

Arteris S.A.

Laudo de Avaliação



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

| The bank for a changing world

22 de setembro de 2015

	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

Metodologias de avaliação

Principal metodologia de avaliação utilizada, na qual o BNP Paribas baseou suas conclusões

Outros valores de referência suportando a conclusão

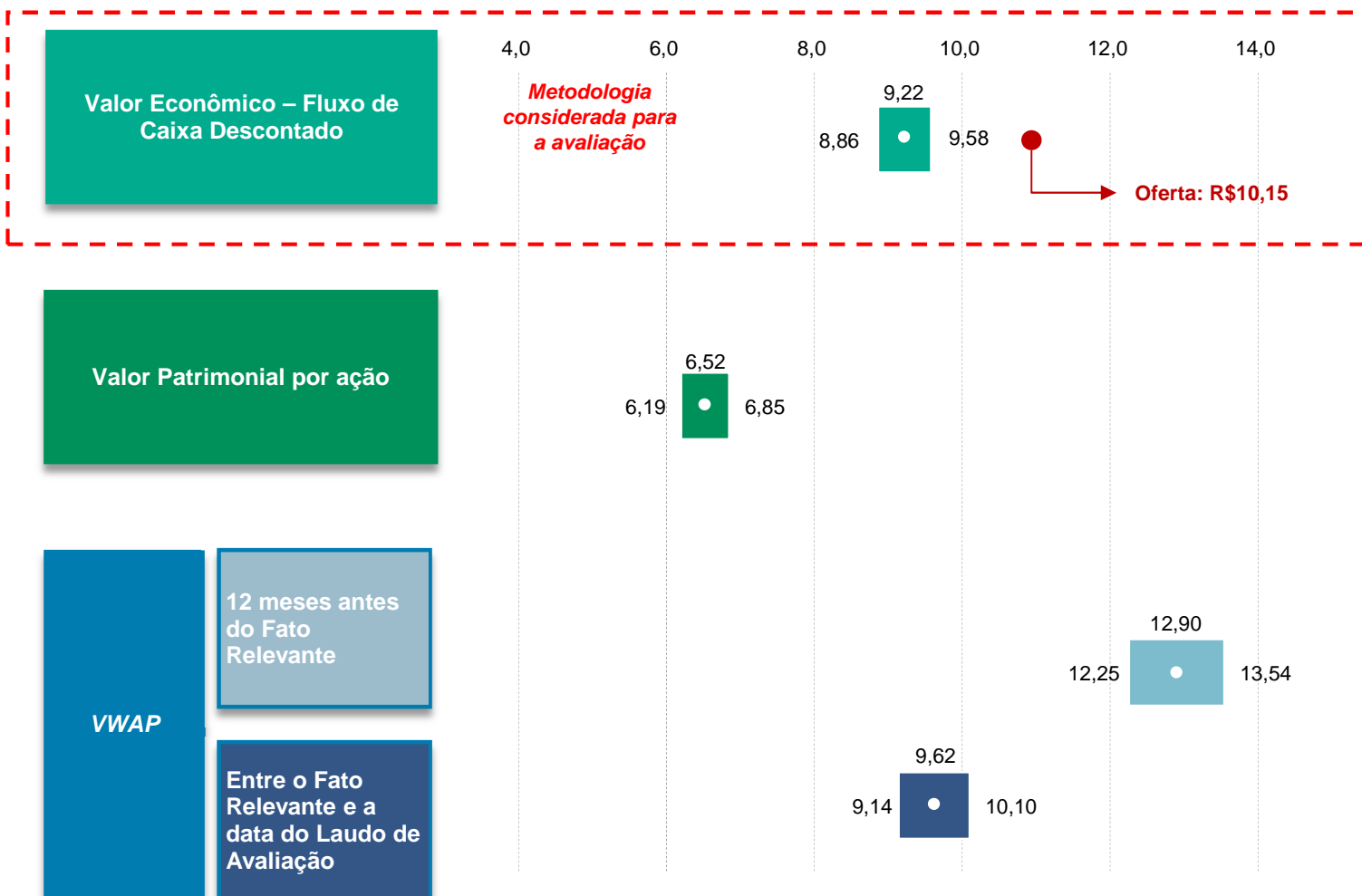
Metodologia	Descrição / premissas	Méritos
Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	<ul style="list-style-type: none"> ■ Avaliação por FCD baseada em projeções do portfólio atual de concessões da Companhia em termos nominais recebidas da Companhia para os anos de 2015 a 2033 (fim do último contrato de concessão) ■ A possibilidade de novas concessões, modificações de contratos de concessão existentes e perpetuidade dos negócios da Companhia foi avaliada por FCD baseada em estimativas da Companhia do capital incremental que poderia ser investido para os anos de 2018 a 2034 ■ Parâmetros da avaliação <ul style="list-style-type: none"> ■ Data da avaliação: 30/06/2015 (última demonstração financeira auditada emitida antes da data do Laudo de Avaliação) ■ Taxa de desconto (WACC) reflete as expectativas dos investidores em 21/09/2015: 10,54% (em R\$ nominais) ■ Valor terminal: foi assumido valor terminal na avaliação de potenciais novos negócios da Companhia ■ Convenção de desconto no final de ano ■ Número total de ações da Arteris (excl. ações em tesouraria): 344.444.440 em 30/06/2015 	<i>Metodologia de avaliação do valor intrínseco da Companhia com base na expectativa de geração de caixa futuro, descontado a valor presente a um custo de capital que reflete as condições de mercado e o risco sistêmico do setor de concessões de rodovias</i>
Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	<ul style="list-style-type: none"> ■ Preço da ação da Arteris ponderado pelo volume diário negociado na BM&FBovespa nos seguintes períodos <ul style="list-style-type: none"> ■ 12 meses antes do Fato Relevante (02/05/2014 – 30/04/2015) ■ Entre o Fato Relevante e a data do Laudo de Avaliação (04/05/2015 – 22/09/2015) 	<i>Preço médio ponderado das ações a valor de mercado utilizado apenas como valor de referência</i>
Valor Patrimonial das ações	<ul style="list-style-type: none"> ■ Considera o valor do patrimônio líquido da Arteris dividido pelo número total de ações, excluindo ações em tesouraria <ul style="list-style-type: none"> ■ Foi assumida a última demonstração financeira auditada disponível antes da data do Laudo de Avaliação ou 30/06/2015 	<i>Valor Patrimonial das ações utilizado apenas como valor de referência</i>



Sumário Executivo

Valor econômico da Arteris calculado entre R\$ 8,86 e R\$ 9,58 por ação, com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado considerando oportunidades de crescimento

Resumo da Avaliação – Preço da ação (R\$/ação)



Metodologias adotadas⁽¹⁾

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeções do portfólio de concessões atual recebidas da Arteris de 2015 a 2033 (fim do último contrato de concessão)
- Premissas relacionadas às novas oportunidades de investimento conforme estimativas da Companhia de 2018 a 2034
- Fluxo de Caixa Livre para a Firma descontado usando um WACC de 10,54% (em R\$ nominais)
- Intervalo da avaliação considera a seguinte sensibilidade: +/- 5% no valor do beta desalavancado

Valor Patrimonial por ação – sensibilidade de +/-5% aplicado no valor central

- Valor do patrimônio líquido dividido pelo número total de ações, excluindo ações em tesouraria, baseado na última demonstração financeira auditada disponível antes da data do Laudo de Avaliação ou 30/06/2015

VWAP – sensibilidade de +/-5% aplicado no valor central

12 meses antes do Fato Relevante

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 02 de maio de 2014 e 30 de abril de 2015

Entre o Fato Relevante e a data do Laudo de Avaliação

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 04 de maio de 2015 e 22 de setembro de 2015

Número total de ações (excl. ações em tesouraria) de 344.444.440 em 30/06/2015

(1) O escopo deste Laudo de Avaliação não incluiu análise de potencial desconto por falta de liquidez



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

Credenciais recentes do BNP Paribas em *Fairness Opinions* e Laudos de Avaliação no Brasil

**Fevereiro 2015
BRASIL
Óleo e Gás**

Laudo de Avaliação
CONFIDENCIAL



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Novembro 2014
BRASIL
Instituições financeiras**

Fairness Opinion no contexto de uma *joint venture* com a Cielo no gerenciamento dos negócios de crédito e cartão de débito



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Agosto 2014
ITÁLIA / BRASIL
Energias Renováveis**

Fairness Opinion no contexto da aquisição de parques eólicos brasileiros por uma companhia italiana



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Abril 2014
BRASIL
Instituições financeiras**

Fairness Opinion
CONFIDENCIAL



No contexto de reestruturação societária

BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Fevereiro 2014
BRASIL / PORTUGAL
Telecomunicações**

Fairness Opinion no contexto de €10.5bn na fusão entre Oi e Portugal Telecom



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Dezembro 2011
BRASIL
Instituições financeiras**


Fairness Opinion no contexto de uma potencial aquisição na América Latina



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Novembro 2011
BRASIL
Telecomunicações**

Fairness Opinion da Telemar Norte Leste



no contexto da reestruturação corporativa

BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Julho 2011
BRASIL
Logística**

Fairness Opinion para




Fertilizantes

no contexto da *joint venture* com a Vale S.A.

BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Mai 2011
BRASIL
Defesa**

Fairness Opinion para



no contexto da reestruturação acionária

BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

**Dezembro 2009
BRASIL
Telecomunicações**

Pela aquisição e Fairness Opinion da



foi assessorada pelo

BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING



Fairness opinions e Laudos de Avaliação entregues pelo BNP Paribas no mundo

Dezembro 2014
BÉLGICA
Transporte

Fairness Opinion no contexto da aquisição da frota de contêineres da Delphis pela CMB

CMB

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Dezembro 2014
ÍNDIA
Farmacêutico / Saúde Animal

Fairness Opinion no contexto da venda das empresas de OTC e de Saúde Animal (Novartis Índia)

NOVARTIS

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Dezembro 2014
ITÁLIA / MALÁSIA
Instituições financeiras

Fairness Opinion no contexto da aquisição de 49% da seguradora MPIB com sede na Malásia

GENERALI

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Setembro 2014
ALEMANHA
Bens Industriais

Fairness Opinion para Siemens no contexto do desinvestimento de sua participação de 50% na BSH, vendido para seu sócio na JV, Bosch, por €3.25 bilhões

SIEMENS
B/S/H/

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Junho 2014
SUÍÇA
Varejo

Fairness Opinion para Dufry AG no contexto da aquisição do Nuance Group AG

DUFRY the Nuance group

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Mai 2014
ALEMANHA / IRLANDA
Instituições financeiras

Fairness Opinion para o Governo da Alemanha no contexto da revisão estratégica do DEPFA Bank

DEPFA BANK

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Fevereiro 2014
ESPANHA
Mídia

Fairness Opinion para Santillana e Prisa no contexto da venda de ativos

SANTILLANA
PRISA

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Novembro 2013
EUA / FRANÇA
Tecnologia

Laudos de Avaliação no contexto do *squeeze out* (aquisição da LaCie pela Seagate)

Seagate
LACIE

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Novembro 2013
EUA / FRANÇA
Mídia

Laudos de Avaliação no contexto do *squeeze out* (aquisição da Meetic pela Interactive Corp.)

IAC
meetic

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Novembro 2013
RÚSSIA
Energia

Laudos de avaliação do IES Group (terceira maior empresa de energia da Rússia)

RENOVA
GROUP OF COMPANIES

 **BNP PARIBAS**
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING



Fairness opinions e Laudos de Avaliação entregues pelo BNP Paribas no mundo (cont.)

Novembro 2013
ESPANHA
Telecomunicações

Fairness Opinion no contexto da aquisição de torres wireless



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Julho 2013
FRANÇA / REINO UNIDO
Bens Industriais

Fairness Opinion para



no contexto da aquisição por €3,9bi da



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Junho 2013
FRANÇA
Óleo e Gás

Laudos de Avaliação negócios downstream da TOTAL Worldwide



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Junho 2013
COLÔMBIA
Telecomunicações


Laudos de Avaliação para Empresas de Telecomunicações de Bogotá



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Mai 2013
ALEMANHA / REP. TCHECA
Telecomunicações


Fairness Opinion em relação à reestruturação interna na República Tcheca



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Abril 2013
GRÉCIA
Metais e Mineração

Fairness Opinion no contexto de uma OPA mandatória



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Março 2013
ITÁLIA
Transporte e Infraestrutura

Fairness Opinion para



no contexto da fusão com



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Janeiro 2013
EUA / ÁFRICA
Mineração

Fairness Opinion para



no contexto da venda de sua divisão de materiais avançados para



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Novembro 2012
ITÁLIA
Energia

Fairness Opinion para



no contexto da compra de 80% da



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING

Abril 2012
FRANÇA
Energia

Fairness Opinion para



no contexto da aquisição de 30% da



BNP PARIBAS
CORPORATE & INSTITUTIONAL BANKING



BNP Paribas IB Advisory Brasil

Transações recentes selecionadas

<p>Em andamento BRASIL/FRANÇA</p> <p>Pela venda de sua unidade de embalagens de vidro</p>  <p>para</p>  <p>SAINT-GOBAIN sendo assessorada pelo</p> 	<p>Agosto 2015 BRASIL Logística</p> <p>Pela fusão com a</p>  <p>manabi</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Abril 2015 BRASIL/PORTUGAL Materiais de Construção</p> <p>Pela venda de seus 50% da</p>  <p>Para a</p>  <p>Os acionistas da Supremo Cimento foram assessorados pelo</p> 	<p>Fevereiro 2015 BRASIL/EUROPA/ FILIPINAS Materiais de Construção</p> <p>Pela venda de €6,5 bilhões de ativos para CRH por</p>   <p>No contexto da fusão planejada</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Janeiro 2015 BRASIL Óleo e Gás</p> <p><i>Lauda de Avaliação</i> CONFIDENCIAL</p>  <p>PETROBRAS</p> 	<p>Novembro 2014 BRASIL Instituições Financeiras</p> <p><i>Fairness Opinion</i> no contexto da <i>joint venture</i> entre o Banco do Brasil e a Cielo no segmento de gestão de contas de pagamentos</p>  <p>BANCO DO BRASIL</p> 	<p>Setembro 2014 BRASIL/FRANÇA Bens de consumo</p> <p>Pela aquisição da</p>  <p>L'ORÉAL</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Abril 2014 BRASIL Instituições Financeiras</p> <p><i>Fairness Opinion</i> CONFIDENCIAL</p>  <p>BANCO DO BRASIL</p> <p>No contexto de reestruturação societária</p> 	<p>Fevereiro 2014 BRASIL Telecom <i>Fairness Opinion</i> para</p>  <p>No contexto da incorporação de ativos da</p>  <p>pela Oi</p> 	
<p>Dezembro 2013 BRASIL/FRANÇA Bens de consumo</p> <p>Pela aquisição de uma participação majoritária em</p>  <p>L'ORÉAL</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Novembro 2013 BRASIL/EUA Engenharia</p> <p>Pela sua aliança estratégica com a</p>  <p>JACOBS</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Junho 2013 BRASIL/EUA <i>Oilfield Services / Shipping</i></p> <p>Pelo <i>private placement</i></p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Outubro 2012 BRASIL Bens de consumo</p> <p>Pela aquisição de 30% da</p>  <p>OSKLEN</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Junho 2012 FRANÇA/BRASIL Farmacêutica</p> <p>Pela aquisição de 80% da</p>  <p>Pharlab</p>  <p>foram assessoradas pelo</p> 	<p>Maior 2012 BRASIL Instituições financeiras</p> <p>Pela aquisição do Itaú Unibanco por uma participação de 49% da</p>  <p>no</p>  <p>Cetelem foi assessorada pelo</p> 	<p>Maior 2012 BRASIL Instituições financeiras</p> <p>Pela aquisição de 49% da</p>  <p>GRUPO PAR</p> <p>Caixa Seguros foi assessorada pelo</p> 	<p>Fevereiro 2012 BRASIL Infraestrutura</p> <p>Pela aquisição de 51% do Aeroporto Internacional Guarulhos/Cumbica</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Dezembro 2011 BRASIL/EUA Farmacêutica</p> <p>Pela venda de 27% para</p>  <p>GRAYCLIFF PARTNERS</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Dezembro 2011 BRASIL Instituições Financeiras</p> <p><i>Fairness Opinion</i> CONFIDENCIAL</p>  <p>No contexto de uma potencial aquisição na América Latina</p> 
<p>Novembro 2011 BRASIL Telecom <i>Fairness Opinion</i> da Telemar Norte Leste</p>  <p>No contexto de uma reestruturação</p> 	<p>Setembro 2011 MÉXICO/ESPANHA/ BRASIL Mídia</p> <p>Pela aquisição da</p>  <p>BOX CINEMAS</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Julho 2011 JAPÃO/BRASIL Químico</p> <p>Pela criação de uma <i>joint venture</i> no Brasil entre</p>  <p>DOW</p>  <p>Dow foi assessorada pelo</p> 	<p>Julho 2011 BRASIL Logística</p> <p><i>Fairness Opinion</i> para</p>  <p>VALE</p> <p>Fertilizantes</p> <p>No contexto de uma <i>joint venture</i> com a Vale S.A.</p> 	<p>Maior 2011 BRASIL Defesa</p> <p><i>Fairness Opinion</i> para</p>  <p>TAURUS</p> <p>No contexto de sua reestruturação acionária</p> 	<p>Agosto 2010 FRANÇA/BRASIL Bens de Consumo</p> <p>Pela aquisição de 70% da</p>  <p>SACK'S</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Julho 2010 BRASIL/Reino Unido Papel e Celulose</p> <p>Pela aquisição da</p>  <p>FuturaGene</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Abril 2010 BRASIL Real Estate</p> <p>Pela aquisição do edifício sede da</p>  <p>SulAmérica</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Março 2010 BRASIL Tecnologia</p> <p>Pela venda da</p>  <p>SBTEC</p>  <p>para</p> <p>Os acionistas da SBTEC foram assessorados pelo</p> 	<p>Fevereiro 2010 BRASIL/PORTUGAL Materiais de Construção</p> <p>Mandato de defesa da</p>  <p>CIMPOR</p> <p>frente à oferta hostil da</p>  <p>CSN</p> 
<p>Dezembro 2009 CHINA/BRASIL Mineração e Siderurgia</p> <p>Pela aquisição de uma participação minoritária na</p>   <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Dezembro 2009 FRANÇA/BRASIL Telecom</p> <p>Pela aquisição e <i>Fairness Opinion</i> da</p>  <p>GVT</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Setembro 2009 BRASIL Tecnologia</p> <p>Pela venda da</p>  <p>Sascar</p> <p>para</p>  <p>grv solutions</p> <p>Os acionistas da Sascar foram assessorados pelo</p> 	<p>Julho 2008 BRASIL/USA Alimentos e Bebidas</p> <p>Pela aquisição da</p>  <p>ANHEUSER-BUSCH</p>  <p>!nBev</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Julho 2007 FRANÇA/BRASIL Energia</p> <p>Pela venda da</p>  <p>ISOLADORES SANTANA</p> <p>para</p>  <p>SEVES</p> <p>Os acionistas da Isoladores Santana foram assessorados pelo</p> 	<p>Dezembro 2006 FRANÇA/BRASIL Farmacêutica</p> <p>Pela aquisição da</p>  <p>Darrow</p>  <p>Pierre Fabre</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Setembro 2006 BRASIL/ITALIA Alimentos e Bebidas</p> <p>Pela venda de sua operação no Brasil para a Latin America Equity Partners</p>  <p>parmaLat</p> <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Julho 2006 BRASIL Petroquímico</p> <p>Pela avaliação e negociação da opção</p>  <p>Braskem</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Junho 2006 BRASIL Petroquímico</p> <p>Pela incorporação de ações pela</p>  <p>PETROBRAS</p>  <p>foi assessorada pelo</p> 	<p>Junho 2005 BRASIL Mineração</p> <p>Pela assessoria nos contratos de produção de carvão com</p>  <p>BAOSTEEL</p> <p>e</p> <p>Yongcheng Coal & Elect. Group</p>  <p>VALE</p> <p>foi assessorada pelo</p> 

Informações Sobre os Profissionais Responsáveis pela Avaliação

Leandro Almeida
Managing Director
Head de IB
Advisory
Responsável pelo
Laudo de Avaliação

- Head de IB Advisory Brasil desde dezembro de 2012, Leandro juntou-se à equipe do BNP Paribas IB Advisory Brasil em fevereiro de 2010. Liderando o IB Advisory Group no Brasil, Leandro foca em clientes nos setores de Óleo e Gás, Mineração e Instituições Financeiras no Brasil
- Antes de juntar-se ao BNP Paribas, Leandro trabalhou na equipe de Investment Banking do Merrill Lynch em Londres e São Paulo cobrindo Instituições Financeiras
- Leandro também foi parte do time do Deutsche Bank em Londres por 3 anos, também cobrindo Instituições Financeiras
- Leandro começou sua carreira no J.P.Morgan em 1998, trabalhando na equipe de M&A da América Latina em São Paulo e Nova Iorque por 3 anos
- Leandro tem mais de 17 anos de experiência em Investment Banking na América Latina, EUA e Europa
- Leandro possui graduação em Engenharia de Produção pela Universidade de São Paulo e MBA pelo INSEAD

Transações selecionadas

- Fusão da Manabi com a Asgaard no Brasil
- Venda de 50% de participação dos fundadores da Supremo Cimentos para a co-controladora Secil
- Avaliação de ativos específicos da Petrobras
- *Fairness Opinion* no contexto da joint venture entre o Banco do Brasil e a Cielo no segmento de gestão de contas de pagamentos
- Aliança estratégica entre Guimar Engenharia e Jacobs Engineering
- Aquisição da Pharlab pela Biogaran

Flavio La Camera
Director

- Flavio juntou-se à equipe do BNP Paribas IB Advisory Brasil em agosto de 2013 para cobrir clientes dos setores de Infraestrutura, Energia e TMT no Brasil
- Antes de se juntar ao BNP Paribas Flavio trabalhou no UBS Investment Banking Group em São Paulo por 2 anos, cobrindo Agronegócios, Energia e TMT
- Flavio também trabalhou no Santander em São Paulo por 5 anos, cobrindo Infraestrutura, Consumo e Agronegócios
- Flavio começou sua carreira no Banco Bozano, Simonsen em 1996, e depois trabalhou também para a KPMG e o Bank of America no Rio de Janeiro, São Paulo e Londres
- Possui mais de 19 anos de experiência em Investment Banking na América Latina e Europa
- Flavio possui graduação em Engenharia de Produção pela Universidade de Federal do Rio de Janeiro e MBA pelo INSEAD

Transações selecionadas

- Fusão da Manabi com a Asgaard no Brasil
- Avaliação de ativos específicos da Petrobras
- *Fairness Opinion* no contexto da fusão entre Oi e Portugal Telecom
- Venda de 50% do Terminal de Contêineres de Paranaguá (TCP) para Advent International

Davi Pinheiro
Associate

- Davi juntou-se ao time de IB Advisory do BNP Paribas em 2015
- Antes de juntar-se ao BNP Paribas, Davi trabalhou como Associate no Citigroup Investment Banking Group em São Paulo
- Davi possui graduação em Economia pelo Insper e MBA pelo INSEAD

Transações selecionadas

- Venda de 80% do Banco BBM para o Bank of Communications

Pedro Oliveira
Analyst

- Pedro juntou-se ao time de IB Advisory do BNP Paribas em 2013
- Atualmente é Analista no time de IB Advisory do BNP Paribas Brasil em São Paulo
- Pedro possui graduação em Administração de Empresas pelo Insper

Transações selecionadas

- Venda de 50% de participação dos fundadores da Supremo Cimentos para a co-controladora Secil
- Avaliação de ativos específicos da Petrobras

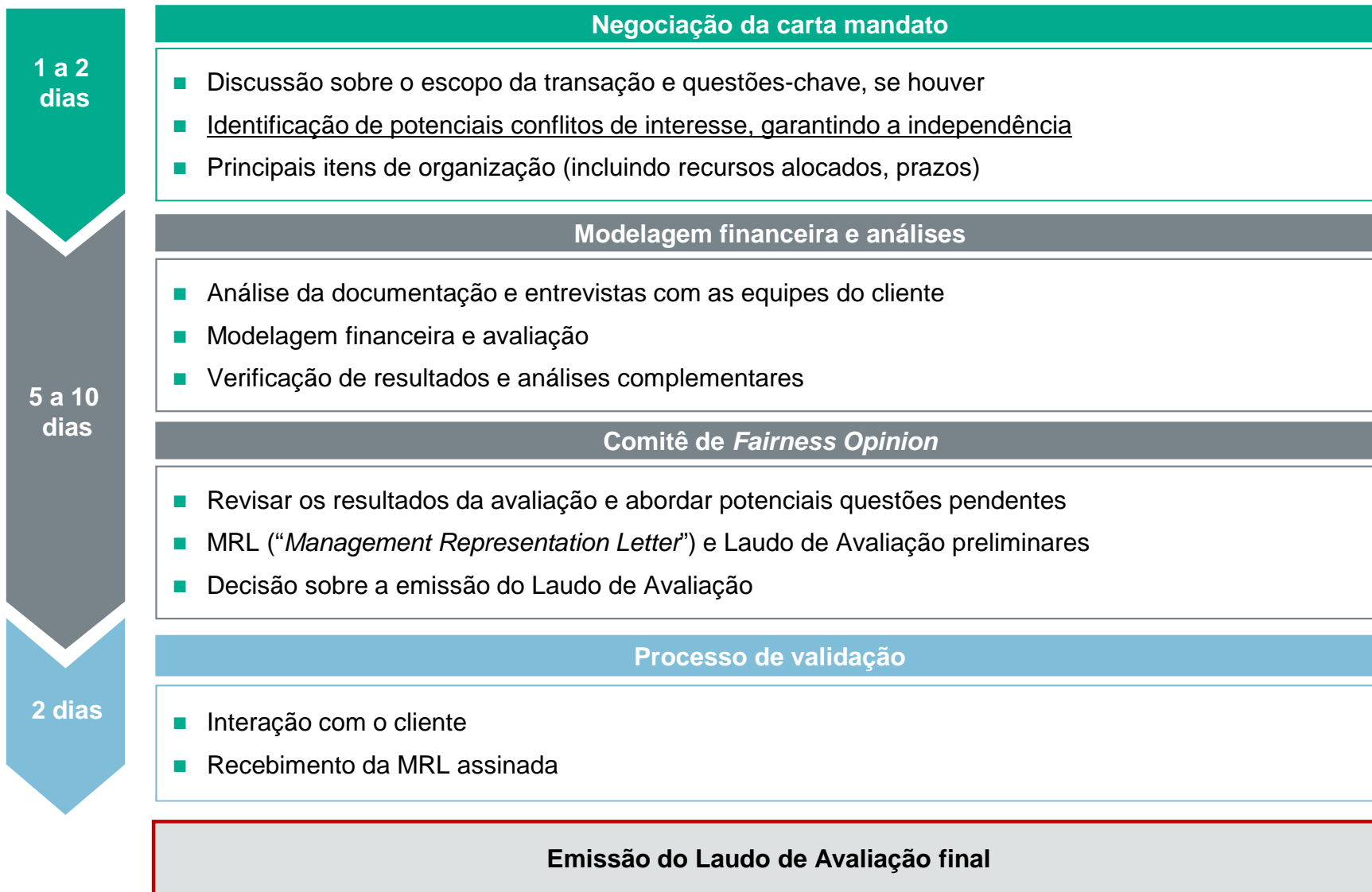


Cronograma e Processo de Laudo de Avaliação / *Fairness Opinion*

Um processo estruturado visando proporcionar uma opinião abrangente, transparente e independente, sem qualquer potencial conflito de interesse

Considerando que o Laudo de Avaliação para a Arteris foi preparado de acordo com as exigências da CVM, o BNP Paribas o considera equivalente a uma *Fairness Opinion* e, portanto, precisou ser submetido ao Comitê de *Fairness Opinions* do BNP Paribas

Dependendo da complexidade da operação e disponibilidade de informações, um Laudo de Avaliação / *Fairness Opinion* geralmente leva entre 1,5 e 3 semanas para ser concluído



Declarações do Avaliador

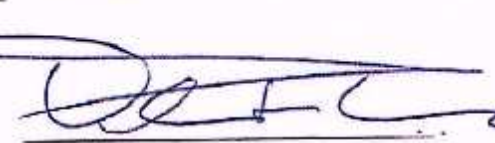
Nos termos da Instrução CVM Nº 361/02, o Banco BNP Paribas Brasil S.A. declara que em 22 de setembro de 2015:


- Na data de emissão deste Laudo de Avaliação, nem o Banco BNP Paribas Brasil S.A. nem seu controlador, BNP Paribas S.A., bem como nenhum dos profissionais, prepostos ou colaboradores envolvidos na preparação deste Laudo de Avaliação possuía ações de emissão da Arteris, ou derivativos referenciados nesses ativos, seja em sua conta privada ou sob administração discricionária
- O Banco BNP Paribas Brasil S.A. declara que não possui informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação
- O Banco BNP Paribas Brasil S.A. não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
- Pela elaboração do Laudo de Avaliação, o Banco BNP Paribas Brasil S.A. receberá a remuneração fixa líquida de R\$ 1.500.000,00 (Um milhão e quinhentos mil reais) e não receberá remuneração variável
- Nos 12 (doze) meses anteriores à presente data, o Banco BNP Paribas Brasil S.A. não recebeu nenhum valor da Arteris a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados (não inclusa a remuneração que será devida após a entrega deste Laudo de Avaliação)

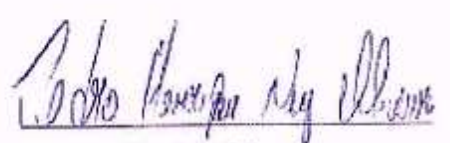
São Paulo, 22 de setembro de 2015


Banco BNP Paribas Brasil S.A.

Leandro Almeida


Flavio La Camera


Davi Pinheiro


Pedro Oliveira

	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

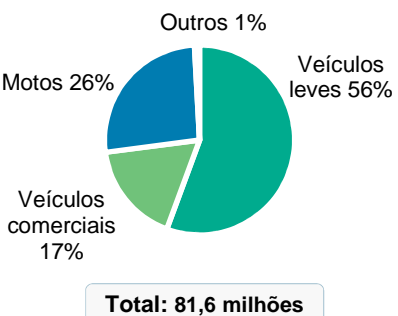


O setor de concessões de rodovias no Brasil

Evolução do setor de concessões de rodovias no Brasil

Visão geral

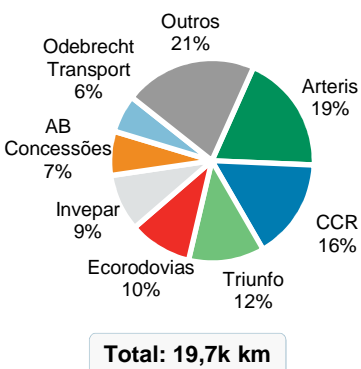
Frota nacional de veículos no Brasil (2014)



- Desde a década de 90, o governo brasileiro concedeu à iniciativa privada 19.656km, ou aproximadamente 9% das rodovias pavimentadas do país
 - Não havia recursos públicos disponíveis para restaurar, manter e expandir a malha rodoviária brasileira
 - Os programas de concessões rodoviárias têm como finalidade (i) evitar a deterioração das principais vias do país e (ii) promover o crescimento da malha rodoviária brasileira, atraindo investimentos privados no setor
- A primeira etapa do programa de concessões foi lançada em 1993 pelo Governo Federal. No entanto, desde 1996, quando a Lei nº 9.277 foi promulgada, Estados e Municípios passaram a administrar e operar determinadas rodovias federais que foram objetos de concessão
 - Em 1997, alguns estados incluindo São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul iniciaram seus próprios programas de concessões

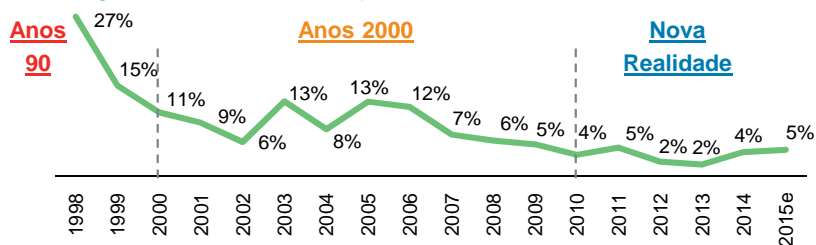
Principais players do setor de concessões de rodovias⁽²⁾

Sete grupos concentram cerca de 80% das rodovias sob concessão



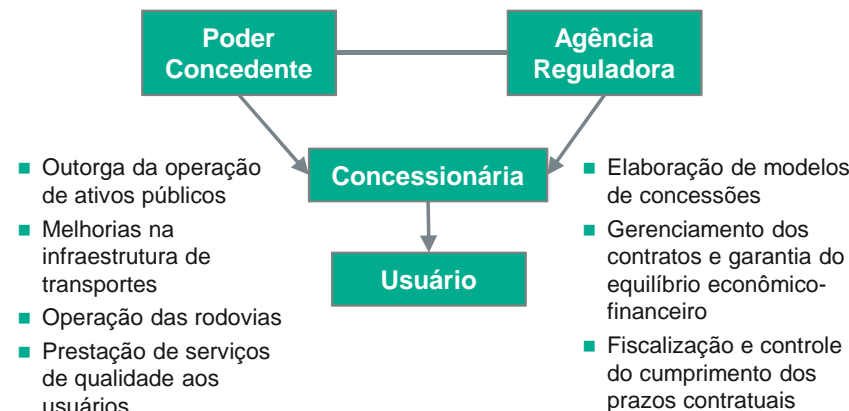
Concessões no Brasil

Evolução da taxa real de juros⁽¹⁾



- | | | |
|--|---|---|
| <p>Anos 90</p> <ul style="list-style-type: none"> Início do programa de concessões Marco regulatório desconhecido Maior risco de execução Maior risco país Menor competição por ativos | <p>Anos 2000</p> <ul style="list-style-type: none"> Estabilidade econômica e política Financiamento de até 70% do capex pelo BNDES | <p>Nova Realidade</p> <ul style="list-style-type: none"> Marco regulatório consolidado Track record de execução Acirramento da competição por projetos Incertezas em relação aos novos programas de concessões de infraestrutura: riscos de execução das obras e discussão de retornos adequados Novo teste do marco regulatório: reajuste de tarifas |
|--|---|---|

Estrutura básica de uma concessão rodoviária



Histórico do marco regulatório

- 2013:** Resoluções da ARTESP e ANTT sobre os fluxos de caixa marginais, para permitir investimentos nos contratos de concessão existentes
- 2003:** Extinção do DNER; DNIT e ANTT assumem, respectivamente, os projetos de construção/manutenção de rodovias e regulação, outorga e fiscalização das concessões
- 2002:** Criação da ARTESP – Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo
- 2001:** Início do processo de reestruturação do setor de transportes do Governo Federal com criação da CONIT, ANTT e DNIT
- 1997:** São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul realizam seus próprios programas de concessões de rodovias
- 1996:** Lei nº 9.277 autoriza a União a delegar aos estados e municípios a administração e operação de determinadas rodovias federais
- 1993:** Início do programa federal de concessões de rodovias
- 1993:** Promulgação da lei nº 8.666 que estabeleceu as regras gerais para licitações e contratos de concessões

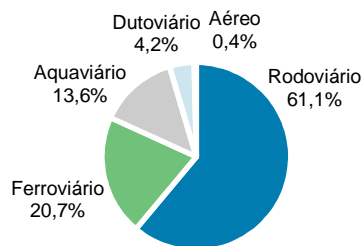
Fonte: Companhia, relatórios de brokers

Nota: (1) CDI a.a. – IPCA a.a. (2) Participação de mercado medida em termos de quilômetros

O setor de concessões de rodovias no Brasil (cont.)

Contexto atual das concessões no Brasil

Matriz de transporte de carga do Brasil⁽¹⁾ 2014

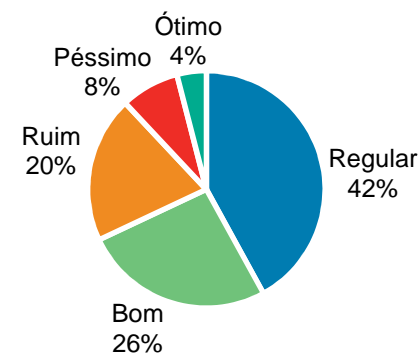


Cenário atual das rodovias do Brasil

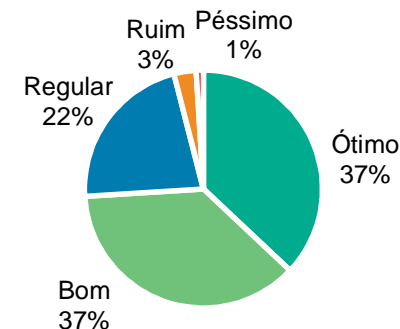
- A malha rodoviária brasileira possui cerca de 1,7 milhão de quilômetros de extensão, sendo somente 12% das rodovias pavimentadas. Em comparação a outros países, o Brasil ainda possui uma malha pouco desenvolvida
 - O governo brasileiro tem mostrado bastante interesse em melhorar a qualidade das rodovias do país
 - Atualmente, o transporte rodoviário é predominante na matriz de transporte brasileira. As rodovias foram responsáveis por 61,1% da movimentação de cargas total de 2014
- As condições gerais das rodovias sob concessão são significativamente melhores em termos de segurança, sinalização, iluminação e pavimentação
 - Somente 4% das rodovias sob jurisdição federal ou estadual são consideradas ótimas, em termos de condições gerais e pavimentação, enquanto 37% das rodovias sob concessão são consideradas ótimas

Rodovias públicas vs. sob concessão (condições gerais e de pavimentação)

Pública



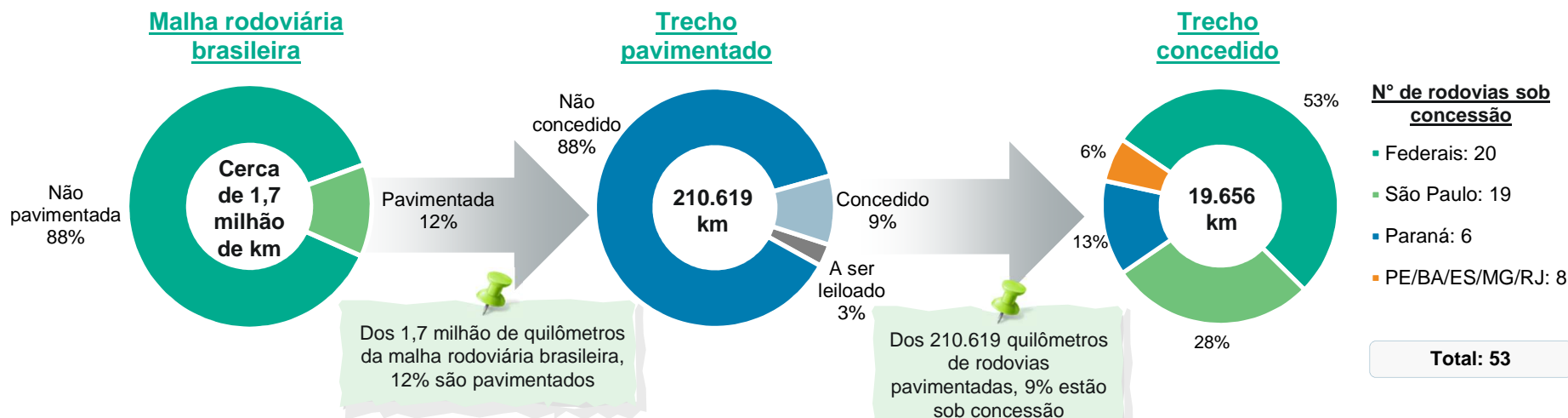
Sob concessão



Benchmarking de rodovias pavimentadas⁽²⁾

País	Malha rodoviária	Pavimentada (%)
Germany	643k km	100%
China	4,1 milhões de km	64%
Australia	823k km	43%
Canada	1,4 milhão de km	40%
Brazil	1,7 milhão de km	12%

Visão geral das rodovias do Brasil⁽²⁾



Fonte: Companhia, CNT, EMIS e relatórios de brokers
(1) Em volume (2) Em 2013



O setor de concessões de rodovias no Brasil (cont.)

Nova etapa de concessões no Brasil

Investimentos

Em junho de 2015, o governo anunciou o Programa de Investimentos em Logística (PIL), o qual prevê investimentos de R\$ 198 bilhões em infraestrutura de rodovias, ferrovias, aeroportos e portos sob concessão. 35% do valor total será leiloado entre 2015 e 2018 e o restante, após 2019 (maiores detalhes no apêndice 7.3)

PIL-Programa de Investimento em Logística























Investimento previsto em rodovias: **R\$ 66,1 bilhões**

5 leilões em 2015
R\$ 19,6 bilhões

11 leilões em 2016
R\$ 31,2 bilhões

Investimentos em concessões existentes
R\$ 15,3 bilhões

Rodovias federais (em operação)

Primeira etapa (anos 90)				1.474km
	CONCER	RJ	BR 040 - Rio de Janeiro - Juiz de Fora	180km
	CRT	RJ	BR 116 - Rio de Janeiro - Teresópolis - Além Paraíba	143km
	Ponte	RJ	BR 101 - Ponte Rio-Niterói	13km
	Nova Dutra	RJ-SP	BR 116 - Rio de Janeiro - São Paulo	402km
	CONCEPA	RS	BR 290 - Osório - Porto Alegre	112km
	Ecosul	RS	BR 116-293-392 - Pólo de Pelotas	624km
Segunda etapa Fase 1 (2007)				2.621km
	Régis Bittencourt	SP-PR	BR 116 - São Paulo - Curitiba	402km
	Fernão Dias	MG-SP	BR 381 - Belo Horizonte - São Paulo	562km
	Litoral Sul	PR-SC	BR 116 - 376 e BR 101 - Curitiba - Florianópolis	382km
	Fluminense	RJ	BR 101 - Rio de Janeiro - Espírito Santo	320km
	Transbrasiliana	SP	BR 153 - São Paulo - Paraná	322km
	Planalto Sul	SC	BR 116 - Curitiba (SC e RS)	413km
	Rodovia do Aço	RJ	BR 393 - Minas Gerais - Rio de Janeiro	220km
Segunda etapa Fase 2 (2009)				681km
	Via Bahia	BA	BR 116 - Feira de Santana BR 324 - Salvador - Feira de Santana BR 526 - BR 324 - BA 526 BR 528 - BA 526 - Aratu	554km 113km 9km 4km
Terceira etapa Fase 2 (2012)				476km
	ECO101	ES	BR 101 no ES, entre os estados de RJ e BA	476km
Terceira etapa Fase 3 (2012/2014)				4.873km
	BR 050	GO-MG	Divisa SP/MG - BR 040	437km
	BR 163	MT	Divisa MT/MS - Sinope	851km
	BR 060/153/262	DF/GO/MG	Brasília - Uberaba - Betim	1.177km
	BR 163	MS	Fronteira MT/MS - Fronteira MS/PR	847km
	BR 040	DF/GO/MG	Juiz de Fora - Belo Horizonte - Brasília	937km
	BR 153	GO/TO	Anápolis/ GO - Aliança do Tocantins/TO	625km
2015				13km
	Ponte	RJ	BR 101 - Ponte Rio-Niterói	13km

Fonte: Companhia, Ministério dos Transportes, relatórios de *brokers*
(1) A Arteris possui 4 concessões no estado de São Paulo

Rodovias estaduais (em operação)⁽¹⁾

Estado	Contratos	8.957km
SP	20	5.412km
PR	6	2.474km
RJ / BA / ES / MG / PE	6	1.071km

Novas concessões (2015/2016)

- Até o fim de 2015, espera-se realizar a concessão de mais 4 rodovias, totalizando 5 novas concessões em 2015. Esses projetos arrecadarão R\$ 19,6 bilhões e somam 2.592 km em 7 estados no Brasil
 - Os leilões que não ocorrem em 2015 deverão ser postergados para 2016
- Em 2016, são esperadas mais 11 novas concessões. Esses projetos somam 4.370 km em 10 estados, totalizando R\$ 31,2 bilhões de investimentos

2015				2.579km
1	BR-476/153/282/480	PR/SC	Lapa/PR - Chapecó/Sce divisa SC/RS	460km
2	BR - 364	GO/MG	Jataí/GO - BR - 153/MG	439km
3	BR -364/060	MT/GO	Rondópolis/MT - Goiânia/GO	704km
4	BR - 163	MT/PA	Sinop/MT - Itaituba/PA	976km
2016				4.370km
1	BR-101/232	PE	Cruzeiro do Nordeste/PE - divisa PB/PE e PE/AL	564km
2	BR 101	BA	Gandu/BA - Feira de Santana/BA	199km
3	BR -262/381	MG	Belo Horizonte/MG - fronteira ES/MG	305km
4	BR - 101/493/465	RJ/SP	Ubatuba/SP - Parati/RJ	357km
5	BR - 470/282	SC	Blumenau/SC - BR-282 e BR - 470	455km
6	BR - 280	SC	Porto União/SC - S.F. do Sul/SC	307km
7	BR - 101	SC	Palhoça/SC	220km
8	BR - 101/116/290/386	RS	Carazinho/RS - Camaquã/RS - Osório/RS	581km
9	BR - 267	MS	Nova Alvorada do Sul/MS - Presidente Epitácio/MS	249km
10	BR - 262	MS	Campo Grande/MS - Três Lagoas/MS	327km
11	BR - 364	RO/MT	Porto Velho/RO - Comodoro/MT	806km



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

Visão geral da empresa

Principais executivos

- David Antonio Diaz Almazán (CEO)
- Felipe Ezquerria Plasencia (CFO)
- Alessandro Scotoni Levy (Diretor de RI)
- Maria de Castro Michielin (Diretora Jurídica)
- Angelo Luiz Lodi (Diretor)
- Paulo Pacheco Fernandes (Diretor)

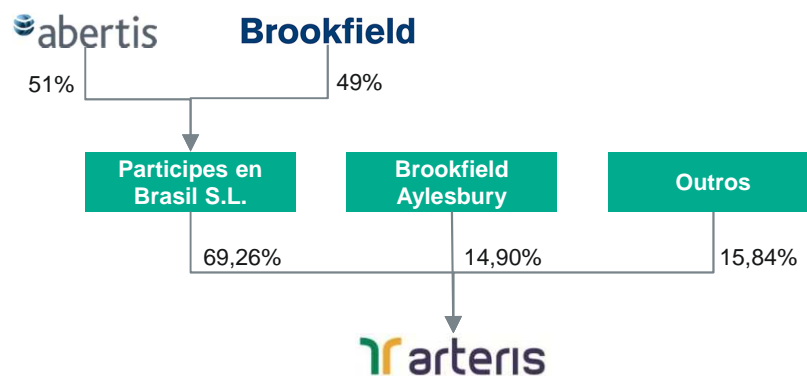
Concessões estrategicamente localizadas

Presença em 5 estados que concentram

- 65% do PIB do país
- 43% da população brasileira
- 2/3 da frota nacional de veículos

- A Arteris S.A. ("Arteris") é a maior companhia no setor de concessões de rodovias no Brasil em quilômetros administrados, com mais de 3.250 km em operação distribuídos em 5 estados no Brasil: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Paraná e Santa Catarina
- O portfólio da Arteris engloba 4 concessões estaduais e 5 federais, todas 100% controladas pela empresa
- A companhia é responsável pela restauração, expansão, modernização, monitoramento, melhoria, manutenção e operação dos trechos sob concessão
- O prazo médio remanescente dos contratos de concessão é de 13 anos
- A Arteris possui 19% de *market share* em termos de quilômetros e 16% de *market share* do total de receitas de pedágio das rodovias sob concessão no Brasil
- Em 2014, 726,3 milhões de veículos circularam pelas rodovias controladas pela Arteris
- A companhia possui 4,68% de participação na STP⁽¹⁾, empresa líder em cobrança eletrônica de pedágio (SEM PARAR) no Brasil

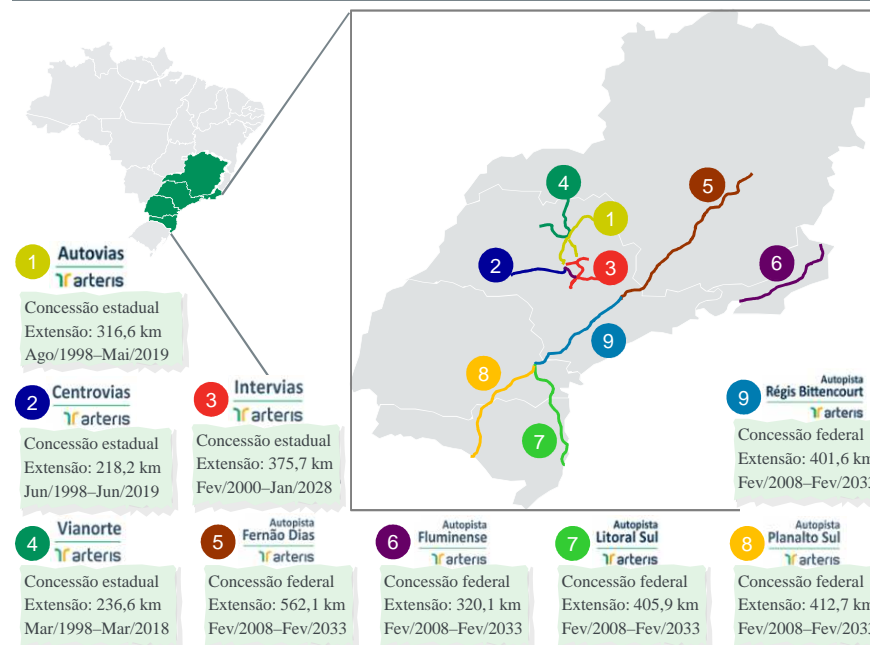
Estrutura acionária (em Agosto de 2015)



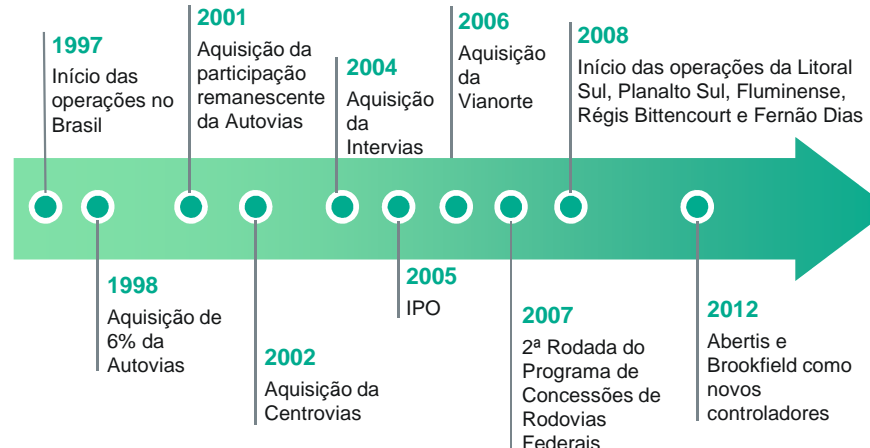
Fonte: Companhia

(1) Serviços e Tecnologia de Pagamentos S.A.

Presença geográfica



Linha do tempo corporativa



Autovias



- ✓ Sede: Ribeirão Preto (SP)
- ✓ Extensão: 316,6 quilômetros
- ✓ Pedágios: 5
- ✓ Término da concessão: Maio de 2019
- ✓ Veículos equivalentes: 48,9 milhões em 2014
- ✓ A malha rodoviária atravessa uma região composta por 18 municípios, que englobam uma população de cerca de 3,4 milhões de pessoas
- ✓ A Autovias administra as seguintes rodovias: SP-255 (Rodovia Antônio Machado Sant'Anna) de Ribeirão Preto a Araraquara; SP-318 (Rodovia Engenheiro Thales de Lorena Peixoto) de São Simão a Rincão; SP-334 (Rodovia Cândido Portinari) de Ribeirão Preto a Franca; SP-345 (Rodovia Ronan Rocha) de Itirapuã a Franca; SP-330 (Rodovia Anhanguera) de Santa Rita do Passa Quatro a Ribeirão Preto

Centrovias



- ✓ Sede: Itirapina (SP)
- ✓ Extensão: 218,2 quilômetros
- ✓ Pedágios: 5
- ✓ Término da concessão: Junho de 2019
- ✓ Veículos equivalentes: 58,3 milhões em 2014
- ✓ As três rodovias administradas pela concessionária abrangem 12 municípios na região centro-oeste do estado de São Paulo, na região de São Carlos, com população de cerca de 1 milhão de pessoas
- ✓ A Centrovias gerencia as seguintes rodovias: SP-310 (Washington Luís) de Cordeirópolis a São Carlos; SP-225 (Engenheiro Paulo Nilo Romano) de Itirapina a Jaú; SP-225 (Comandante João Ribeiro de Barros) de Jaú a Bauru

Intervias



- ✓ Sede: Araras (SP)
- ✓ Extensão: 375,7 quilômetros
- ✓ Pedágios: 9
- ✓ Término da concessão: Janeiro de 2028
- ✓ Veículos equivalentes: 66,9 milhões em 2014
- ✓ A malha rodoviária da Intervias fornece acesso para a região norte do estado de São Paulo e sul do estado Minas Gerais. A área de concessão abrange 19 municípios com população de cerca de 1,7 milhão de pessoas
- ✓ A Intervias administra as seguintes estradas: SP-330; SP-191; SP-147; SP-215; SP-352; SP-157/340 e SP-165/330, que ligam as cidades de Araras, Leme, Limeira, Piracicaba, Mogi Mirim, Rio Claro e São Carlos à região sul do Estado de Minas Gerais

Vianorte



- ✓ Sede: Sertãozinho (SP)
- ✓ Extensão: 236,6 quilômetros
- ✓ Pedágios: 4
- ✓ Término da concessão: Março de 2018
- ✓ Veículos equivalentes: 38,9 milhões em 2014
- ✓ A área de concessão abrange 14 cidades no estado de São Paulo, incluindo Ribeirão Preto, Sertãozinho, Sales Oliveira, Orlândia e Ituverava, com população de cerca de 1,5 milhão de pessoas
- ✓ A Vianorte administra as seguintes rodovias: SP-330; SP-322; SP-328 e SP-325, que interligam as cidades da região centro norte do Estado de São Paulo

Descrição dos ativos

Fonte: Companhia



Autopista Planalto Sul
Arteris



Autopista Fluminense
Arteris



Autopista Fernão Dias
Arteris



Autopista Régis Bittencourt
Arteris



Autopista Litoral Sul
Arteris



Descrição dos ativos

- ✓ Sede: Rio Negro (PR)
- ✓ Extensão: 412,7 quilômetros
- ✓ Pedágios: 5
- ✓ Término da concessão: Fevereiro de 2033
- ✓ Veículos equivalentes: 30,2 milhões em 2014
- ✓ A Autopista Planalto Sul administra a seguinte rodovia: BR-381 que liga Curitiba (PR) a Capão Alto (SC), localizada na divisa dos estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul
- ✓ Grande parte do trecho administrado pela Planalto Sul é composto por rodovias de faixa única, abrangendo 17 municípios, com população de cerca de 2,25 milhões de pessoas

- ✓ Sede: São Gonçalo (RJ)
- ✓ Extensão 320,1 quilômetros
- ✓ Pedágios: 5
- ✓ Término da concessão: Fevereiro de 2033
- ✓ Veículos equivalentes: 48,7 milhões em 2014
- ✓ A Autopista Fluminense administra a seguinte rodovia: BR-101/RJ, entre a Ponte Presidente Costa e Silva (Ponte Rio – Niterói) e a divisa do estado do Espírito Santo
- ✓ Na área administrada pela Autopista Fluminense há 10 cidades, com população de cerca de 8,5 milhões de pessoas

- ✓ Sede: Pouso Alegre (MG)
- ✓ Extensão: 562,1 quilômetros
- ✓ Pedágios: 8
- ✓ Término da concessão: Fevereiro de 2033
- ✓ Veículos equivalentes: 164,3 milhões em 2014
- ✓ A Autopista Fernão Dias administra a seguinte rodovia: BR-381, que liga Belo Horizonte (MG) a São Paulo (SP)
- ✓ Autopista Fernão Dias é o maior trecho administrado pela Arteris e atravessa 35 cidades, com população de cerca de 16,6 milhões de pessoas

- ✓ Sede: Registro (SP)
- ✓ Extensão: 401,6 quilômetros
- ✓ Pedágios: 6
- ✓ Término da concessão: Fevereiro de 2033
- ✓ Veículos equivalentes: 148,3 milhões em 2014
- ✓ A Autopista Régis Bittencourt administra a seguinte rodovia: BR-116, que liga São Paulo (SP) a Curitiba (PR)
- ✓ A malha rodoviária abrange 17 cidades, com população de cerca de 13,6 milhões de pessoas

- ✓ Sede: Joinville (SC)
- ✓ Extensão: 405,9 quilômetros
- ✓ Pedágios: 5
- ✓ Término da concessão: Fevereiro de 2033
- ✓ Veículos equivalentes: 121,8 milhões em 2014
- ✓ A Autopista Litoral Sul administra as seguintes rodovias: BR-116/PR (contorno leste de Curitiba), BR-376/PR e BR-101/SC, entre Curitiba (PR) e Palhoça (SC)
- ✓ A malha rodoviária abrange 23 municípios, de Curitiba (PR) à Palhoça (SC), com população de cerca de 3,6 milhões de pessoas

Fonte: Companhia



Análise financeira da Arteris: Demonstração de Resultado

Demonstração de Resultado (R\$ milhões)

FYE 31/12	2010	2011	2012	2013	2014	6M14	6M15
Receita operacional bruta	2.343	2.900	3.328	3.602	4.236	1.953	1.974
% crescimento	n.a.	23,8%	14,8%	8,2%	17,6%	n.a.	1,1%
Deduções da receita	(158)	(188)	(209)	(225)	(218)	(102)	(108)
% receita bruta	(6,7%)	(6,5%)	(6,3%)	(6,2%)	(5,2%)	(5,2%)	(5,5%)
Receita operacional líquida	2.185	2.712	3.119	3.377	4.018	1.851	1.866
% crescimento	n.a.	24,2%	15,0%	8,3%	19,0%	n.a.	0,8%
Custo dos serviços prestados	(1.386)	(1.752)	(2.106)	(2.237)	(2.812)	(1.298)	(1.358)
% receita líquida	(63,4%)	(64,6%)	(67,5%)	(66,2%)	(70,0%)	(70,1%)	(72,8%)
Lucro bruto	799	960	1.013	1.140	1.206	553	507
% receita líquida	36,6%	35,4%	32,5%	33,8%	30,0%	29,9%	27,2%
Despesas administrativas	(143)	(163)	(183)	(203)	(201)	(103)	(99)
% receita líquida	(6,5%)	(6,0%)	(5,9%)	(6,0%)	(5,0%)	(5,6%)	(5,3%)
Outras receitas operacionais	5	14	10	13	12	7	1
% receita líquida	0,2%	0,5%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,1%
Outras despesas	(8)	(3)	(4)	(3)	(4)	-	-
% receita líquida	(0,4%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	-	-
EBIT	653	808	837	947	1.013	457	410
% receita líquida	29,9%	29,8%	26,8%	28,0%	25,2%	24,7%	22,0%
% receita líq. excl. construção	41,7%	44,5%	41,8%	44,7%	44,8%	42,9%	36,6%
D&A	175	204	242	286	345	159	248
% receita líquida	8,0%	7,5%	7,7%	8,5%	8,6%	8,6%	13,3%
EBITDA	828	1.012	1.078	1.233	1.357	616	658
% receita líquida	37,9%	37,3%	34,6%	36,5%	33,8%	33,3%	35,3%
% receita líq. excl. construção	52,9%	55,7%	53,9%	58,2%	60,0%	57,8%	58,8%
EBITDA ajustado	974	1.195	1.314	1.429	1.503	691	721
% receita líquida	44,6%	44,1%	42,1%	42,3%	37,4%	37,3%	38,6%
% receita líq. excl. construção	62,2%	65,8%	65,7%	67,4%	66,5%	64,9%	64,4%
Despesas financeiras	(311)	(364)	(340)	(339)	(450)	(220)	(308)
% receita líquida	(14,2%)	(13,4%)	(10,9%)	(10,0%)	(11,2%)	(11,9%)	(16,5%)
Receitas financeiras	93	157	103	61	127	54	84
% receita líquida	4,2%	5,8%	3,3%	1,8%	3,2%	2,9%	4,5%
EBT	435	601	600	669	690	292	185
% receita líquida	19,9%	22,2%	19,2%	19,8%	17,2%	15,8%	9,9%
Imposto de renda	(147)	(191)	(210)	(231)	(231)	(113)	(94)
% EBT	(33,9%)	(31,8%)	(35,0%)	(34,5%)	(33,5%)	(38,9%)	(50,6%)
Imposto de renda diferido	17	(5)	14	28	(2)	15	26
% EBT	3,8%	(0,9%)	2,3%	4,1%	(0,3%)	5,0%	14,0%
Lucro líquido	304	404	404	466	457	193	117
% receita líquida	13,9%	14,9%	12,9%	13,8%	11,4%	10,4%	6,3%

Fonte: Companhia

Comentários

- A receita bruta é composta por:
 - Tarifas de pedágio, que representaram 57% da receita bruta em 2014
 - Outras receitas, as quais são exclusivamente receitas acessórias provenientes da exploração / comercialização de serviços na faixa de domínio das rodovias sob concessão. Outras receitas representaram 1% da receita bruta em 2014
 - Receitas de construção, que correspondem aos investimentos da Companhia (adição de ativo intangível) na infraestrutura de suas rodovias e **não possuem efeito caixa**. As receitas de construção representaram 42% da receita bruta em 2014

Tarifa de pedágio média (R\$)	2010	2011	2012	2013	2014	6M14	6M15
Concessões estaduais	6,09	5,93	6,34	6,48	6,66	6,49	6,82
Concessões federais	1,51	1,68	1,78	1,88	1,97	1,96	2,13

Número de veículos equivalentes (000)	2010	2011	2012	2013	2014	6M14	6M15
Concessões estaduais	159.440	182.180	189.694	206.864	213.097	104.136	99.060
Concessões federais	437.044	487.193	506.993	510.233	513.198	245.386	240.512

- Aproximadamente 340 milhões de veículos equivalentes foram registrados no primeiro semestre de 2015, uma queda de 2,8% em relação ao mesmo período de 2014. Tal queda está relacionada, principalmente, à corrente situação econômica do Brasil
- Os principais custos da Arteris são de construção, os quais correspondem aos investimentos da Companhia (adição de ativo intangível) na infraestrutura de suas rodovias e **não possuem efeito caixa**
 - Os valores registrados como custos de construção equivalem aos de receita de construção

Análise financeira da Arteris: Demonstração de Resultado (cont.)

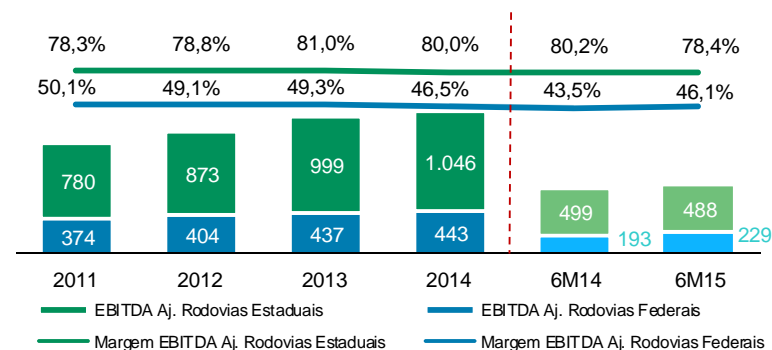
Demonstração de Resultado (R\$ milhões)

FYE31/12	2010	2011	2012	2013	2014	6M14	6M15
Receita operacional bruta	2.343	2.900	3.328	3.602	4.236	1.953	1.974
% crescimento	n.a.	23,8%	14,8%	8,2%	17,6%	n.a.	1,1%
Deduções da receita	(158)	(188)	(209)	(225)	(218)	(102)	(108)
% receita bruta	(6,7%)	(6,5%)	(6,3%)	(6,2%)	(5,2%)	(5,2%)	(5,5%)
Receita operacional líquida	2.185	2.712	3.119	3.377	4.018	1.851	1.866
% crescimento	n.a.	24,2%	15,0%	8,3%	19,0%	n.a.	0,8%
Custo dos serviços prestados	(1.386)	(1.752)	(2.106)	(2.237)	(2.812)	(1.298)	(1.358)
% receita líquida	(63,4%)	(64,6%)	(67,5%)	(66,2%)	(70,0%)	(70,1%)	(72,8%)
Lucro bruto	799	960	1.013	1.140	1.206	553	507
% receita líquida	36,6%	35,4%	32,5%	33,8%	30,0%	29,9%	27,2%
Despesas administrativas	(143)	(163)	(183)	(203)	(201)	(103)	(99)
% receita líquida	(6,5%)	(6,0%)	(5,9%)	(6,0%)	(5,0%)	(5,6%)	(5,3%)
Outras receitas operacionais	5	14	10	13	12	7	1
% receita líquida	0,2%	0,5%	0,3%	0,4%	0,3%	0,4%	0,1%
Outras despesas	(8)	(3)	(4)	(3)	(4)	-	-
% receita líquida	(0,4%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	-	-
EBIT	653	808	837	947	1.013	457	410
% receita líquida	29,9%	29,8%	26,8%	28,0%	25,2%	24,7%	22,0%
% receita líq. excl. construção	41,7%	44,5%	41,8%	44,7%	44,8%	42,9%	36,6%
D&A	175	204	242	286	345	159	248
% receita líquida	8,0%	7,5%	7,7%	8,5%	8,6%	8,6%	13,3%
EBITDA	828	1.012	1.078	1.233	1.357	616	658
% receita líquida	37,9%	37,3%	34,6%	36,5%	33,8%	33,3%	35,3%
% receita líq. excl. construção	52,9%	55,7%	53,9%	58,2%	60,0%	57,8%	58,8%
EBITDA ajustado	974	1.195	1.314	1.429	1.503	691	721
% receita líquida	44,6%	44,1%	42,1%	42,3%	37,4%	37,3%	38,6%
% receita líq. excl. construção	62,2%	65,8%	65,7%	67,4%	66,5%	64,9%	64,4%
Despesas financeiras	(311)	(364)	(340)	(339)	(450)	(220)	(308)
% receita líquida	(14,2%)	(13,4%)	(10,9%)	(10,0%)	(11,2%)	(11,9%)	(16,5%)
Receitas financeiras	93	157	103	61	127	54	84
% receita líquida	4,2%	5,8%	3,3%	1,8%	3,2%	2,9%	4,5%
EBT	435	601	600	669	690	292	185
% receita líquida	19,9%	22,2%	19,2%	19,8%	17,2%	15,8%	9,9%
Imposto de renda	(147)	(191)	(210)	(231)	(231)	(113)	(94)
% EBT	(33,9%)	(31,8%)	(35,0%)	(34,5%)	(33,5%)	(38,9%)	(50,6%)
Imposto de renda diferido	17	(5)	14	28	(2)	15	26
% EBT	3,8%	(0,9%)	2,3%	4,1%	(0,3%)	5,0%	14,0%
Lucro líquido	304	404	404	466	457	193	117
% receita líquida	13,9%	14,9%	12,9%	13,8%	11,4%	10,4%	6,3%

Comentários

- 2014:** A Arteris atingiu um EBITDA de R\$ 1.357 milhões, representando 10% de crescimento comparado a 2013
 - As principais razões para este crescimento foram o aumento das receitas de pedágio e menores provisões para manutenção das rodovias
- 2013:** Além do aumento das receitas de pedágio, a margem EBITDA em 2013 (excl. receitas de construção) foi maior do que em 2012, principalmente devido à redução de custos (em % da receita líquida)
- A empresa acredita que o melhor indicador para o seu fluxo de caixa operacional é o EBITDA ajustado
 - O EBITDA é ajustado revertendo o efeito da contabilização da provisão para manutenção de rodovias, o qual não possui efeito caixa

Evolução do EBITDA Aj. (R\$ milhões) e da margem EBITDA Aj. (%)⁽¹⁾



Fonte: Companhia (1) Apenas considera o EBITDA ajustado para cada uma das 9 concessionárias (excluindo a holding e outras empresas)



Análise financeira da Arteris: Balanço Patrimonial

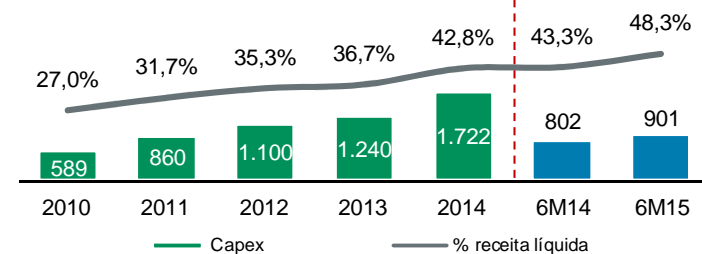
Balanço Patrimonial (R\$ milhões)

FYE 31/12	2010	2011	2012	2013	2014	6M14	6M15
Ativo Total	4.821	5.534	6.048	7.369	9.600	8.294	9.608
Ativo circulante	1.388	1.390	900	1.148	1.818	1.360	1.176
Caixa e equivalentes de caixa	1.265	1.246	745	977	1.585	1.166	921
Contas a receber	85	99	111	127	154	126	163
Estoques	3	10	9	8	10	10	5
Outros ativos circulantes	35	36	35	36	70	58	87
Ativo não circulante	3.434	4.144	5.149	6.221	7.781	6.934	8.431
Intangível	3.282	3.935	4.895	5.903	7.396	6.571	7.968
Imobilizado	48	53	47	46	61	52	61
Outros ativos não circulantes	104	157	207	271	324	311	402
Total do passivo e patrimônio líquido	4.821	5.534	6.048	7.369	9.600	8.294	9.608
Passivo Total	3.735	4.136	4.441	5.489	7.471	6.323	7.361
Passivo circulante	1.637	945	1.046	900	1.758	1.175	1.931
Empréstimos e financiamentos	938	59	109	143	199	177	212
Debêntures	296	367	364	145	879	335	1.051
Contas a pagar	71	114	109	122	143	151	151
Outros passivos circulantes	332	406	464	490	537	512	516
Passivo não circulante	2.097	3.190	3.396	4.589	5.713	5.149	5.431
Empréstimos e financiamentos	43	1.471	1.874	2.149	2.717	2.430	2.763
Debêntures	1.511	1.201	888	1.687	2.257	1.965	1.964
Outros passivos não circulantes	543	518	634	753	739	754	703
Total do patrimônio líquido	1.087	1.398	1.607	1.880	2.129	1.971	2.246

Comentários

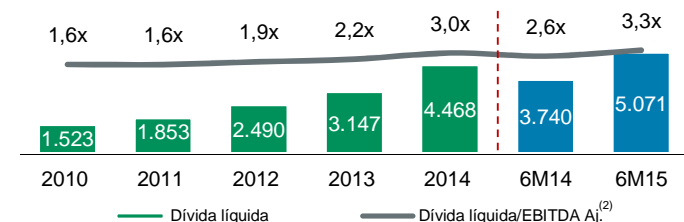
- 5 A companhia classifica como ativo intangível o direito de cobrar pelo uso da infraestrutura das concessões estaduais
- 5 O capex em 2014 foi 39% maior do que em 2013
 - Dos quais 85,5% foram investidos nas rodovias federais

Evolução do Capex



- 5 Em fevereiro de 2015, a Arteris divulgou uma nova estimativa de capex (data-base de dez/14) devido a alterações em desembolsos, inflação e alterações contratuais
- 6 **Financiamento do BNDES:** a Arteris possui empréstimos de longo prazo com o BNDES para financiar os programas de investimento de concessões federais. Todas as 5 concessões federais já receberam aprovação para linhas de financiamento de longo prazo, o que assegurou uma parte substancial do capital necessário para implementar as principais obras de construção

Evolução da dívida líquida⁽¹⁾



Fonte: Companhia (1) Dívida líquida não inclui aplicações financeiras vinculadas de curto e longo prazos (2) EBITDA (últimos 12 meses) para 6M14 e 6M15



Estratégia e oportunidades

Estratégia da Companhia

■ A estratégia de longo prazo da Companhia está focada nos seguintes principais eixos:

1. O cumprimento dos compromissos de investimentos
2. Operações eficientes
3. Fortalecimento da imagem corporativa e ações de responsabilidade social e corporativa
4. Ampliação das receitas provenientes das rodovias
5. Otimização da estrutura financeira
6. Expansão das concessões de rodovias no Brasil

■ Dentro dessa estratégia, as principais oportunidades vislumbradas pelo grupo Arteris para a expansão do seu portfólio atual de negócios (modificação dos contratos atuais e/ou inclusão de novas concessões) (ver incertezas no apêndice 7.3) são:

- 1 Programa de Investimento em Logística (PIL), lançado em junho de 2015 pelo Governo Federal:
 - **Nova concessão através de leilão:** Trecho da BR-101 SC (220Km) entre o município de Palhoça e a divisa com o estado do Rio Grande do Sul, cuja autorização para estudo foi concedida pela ANTT em 2015 e objeto de Procedimento de Manifestação de Interesse (PMI) pela Arteris. O valor total do investimento previsto (que inclui investimentos iniciais e investimentos futuros de manutenção) é de R\$ 1,1 bilhão de reais
 - **Concessões existentes:** Possibilidade de negociação de incorporação de novos investimentos em 4 concessões do portfólio atual da Companhia, no valor de R\$ 5,2 bilhões⁽¹⁾
 - Obras de terceiras faixas entre os municípios de Barreto (RJ) e Manilha (RJ), contorno de Itaboraí (RJ) e duplicação até a divisa com o Espírito Santo na Autopista Fluminense (BR-101-RJ)
 - Obras de terceiras faixas na Autopista Fernão Dias (BR-381 de São Paulo-SP a Belo Horizonte-MG)
 - Obras de terceiras faixas na Autopista Litoral Sul (BR 376 e BR 101 no Paraná e Santa Catarina)
 - Obras de duplicação na Autopista Planalto Sul (BR-166 entre Curitiba-PR e divisa de Santa Catarina com o Rio Grande do Sul)
- 2 Futuro programa de concessões rodoviárias do Estado de São Paulo, que irá envolver alguns lotes de rodovias a serem concedidos à iniciativa privada (estimados para serem leiloados em 2016)

Planos de concessões anunciados pelo Governo Federal

Rodovias Federais			
Novos leilões - 2015			
Rodovia	km	Investimento (R\$ bilhões)	Estados
BR-476/153/282/480	460	4,5	SC / PR
BR-364 (GO-MG)	439	3,1	GO / MG
BR-364/060 (MT-GO)	704	4,1	MT / GO
BR 163	976	6,6	MT / PA
Total	2.579	18,3	6 estados
Novos leilões - 2016			
Rodovia	km	Investimento (R\$ bilhões)	Estados
BR-101/232 PE	564	4,2	PE
BR-101 BA	199	1,6	BA
BR-262/381 MG	305	1,9	MG
BR-101/493/465 RJ-SP	357	3,1	RJ / SP
BR-470/282 SC	455	3,2	SC
BR-280 SC	307	2,1	SC
BR-101 SC	220	1,1	SC
BR-101/116/290/386 RS	581	3,2	RS
BR-267 MS	249	2,0	MS
BR-262 MS	327	2,5	MS
BR-364 RO-MT	806	6,3	RO / MT
Total	4.370	31,2	10 estados
Novos Investimentos - Concessões Existentes			
Rodovia	Obra	Investimento (R\$ bilhões)	Estados
Planalto Sul BR- 116/PR/SC	Duplicação	2,5	SC
Litoral Sul BR-101/376/116/SC/PR	Faixa Adicional	0,9	SC / PR
Fluminense BR -101/RJ	Duplicação	1,2	RJ
Fernão Dias BR-381/SP/MG	Faixa Adicional	0,6	SP / MG
Total		5,2	5 estados

Como companhia de concessões rodoviárias cujo objetivo é permanecer e prosperar no mercado brasileiro, a Arteris sempre está atenta a novas oportunidades de negócios que estejam em linha com os parâmetros estratégicos do grupo (ex. foco em rodovias, disciplina de capital de acordo com rentabilidade exigida pelo acionista)

Fonte: Companhia (1) Valor publicado pelo Governo Federal, que inclui investimentos iniciais e investimentos futuros de manutenção



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

Descrição das premissas operacionais e financeiras

PERÍMETRO

- Projeções financeiras do portfólio atual de negócios da companhia, consolidando os 9 contratos de concessões vigentes (5 contratos federais e 4 contratos estaduais)
- A possibilidade de novas concessões e/ou modificações de contratos de concessões que possam ser objeto de negociações futuras e perpetuidade dos negócios foi considerada pelo avaliador independente, conforme estimativas preparadas pela Companhia para atender à decisão do Colegiado da CVM, constante do Ofício nº 79/2016-CVM/SER/GER-1, datado de 04 de março de 2016

RECEITAS DE PEDÁGIO

- Receitas de pedágio de concessões estaduais e federais são projetadas com base em (i) tarifas de pedágio por veículo equivalente (R\$/veículo equivalente) definidas em cada contrato de concessão e (ii) tráfego pedagiado (veículos equivalentes/ano) de cada concessão
 - Tarifas de pedágio de concessões estaduais são reajustadas pelo IGP-M a cada ano (em julho para Autovias, Centrovias, Intervias e Vianorte)
 - Tarifas de pedágio de concessões federais são reajustadas pelo IPCA a cada ano (em fevereiro para Litoral Sul e Fluminense, e em dezembro para Régis Bittencourt, Planalto Sul e Fernão Dias)
 - O Governo Federal anunciou que, a fim de compensar a perda das receitas de pedágio causada pela Lei dos Caminhoneiros (em vigor desde abril de 2015), a qual proíbe a cobrança para os eixos suspensos de veículos pesados, vai autorizar o reequilíbrio econômico e financeiro dos contratos de concessão
 - Reajustes tarifários incrementais considerados: 3,91% para a Planalto Sul em dezembro de 2015, 2,91% para a Fluminense em fevereiro de 2016, 3,98% para a Fernão Dias em dezembro de 2015, 4,02% para a Régis Bittencourt dezembro de 2015 e 7,66% para a Litoral Sul em fevereiro de 2016
 - Outros aumentos adicionais, de acordo com o plano de negócios da Companhia, ligados às alterações contratuais relacionadas às melhorias / alterações em alguns projetos ainda em negociação com a ANTT: contorno de Campos (duplicação das faixas e aumento da extensão) e contorno de Florianópolis (mudanças no *layout* original)
 - O tráfego pedagiado de cada concessão foi projetado com base (i) no PIB brasileiro, (ii) na elasticidade em relação ao PIB de 1,2x e (iii) em aumentos adicionais especificados abaixo
 - Recuperação econômica do Brasil: 2% em 2017, 2% em 2018 e 1% em 2019 para todas as concessões
 - Duplicação da Serra do Cafezal: 15% entre 2017 e 2019 para Régis Bittencourt e 3% em 2018 para Planalto Sul e Litoral Sul
 - Desenvolvimento regional (Porto do Açu) e duplicação da Fluminense (BR101-RJ): 10% entre 2018 e 2022

OUTRAS RECEITAS

- Outras receitas são compostas exclusivamente por receitas acessórias provenientes da exploração / comercialização de serviços na faixa de domínio das rodovias concessionadas
 - Outras receitas operacionais são ajustadas pelo IPCA (em dezembro para todas as concessões)

RECEITAS DE CONSTRUÇÃO

- Receitas de construção são reconhecidas com base nas normas contábeis do IFRS, as quais determinam que esses registros de receita reflitam investimentos em ativos intangíveis e não possuem efeito caixa

PRAZO / EXTENSÃO DAS CONCESSÕES

- Os contratos de concessão são por prazo determinado e não preveem a renovação ou aumento do prazo de concessão de forma automática. Ver maiores detalhes no apêndice 7.3
- As receitas de pedágio incluem alguns termos contratuais de extensões de prazo relacionados a novos investimentos que ainda estão em fase de negociação com a ARTESP (Autovias até agosto de 2019, Centrovias até abril de 2020 e Vianorte até maio de 2018)
- Outras possibilidades de extensão das concessões foram consideradas na avaliação do valor atribuído às possibilidades de expansão do portfólio atual de negócios (e.g. renegociação de contratos atuais e/ou incorporação de novas concessões)

Fonte: Companhia



Descrição das premissas operacionais e financeiras (cont.)

DEDUÇÕES

- As deduções sobre a receita bruta são compostas pelos impostos PIS, COFINS e ISS e foram mantidas constantes durante o período da projeção
 - Impostos sobre receitas de pedágio: PIS de 0,65%, COFINS de 3% e ISS de 5% para todas as concessões
 - Impostos sobre outras receitas: PIS de 1,65%, COFINS de 7,6% e ISS de 5% para todas as concessões
 - Receitas de construção: não aplicável

CUSTOS E DESPESAS OPERACIONAIS

- Custos e despesas operacionais são classificados em duas categorias: custos-caixa (aqueles com efeito caixa) e custos não-caixa (aqueles sem efeito caixa)

CUSTOS-CAIXA

- Os custos com pessoal são ajustados pelo IPCA para cada concessão
- Serviços de terceiros são ajustados pelo IPCA para cada concessão
- Conservação é ajustada pelo IPCA para cada concessão
- Consumo é ajustado pelo IPCA para cada concessão
- Transporte é ajustado pelo IPCA para cada concessão
- Verba de fiscalização é ajustada pelo IPCA para cada concessão
- A taxa relacionada a seguros e custos com garantia por ativo intangível bruto, é ajustada pelo IPCA para cada concessão
- Despesas tributárias são ajustadas pelo IPCA para cada concessão
- Outros custos são ajustados pelo IPCA para cada concessão
- Custos com o poder concedente
 - O custo variável é projetado como 1,5% das receitas de pedágio e outras receitas para cada concessão estadual, exceto para Intervias, para qual é projetado como 1,5% das receitas de pedágio e 25% de outras receitas
 - O custo fixo é projetado com base nas estimativas da Arteris somente para concessões estaduais
 - Não aplicável para concessões federais

CUSTOS NÃO-CAIXA

- Os custos de construção são projetados com base nas estimativas da Arteris para cada concessão
 - Reconhecimento contábil dos investimentos da Companhia em ativos intangíveis e equivalente à conta “Receitas de Construção”
- As provisões para manutenção são projetadas com base nas estimativas da Arteris para cada concessão
 - Constituição de reservas para desembolsos futuros em obras periódicas de troca de pavimento nas rodovias sob concessão
- Depreciações e amortizações são projetadas com base nas estimativas da Arteris para cada concessão
 - Relacionadas à adoção das regras do IFRS, que determinam a amortização por completo dos ativos intangíveis até o final do período de concessão (método linear a partir de 2015)

Descrição das premissas operacionais e financeiras (cont.)

DESPESAS FINANCEIRAS

- Despesas financeiras englobam: (i) financiamentos com o BNDES e (ii) financiamentos com o mercado de capitais

IMPOSTO DE RENDA

- Alíquota de imposto de renda de 34%, com créditos de prejuízos fiscais acumulados que começam a ser compensados a partir de 2019
- O lucro antes do imposto de renda da Arteris é ajustado por:
 - Provisões para manutenção que não são dedutíveis do imposto (apenas no desembolso como capex de manutenção)
 - Capex de manutenção que é dedutível do imposto (desembolso de provisões para manutenção de anos anteriores)

OUTRAS EMPRESAS CONSOLIDADAS⁽¹⁾

- Além das 9 concessionárias, a Arteris também consolida outras três empresas: (i) Latina Manutenção, (ii) Latina Sinalização e (iii) Holding
- A Latina Manutenção e a Latina Sinalização prestam serviços exclusivamente para as 9 concessionárias da Arteris

ANOS DE OPERAÇÃO

- Latina Manutenção finaliza suas operações em dezembro de 2017
- Latina Sinalização e Holding finalizam suas operações em 2033 (término do último contrato de concessão)

RECEITA BRUTA

- A receita bruta da Latina Manutenção é composta por 5% do Capex de expansão e manutenção das 9 concessionárias da Arteris
- A receita bruta da Latina Sinalização é composta por 5% do Capex de manutenção das 9 concessionárias da Arteris

DEDUÇÕES

- As deduções da receita bruta são de 4,83% para a Latina Manutenção e 4,89% para a Latina Sinalização

CUSTOS E DESPESAS

- Para a Latina Manutenção e a Latina Sinalização, as despesas operacionais são estimadas com base em uma margem EBITDA consolidada de 10% a partir de 2016
- Os custos da Holding são rateados entre as 9 concessionárias da Arteris e incluídos nas respectivas despesas operacionais

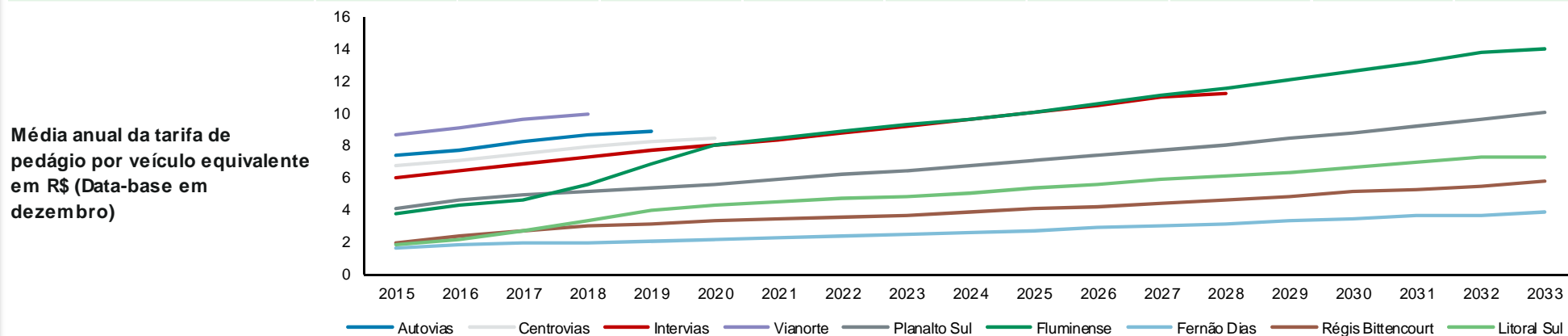
Fonte: Companhia (1) STP não foi incluída no plano de negócios, é incluída na avaliação como ajuste ao Valor da Firma calculado



Descrição das premissas operacionais e financeiras (cont.)

CONTRATOS DE CONCESSÃO

Concessão	Autovias	Centrovias	Intervias	Vianorte	Planalto Sul	Fluminense	Fernão Dias	Régis Bittencourt	Litoral Sul
Tipo de concessão	Estadual	Estadual	Estadual	Estadual	Federal	Federal	Federal	Federal	Federal
Extensão (km)	316,6	218,2	375,7	236,6	412,7	320,1	562,1	401,6	405,9
Data de término	mai-19	jun-19	jan-28	mar-18	fev-33	fev-33	fev-33	fev-33	fev-33
Índice de ajuste tarifário do pedágio	IGP-M	IGP-M	IGP-M	IGP-M	IPC-A	IPC-A	IPC-A	IPC-A	IPC-A
Mês do ajuste tarifário	Julho	Julho	Julho	Julho	Dezembro	Fevereiro	Dezembro	Dezembro	Fevereiro



Veículos equivalentes 2014 (milhões)	48,9	58,3	66,9	38,9	30,2	48,7	164,3	148,3	121,8
Elasticidade do PIB	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
Aumento adicional no tráfego pedagiado	- 2017: +2% - 2018: +2% - 2019: +1%	- 2017: +2% - 2018: +2% - 2019: +1%	- 2017: +2% - 2018: +2% - 2019: +1%	- 2017: +2% - 2018: +2% - 2019: +1%	- 2017: +2% - 2018: +5% - 2019: +1%	- 2017: +2% - 2018: +4% - 2019: +3% - 2020: +2% - 2021: +2% - 2022: +2%	- 2017: +2% - 2018: +2% - 2019: +1%	- 2017: +7% - 2018: +7% - 2019: +6%	- 2017: +2% - 2018: +5% - 2019: +1%
Índice de ajuste de despesas operacionais ⁽¹⁾	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)
Índice de ajuste de custos diretos de manutenção	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)	IPCA (média)

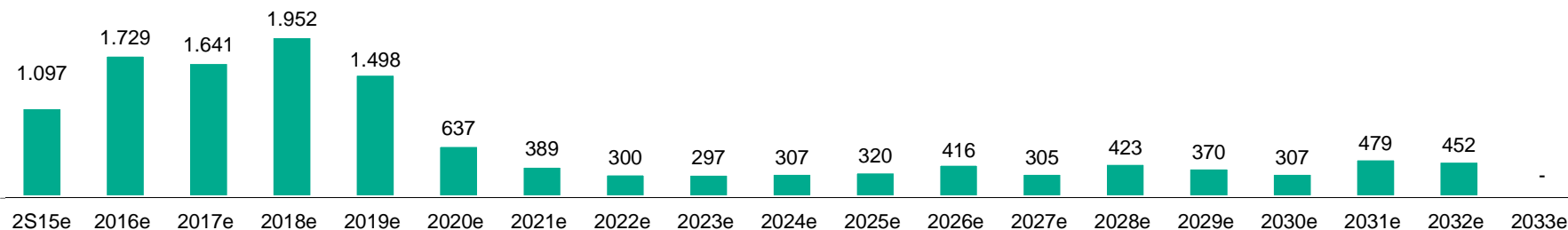
(1) Exceto para seguro/garantias e taxas variáveis de concessão
Fonte: Companhia



Descrição das premissas operacionais e financeiras (cont.)

CAPEX (INTANGÍVEL E DE MANUTENÇÃO)

- Baseados nas estimativas da Arteris para cada concessão (R\$ milhões)



AMORTIZAÇÃO

- A amortização é baseada na vida útil dos ativos de cada concessão

CAPITAL DE GIRO

- As contas do capital de giro foram projetadas com base nas médias históricas (2012-2014) de dias de receita líquida, despesas operacionais ou capex

Concessão	Autovias	Centrovias	Intervias	Vianorte	Planalto Sul	Fluminense	Fernão Dias	Régis Bittencourt	Litoral Sul
Contas a receber (dias de receita líquida)	19,5	25,0	21,2	21,1	7,0	6,8	10,9	9,7	8,5
Estoques (dias de despesas operacionais)	4,1	-	1,4	0,3	4,1	0,5	0,2	2,4	1,3
Despesas antecipadas (dias de despesas operacionais)	3,2	5,0	2,8	3,1	4,9	4,0	5,6	6,3	4,4
Fornecedores (dias de despesas operacionais)	18,3	37,5	19,9	20,1	120,4	98,5	58,2	105,4	98,8
Obrigações sociais (dias de despesas operacionais)	10,9	14,1	15,7	9,2	15,8	18,9	16,8	17,2	17,9
Obrigações fiscais (dias de despesas operacionais)	58,5	94,2	65,1	20,4	11,2	15,4	9,3	12,6	11,9
Cauções contratuais (dias de capex)	12,6	20,4	12,7	10,7	11,7	6,1	12,8	14,1	13,0
Riscos cíveis, trabalhistas e fiscais (dias de despesas operacionais)	3,5	7,7	7,3	16,9	3,2	1,8	1,3	4,2	2,1

Fonte: Companhia



Descrição das premissas operacionais e financeiras (cont.)

CAPITAL INVESTIDO⁽¹⁾

- Para fins do cálculo de um valor atribuído às possibilidades de expansão do portfólio atual dos negócios da companhia (negociação dos contratos atuais e/ou inclusão de novas concessões), a Companhia assumiu como premissas:
 - A incorporação de investimentos adicionais que ocorrerão no mesmo ano da finalização de cada uma das concessões do seu portfólio atual de negócios
 - O valor base atual⁽²⁾ de cada um desses investimentos seria de R\$ 814 milhões e igual ao valor médio do capital investido entre janeiro de 2012 e julho de 2015, por cada concessão do portfólio atual. Este valor médio de cada um dos possíveis investimentos é consistente com o investimento médio estimado para cada uma das principais oportunidades de expansão vislumbradas pela Companhia (vide página 24)
 - Os investimentos adicionais previstos neste cálculo serão: (i) R\$ 994 milhões em 2018, (ii) R\$ 2.080 milhões em 2019, (iii) R\$ 1.546 milhões em 2028 e (iv) R\$ 9.632 milhões em 2033
 - A rentabilidade exigida pela Companhia nestes novos investimentos é estimada em 1,5% acima do seu custo de *equity* (vide página 39). A companhia entende que este valor é coerente com as expectativas dos seus acionistas considerando o perfil de risco das possíveis oportunidades de expansão do seu portfólio de negócios, que inclui a renegociação dos contratos atuais e/ou incorporação de novas concessões
 - As novas oportunidades de negócio representarão um fluxo perpétuo para a Companhia

CAPITAL INVESTIDO⁽¹⁾ POR CONCESSÃO

- Considera a média das contas Ativo Intangível + Ativo Fixo + Capital de Giro da Arteris para os anos de 2012 – 6M2015
 - Os valores de 2012 – 2014 foram ajustados à inflação até junho de 2015
 - Ajuste à inflação para períodos futuros

R\$m	2012	2013	2014	Jun. 2015	Média
Ativo Intangível + Ativo Fixo	(5.832,7)	(6.630,9)	(7.810,6)	(8.027,4)	(7.075,4)
Capital de Giro	(315,0)	(289,4)	(219,8)	(181,2)	(251,3)
Capital investido	(6.147,7)	(6.920,2)	(8.030,3)	(8.208,6)	(7.326,7)

Capital investido médio por concessão de R\$ 814 milhões⁽¹⁾ entre janeiro de 2012 e julho de 2015

Fonte: Companhia (1) Investimento total da companhia em novas oportunidades de negócio será composto por *equity* e dívida; (2) Valor em R\$ de julho de 2015 será ajustado por índice de inflação até o ano do investimento



Projeção dos negócios do portfólio atual para o período de 6M15 até 2033

R\$ milhões - FYE 31/12	PROJEÇÃO DO PORTFÓLIO ATUAL																		
	2S15e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Receitas de pedágio	1.261	2.720	3.115	3.350	3.443	3.057	3.100	3.358	3.607	3.908	4.219	4.562	4.936	4.252	4.545	4.925	5.325	5.739	819
Outras receitas	19	64	52	53	53	51	52	55	57	60	62	65	68	63	65	68	71	74	10
Receitas de construção	1.042	1.582	1.339	1.739	1.264	368	164	84	73	22	17	79	6	80	21	2	137	59	-
Receita operacional bruta	2.323	4.366	4.506	5.142	4.761	3.476	3.316	3.496	3.737	3.989	4.298	4.705	5.010	4.395	4.630	4.994	5.533	5.872	829
% cresc.	n.m.	n.m.	3,2%	14,1%	(7,4%)	(27,0%)	(4,6%)	5,4%	6,9%	6,7%	7,8%	9,5%	6,5%	(12,3%)	5,4%	7,9%	10,8%	6,1%	(85,9%)
Deduções da receita	(112)	(244)	(277)	(297)	(305)	(272)	(276)	(298)	(320)	(347)	(374)	(404)	(437)	(377)	(402)	(436)	(471)	(507)	(72)
% rec. bruta ⁽¹⁾	(8,7%)	(8,8%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)	(8,7%)
Receita operacional líquida	2.211	4.122	4.229	4.845	4.455	3.204	3.041	3.198	3.417	3.643	3.925	4.302	4.573	4.018	4.228	4.559	5.063	5.365	757
% rec. bruta ⁽¹⁾	91,3%	91,2%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%	91,3%
Custo dos serv. de construção	(1.042)	(1.582)	(1.339)	(1.739)	(1.264)	(368)	(164)	(84)	(73)	(22)	(17)	(79)	(6)	(80)	(21)	(2)	(137)	(59)	-
Despesas operacionais	(396)	(851)	(900)	(914)	(908)	(844)	(857)	(896)	(937)	(979)	(1.023)	(1.069)	(1.118)	(1.038)	(1.078)	(1.127)	(1.178)	(1.231)	(173)
Outras despesas	(98)	(182)	(151)	(191)	(200)	(212)	(239)	(268)	(296)	(320)	(336)	(346)	(329)	(284)	(238)	(182)	(131)	(57)	-
EBITDA	675	1.507	1.839	2.000	2.083	1.780	1.780	1.950	2.111	2.322	2.549	2.808	3.121	2.616	2.891	3.248	3.616	4.018	584
% margem EBITDA ⁽¹⁾	57,7%	59,3%	63,6%	64,4%	65,3%	62,8%	61,9%	62,6%	63,1%	64,1%	65,2%	66,5%	68,3%	66,4%	68,7%	71,3%	73,4%	75,7%	77,1%
EBITDA Aj.	740	1.609	1.915	2.120	2.243	1.979	2.008	2.206	2.393	2.628	2.869	3.137	3.432	2.899	3.129	3.430	3.747	4.075	584
% margem EBITDA Aj. ⁽¹⁾	63,3%	63,3%	66,3%	68,3%	70,3%	69,8%	69,8%	70,8%	71,6%	72,6%	73,4%	74,3%	75,1%	73,6%	74,4%	75,3%	76,1%	76,8%	77,1%
Depreciação e amortização	(212)	(534)	(777)	(867)	(947)	(954)	(955)	(970)	(979)	(985)	(987)	(990)	(1.003)	(928)	(948)	(955)	(956)	(1.153)	-
EBIT	462	972	1.063	1.133	1.136	827	825	980	1.132	1.337	1.562	1.818	2.118	1.688	1.943	2.293	2.661	2.865	584
% margem EBIT ⁽¹⁾	39,6%	38,3%	36,8%	36,5%	35,6%	29,1%	28,7%	31,5%	33,9%	36,9%	40,0%	43,1%	46,4%	42,9%	46,2%	50,3%	54,0%	54,0%	77,1%
EBIT Aj.	528	1.074	1.139	1.253	1.296	1.025	1.053	1.236	1.415	1.643	1.882	2.148	2.429	1.971	2.181	2.475	2.791	2.922	584
% margem EBIT Aj. ⁽¹⁾	45,2%	42,3%	39,4%	40,3%	40,6%	36,1%	36,6%	39,7%	42,3%	45,4%	48,2%	50,9%	53,2%	50,1%	51,8%	54,3%	56,7%	55,1%	77,1%

Fonte: Companhia

Nota: As projeções do portfólio atual consolidam as 9 concessionárias (Vianorte, Intervias, Fernão Dias, Autovias, Litoral Sul, Planalto Sul, Fluminense, Régis Bittencourt, Centrovias), Latina Manutenção, Latina Sinalização e a holding

(1) Excluindo receitas de construção



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
6.1	Metodologias de avaliação	33
6.2	Fluxo de caixa descontado	35
6.3	Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	43
6.4	Valor patrimonial das ações	45
7	Apêndice	47

Metodologias de avaliação

Principal metodologia de avaliação utilizada, na qual o BNP Paribas baseou suas conclusões

Metodologia	Descrição / premissas	Méritos
Fluxo de Caixa Descontado (FCD)	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação por FCD baseada em projeções do portfólio atual de concessões da Companhia em termos nominais recebidas da Companhia para os anos de 2015 a 2033 (fim do último contrato de concessão) A possibilidade de novas concessões, modificações de contratos de concessão existentes e perpetuidade dos negócios da Companhia foi avaliada por FCD baseada em estimativas da Companhia do capital incremental que poderia ser investido para os anos de 2018 a 2034 Parâmetros da avaliação <ul style="list-style-type: none"> Data da avaliação: 30/06/2015 (última demonstração financeira auditada emitida antes da data do Laudo de Avaliação) Taxa de desconto (WACC) reflete as expectativas dos investidores em 21/09/2015: 10,54% (em R\$ nominais) Valor terminal: foi assumido valor terminal na avaliação de potenciais novos negócios da Companhia Convenção de desconto no final de ano Número total de ações da Arteris (excl. ações em tesouraria): 344.444.440 em 30/06/2015 	<i>Metodologia de avaliação do valor intrínseco da Companhia com base na expectativa de geração de caixa futuro, descontado a valor presente a um custo de capital que reflete as condições de mercado e o risco sistêmico do setor de concessões de rodovias</i>
Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	<ul style="list-style-type: none"> Preço da ação da Arteris ponderado pelo volume diário negociado na BM&FBovespa nos seguintes períodos <ul style="list-style-type: none"> 12 meses antes do Fato Relevante (02/05/2014 – 30/04/2015) Entre o Fato Relevante e a data do Laudo de Avaliação (04/05/2015 – 22/09/2015) 	<i>Preço médio ponderado das ações a valor de mercado utilizado apenas como valor de referência</i>
Valor Patrimonial das ações	<ul style="list-style-type: none"> Considera o valor do patrimônio líquido da Arteris dividido pelo número total de ações, excluindo ações em tesouraria <ul style="list-style-type: none"> Foi assumida a última demonstração financeira auditada disponível antes da data do Laudo de Avaliação ou 30/06/2015 	<i>Valor Patrimonial das ações utilizado apenas como valor de referência</i>

Outros valores de referência suportando a conclusão



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
	6.1 Metodologias de avaliação	33
	6.2 Fluxo de caixa descontado	35
	6.3 Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	43
	6.4 Valor patrimonial das ações	45
7	Apêndice	47

Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

As vantagens da utilização do método FCD podem ser resumidas a seguir:

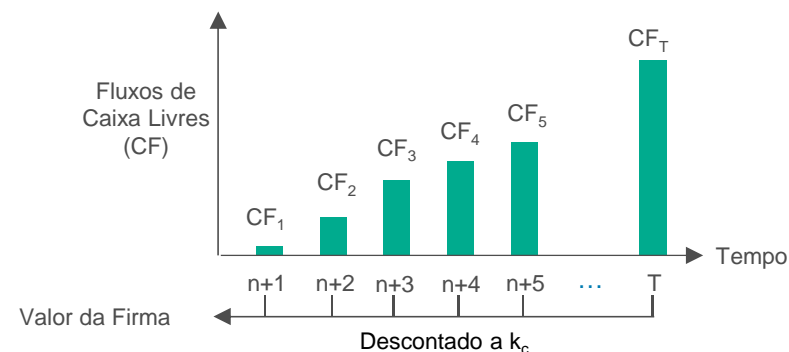
- Esta abordagem capta o potencial a longo prazo de cada empresa ou negócio, analisando aspectos essenciais
- O método FCD determina o valor intrínseco de cada empresa ou negócio, valorizando as suas operações de forma independente das avaliações gerais dos mercados de capitais
- O método FCD reflete o risco adequado de cada empresa, determinado pelo custo de capital

Visão geral

- O FCD é um método de avaliação intrínseca dos ativos financeiros. O princípio é de que o valor de um ativo depende da sua capacidade de gerar fluxos de caixa positivos no futuro. É calculado como a soma dos fluxos de caixa esperados até a perpetuidade, descontados a uma taxa que reflete o seu risco. Na prática, os fluxos de caixa são previstos por um número limitado de anos, o "horizonte explícito", e o valor residual para além desse horizonte explícito é capturado em um valor final (Valor Terminal)
- O *Enterprise Value* (EV), também conhecido como Valor da Firma (VF), pode ser escrito como:

$$EV = \sum_{i=1}^T \frac{CF_i}{(1+k_c)^i} + \frac{TV}{(1+k_c)^T}$$

- Onde:
 - CF_i : Fluxo de Caixa gerado no período i , estimado dos períodos 1 a T
 - TV: Valor Terminal no período T
 - k_c : Taxa de Desconto (Custo de Capital)



Definição de Fluxos de Caixa Livres

- Ao avaliar uma empresa, descontam-se os Fluxos de Caixa Livre para a Firma (*Free Cash Flow to Firm*, FCFF), que representam fluxos de caixa disponíveis para todos os acionistas da empresa antes de quaisquer ajustes relacionados à financiamento (juros, amortizações e emissões de dívida):
EBIT x (1 – Imposto de Renda)
+ Depreciação e Amortização
- Capex
- Variações na Necessidade de Capital de Giro
-
- = Fluxo de Caixa Livre para a Firma
- A taxa de imposto normativa corresponde à taxa de imposto marginal projetada



Premissas macroeconômicas



■ Premissas macroeconômicas baseadas em estimativas de mercado

Parâmetros	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
PIB (% a.a.) ⁽¹⁾	(1,5%)	0,5%	2,2%	2,5%	1,8%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%
Selic (% a.a.) ⁽²⁾	13,6%	13,4%	11,4%	10,6%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%	10,2%
IPCA (% a.a.) ⁽³⁾	9,5%	5,8%	4,9%	4,8%	4,7%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
IGP-M (% a.a.) ⁽³⁾	7,9%	5,9%	5,3%	4,9%	4,8%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Taxa de Juros de Longo Prazo - TJLP (% a.a.) ⁽⁴⁾	7,0%	8,0%	8,5%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Inflação americana - CPI (% a.a.) ⁽¹⁾	0,2%	2,1%	2,3%	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%

Fonte: (1) EIU (Economist Intelligence Unit) até 2033 datado de 10 de agosto de 2015; (2) Banco Central do Brasil até 2019 e mantida constante nos anos seguintes (2020 a 2033) datado de 21 de setembro de 2015; (3) Banco Central do Brasil até 2019 datado de 21 de setembro de 2015 e inflação alvo de 4,5% (extrapolação temporal da Resolução No 4.419, de 25 de junho de 2015, do Banco Central do Brasil, que fixa a meta de 4,5% para a inflação do ano de 2017) de 2020 a 2033; (4) BNP Paribas até 2022 datado de 21 de setembro de 2015 e mantida constante nos anos seguintes (2023 a 2033)



Cálculo do WACC

PREMISSAS		WACC													
<p>Beta desalavancado para a Arteris</p> <p>Beta desalavancado (β_a) 0,57</p> <p>Alíquota de imposto 34,0%</p> <p>Alavancagem alvo 185,7%</p> <p>$D/(D+E)^{(1)}$ 65,0%</p> <p>$E/(D+E)^{(1)}$ 35,0%</p> <p>Beta alavancado (β_e) 1,28</p>	<p>Taxa livre de risco⁽³⁾⁽⁵⁾</p> <ul style="list-style-type: none"> 2,2% Média de 3 meses do <i>yield</i> de um <i>bond</i> do governo americano de 10 anos em US\$ (fonte: BNP Paribas Arbitrage) 	<p>Prêmio de risco de mercado a 5,9%</p> <p>Multiplicado pelo: Beta alavancado b 1,28</p> <p>Prêmio de risco de mercado ajustado $c=a*b$ 7,6%</p> <p>(+) Taxa livre de risco (US\$) d 2,2%</p> <p>Custo do Equity (US\$) e=c+d 9,8%</p> <p>(+) Prêmio de risco país f 3,3%</p> <p>Custo do Equity ajustado (US\$) g=e+f 13,2%</p> <p>Taxa de inflação de longo prazo (BR) h 4,9%</p> <p>Taxa de inflação de longo prazo (EUA) i 1,9%</p> <p>Custo do Equity ajustado (R\$) $j=(1+g)*((1+h)/(1+i))-1$ 16,4%</p> <p>Multiplicado pelo: $E/(D+E)$ da companhia k 35,0%</p> <p>Parcela de custo do <i>equity</i> $l=j*k$ 5,7%</p> <p>Custo de dívida da companhia m 11,2%</p> <p>Alíquota de imposto efetiva n 34,0%</p> <p>Custo de dívida depois de impostos $o=m*(1-n)$ 7,4%</p> <p>Multiplicado pelo: $D/(D+E)$ da companhia p 65,0%</p> <p>Parcela de custo de dívida $q=o*p$ 4,8%</p> <p>WACC - Nominal (R\$) r=l+q 10,54%</p>													
	<p>Prêmio de risco de mercado⁽³⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾</p> <ul style="list-style-type: none"> 5,9% Média de 3 meses dos retornos totais das ações de grandes empresas americanas menos a média do <i>yield</i> de um <i>bond</i> do governo americano de 10 anos em US\$ (fonte: BNP Paribas Arbitrage) 														
	<p>Beta alavancado</p> <ul style="list-style-type: none"> 1,28 Baseado na mediana dos betas de empresas comparáveis selecionadas (fonte: Barra) 														
	<p>Estrutura de capital</p> <ul style="list-style-type: none"> Estrutura de capital de longo prazo: 65% dívida / 35% <i>equity</i> (fonte: Companhia) 														
	<p>Prêmio de risco país</p> <ul style="list-style-type: none"> 3,3% Média de 3 meses do <i>spread</i> entre o <i>bond</i> brasileiro em US\$ e a taxa livre de risco dos EUA (fonte: JPMorgan EMBI – IPEADATA) 														
	<p>Taxa de inflação (BR)</p> <ul style="list-style-type: none"> 4,9% Média entre a taxa anual de inflação de 2015 a 2033 baseada em (i) estimativas do Banco Central do Brasil de 2015 a 2019 e (ii) inflação alvo de 4,5% de 2020 a 2033⁽²⁾ 														
	<p>Taxa de inflação (EUA)</p> <ul style="list-style-type: none"> 1,9% Média entre a taxa anual de inflação de 2015 a 2033 baseada em estimativas do EIU - Economist Intelligence Unit 														
		<p>Análise de sensibilidade: +/- 5% aplicado ao beta desalavancado</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>β_a</th> <th>0,54</th> <th>0,57</th> <th>0,60</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Be</td> <td>1,21</td> <td>1,28</td> <td>1,34</td> </tr> <tr> <td>WACC</td> <td>10,40%</td> <td>10,54%</td> <td>10,68%</td> </tr> </tbody> </table>		β_a	0,54	0,57	0,60	Be	1,21	1,28	1,34	WACC	10,40%	10,54%	10,68%
β_a	0,54	0,57	0,60												
Be	1,21	1,28	1,34												
WACC	10,40%	10,54%	10,68%												

- (1) Premissa fornecida pela companhia. Estrutura de capital alvo da companhia, coerente com as práticas de financiamento de projetos, que preveem o financiamento de aprox. 65% dos investimentos, através de linhas de crédito do BNDES, emissões de debênture de infraestrutura e financiamentos na holding
- (2) Premissa baseada na extrapolação temporal da Resolução No 4.419, de 25 de junho de 2015, do Banco Central do Brasil, que fixa a meta de 4,5% para a inflação do ano de 2017
- (3) De acordo com as práticas estabelecidas pelo *Business Valuation Team* do BNP Paribas, o uso da média de 3 meses para o cálculo da taxa livre de risco e do prêmio de risco de mercado é recomendado em situações de razoável normalidade de mercados, onde não exista volatilidade considerada excessiva para tais indicadores na data do laudo de avaliação
- (4) Beta alavancado = Beta desalavancado * (1 + (1 - alíquota de imposto) * alavancagem alvo)
- (5) O uso do título do tesouro norte americano (*Tbond*) com prazo de 10 anos é recomendado devido à sua alta liquidez no mercado secundário quando comparado ao *Tbond* com prazo de 30 anos
- (6) Os retornos totais implícitos das ações de grandes empresas americanas foram calculados para cada um dos 3 meses anteriores à data do laudo de avaliação e foi calculada a média dos retornos observados



Custo de capital: beta desalavancado

Beta e alavancagem de empresas comparáveis

Companhia	País	Beta alavancado	Moeda	Valor do equity (milhões)	Dívida líquida (milhões)	Minoritários (milhões)	Valor da firma (milhões)	Alíquota de imposto	Beta desalavancado	Alavancagem
América Latina										
CCR S.A.	Brasil	1,00	BRL	20.693	10.125	154	30.558	34,0%	0,76	49%
EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	Brasil	1,05	BRL	3.244	4.461	55	7.761	34,0%	0,56	138%
Arteris S.A.	Brasil	0,88	BRL	3.303	5.129	–	8.432	34,0%	0,43	155%
OHL Mexico SAB De CV	México	1,15	MXN	37.779	26.348	7.583	70.592	30,0%	0,82	70%
Média - América Latina		1,02							0,64	103%
Mediana - América Latina		1,03							0,66	104%
Ásia										
Bangkok Expressway Public Company Limited	Tailândia	0,88	THB	27.913	25.158	104	53.174	20,0%	0,51	90%
IRB Infrastructure Developers Limited	Índia	1,14	INR	80.904	109.347	353	195.124	30,0%	0,59	135%
Jiangsu Expressway Co. Ltd.	China	0,86	CNY	39.389	14.350	696	53.321	25,0%	0,68	36%
Anhui Expressway Co. Ltd.	China	0,98	CNY	13.995	1.539	795	16.215	25,0%	0,91	11%
Média - Ásia		0,97							0,67	68%
Mediana - Ásia		0,93							0,63	63%
Europa										
Abertis Infraestructuras S.A.	Espanha	0,89	EUR	13.210	10.766	–	27.348	28,0%	0,56	81%
Atlantia SpA	Itália	0,92	EUR	20.409	12.621	1.761	34.791	31,4%	0,66	62%
Ferrovial, S.A.	Espanha	0,94	EUR	16.183	6.900	437	23.151	28,0%	0,72	43%
VINCI S.A.	França	1,02	EUR	32.846	14.657	137	47.640	33,3%	0,79	45%
Eiffage SA	França	1,11	EUR	5.318	12.883	159	18.360	33,3%	0,43	242%
Obrascon Huarte Lain SA	Espanha	1,17	EUR	1.281	6.079	1.813	9.173	28,0%	0,49	475%
Società Iniziative Autostradali e Servizi SpA	Itália	0,87	EUR	2.131	1.971	265	4.366	31,4%	0,55	92%
ASTM S.p.A.	Itália	0,91	EUR	997	1.706	888	3.591	31,4%	0,56	171%
Média - Europa		0,98							0,60	151%
Mediana - Europa		0,93							0,56	87%
Média - Global		0,99							0,63	1,18
Mediana - Global		0,96							0,57	0,86

Fonte: Capital IQ, Companhias, Beta Barra, KPMG



Arteris: resumo da avaliação

Fluxo de caixa descontado (FCD) das projeções financeiras do portfólio de concessões atual da Companhia

R\$ milhões - FYE 31/12	PERÍODO DE CONCESSÃO																		
	2S15e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Receita operacional líquida	2.211	4.122	4.229	4.845	4.455	3.204	3.041	3.198	3.417	3.643	3.925	4.302	4.573	4.018	4.228	4.559	5.063	5.365	757
EBITDA	675	1.507	1.839	2.000	2.083	1.780	1.780	1.950	2.111	2.322	2.549	2.808	3.121	2.616	2.891	3.248	3.616	4.018	584
% receita operacional líquida	31%	37%	43%	41%	47%	56%	59%	61%	62%	64%	65%	65%	68%	65%	68%	71%	71%	75%	77%
EBIT	462	972	1.063	1.133	1.136	827	825	980	1.132	1.337	1.562	1.818	2.118	1.688	1.943	2.293	2.661	2.865	584
% receita operacional líquida	21%	24%	25%	23%	26%	26%	27%	31%	33%	37%	40%	42%	46%	42%	46%	50%	53%	53%	77%
(+) Provisão de manutenção	65	102	76	120	159	199	228	256	283	306	320	329	311	283	238	182	131	57	-
(-) Capex de manutenção	(54)	(147)	(303)	(212)	(234)	(270)	(226)	(216)	(224)	(285)	(302)	(338)	(299)	(343)	(349)	(305)	(342)	(393)	-
EBIT tributável	473	928	836	1.040	1.062	756	827	1.019	1.191	1.358	1.579	1.810	2.130	1.629	1.832	2.170	2.450	2.529	584
% receita operacional líquida	21%	23%	20%	21%	24%	24%	27%	32%	35%	37%	40%	42%	47%	41%	43%	48%	48%	47%	77%
Imposto	(161)	(315)	(284)	(354)	(361)	(257)	(281)	(347)	(405)	(462)	(537)	(615)	(724)	(554)	(623)	(738)	(833)	(860)	(198)
% EBIT tributável	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)	(34%)
EBIT tributável depois de imposto	312	612	552	687	701	499	546	673	786	896	1.042	1.195	1.406	1.075	1.209	1.432	1.617	1.669	385
% receita operacional líquida	14%	15%	13%	14%	16%	16%	18%	21%	23%	25%	27%	28%	31%	27%	29%	31%	32%	31%	51%
(+) Depreciação e amortização ⁽¹⁾	212	534	777	867	947	954	955	970	979	985	987	990	1.003	928	948	955	956	1.153	-
(-) Capex de expansão	(1.042)	(1.582)	(1.339)	(1.739)	(1.264)	(368)	(164)	(84)	(73)	(22)	(17)	(79)	(6)	(80)	(21)	(2)	(137)	(59)	-
(-/+ Variação do capital de giro	71	(66)	(2)	9	8	0	6	4	6	6	7	6	3	27	9	5	11	8	(298)
(-) Outorga	(38)	(84)	(93)	(39)	(11)	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Uso do prejuízo fiscal	1	-	-	-	-	2	14	37	101	143	161	218	309	377	368	282	186	192	47
Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCLF)	(484)	(585)	(105)	(217)	381	1.086	1.357	1.601	1.798	2.008	2.181	2.329	2.714	2.327	2.514	2.672	2.632	2.963	135
Fator de desconto	95%	86%	78%	70%	64%	58%	52%	47%	43%	39%	35%	32%	29%	26%	23%	21%	19%	17%	16%
Valor Presente do FCLF	(461)	(503)	(82)	(152)	242	626	708	755	767	775	761	736	775	601	588	565	504	513	21

Resumo da avaliação (R\$ milhões)

Valor presente do FCLF	7.738,4
(+) Avaliação das novas oportunidades e perpetuidade ⁽²⁾	195,8
(+) Avaliação da STP	134,7
Valor da firma	8.068,9
(-) Dívida líquida em 30 de junho de 2015	4.985,1
(+) Outros ajustes em 30 de junho de 2015	90,8
Valor do equity	3.174,5
Número de ações (milhões)	344,4
Preço por ação (R\$)	9,22

Intervalo da avaliação por FCD (R\$)

Análise de sensibilidade: +/- 5% aplicado ao beta desalavancado

0,60	0,57	0,54
5,0%	Valor central	(5,0%)
8,86	9,22	9,58

Fonte: Companhia (1) Os ativos da Companhia serão totalmente depreciados até o final do período de concessão (2) Avaliação das novas oportunidades e perpetuidade na página 42



Arteris: resumo da avaliação (cont.)

O investimento nas oportunidades de expansão do portfólio atual de concessões consideram fluxos de caixa perpétuos com taxa interna de retorno de 11,1%

Fluxo de caixa descontado das oportunidades de expansão do portfólio atual de concessões (renegociação de contratos atuais e/ou novas concessões)

Novas oportunidades de investimento (R\$m)

Investimento em 2018

- Total⁽¹⁾: 994
- Equity: 348
- Dívida: 646

Investimento em 2019

- Total⁽¹⁾: 2.080
- Equity: 728
- Dívida: 1.352

Investimento em 2028

- Total⁽¹⁾: 1.546
- Equity: 541
- Dívida: 1.005

Investimento em 2033

- Total⁽¹⁾: 9.632
- Equity: 3.371
- Dívida: 6.261

Fluxo a ser perpetuado sem crescimento real

R\$ milhões	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Fluxo a ser perpetuado	
Investimento em 2018e	(993,6)	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0
Investimento em 2019e	-	(2.080,4)	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2	230,2
Investimento em 2028e	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(1.545,8)	171,1	171,1	171,1	171,1	171,1	171,1	171,1	171,1
Investimento em 2033e	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(9.631,9)	1.066,0	1.066,0	1.066,0
Fluxos para a Arteris	(993,6)	(1.970,4)	340,2	340,2	340,2	340,2	340,2	340,2	340,2	340,2	(1.205,6)	511,3	511,3	511,3	511,3	(9.120,6)	1.577,2	1.577,2	1.577,2
Fator de desconto	70%	64%	58%	52%	47%	43%	39%	35%	32%	29%	26%	23%	21%	19%	17%	16%	14%		
Valor presente dos fluxos para a Arteris	(699,6)	(1.255,1)	196,0	177,3	160,4	145,1	131,3	118,8	107,4	97,2	(311,6)	119,5	108,1	97,8	88,5	(1.428,1)	223,4		

Resumo da avaliação das novas oportunidades e perpetuidade (R\$ milhões)

Valor presente líquido dos fluxos para a Arteris	(1.923,4)
(+) Valor presente líquido do fluxo da perpetuidade	2.119,2
Fluxo de caixa adicional	195,8
Número de ações (milhões)	344,4
Valor por ação adicionado (R\$)	0,57

Análise do retorno das novas oportunidades

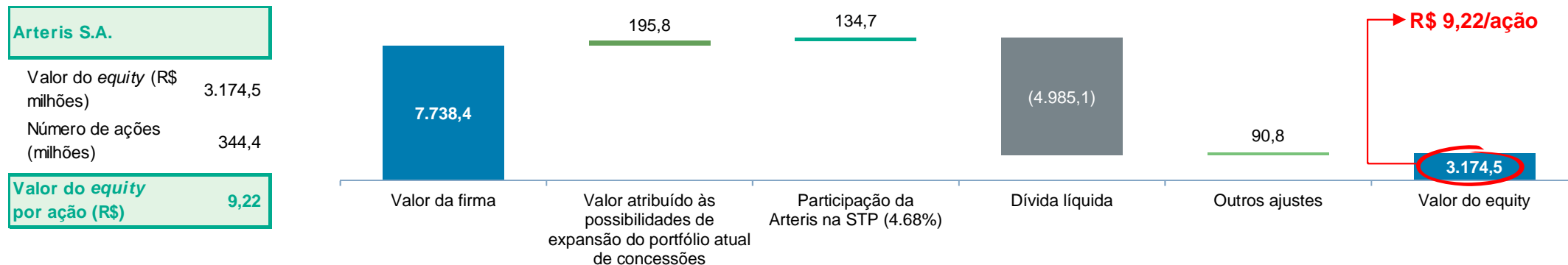
Custo do equity da Arteris	a	16,4%
(+) Retorno adicional exigido para novos projetos	b	1,5%
(=) Ke exigido para novos projetos	c=a+b	17,9%⁽²⁾
Parcela do equity no investimento	d	35% ⁽³⁾
Parcela do custo do equity	e=c*d	6,3%
Custo de dívida da companhia	f	11,2%
Alíquota de imposto efetiva	g	34,0%
Custo de dívida depois de impostos	h=f*(1-g)	7,4%
Parcela da dívida no investimento	i	65% ⁽³⁾
Parcela do custo da dívida	j=h*i	4,8%
Retorno exigido pela companhia	k=e+j	11,1%

Fonte: Companhia (1) Valor de R\$814m em R\$ de junho de 2015 e ajustado por índice de inflação até o ano do investimento; (2) A rentabilidade prevista nestes novos projetos é de 1,5% acima do custo do equity; (3) Premissa fornecida pela companhia. Estrutura de capital alvo da companhia, coerente com as práticas de financiamento de projetos, que preveem o financiamento de aprox. 65% dos investimentos, através de linhas de crédito do BNDES, emissões de debênture de infraestrutura e financiamentos na holding



Ajustes do Valor da Firma para o Valor do *Equity*

Valor da Firma para o Valor do *Equity* (R\$ milhões)



Arteris S.A.	
Valor do <i>equity</i> (R\$ milhões)	3.174,5
Número de ações (milhões)	344,4
Valor do <i>equity</i> por ação (R\$)	9,22

Avaliação da STP (R\$ milhões)

Avaliação por EV/EBITDA

EBITDA 2014 - STP	325,0
(x) múltiplo EV/EBITDA ⁽¹⁾	8,1x
Valor da STP	2.643,6
(-) Dívida líquida (caixa) em 2014	(234,3)
Valor econômico da STP	2.877,9
Valor patrimonial da STP	239,6
4,68% do Valor econômico da STP	134,7
4,68% do Valor patrimonial da STP	11,2

Outros ajustes

Outros ajustes R\$ milhões

(+) Contas a receber - partes relacionadas	0,3
(+) Depósitos judiciais	106,5
(-) Contas a pagar - partes relacionadas	(0,2)
(-) Riscos cíveis, trabalhistas e fiscais	(15,9)
Total - outros ajustes	90,8

Fonte: Companhia, Diário Oficial, Press Release da Ecorodovias

(1) Equivalente à transação entre a Ecorodovias e o Capital International em fevereiro de 2014 por uma participação de 11% na STP



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
	6.1 Metodologias de avaliação	33
	6.2 Fluxo de caixa descontado	35
	6.3 Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	43
	6.4 Valor patrimonial das ações	45
7	Apêndice	47

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações a valor de mercado (VWAP)

VWAP de R\$ 12,90 12 meses antes do Fato Relevante e R\$ 9,62 entre o Fato Relevante e o Laudo de Avaliação

Análise de liquidez (antes do Fato Relevante)

Circulação⁽¹⁾

Em 30/04/15	Sobre o capital	Sobre o free float
Spot	0,20%	0,66%
Último mês	0,19%	0,63%
Últimos 3 meses	0,28%	0,91%
Últimos 6 meses	0,21%	0,67%
Últimos 9 meses	0,18%	0,59%
Últimos 12 meses	0,16%	0,54%

Análise de liquidez (antes do Laudo de Avaliação)

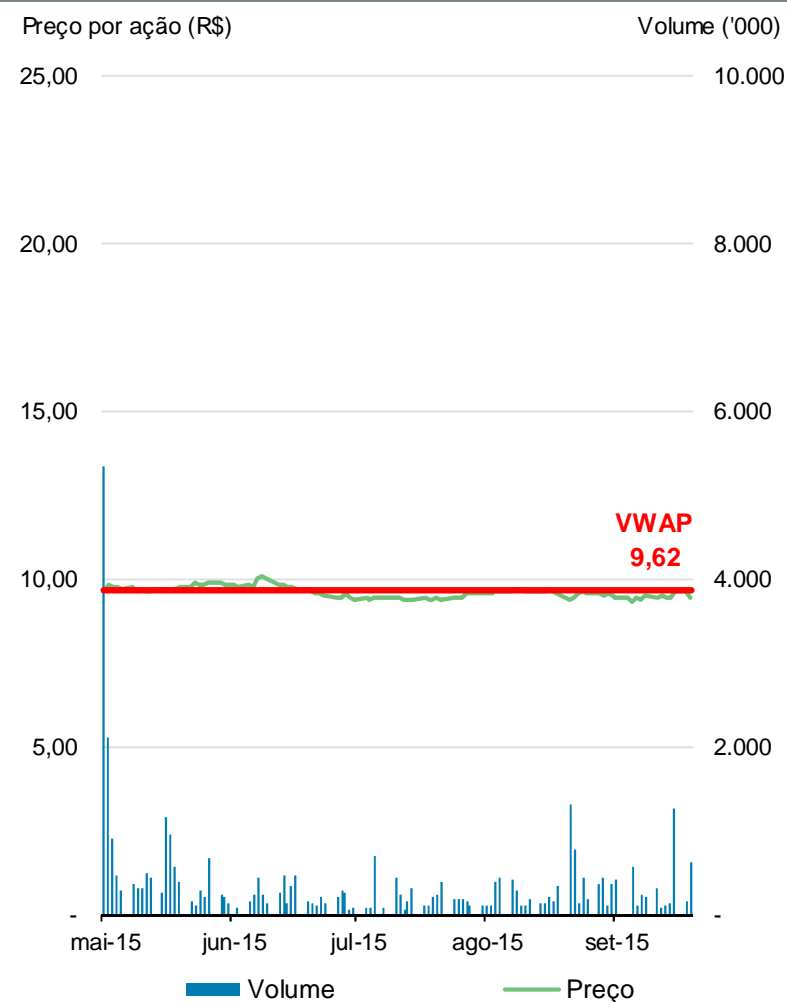
Circulação⁽¹⁾

Em 22/09/15	Sobre o capital	Sobre o free float
Spot	0,18%	0,58%
Último mês	0,11%	0,37%
Últimos 3 meses	0,08%	0,25%
Últimos 6 meses	0,12%	0,40%
Últimos 9 meses	0,17%	0,54%
Últimos 12 meses	0,16%	0,52%

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações a valor de mercado (VWAP) 12 meses antes do Fato Relevante



Avaliação pelo preço médio ponderado das ações a valor de mercado (VWAP) entre o Fato Relevante e a data do Laudo de Avaliação



Fonte: Datastream, Bloomberg (1) Volume médio negociado dividido pelo número de ações



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
	6.1 Metodologias de avaliação	33
	6.2 Fluxo de caixa descontado	35
	6.3 Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	43
	6.4 Valor patrimonial das ações	45
7	Apêndice	47

Valor patrimonial por ação

Calculado com base nas demonstrações financeiras de 30 de junho de 2015

Valor patrimonial por ação

	30/06/2015
Ativos totais (R\$'000)	9.607.585
Passivos totais (R\$'000)	7.361.458
Total do patrimônio líquido (R\$'000)	2.246.127
Número total de ações, excluindo ações em tesouraria (#'000)	344.444
Valor patrimonial por ação (R\$/ação)	R\$ 6,52

Fonte: Companhia



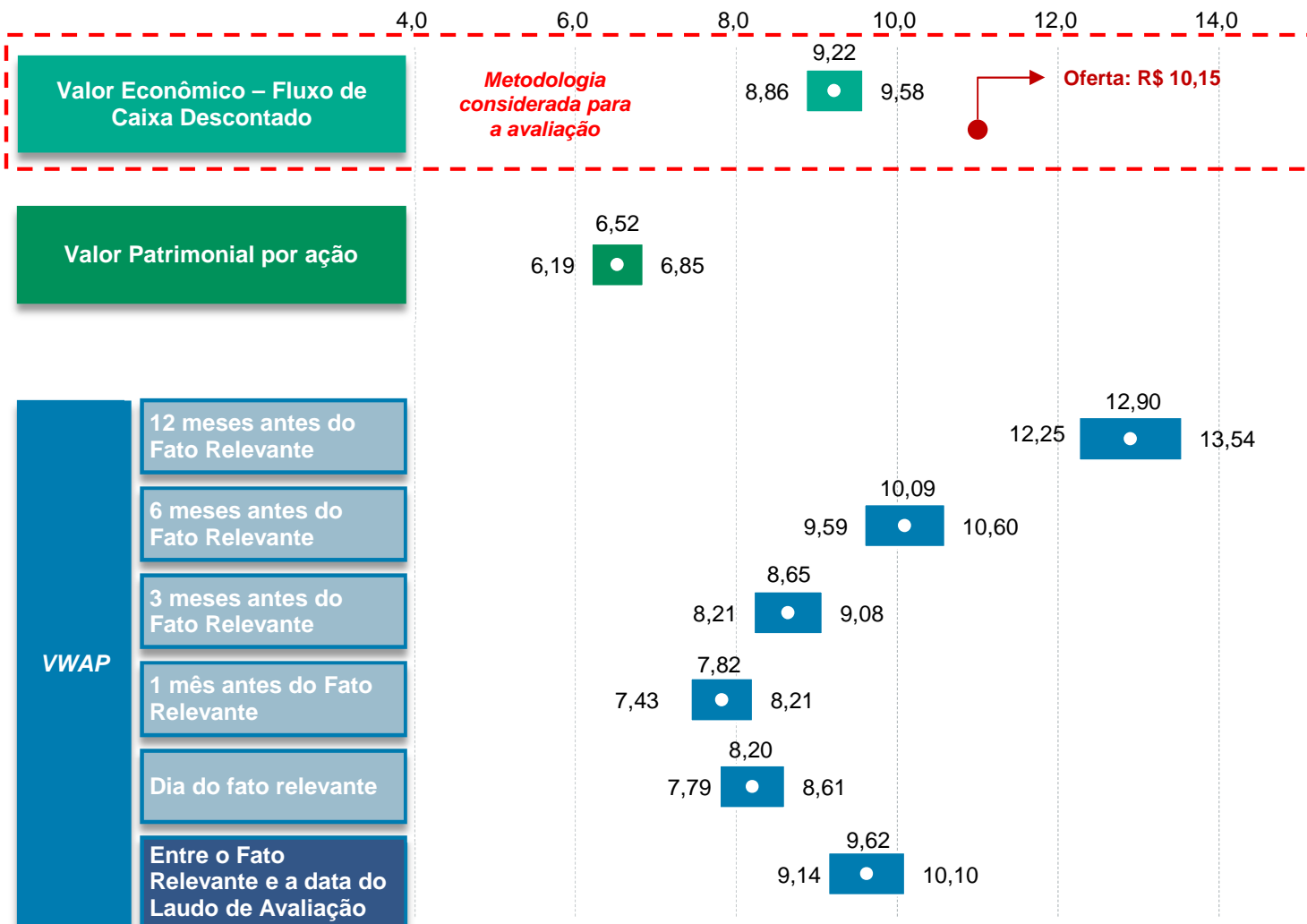
	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47

	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47
7.1	Resumo da avaliação	48
7.2	Benchmarking operacional	50
7.3	Novas concessões - riscos e incertezas	53
7.4	Lista de informações recebidas	57
7.5	Glossário	59

Resumo da avaliação

Valor econômico da Arteris calculado entre R\$ 8,86 e R\$ 9,58 por ação, com base na metodologia de Fluxo de Caixa Descontado considerando oportunidades de crescimento

Resumo da Avaliação – Preço da ação (R\$/ação)



Metodologias adotadas⁽¹⁾

Fluxo de Caixa Descontado

- Projeções do portfólio de concessões atual recebidas da Arteris de 2015 a 2033 (fim do último contrato de concessão)
- Premissas relacionadas às novas oportunidades de investimento conforme estimativas da Companhia de 2018 a 2034
- Fluxo de Caixa Livre para a Firma descontado usando um WACC de 10,54% (em R\$ nominais)
- Intervalo da avaliação considera a seguinte sensibilidade: +/- 5% no valor do beta desalavancado

Valor Patrimonial por ação – sensibilidade de +/-5% aplicado no valor central

- Valor do patrimônio líquido dividido pelo número total de ações, excluindo ações em tesouraria, baseado na última demonstração financeira auditada disponível antes da data do Laudo de Avaliação ou 30/06/2015

VWAP – sensibilidade de +/-5% aplicado no valor central

12 meses antes do Fato Relevante

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 02 de maio de 2014 e 30 de abril de 2015

6 meses antes do Fato Relevante

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 03 de novembro de 2014 e 30 de abril de 2015

3 meses antes do Fato Relevante

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 02 de fevereiro de 2015 e 30 de abril de 2015

1 meses antes do Fato Relevante

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 01 de abril de 2015 e 30 de abril de 2015

Preço de fechamento no dia do Fato Relevante

- Preço da ação em 30 de abril de 2015

Entre o Fato Relevante e a data do Laudo de Avaliação

- Preço médio ponderado das ações a valor de mercado entre 04 de maio de 2015 e 22 de setembro de 2015

Número total de ações (excl. ações em tesouraria) de 344.444.440 em 30/06/2015

(1) O escopo deste Laudo de Avaliação não incluiu análise de potencial desconto por falta de liquidez

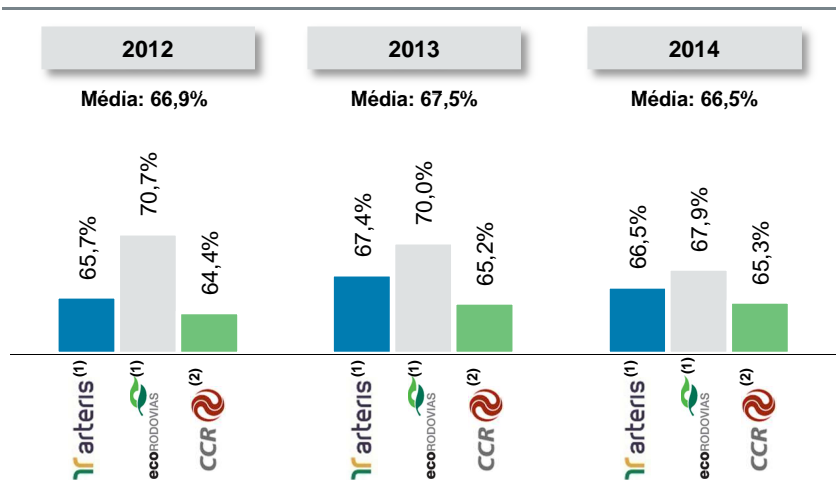


	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47
7.1	Resumo da avaliação	48
7.2	Benchmarking operacional	50
7.3	Novas concessões - riscos e incertezas	53
7.4	Lista de informações recebidas	57
7.5	Glossário	59

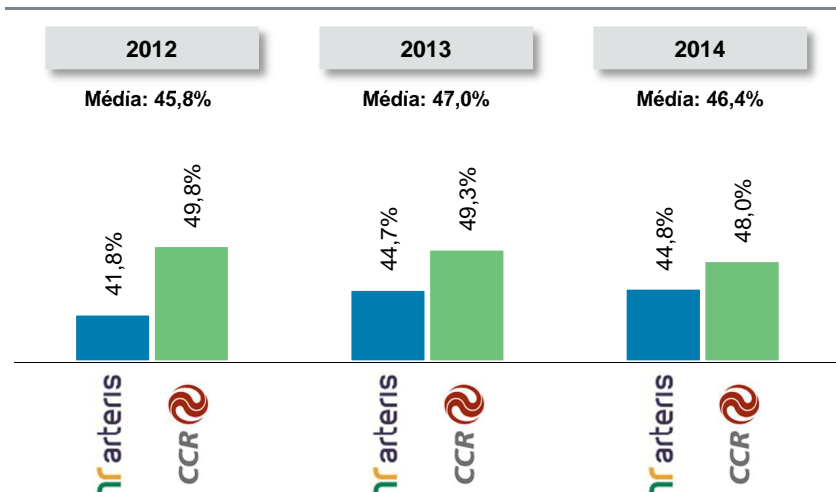
Benchmarking operacional

Margem EBITDA

Valores representam apenas a linha de negócio de rodovias⁽⁴⁾

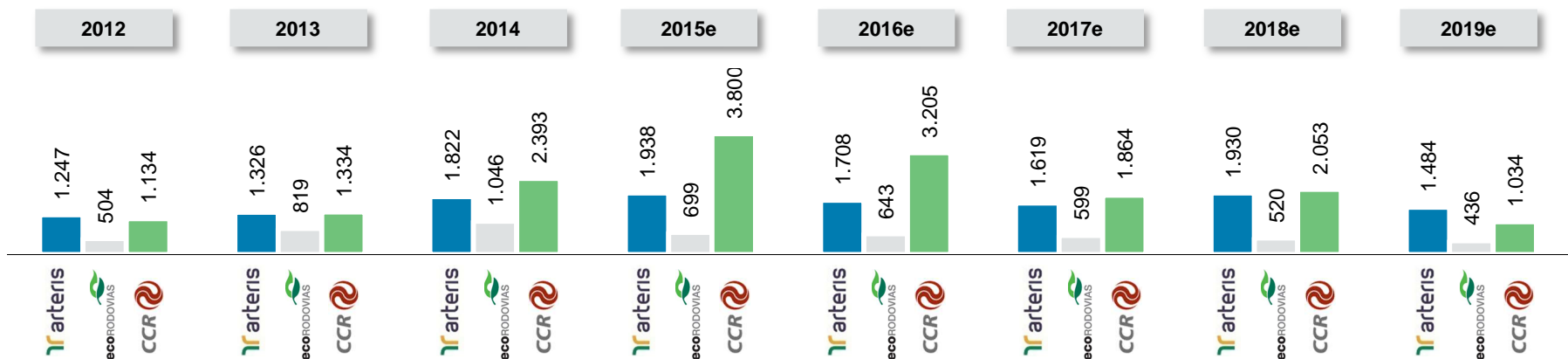


Margem EBIT⁽³⁾



Capex histórico e estimado (R\$ milhões)

Valores representam o CAPEX total da empresa



Fonte: Companhias, relatórios de *brokers*

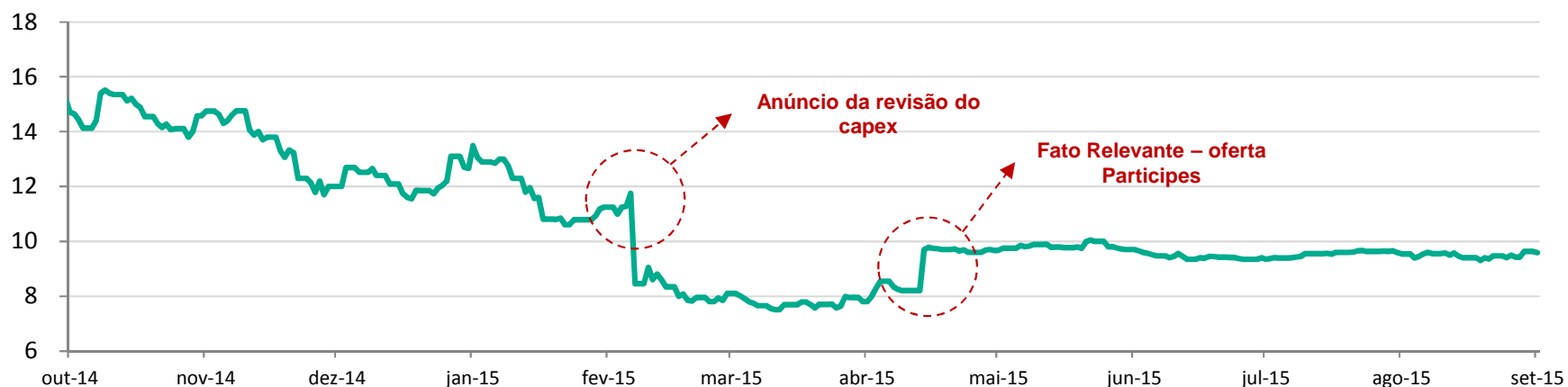
Nota: As informações referentes a CCR e EcoRodovias foram extraídas de relatórios de analistas de mercado e as informações referentes a Arteris são estimativas da própria Companhia

(1) Excluindo receitas/custos de construção e provisão para manutenção; (2) Excluindo: (i) Aeroporto de BH; (ii) novos negócios, os quais ainda não estão operacionais: Metro Bahia e MSVIA; (iii) receitas não recorrentes resultante da venda da participação na STP e outros resultados não recorrentes; (iv) excluindo Controlar; (v) receitas e custos de construção; (vi) provisão para manutenção; (3) Considera os mesmos ajustes do EBITDA para todas as empresas, exceto a provisão de manutenção; (4) Exceto para CCR, no entanto, a linha de negócios de concessão de rodovias representa cerca de 72% da receita total da CCR



Benchmarking operacional (cont.)

Performance do preço da ação (R\$/ação)



Benchmarking entre a Arteris e empresas comparáveis brasileiras (R\$ milhões)

Companhia	VF em 21/09/2015	Capex futuro total (nominal)	Capex / VF	Alavancagem (21/09/2015)
CCR	37.842	26.081	68,9%	48,9%
Ecorodovias	8.635	7.664	88,8%	137,5%
Arteris	7.278	12.920	177,5%	155,3%

Fonte: Companhia, relatórios de *brokers*



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47
	7.1 Resumo da avaliação	48
	7.2 Benchmarking operacional	50
	7.3 Novas concessões - riscos e incertezas	53
	7.4 Lista de informações recebidas	57
	7.5 Glossário	59

Programa de Investimento em Logística

Foco em rodovias

Visão geral

O caso PAC(2):

- Criado em 2007 para promover grandes obras de infraestrutura no Brasil. A primeira etapa do PAC ("PAC 1") terminou com **apenas 20% das obras previstas concluídas**
- Em 2011 o Governo Federal lançou a segunda etapa do PAC, ("PAC 2") que terminou em 2014 com **apenas 32% das obras previstas concluídas**
- Em 2015, antes mesmo de terminar as obras previstas no PAC 1 e no PAC 2, o Governo Federal lançou a terceira etapa do PAC ("PAC 3"). Em maio de 2015 o governo publicou um corte nos investimentos dos quais R\$ 25,7 bilhões são investimentos do PAC

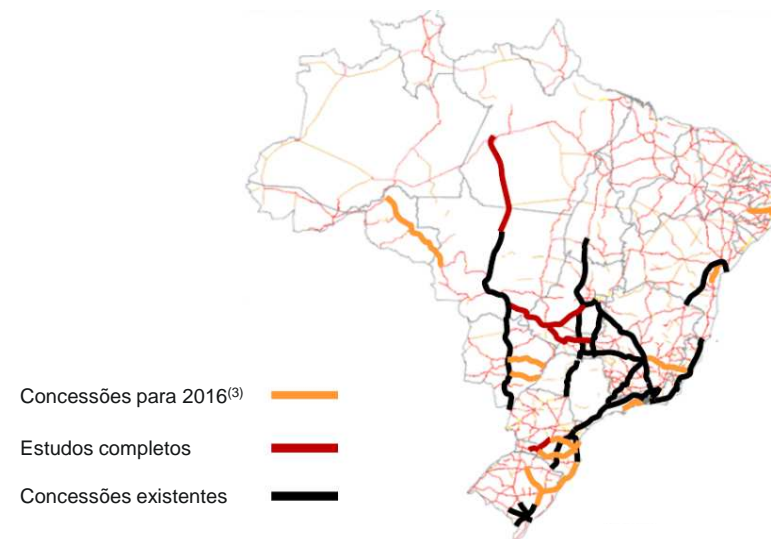
- O Programa de Investimento em Logística ("PIL" ou "Programa") foi lançado em agosto de 2012 pelo Governo Federal brasileiro
 - O Programa inclui investimentos em rodovias, ferrovias, portos e aeroportos por meio de parcerias com o setor privado
- A primeira fase do PIL previa investimentos de R\$ 241,5 bilhões, porém apenas R\$ 55,4 bilhões, ou 23% foram contratados
- Em junho de 2015 foi anunciada a segunda etapa do PIL que trazia projetos idênticos à primeira etapa do PIL, como algumas ferrovias. Além destes projetos, foram apresentados projetos reformulados como as rodovias BR-101 na Bahia, que encolheu, e a BR-262, em Minas Gerais, que foi leiloada e não teve lances
- De 2015 a 2018 a segunda fase prevê a concessão de 7 mil quilômetros de rodovias com um investimento na ordem de R\$ 66,1 bilhões sendo R\$ 50,8 bilhões em novas concessões e R\$ 15,3 bilhões em concessões existentes
 - Além das concessões de rodovias, o Programa ainda prevê investimentos de R\$ 86,4 bilhões em ferrovias, R\$ 37,4 bilhões em portos e R\$ 8,5 bilhões em aeroportos
 - Espera-se que 5 concessões de rodovias sejam leiloadas em 2015, porém apenas uma foi realizada (Ponte Rio-Niterói)
 - Os leilões que não ocorrem em 2015 deverão ser postergados para 2016

Leilões de rodovias previstos para e 2015 ainda não realizados

BR-476/153/282/480 (PR/SC)	Em análise no TCU ⁽¹⁾
BR-364/365 (GO/MG)	Em análise no TCU ⁽¹⁾
BR-364/060 (MT/GO)	Em audiência pública
BR-163 (MT/PA)	Fase de apresentação de estudos à ANTT

Fonte: imprensa, Programa de Investimento em Logística, relatórios de *brokers* (1) Tribunal de Contas da União (2) Programa de Aceleração do Crescimento (3) incluindo 11 rodovias previstas para 2016 e 4 ainda não realizadas de 2015

Pipeline de concessões de rodovias



Apesar de estarem previstas 15 rodovias a serem leiloadas em 2016 (incluindo 11 rodovias previstas para 2016 e 4 ainda não realizadas de 2015), há o risco de o governo não conseguir executá-las no prazo estipulado como está ocorrendo em 2015



Programa de Investimento em Logística (cont.)

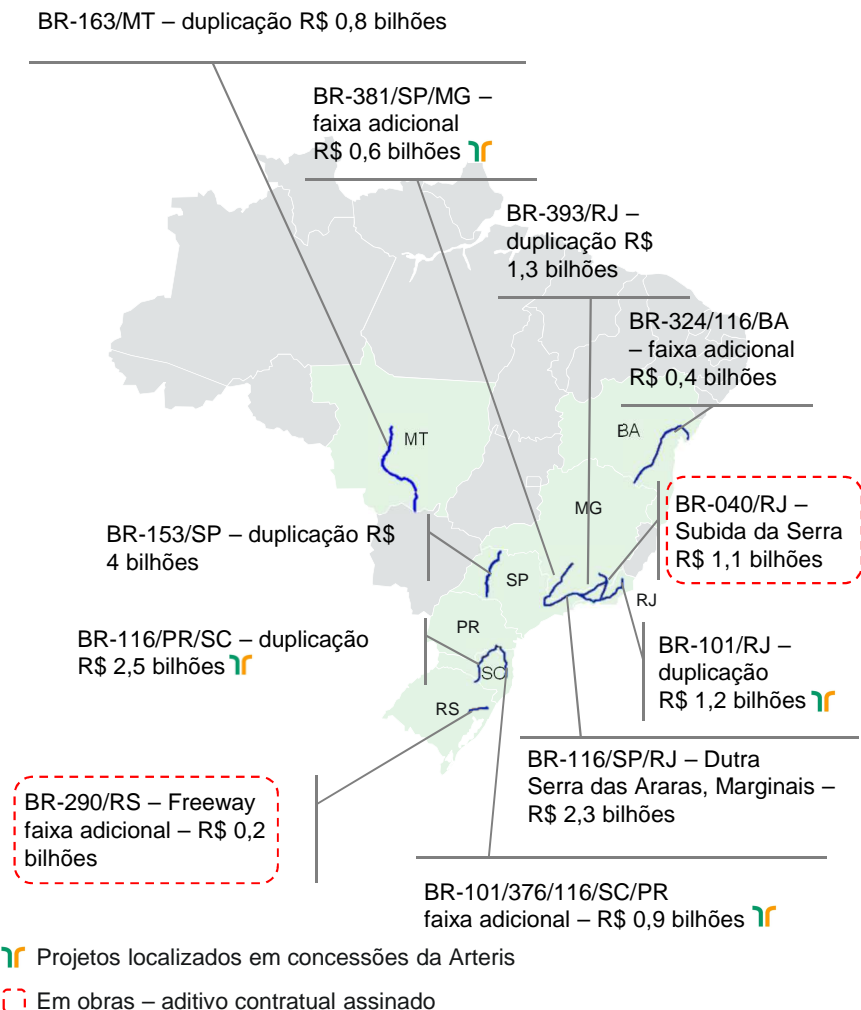
Investimentos em concessões existentes

Principais incertezas quanto aos investimentos

Apesar de R\$ 5,2 bilhões de reais em novos projetos estarem localizados em concessões da Arteris, eles possuem muitas incertezas quanto à execução

- Taxa de retorno dos projetos dado o novo cenário macroeconômico
- Financiamento para os projetos (e.g. taxa de juros, participação do financiamento no investimento total)
- Disponibilidade de *equity* por parte da Arteris para realizar os investimentos
- Valor total dos investimentos, uma vez que não se sabe a base usada para determinar os valores apresentados
- Data de realização dos projetos
- Aprovação dos estudos pela ANTT e negociação das modificações dos contratos de concessões vigentes

Investimentos em concessões existentes (em avaliação)



Novas oportunidades no setor de concessões de rodovias do Brasil

Riscos e incertezas

Incerteza sobre efetivação dos novos projetos

- Os novos projetos de infraestrutura que possuem expectativa de serem leiloados serão realizados por meio de licitação / concorrência pública. Ou seja, apesar do interesse da companhia em estudar os projetos não existe nenhuma garantia de que a Arteris conseguirá ser vencedora do leilão (que, de acordo com a lei de concessões, não favorecerá nenhum participante)
- Esta incerteza se aplica tanto para a PMI que a Arteris está estudando (Trecho da BR-101 Sul entre Palhoça (SC) e a divisa com o estado do Rio Grande do Sul), para os demais lotes de rodovias federais que serão leiloados e os 4 lotes de rodovias estaduais
- Para os projetos de infraestrutura que fazem parte do PIL e que estão nas concessões existentes, a concretização dos projetos exigem primeiramente comprovar a viabilidade da infraestrutura proposta e impactos sociais derivados, impactos em tráfego/demanda, orçamento de obras e custos adicionais e remuneração mínima exigida pela companhia. Todos estes itens, possuem incertezas em relação a viabilidade e possibilidade de efetiva concretização. Uma vez que, para efetivação do negócio é necessário a aprovação do governo / órgão responsável, sociedade (por meio de audiências) e companhia

Riscos de projeto / orçamento de obras

- Os novos projetos de infraestrutura citados ainda não possuem projetos de obra elaborados pela companhia. E, conseqüentemente, a companhia não possui orçamentos apurados para adequada avaliação dos empreendimentos
- Os números disponíveis no mercado foram divulgados pelo governo federal (através da publicação do PIL 2 <http://www.planejamento.gov.br/apresentacoes/apresentacoes-2015/rodovias-pil2015>) e estadual (pela publicação <http://www.artesp.sp.gov.br/sala-de-imprensa-noticias-novas-concessoes-rodoviaras-do-estado-de-sp.html>)
- A estimativa divulgada pelo governo federal e estadual não teve participação da Arteris



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47
7.1	Resumo da avaliação	48
7.2	Benchmarking operacional	50
7.3	Novas concessões - riscos e incertezas	53
7.4	Lista de informações recebidas	57
7.5	Glossário	59

Lista de informações recebidas

1 Informações recebidas da Arteris:

- Durante a execução do nosso trabalho de avaliação da Arteris, nos foram disponibilizados os seguintes documentos sobre a Arteris:
 - Apresentação institucional da Companhia;
 - Planilha com plano de negócios da companhia;
 - Planilha com as dívidas financeiras da companhia e o período de amortização da dívida;
 - Planilha com reajustes tarifários da Intervias;
 - Planilha com dados financeiros históricos (1T15, 2T15 e 1S15) da companhia;
 - Planilha atualizada com as dívidas financeiras da companhia e o período de amortização da dívida;
 - Alavancagem alvo da companhia;
 - Custo e composição alvos da dívida da companhia

2 Outras informações utilizadas:

- Relatórios de resultado, apresentações, documentos enviados à CVM e comunicados emitidos pela Companhia ao mercado, constantes do site de Relação com Investidores da Companhia;
- Relatórios de analistas de mercado que cobrem a Arteris;
- Relatórios de analistas de mercado que cobrem outras companhias no setor de atuação da Companhia no Brasil e no mundo;
- Relatórios e estimativas macroeconômicas e setoriais dos mercados onde está inserida a Companhia;
- Comunicado ao Mercado e Fato Relevante da venda da participação da ECOR3 na STP (Serviços e Tecnologia de Pagamento S.A.);
- Informações complementares via serviços de informações como Bloomberg, Capital IQ e Datastream.



	Seção	Página
1	Sumário executivo	2
2	Informações sobre o avaliador	5
3	O setor de concessões de rodovias no Brasil	13
4	Informações sobre a Arteris	17
5	Apresentação do Plano de Negócios	25
6	Avaliação da Arteris	32
7	Apêndice	47
	7.1 Resumo da avaliação	48
	7.2 Benchmarking operacional	50
	7.3 Novas concessões - riscos e incertezas	53
	7.4 Lista de informações recebidas	57
	7.5 Glossário	59

Glossário

Termo	Definição	Termo	Definição
6M14	6 primeiros meses de 2014	CPI	Do inglês, <i>Consumer Price Index</i> . Índice de Preços ao Consumidor dos Estados Unidos
6M15	6 primeiros meses de 2015	CVM	Comissão de Valores Mobiliários
2S15	Segundo semestre de 2015	D&A	Depreciação & Amortização
AGE	Assembléia Geral Extraordinária	Datastream	Plataforma da Thomson Reuters utilizada como fonte de informações públicas de mercado
Alavancagem	Proporção da dívida de terceiros sobre o capital próprio	Dívida Líquida	Dívida total e equivalentes menos caixa e equivalentes
ANTT	Agência Nacional de Transportes Terrestres	DNER	Departamento Nacional de Estradas de Rodagem
ARTESP	Agência de Transporte do Estado de São Paulo	DNIT	Departamento Nacional de Infraestrutura de Transportes
Beta (β)	Coefficiente de risco que representa o risco não diversificável que o ativo está exposto	EBIT	Do inglês, <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> . Lucro operacional antes dos juros e impostos
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	EBITDA	Do inglês, <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i> . Lucro operacional antes dos juros, impostos, depreciação e amortização
BNP Paribas	Banco BNP Paribas Brasil S.A.	EBITDA Ajustado	EBITDA ajustado pelas reversões da provisão para manutenção de rodovias. Para o cálculo da margem EBITDA ajustada, a companhia leva em consideração a relação entre a receita operacional líquida excluindo as receitas de obras e o EBITDA ajustado
Brokers	Termo em inglês. Corretora de Valores	EMBI	Do inglês <i>Emerging Market Bond Index</i> . Usado como medida para o prêmio de risco país para um determinado país
<i>Business Valuation Team</i>	Equipe de avaliação de empresas do BNP Paribas	EMIS	Plataforma da Euromoney Institutional Investor utilizada como fonte de informações públicas de mercado
c.	Circa, aproximadamente	Convenção de desconto no final de ano	Premissa de que os fluxos de caixa serão gerados ao final do período
Capex	Do inglês, <i>Capital Expenditures</i> . Equivalente a investimentos de manutenção e expansão em ativos imobilizados	<i>Equity</i>	Termo em inglês. Capital próprio dos acionistas de uma empresa
Capital IQ	Plataforma da McGraw Hill Financial utilizada como fonte de informações públicas de mercado	<i>Fairness Opinion</i>	Carta de opinião emitida por um avaliador independente usualmente sobre os aspectos econômico-financeiros de uma transação societária
CDI	Certificados de Depósito Interbancário	FCD	Fluxo de Caixa Descontado
CNT	Confederação Nacional do Transporte	FCLF	Fluxo de Caixa Livre para a Firma
Concessionárias Estaduais	Sociedades de Propósito Específico, criadas pelas vencedoras das Licitações, com as quais foram celebrados os Contratos de Concessão, tendo por objeto social específico a manutenção, conservação e operação de Concessão de Rodovias Estaduais e que tem como agência reguladora a ARTESP	<i>Free Float</i>	Termo em inglês. Parte das ações de uma companhia disponíveis para negociação no mercado
Concessionárias Federais	Sociedades de Propósito Específico, criadas pela vencedora da Licitação, com as quais foram celebrados os Contratos de Concessão, tendo por objeto social específico a exploração da Concessão de Rodovias Federais e que tem como agência reguladora a ANTT	FYE	Do inglês, <i>Fiscal Year Ending</i> . Final do ano contábil
CONIT	Conselho Nacional de Integração de Políticas de Transporte	Holding	Termo em inglês. Sociedade não operacional que tem seu patrimônio composto de ações de outras companhias



Glossário (cont.)

Termo	Definição
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i> . Conjunto de normas contábeis internacionais
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado. Indicador da inflação brasileira
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo. Indicador da inflação brasileira
IPO	Do inglês <i>Initial Public Offer</i> . Oferta pública inicial
k; '000	Abreviação para milhares
Kd	Custo da dívida
Ke	Custo do capital próprio
km	Do inglês, <i>kilometers</i> . Quilômetros
Margem EBITDA Ajustada	Relação entre a receita operacional líquida excluindo as receitas de obras e o EBITDA ajustado
Novo Mercado	Segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente
Ônus Fixo	As Concessionárias Estaduais devem pagar ao Poder Concedente um ônus fixo como contrapartida pela outorga da concessão
PIB	Produto Interno Bruto
PIS e COFINS	Impostos sobre a receita bruta - "Programa de Integração Social" e "Contribuição para Financiamento da Seguridade Social", respectivamente
Poder Concedente	A União, o Estado, o Distrito Federal ou Município, em cuja competência se encontre o serviço público, precedido ou não da execução de obra, objeto de concessão ou permissão
Prêmio de risco de mercado	Retorno exigido de ações pelo investidor comparado a investimentos livres de risco

Termo	Definição
Provisão para Manutenção	Estimativa dos desembolsos necessários para liquidar as obrigações presentes de manter a infraestrutura em níveis de operacionalidade definidos contratualmente considerando os desgastes derivados de seu uso
R\$; reais	Sigla para denominar a moeda utilizada no Brasil
Receitas e Custos de Construção	São uma representação contábil, não caixa, advindas das novas regras trazidas pelo IFRS
Selic	Taxa de juros de curto prazo, em reais, equivalente à taxa de referência do Sistema Especial de Liquidação e Custódia
Squeeze Out	Termo em inglês. Termo referente à aquisição compulsória das ações dos acionistas minoritários de uma determinada companhia
Taxa livre de risco	Retorno exigido para investimentos livres de risco, normalmente, equivalente aos retornos dos títulos do governo americano
TMT	Do inglês, <i>Technology, Media, and Telecommunications</i> . Tecnologia, Mídia e Telecomunicações
TJLP	Taxa de Juros de Longo Prazo
Track Record	Termo em inglês. Histórico
US\$; \$; dólares	Sigla para denominar a moeda utilizada nos Estados Unidos da América
Veículos Equivalentes	Veículos Equivalentes é uma unidade de medida usada como base para a cobrança de pedágios. Um veículo de passageiros é considerado um veículo equivalente e um veículo comercial (como um caminhão ou ônibus) é calculado com base no número de eixos, com cada eixo sendo considerado um veículo de passageiro. Ou seja, um eixo é equivalente a um veículo de passageiro
VF	Valor da Firma
VP	Valor Presente
VWAP	Do inglês <i>Volume Weighted Average Price</i> , equivalente ao preço médio ponderado pelo volume de negociação
WACC	Do inglês <i>Weighted Average Cost of Capital</i> . Custo Médio Ponderado de Capital



Nota importante

- Conforme fato relevante divulgado em 30 de Abril de 2015 (“Fato Relevante”), a Partícipes em Brasil S.L. (“Partícipes”) (“Ofertante”), acionista controladora da Arteris S.A. (“Arteris” ou “Companhia”), informou à Companhia sua intenção de realizar oferta pública para aquisição de ações ordinárias de emissão da Companhia em circulação no mercado, para fins de (i) cancelamento de registro de companhia aberta como emissor categoria A e conversão para categoria B e (ii) saída do Novo Mercado da BM&FBovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“Novo Mercado”), nos termos do § 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404/1976 (“Lei das S.A.”), da Instrução CVM nº 361/2002 e das Seções X e XI do Regulamento de Listagem do Novo Mercado e do artigo 29 do Estatuto Social da Companhia (“Oferta”)
- Ainda conforme o Fato Relevante, a Oferta terá por objeto a aquisição de até a totalidade das ações ordinárias de emissão da Companhia em circulação no mercado, representativas de 30,74% do seu capital social e votante. O preço a ser ofertado será de R\$ 10,15 (dez reais e quinze centavos) por ação, a ser pago em moeda corrente nacional, na data da liquidação financeira da Oferta, e ajustado de acordo com dividendos, juros sobre capital próprio, bonificações, desdobramentos, grupamentos, conversões e outras operações societárias semelhantes declaradas ou incorridas no mesmo período
- Conforme deliberado em Assembleia Geral Extraordinária da Arteris realizada em 25 de agosto de 2015, o Banco BNP Paribas Brasil S.A. (“BNP Paribas”) foi escolhido para ser o avaliador a ser contratado pela Arteris para elaborar o Laudo de Avaliação no âmbito da Oferta
- Para a preparação do Laudo de Avaliação, o BNP Paribas assumiu e se baseou, sem verificação independente, exclusivamente nas informações fornecidas pela Companhia, listadas no Anexo 1 da Carta de Representação assinada pela Companhia em 21 de setembro de 2015, e em informações públicas (a “Informação” ou “Informações”). O BNP Paribas entendeu que as informações gerenciais fornecidas pela Companhia são consistentes, nos termos do inciso III do Anexo III da ICVM nº 361/2002 e também se baseou nas garantias dadas pela Companhia de que (i) todas as Informações eram verdadeiras, completas e precisas, e que, no melhor conhecimento da Companhia, reproduziam adequadamente as condições econômico-financeiras e perspectivas na Data Base; (ii) todas as informações e documentos necessários para o Laudo de Avaliação foram disponibilizados pela Companhia ao BNP Paribas sem a omissão de qualquer fato ou informação que poderia fazer com que tais informações se tornassem imprecisas ou inverídicas ou ainda que pudesse afetar o processo de avaliação do BNP Paribas ou as conclusões contidas no Laudo de Avaliação; (iii) não houve eventos econômicos, financeiros, de mercado ou outros eventos ou desdobramentos relevantes posteriores à data de disponibilização da Informação ao BNP Paribas que poderiam alterar ou afetar a validade ou confiabilidade da Informação, e (iv) todas as Informações, incluindo, sem se limitar a, projeções, estimativas, premissas, investimentos, tarifas, e taxas de retorno disponibilizadas ao BNP Paribas foram razoavelmente preparadas de boa fé, refletindo as melhores estimativas e julgamentos da Companhia
- Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é prestada pelo BNP Paribas, ou por qualquer de suas afiliadas ou qualquer de seus respectivos diretores, conselheiros, empregados ou representantes, a respeito de qualquer Informação, incluindo, sem limitação, o alcance das projeções financeiras, estimativas ou premissas aqui refletidas, e o BNP Paribas, qualquer de suas afiliadas ou qualquer de seus respectivos diretores, conselheiros, empregados ou representantes, (i) não serão responsáveis por qualquer Informação, tampouco em relação à sua precisão, completude e suficiência para fins do Laudo de Avaliação ou qualquer outro fim, e (ii) não assumem qualquer responsabilidade por requisitar ou não, para os fins do Laudo de Avaliação, alguma Informação em particular ou conduzir uma auditoria ou investigação da Informação ou da Oferta (seja de uma perspectiva tributária, financeira, comercial, industrial, legal, social econômica, ambiental ou estratégica), uma vez que isso não fez parte do escopo da contratação do BNP Paribas. Nada contido no Laudo de Avaliação deve ser interpretado como sendo uma declaração do BNP Paribas quanto ao desempenho financeiro passado, presente, ou futuro das ações da Arteris



Nota importante (cont.)

- O BNP Paribas foi contratado pela Companhia exclusivamente para preparar o Laudo de Avaliação e não prestou qualquer outro serviço de consultoria financeira ou qualquer outro serviço contábil, legal, regulatório ou tributário, tendo se baseado nas avaliações da Companhia e seus consultores e outros representantes a respeito de tais assuntos. O BNP Paribas não emite nenhuma opinião em relação a esses assuntos ou se tais assuntos poderiam alterar ou de outra forma afetar o Laudo de Avaliação ou as análises e premissas ali refletidas. O BNP Paribas não recebeu uma avaliação independente dos ativos ou contingências relacionadas (contingentes ou não) e não fez uma inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, de suas controladas e coligadas
- Este Laudo de Avaliação é endereçado aos administradores da Companhia e é de propriedade intelectual do BNP Paribas, tendo sido preparado pelo BNP Paribas, por solicitação da Companhia, exclusivamente para uso no contexto da Oferta nos termos da Lei das S.A., da Instrução CVM 361, do Regulamento do Novo Mercado e do Estatuto Social da Companhia e atende aos requisitos e disposições das mesmas. O presente Laudo de Avaliação não deve ser utilizado, pela Companhia, pela Ofertante ou por terceiros, para outros fins e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido, resumido ou citado em quaisquer documentos públicos, cedido a quaisquer outros terceiros ou utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do BNP Paribas, exceto a divulgação do Laudo de Avaliação para cumprimento das obrigações legais e regulatórias da Ofertante, da Companhia e/ou de instituição intermediária (conforme definido no edital da Oferta) e o envio de versão eletrônica do Laudo de Avaliação para a CVM e para as bolsas de valores nas quais os valores mobiliários de emissão da Companhia são negociados, nos termos dos normativos aplicáveis
- Caso seja necessária a divulgação do Laudo de Avaliação de acordo com a lei e/ou regulamentação aplicável, este material somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao BNP Paribas deverá ser feita de forma razoável e expressamente aceita pelo BNP Paribas e seus consultores. Exceto mediante autorização prévia e expressa por escrito, nenhuma pessoa além dos membros do Conselho de Administração da Companhia e seus acionistas está autorizada a utilizar quaisquer declarações, conselhos, opiniões ou conduta do BNP Paribas, e a Companhia não irá divulgar tais declarações, conselhos, opiniões ou conduta para terceiros, exceto na forma requerida pela lei e regulamentação aplicáveis
- O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado à luz das premissas, restrições, qualificações e outras condições aqui mencionadas. Qualquer pessoa que se utilizar deste Laudo de Avaliação, desde que devidamente autorizada para tal, deve levar em consideração em sua análise as restrições e características das fontes das informações aqui utilizadas
- Este Laudo de Avaliação não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da Oferta (*fairness opinion*). Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, ou de qualquer de suas controladoras, controladas ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Oferta e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia. Assumindo que o preço das ações no âmbito da Oferta observará o disposto na Instrução CVM 361 e no Regulamento do Novo Mercado, o BNP Paribas não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, assim como não expressa qualquer opinião a respeito da definição de preço final das ações no âmbito da Oferta ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas



Nota importante (cont.)

- O Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações financeiras, econômicas, monetárias, de mercado e em outras condições e circunstâncias vigentes na Data da Avaliação, bem como nas informações disponibilizadas ao BNP Paribas, baseadas em estimativas da diretoria da Companhia, até a Data da Avaliação. Os mercados de crédito, financeiro e de ações e as indústrias em que a Companhia opera, apresentaram volatilidade e o BNP Paribas não emite nenhuma opinião acerca dos potenciais efeitos dessa volatilidade sobre os ativos. Qualquer alteração ou evento que ocorra após a Data da Avaliação pode afetar as conclusões contidas no Laudo de Avaliação. Embora eventos ou desdobramentos futuros possam afetar as conclusões contidas no Laudo de Avaliação, o BNP Paribas não assume qualquer obrigação de atualizá-lo, revisá-lo ou de retificá-lo
- O Laudo de Avaliação não pretende ser a única base para a avaliação dos ativos da Companhia e não contem toda a informação que pode ser necessária para esse fim. O Laudo de Avaliação não substitui uma auditoria independente acerca dos ativos e o BNP Paribas não presta qualquer garantia, expressa ou tácita, quanto à suficiência e adequação do Laudo de Avaliação, das análises subjacentes e premissas ou dos valores decorrentes de tais análises, para qualquer propósito. O Laudo de Avaliação é apenas um dos vários fatores a serem considerados pela Ofertante e pela Companhia na sua própria avaliação financeira dos ativos e não deve ser considerado como determinante da visão da Ofertante e/ou da Companhia sobre os ativos. O Laudo de Avaliação não representa uma recomendação ou aconselhamento para a Companhia, qualquer acionista, parte interessada ou de qualquer outra parte acerca dos ativos ou qualquer outro assunto
- Avaliações de companhias, negócios ou ativos são apenas uma aproximação, sujeita a incertezas e contingências difíceis de prever e fora do controle da empresa que realiza tal avaliação. O Laudo de Avaliação não se destina a ser uma opinião de valor e as conclusões do Laudo de Avaliação não se destinam, e não devem ser interpretadas em qualquer aspecto como, uma garantia de valor ou uma opinião acerca dos preços pelos quais as ações de emissão da Companhia poderiam ser vendidas ou de qualquer outra forma transferidas ou adquiridas. Adicionalmente, avaliações de empresas, negócios e ativos elaborados ou a serem elaborados pelo BNP Paribas poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem contida no Laudo de Avaliação, e relatórios e publicações dos departamentos de pesquisa e outros departamentos do BNP Paribas e suas afiliadas podem conter metodologias, premissas e conclusões diferentes daquelas utilizadas no Laudo de Avaliação
- A preparação de uma análise financeira como refletida no Laudo de Avaliação envolve várias definições a respeito dos métodos mais apropriados e relevantes, bem como da aplicação de tais métodos às circunstâncias específicas. No âmbito do seu Laudo de Avaliação, o BNP Paribas elaborou uma variedade de análises financeiras e comparativas. O BNP Paribas acredita que as suas análises devem ser consideradas como um todo e que selecionar parcialmente suas análises e fatores, sem considerar sua integralidade, pode resultar em entendimento incompleto ou incorreto dos processos utilizados na preparação das análises e conclusões do Laudo de Avaliação



Nota importante (cont.)

- Na sua análise, o BNP Paribas considerou condições de desempenho industrial, negócios em geral, econômicas, de mercado e financeiras e outros temas, a maioria dos quais está fora do controle da Companhia. Nenhuma companhia ou negócio considerado no âmbito das análises do BNP Paribas é idêntico para fins de comparação aos ativos e uma avaliação dos resultados daquelas análises não é inteiramente matemático. Pelo contrário, as análises envolvem considerações complexas e julgamentos acerca das características financeiras e operacionais e outros fatores que poderiam afetar os valores de companhias e negócios analisados. As projeções financeiras, estimativas e premissas utilizadas nas análises do BNP Paribas e os intervalos de avaliação resultantes de uma análise em particular não são necessariamente indicativos de valores atuais ou previsões de valores futuros, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que aqueles sugeridos pelas análises. Assim, as projeções financeiras, estimativas e premissas utilizadas nas análises, assim como os resultados delas decorrentes, estão intrinsecamente sujeitos a substancial incerteza
- O BNP Paribas receberá uma remuneração pelos seus serviços relacionados ao Laudo de Avaliação, a qual deverá ser paga mediante a entrega do Laudo de Avaliação independentemente das conclusões nele contidas. No curso normal de suas atividades, o BNP Paribas poderá fornecer serviços de banco de investimento e outros serviços financeiros para a Companhia e suas afiliadas, bem como vir a negociar, diretamente ou por meio de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia, de suas controladas e coligadas, assim como de suas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários. O BNP Paribas não presta qualquer consultoria relacionada a aspectos tributários, legais ou contábeis e a Ofertante e a Companhia devem procurar consultoria profissional conforme for apropriado. Assim, discussões de temas tributários contidas no Laudo de Avaliação, caso existam, não foram incluídas ou tiveram a intenção de serem utilizadas, bem como não podem ser utilizadas, para o fim de promover, fazer propaganda ou recomendar a outra parte qualquer transação ou assunto aqui referido
- O BNP Paribas não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação
- O BNP Paribas 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, o BNP Paribas será remunerado pelo Ofertante independentemente da efetivação da Oferta, sendo que tal remuneração não é baseada e não tem qualquer relação, direta ou indireta, com os valores aqui reportados
- O BNP Paribas declara não ter recebido da Companhia ou do Ofertante qualquer valor a título de remuneração por serviços de consultoria, de avaliação, de assessoria e assemelhados nos últimos 12 (doze) meses, exceto pelo valor dos honorários deste Laudo de Avaliação no montante de R\$ 1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais)
- O BNP Paribas será remunerado pelo Ofertante pela prestação dos serviços referentes à elaboração deste Laudo de Avaliação. A Companhia concordou em indenizar o BNP Paribas por determinadas obrigações e responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços referentes à prestação de serviços que resultou neste Laudo de Avaliação



Nota importante (cont.)

- O BNP Paribas declara, ainda, que não é parte relacionada, conforme definido pela Deliberação CVM nº 642 de 07 de outubro de 2010, à Companhia ou aos seus acionistas e administradores
- Alguns cálculos apresentados neste Laudo de Avaliação podem não resultar em valor exato, devido ao arredondamento dos números
- O Laudo de Avaliação deve ser lido e interpretado de acordo com as restrições e ressalvas anteriormente mencionadas. Estas notas de ressalva e o Laudo de Avaliação foram preparados em português e qualquer tradução para o inglês ou qualquer outra língua serve unicamente para fins informativos, já que a versão em português deverá prevalecer para todos os efeitos sobre toda e qualquer tradução. O BNP Paribas não é responsável pela precisão ou completude de qualquer tradução e nenhuma tradução deverá ser considerada como uma modificação da essência do Laudo de Avaliação e das notas de ressalva
- Este Laudo de Avaliação foi revisado para atender as exigências constantes dos Ofícios nº 186/2015/CVM/SER/GER-1; nº 233/2015/CVM/SRE/GER-1 e nº 26/2016/CVM/SRE/GER-1 (Processo CVM nº RJ-2015-5579), encaminhados pela Comissão de Valores Mobiliários respectivamente em 28 de outubro de 2015, 16 de dezembro de 2015 e 26 de janeiro de 2016, e das comunicações enviadas pela BM&FBovespa, datadas de 07 de outubro de 2015 e 25 de novembro de 2015, bem como em atendimento à decisão do Colegiado da CVM, constante do Ofício nº 79/2016-CVM/SER/GER-1, datado de 04 de março de 2016

