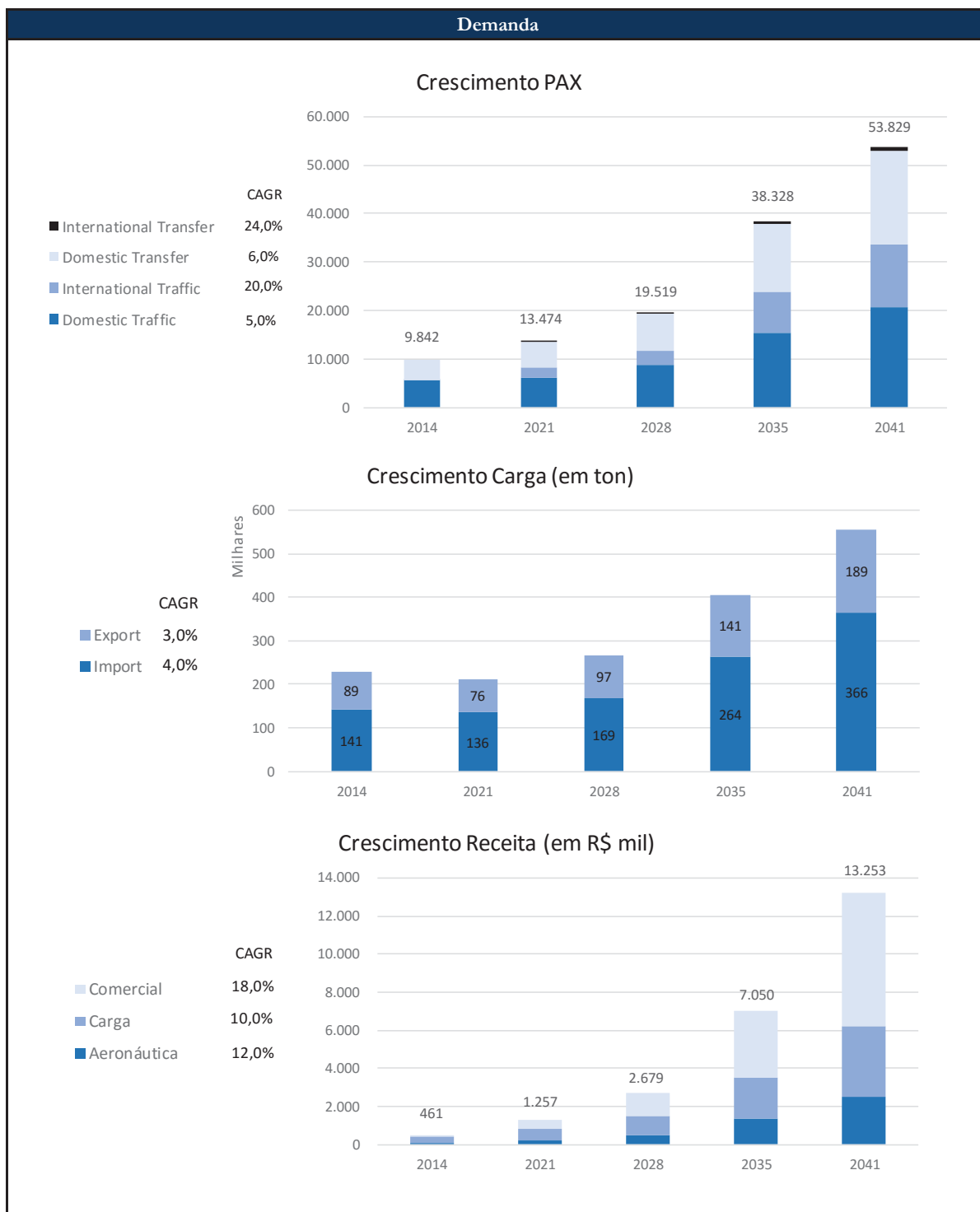
As receitas do aeroporto são divididas entre os principais grupos:



As Receitas Tarifárias são aquelas relacionadas diretamente à operação do aeroporto, consistindo em taxas incidentes tanto sobre passageiros quanto aeronaves, bem como ao transporte de carga. São determinadas diretamente através da demanda projetada e de tarifas pré-estabelecidas. Consideramos as projeções de demanda estipuladas no estudo “Update Air Traffic Forecast” da NACO, realizado para Viracopos, com data base abril/2016.

As Receitas não Tarifárias são aquelas relacionadas a negócios paralelos à operação aeroportuária e consistem, entre outros, de receitas de alimentação, lojas, estacionamento e aluguéis de terreno pertencentes ao aeroporto. Elas são definidas de acordo com a demanda por tais serviços e ticket médio estipulado para cada um deles. Consideramos projeção de demanda segundo estudo da NACO e ticket médio consistente com média histórica ou *benchmark* de mercado.

De acordo com o estudo, a evolução e crescimento da demanda relacionada a número de passageiros, carga e receita é como segue:



A seguir apresentamos o detalhamento dos diferentes tipos de receitas, bem como os drivers de crescimento que afetam sua ordem de grandeza e as tarifas/ticket médios utilizados para cada uma delas.

**1. Receitas Tarifárias**  
**a. Receitas Aeronáuticas**

As tarifas de embarque, conexão, pouso e permanência de aeronaves (pátio de manobras e área de estadia) são previstas no Anexo 4 do Contrato de Concessão e sofrem reajuste pelo IPCA. Os



valores reajustados em Jul/2015 foram estabelecidos pela Decisão nº80 de 9 de Jul/2015, conforme a seguir:

Receitas Aeronáuticas	Driver	Tarifa
Embarque	- #Pax Doméstico (Arrival/Departure) - #Pax Internacional (Arrival/Departure)	- R\$ 19,02/pax doméstico - R\$ 33,66/pax internacional
Conexão	- #Pax Doméstico - #Pax Internacional	- R\$ 8,76/pax doméstico - R\$ 8,76/pax internacional
Pouso	- Peso Doméstico - Peso Internacional	- R\$ 5,95/ton doméstico - R\$ 15,88/ton internacional
Pátio de Manobras	- Peso/hora Doméstico - Peso/hora Internacional	- R\$ 1,18/ton/hora doméstico - R\$ 3,17/ton/hora internacional
Área de estadia	- Peso/hora Doméstico - Peso/hora Internacional - # de aeronaves estacionadas	- R\$ 0,25/ton/hora doméstico - R\$ 0,65/ton/hora internacional

## b. Receitas de Carga

Receitas de Carga	Driver	Tarifa
Carga	- Carga de Importação (ton) - Carga de Exportação (1,4% da importação) - Courier, correio e outros (3,5% da importação)	Premissa anual em R\$/ton
Serviços Relacionados	- Volume de voos - Variação anual da tarifa de carga	Premissa em R\$ mil

## 2. Receitas não Tarifárias

### a. Receitas Comerciais

Receitas Comerciais	Quebra da Receita	Driver	Ticket Médio
Estacionamento Pax	1. Veículos Pax 2. Mensalistas 3. Estacionamento Longo Prazo	1. # pax arrival/departure 2. # pax arrival/departure 3. # pax arrival/departure	1. R\$ 46 em 2016, com crescimento de 2% a.a ajustado por IPCA 2. R\$ 140 em 2015 ajustado por IPCA 3. R\$ 17 em 2016, com crescimento de 2% a.a ajustado por IPCA
Duty Free	1. Receita Variável 2. Receita Fixa	1. # pax internacional 2. sem driver	1. 15% de R\$ 115/passageiro, com curva de crescimento. 2. R\$ 7,9 MM em 2016, ajustado por IPCA
Duty Paid Doméstico	1. Receita Variável 2. Receita Fixa	1. # pax doméstico 2. sem driver	1. 15% de R\$ 4,50/passageiro, com curva de crescimento 2. R\$ 8,0 MM em 2016, ajustado por IPCA
Duty Paid Internacional	Receita Variável	# pax internacional	15% de R\$ 7,02/passageiro, com curva de crescimento.
Alimentação Airside	1. Receita Variável 2. Receita Fixa	1. # pax departure 2. sem driver	1. 15% de R\$ 5,00/passageiro, com curva de crescimento 2. R\$ 6,9 MM em 2016, ajustado por IPCA
Alimentação Landside	1. Receita Variável 2. Receita Fixa	1. # pax arrival/departure 2. sem driver	1. 15% de R\$ 3,00/passageiro, com curva de crescimento 2. R\$ 8,6 MM em 2016, ajustado por IPCA
Publicidade	1. Receita Variável 2. Receita Fixa	1. # pax total 2. sem driver	1. 30% de R\$ 2,70/passageiro, com curva de crescimento. 2. R\$ 4,2 MM em 2016, ajustado por IPCA
Check-in	Receita Variável	# pax departure	R\$ 0,85/passageiro, com curva de crescimento.
Outras	Receita Variável	Receitas Comerciais ex Outras	% decrescente do total de Receitas Comerciais excluindo Outras.

### b. Real Estate

As receitas referentes a real estate estão relacionadas a aluguel de terreno e são calculadas através da área alugada multiplicada pelo preço de aluguel em R\$/m<sup>2</sup>, considerando a data inicial a partir da qual a área estará disponível.

**c. Outras**

Receitas	Driver	Ticket
Abastecimento	- # de pousos - % da Receita: 1,10% - % de aeronaves abastecidas: 17,00%	% aplicado sobre o ticket de R\$ 45,00/pouso
Outras		R\$ 38,05 ajustado por IPCA.

**iii. Custos e Despesas**

A projeção dos custos e despesas foi elaborada de modo que a evolução de certos indicadores tendesse ao final da concessão para os valores observados em *benchmarks* de aeroportos comparáveis.

Consideramos como indicadores base para tal ajuste a relação Opex/WLU e a margem EBITDA. Os indicadores de suporte são: (i) Custo de pessoal/WLU; (ii) # funcionários/WLU; (iii) Custo de pessoal/# de funcionários.

**Benchmark Indicadores de Custo**

Para o indicador Opex/WLU observamos amostras de países desenvolvidos e emergentes, e as respectivas estatísticas do 1º ao 3º quartil. Consideramos que por estar em um mercado emergente, os indicadores de Viracopos devem ser balizados pela amostra de empresas comparáveis dos países emergentes, sendo que utilizamos os valores do 2º quartil por serem intermediários, e não representarem extremos da faixa observada.

Complementarmente, sobre o Opex realizamos um ajuste PPP (*Power Purchase parity*), de forma a melhorar a comparabilidade com benchmarks de países desenvolvidos. Esse ajuste nos permite comparar os indicadores de Viracopos a empresas da amostra de países desenvolvidos.

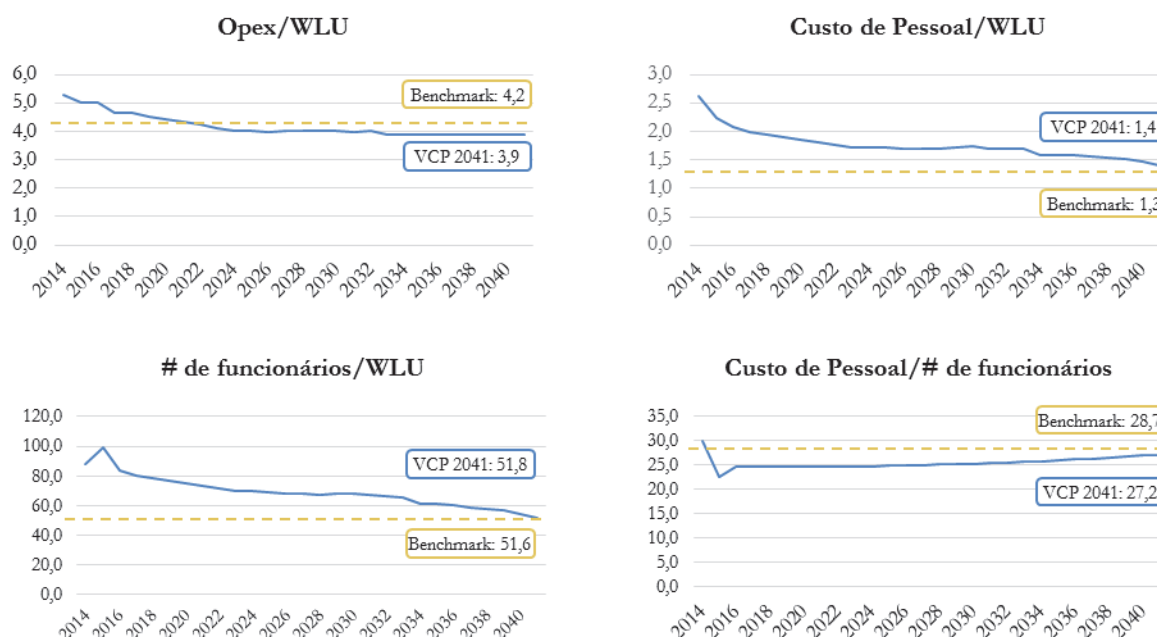
A seguir apresentamos os indicadores das amostras analisadas. Os valores comparáveis à Viracopos estão marcados em azul:

	Amostra Países Desenvolvidos			Amostra Países Emergentes		
	1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil	1º Quartil	2º Quartil	3º Quartil
Opex/WLU	4,10	<b>6,00</b>	8,43	3,30	<b>4,20</b>	4,60
Custo de Pessoal/WLU	1,10	1,90	3,50	0,90	<b>1,30</b>	1,70
# funcionários/WLU	20,10	36,80	55,80	42,00	<b>51,60</b>	62,40
Custo de Pessoal/# funcionários	42,40	63,80	86,00	18,80	<b>28,70</b>	29,40

Fontes: Thomson Reuters; The Wall Street Journal; Secretaria de Aviação Civil

### Evolução dos Indicadores Ajustados

A seguir pode ser visualizada a evolução dos indicadores selecionados de Viracopos, bem como um comparativo dos valores encontrados ao fim da concessão com o *benchmark* apresentado. O *benchmark* representa a mediana da amostra comparável. Em todos os *benchmarks*, nossa projeção fica em torno da mediana da amostra, em alguns ligeiramente mais otimista (OPEX/WLU, Custo de pessoal/número de funcionários) e em outros ligeiramente mais conservador (OPEX/WLU com ajuste PPP, Custo de pessoal/WLU e Número de funcionários/WLU).



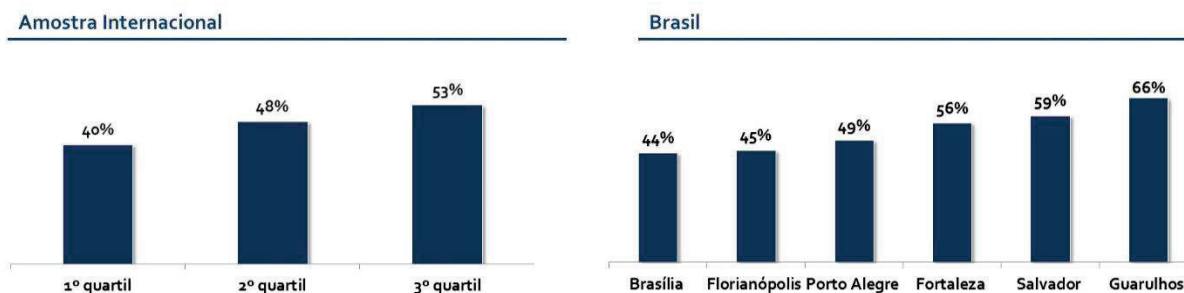
Vale ressaltar que o indicador de Opex/WLU é comparável à amostra de países emergentes, enquanto o Opex/WLU com ajuste PPP (*Purchasing Power Parity*) equivale ao encontrado na amostra de aeroportos de países desenvolvidos, conforme indicado pela tabela a seguir.

	Amostra Países Desenvolvidos mediana	Opex Viracopos	Amostra Países Emergentes mediana
Opex/WLU		3,9	4,2
Opex/WLU com ajuste PPP	6,0	6,1 (ajuste PPP)	

### Benchmark Margem EBITDA

A seguir apresentamos o *benchmark* de margem EBITDA considerado. Por estar em um país emergente e com alta perspectiva de crescimento, o aeroporto de Viracopos deve ser comparado à amostra brasileira.

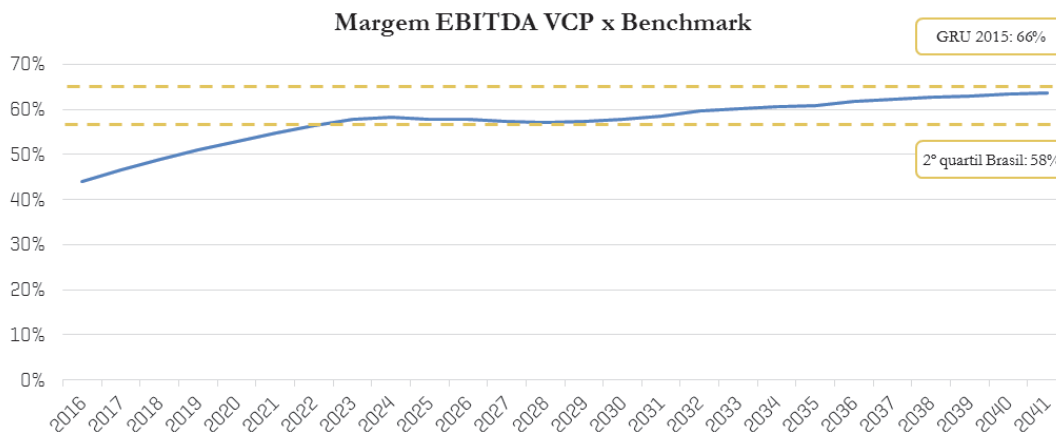




Fontes: Thomson Reuters; The Wall Street Journal; Secretaria de Aviação Civil

### Evolução Margem EBITDA

Ao realizar os ajustes nas premissas e indicadores de custos, observamos a evolução da margem EBITDA de Viracopos, de forma a validar sua congruência com a amostra de empresas comparáveis e com as perspectivas de crescimento. Esta margem é intermediária aos valores encontrados para Guarulhos em 2015 e para o 2º quartil (mediana) da amostra brasileira, ficando inferior ou igual à mediana até o segundo terço da concessão e então crescendo para próximo do patamar atual de Guarulhos.



#### iv. Tributos

A concessão opera através do regime de Lucro Real, reportamos abaixo os impostos e as premissas consideradas:

Impostos	Alíquota	Comentários
PIS/COFINS	9,25%	Recuperação de Pis/Cofins sobre os custos excluindo seguros e custo de construção. Considerou-se a recuperação de Pis sobre Outorga fixa, conforme nota técnica da Gerência de Contabilidade de Viracopos (GECOM)
ISS	5%	Somente as receitas com Aeronáutica e Carga incidem ISS.
IR/CS	IR: 25% CS: 9%	Adições e Exclusões no Lalur referente a outorga e margem de construção.

#### v. Investimentos

Consideramos o valor e cronograma dos investimentos reportados no modelo financeiro de referência fornecido pela UTC a partir de 2016, os quais totalizam R\$ 2,638 bilhões em termos

reais, na data base de julho de 2015. Sobre este valor aplica-se o reajuste inflacionário pelo índice IPCA.

	Valores em termos reais
Obra Civil	R\$ 2.232.992 mil
Máquinas e Equipamentos	R\$ 405.354 mil
<b>Total</b>	<b>R\$ 2.638.347 mil</b>

Consideramos a recuperação de PIS/COFINS sobre os investimentos na alíquota de 9,25%. O aproveitamento dos créditos referente aos investimentos com máquinas e equipamentos é feito de forma imediata, já a forma de aproveitamento dos créditos oriundos das obras civis é feita em 1/24 avos. Portanto, vale ressaltar que houve mudança na legislação na forma de aproveitamento dos créditos com obras civis, o qual passou a ser pelo prazo da amortização. Contudo, alterações tributárias geram reequilíbrio econômico-financeiro conforme “capítulo V – alocação dos riscos” do contrato de concessão. Para fins do *valuation*, estamos considerando a legislação em vigor na data do leilão, ou seja, consideramos o prazo de 1/24 avos.

#### vi. Financiamentos

Projetamos as dívidas atuais na data base Jun/2016, conforme contratos de financiamentos descritos nas Demonstrações Financeiras, e as dívidas a serem captadas representam 70% dos investimentos projetados, a um custo de TJLP +4,90% a.a com base na referência nas condições das dívidas captadas recentemente. Seguem premissas utilizadas:

Valores em R\$ milhões	Saldo Devedor (Jun/2016)	Custo
Crédito Direto - A	R\$ 1.082.277	TJLP + 2,88%
Crédito direto - B	R\$ 139.600	IPCA + TR BNDES + 2,88% a.a
Crédito indireto - A	R\$ 275.881	TJLP + 3,90% a.a
Crédito indireto - B	R\$ 37.709	IPCA + TR BNDES + 3,90% a.a
Crédito Suplem. Direto - A	R\$ 174.539	IPCA + TR BNDES + 3,43% a.a
Crédito Suplem. Direto - B	R\$ 108.389	IPCA + TR BNDES + 3,43% a.a
Crédito Suplem. Direto - C	R\$ 53.938	TPJL + 3,43%
Crédito Suplem. Direto - D	R\$ 90.781	IPCA + TR BNDES + 3,43%
Crédito Suplem. Direto - E	R\$ 6.669	TPJL + 3,43%
Crédito Suplem. Direto - F	R\$ 2.038	IPCA + TR BNDES + 3,43% a.a
Crédito Suplem. indireto - A	R\$ 38.134	IPCA + TR BNDES + 4,90% a.a
Crédito Suplem. indireto - B	R\$ 23.232	IPCA + TR BNDES + 4,90% a.a
Crédito Suplem. indireto - C	R\$ 13.224	TJLP + 4,90%
Crédito Suplem. indireto - D	R\$ 27.423	IPCA + TR BNDES + 4,90% a.a
Crédito Suplem. indireto - E	R\$ 1.610	TJLP + 4,90%
Crédito Suplem. indireto - F	R\$ 596	IPCA + TR BNDES + 4,90% a.a
Debêntures	R\$ 453.336	IPCA + 8,79%
Custo de captação dos empréstimos	-R\$ 56.186	
<b>Total</b>	<b>R\$ 2.473.200</b>	

As dívidas BNDES indexadas a TJLP e as debêntures exigem a constituição da conta reserva para os próximos três meses do serviço da dívida. Com relação ao *covenant*, o BNDES exige que o índice de capitalização se mantenha maior ou igual a 25%, nos termos da seguinte fórmula:

$$\text{Índice de capitalização} = \frac{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Outorga do passivo} - \text{Outorga do ativo}}{\text{Ativo Total} - \text{Outorga do Passivo}}$$

## vii. Outorga

A concessionária se obriga a pagar a União a parcela anual da outorga fixa e outorga variável. A parcela fixa corresponde a divisão do valor da outorga total de R\$ 3.821,0 bilhões pelo prazo de vigência do contrato (30 anos), este valor corresponde a R\$ 127,4 milhões devendo ser pago a partir do 12º mês, contado da data de eficácia do Contrato, sendo as demais parcelas pagas a cada 12 meses subsequentes, reajustada pelo IPCA. A parcela anual da outorga variável corresponde a 5% sobre a totalidade da Receita Bruta.

Conforme contrato de Cessão Fiduciária, Administração de contas e Constituição de Reserva, faz-se necessário uma provisão mensal do valor da outorga fixa para se ter o valor devido dois meses antes do pagamento, conforme a seguir:

Data de verificação	% da Outorga Fixa
Janeiro	57,0%
Fevereiro	67,5%
Março	78,2%
Abril	89,1%
Maio	100,0%
Junho	100,0%
Julho	100,0%
Agosto	7,9%
Setembro	17,0%
Outubro	26,6%
Novembro	36,5%
Dezembro	46,7%

Em relação a outorga variável, a provisão de 100% do valor é feita 2 meses que antecedem o pagamento. O mês pagamento da outorga variável é maio, ou seja, em março faz-se necessário a provisão do valor integral a ser pago em maio.

## viii. Projeções Macroeconômicas

Utilizamos as projeções de índices macroeconômicos do boletim Focus de 29/07/2016 para os indicadores de IPCA e CDI e projeções do Itaú para a TJLP.

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028+
<b>Inflação</b>														
IPCA	% a.a.	7,26%	5,27%	4,82%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%
<b>Taxas de Juros</b>														
TJLP	% a.a.	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
CDI	% a.a.	13,75%	11,15%	10,38%	10,25%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%	9,56%



## 9 VALORAÇÃO PELO MÉTODO DE FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

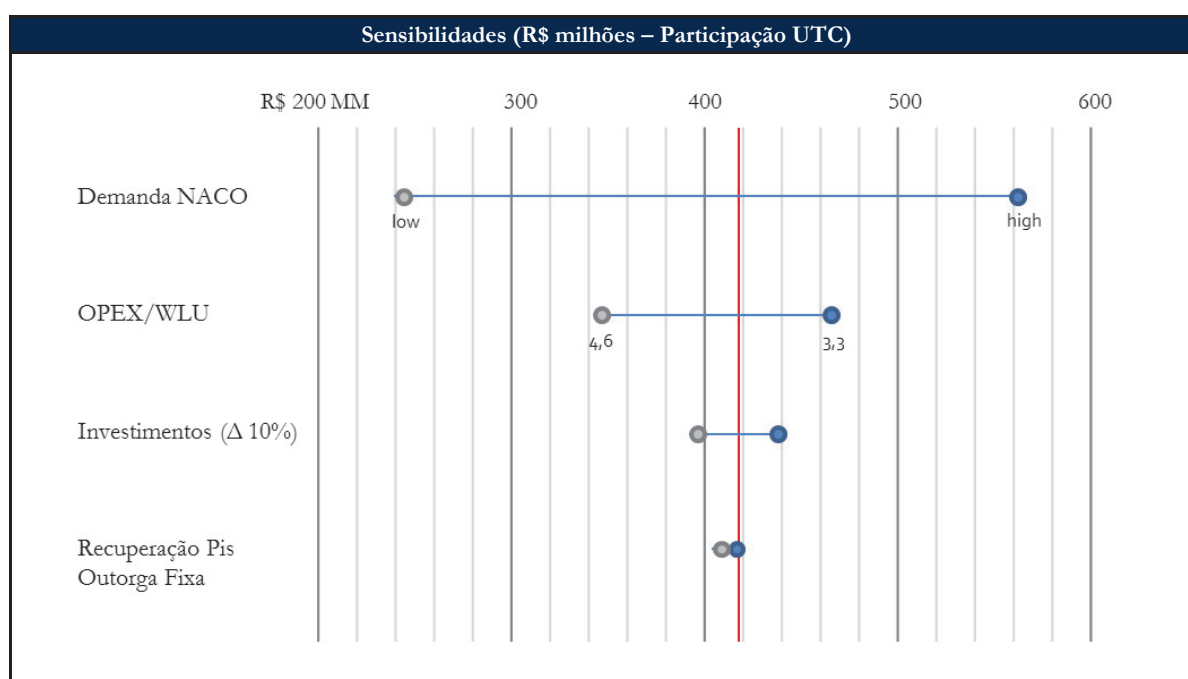
### 9.1 Resultados

Indicamos o valor de Viracopos dentro da faixa de custo de capital estimada como válida. Os valores tem data-base de 30/Jun/2016.

Valor de Viracopos, método FCFE

Custo de Capital do Acionista	Valor Viracopos (100%) (R\$ milhões)	Valor Participação UTC (22,95%) (R\$ milhões)
10,06% a.a. real	1.825	419

### 9.2 Análises de Sensibilidade



Vale ressaltar que não foi possível sensibilizar, de forma precisa, o quanto Real Estate representa na avaliação. Para fazer esta análise seria necessário o rateio dos investimentos totais destinados a Real Estate, porém esta informação é de difícil estimativa pela Companhia, uma vez que os orçamentos realizados consideram o conjunto das obras.

## 10 ANÁLISE DE RISCOS

---

Existem diversos riscos relacionados aos ativos analisados, muitos dos quais são abordados quantitativamente ou qualitativamente neste estudo. A valoração aqui apresentada e as análises quantitativa e qualitativa de riscos foram baseadas nas informações disponibilizadas pela UTC/Viracopos e pelo conhecimento geral do setor de infraestrutura de transportes. O leitor deve estar ciente que não é possível ser exaustivo em relação ao conjunto dos riscos, bem como da magnitude potencial de cada.

Cada premissa apresentada neste estudo pode se realizar de maneira mais positiva ou negativa do que considerada para a valoração. Também podem ocorrer eventos não previstos neste trabalho que venham a impactar o valor do negócio, mas que, justamente por serem desconhecidos no presente momento, não foram analisados ou citados.

De forma geral, alguns riscos podem ser tanto negativos quanto positivos (ex: operacionais, investimentos, financeiros). Outros tendem a ser puramente negativos, com pouco espaço para *upsides*, como por exemplo, riscos regulatórios e governamentais.

Apresentamos a seguir uma síntese dos principais riscos identificados relacionados ao negócio de Viracopos, sem intenção de sermos exaustivos. O impacto quantitativo de alguns deles pode ser visto na seção 9.2.

### 10.1 Multa

Conforme nota divulgada em 27 de maio de 2014, a Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC) decidiu, em primeira instância, pela aplicação de multa de R\$ 95,05 milhões ao Aeroporto de Viracopos, por deixar de cumprir o prazo de entrega das ampliações contratuais previstas no primeiro ciclo de investimentos (FASE I-B).

Conforme mencionado nas demonstrações financeiras de Viracopos, a concessionária apresentou sua defesa em 18 de agosto de 2014, que permanece sob análise da ANAC.

Até a data de elaboração deste laudo, nenhuma penalidade foi imposta à Companhia e não há provisões em seu balanço patrimonial.

O impacto desta multa não faz parte do escopo de avaliação deste laudo e não foi analisada aqui.

### 10.2 Riscos operacionais: Demanda

As receitas da companhia dependem diretamente ou indiretamente do fluxo de passageiros e aeronaves. As projeções de demanda foram realizadas pela NACO - Netherlands Airport Consultants, firma bem conceituada e especializada no setor. Contudo, estas projeções dependem em parte de expectativas sobre fatores fora do controle da companhia. Notadamente, o PIB (Produto Interno Bruto) do Brasil e de países chave são fatores importantes.

Fatores políticos e sociais também podem influenciar a demanda. Podemos citar como exemplo a utilização de meios de transporte substitutos; mudanças de hábitos na população ou problemas na região.

Assim, apesar do estudo bem embasado, a demanda efetiva pode variar significativamente em relação ao projetado.

Novos aeroportos na região de influência de Viracopos (por exemplo, Novo Aeroporto de São Paulo) ou mudanças estruturais na infraestrutura de transporte em Campinas (por exemplo, implantação do Trem Bala) foram considerados no estudo da NACO e podem alterar drasticamente a demanda prevista. Há previsão no contrato de reequilíbrio econômico-financeiro da concessão por fatores como estes; contudo tal reequilíbrio depende de uma negociação complexa com o poder concedente.

A demanda prevista também depende da exaustão de capacidade dos aeroportos de Congonhas e Guarulhos; que pode ocorrer de forma diferente do previsto.

### **10.3 Riscos operacionais: Receitas**

Algumas receitas aeronáuticas e de carga dependem de certas premissas sobre o perfil de utilização do aeroporto (por exemplo, tempo de estadia da aeronave), premissas que podem não se configurar em linha com o previsto.

### **10.4 Riscos operacionais: Receitas acessórias**

A projeção considera um grande crescimento nas receitas acessórias. De fato, existe muito espaço para tal crescimento. Contudo, há sempre o risco de tal crescimento não se configurar na magnitude postulada.

A receita acessória possui um fator duplo de risco: ela depende da demanda (número de passageiros que circula pelo aeroporto) e do gasto de cada passageiro na área comercial do aeroporto, sendo que este último depende de novas instalações comerciais e expansões das existentes.

Mudanças em hábitos de consumo, mudanças no perfil dos passageiros, problemas com a expansão e inauguração das instalações comerciais e perfil inadequado de lojas podem afetar adversamente os resultados projetados.

### **10.5 Riscos operacionais: Custos e despesas**

Apesar do alinhamento dos custos e despesas projetados neste laudo com referências nacionais e internacionais, tais níveis de gastos dependem de ganhos expressivos de escala e eficiência em relação à situação atual. Algumas destas considerações podem não se confirmar. Operações de infraestrutura de transportes são atividades complexas, e estão sujeitas a eventos fora de controle da empresa, como acidentes, falhas em equipamentos, catástrofes, eventos meteorológicos adversos, disputas trabalhistas, pressão de custos na cadeia de fornecimento, entre outros fatores.

### **10.6 Riscos de investimento**

A companhia ainda precisa realizar volumosos investimentos no aeroporto, em função das demandas contratuais estabelecidas. O gasto efetivo pode variar em relação ao orçamento, em função de diversos fatores, alguns fora do controle da empresa, como por exemplo: gastos não previstos; descasamentos de indicadores macroeconômicos; atrasos; dificuldades para obtenção de licenças e, em caso extremo, a inviabilização da construção. Estes riscos estão presentes na

expansão requerida dos terminais (em menor grau) e nas novas construções previstas ao redor do aeroporto (em maior grau).

No mais, eventos operacionais adversos podem levar a companhia a ter que fazer reinvestimentos extraordinários, como por exemplo, devido à problemas operacionais ou acidentes.

Além dos investimentos necessários para cumprir os requisitos da concessão, Viracopos pode optar realizar novos investimentos que falhem em atingir o retorno esperado. Isto inclui novos planos de expansão ou novas atividades acessórias ao redor do aeroporto que ainda não estão sendo consideradas hoje.

## **10.7 Desenvolvimento imobiliário**

Uma parte significativa das receitas futuras vem do desenvolvimento imobiliário proposto. Há um plano de desenvolvimento ambicioso elaborado junto com a consultoria Urban Systems para uma área de cerca de 4 km<sup>2</sup> nas intermediações do aeroporto. Há outros aeroportos ao redor do mundo com área adjacente utilizável que conseguiram receitas robustas de desenvolvimento imobiliário. Contudo, há sempre o risco de tal desenvolvimento encontrar impeditivos (problemas com licenças, autorizações) ou possuir uma demanda de mercado menor que a esperada.

## **10.8 Riscos regulatórios, jurídicos e governamentais**

O setor de infraestrutura de transportes é fortemente regulamentado, o que aumenta o peso das decisões do setor público sobre o valor do negócio, em particular da esfera federal, que é o poder concedente deste tipo de concessão. Relacionamos abaixo alguns exemplos de incertezas sobre a ação do estado, em seus três poderes e nas suas três esferas:

- a) Riscos regulatórios de concessões: podem ocorrer mudanças, algumas até arbitrárias, na regulação do setor que afetem adversamente Viracopos. Isto pode ocorrer através de leis aprovadas pelo Congresso Nacional, ou através de atos da agência reguladora ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil).
- b) Risco contratual: Os contratos de concessão especificam as tarifas a serem cobradas e reajustes periódicos para compensar os efeitos da inflação, além de mecanismos de equilíbrio econômico-financeiro para buscar outros ajustes e acomodar imprevistos. Entretanto, as tarifas, ajustes e o mecanismo estão sujeitos à aprovação do poder concedente e não se pode assegurar que o poder concedente agirá de forma favorável ou diligente.
- c) Risco de extinção da concessão ou intervenção: Em situações limite, a concessão pode ser extinta ou sujeita à intervenção, seja conforme previsto nos contratos de concessão, ou de forma arbitrária.
- d) Legislação trabalhista: A legislação trabalhista pode tornar o emprego mais oneroso, aumentando de forma generalizada todo custo com pessoal, direto e indireto.
- e) Riscos tributários: Mudanças nas alíquotas ou regimes de imposto de renda e contribuição social não implicam em reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão. Desta forma, aumento nestas alíquotas ou criação de novos impostos sobre renda pode reduzir a lucratividade líquida da companhia.



## **10.9 Riscos ambientais**

Aeroportos enfrentam riscos ambientais em maior ou menor grau. Entre os riscos, podemos citar gastos adicionais não previstos com novas condicionantes ou problemas operacionais advindo de questionamentos ambientais.

## **10.10 Riscos financeiros**

A companhia irá demandar capital, próprio ou de terceiros, para financiar os investimentos futuros. As condições de entrada deste futuro capital, seja dívida ou capital social, podem ser mais ou menos favoráveis para os atuais acionistas. Por exemplo, o custo de novas dívidas pode ser mais elevado, devido a mudanças nas condições de mercado, seja porque dívidas existentes são vinculadas a índices macroeconômicos, seja porque as condições de financiamento de novas dívidas ainda serão testadas no mercado.

## **10.11 Outros**

A companhia está exposta a diversas variáveis macroeconômicas (inflação, juros, câmbio, PIB), que podem afetar de forma adversa ou positiva seus resultados e são completamente exógenos à gestão (apesar de existirem alguns mecanismos de proteção viáveis no curto e médio prazo).

Há também a possibilidade de contingências se materializarem em montantes diferentes do esperado, ou que práticas da companhia deem motivo para surgimento de novas contingências.

## **11 PROJEÇÃO DE RESULTADOS**

---

Os demonstrativos financeiros estão disponibilizados em planilha eletrônica, no arquivo “Thoreos – modelo Viracopos v3”. Este arquivo contém as projeções completas de DRE, Balanço e Fluxo de Caixa, bem como a rastreabilidade das contas dos demonstrativos financeiros e os cálculos de valuation.



Inovar Auditoria e Consultoria Ltda. – Me  
Av. Paulista, 1.765 – 7º Andar – Conjunto 72 - CEP: 01311-200 – Boa Vista  
Fone: (11) 5105-8219 / 988262872

**UTC PARTICIPAÇÕES S.A.**

**LAUDO DE AVALIAÇÃO CONTÁBIL DO  
INVESTIMENTO MANTIDO NA  
AEROPORTOS BRASIL S.A. – CNPJ  
14.522.206/0001-96**

**31 DE DEZEMBRO DE 2016**



Inovar Auditoria e Consultoria Ltda. – Me  
 Av. Paulista, 1.765 – 7º Andar – Conjunto 72 - CEP: 01311-200 – Boa Vista  
 Fone: (11) 5105-8219 / 988262872

## **LAUDO DE AVALIAÇÃO CONTÁBIL DO INVESTIMENTO MANTIDO NA AEROPORTOS BRASIL S.A.**

**INOVAR AUDITORIA E CONSULTORIA LTDA - ME**, pessoa jurídica, com sede na Avenida Paulista, 1765, Bela Vista, CEP: 01311-200, São Paulo - SP, inscrita no CNPJ sob o nº 23.540.918/0001-29, neste ato representada pelo seu sócio administrador **BRUNO DE GOES TEIXEIRA**, brasileiro, casado, contador, inscrito no Conselho Regional de Contabilidade do Estado de São Paulo sob o no. CRC ISP280615/O, foi nomeada pela **UTC PARTICIPAÇÕES S.A.**, com sede na Avenida São Gabriel, 301 – 10º. Andar – Bairro Jardim Paulista – São Paulo – SP – CEP: 01435-001, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.164.892/0001-91, com seus atos constitutivos devidamente arquivados na Junta Comercial do Estado de São Paulo sob o NIRE nº 35.300.388.623, para proceder à avaliação pelo critério contábil, do investimento mantido na **AEROPORTOS BRASIL S.A.**, sociedade, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.522.206/0001-96, com sede na Rodovia Santos Dumont KM 66, s/n – Bairro Parque Viracopos – Campinas – São Paulo - CEP 13052-900, apresentamos por meio deste Laudo de Avaliação Contábil ("Laudo"), o resultado dos trabalhos.

### **1. OBJETIVO DA AVALIAÇÃO**

O presente Laudo de Avaliação Contábil é emitido com o objetivo exclusivo de apresentar o valor contábil, em 31 de dezembro de 2016 do investimento da **UTC PARTICIPAÇÕES S.A.**, mantido na **AEROPORTOS BRASIL S.A.**, que por sua vez detém 51% das ações da Aeroportos Brasil Viracopos, a qual é a concessionária responsável pela administração do Aeroporto Internacional de Viracopos por 30 (trinta) anos.

### **2. CONDUÇÃO DOS TRABALHOS DE AVALIAÇÃO**

Os critérios de avaliação do valor escriturado nos registros contábeis da **UTC PARTICIPAÇÕES S.A.**, classificados em seu Ativo – Participações em Sociedades, foram com base no método de equivalência patrimonial.

**A UTC PARTICIPAÇÕES S.A.** mantém regularmente os registros contábeis em caráter permanente, atendendo aos requisitos das legislações comercial e fiscal e, em particular, as exigências de caráter contábil requeridas pela Lei das Sociedades por Ações – Lei nº 6.404/76 e alterações posteriores, no que diz respeito às práticas contábeis aplicáveis à avaliação dos seus elementos patrimoniais, particularmente os que foram objeto dos exames da signatária.