

# Laudo de Avaliação da Ferrovia Centro-Atlântica S.A.

Preparado exclusivamente para a Ferrovia Centro-Atlântica S.A

25 de março de 2010



O Valor das idéias



[www.santander.com.br](http://www.santander.com.br)

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

# Índice

## I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição da Companhia

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Nota Importante

O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Ferrovia Centro-Atlântica S.A. (“FCA” ou “Companhia”) para preparar um laudo de avaliação econômico-financeira (“Laudo de Avaliação”) para determinação do preço de emissão de ações pela Companhia para a capitalização de um ou mais Adiantamentos para Futuro Aumento de Capital (“AFACs”), que, conforme descrito nas demonstrações financeiras da FCA, foram realizados na FCA (“Operação”). Este Laudo de Avaliação será utilizado pela administração da FCA como base para o estabelecimento do preço de emissão de ações da FCA em relação à Operação, que será deliberado em Assembleia Geral da FCA.

Este Laudo de Avaliação foi preparado pelo Santander exclusivamente para uso e benefício da administração da FCA e dos acionistas da FCA, para o propósito exclusivo de estabelecer o preço de emissão de ações pela Companhia no âmbito da Operação. O presente Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Santander e não deve ser utilizado por terceiros nem tampouco para outro fim, sem autorização prévia e por escrito do Santander, ressalvadas (i) a disponibilização deste Laudo de Avaliação na sede e no site da Companhia para consulta pelos acionistas da Companhia; e (ii) demais hipóteses em que tal divulgação for exigida nos termos da legislação em vigor, ou conforme exigido pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM ou qualquer outro órgão regulador a que a Companhia esteja sujeita. Na hipótese de divulgação exigida nesses casos, o Santander deverá ser previamente informado e receber cópia integral de referida divulgação.

O Santander não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, no sentido de que seja determinado como preço de emissão de ações pela Companhia no âmbito da Operação o preço indicado neste Laudo de Avaliação; uma vez que tal determinação deverá ser proposta pela administração da Companhia e submetida à aprovação dos seus respectivos acionistas em Assembleia Geral. O Santander também não fez e não faz qualquer recomendação a respeito da estrutura da Operação, do valor específico envolvido, dos termos contratuais da Operação e quaisquer outros aspectos relacionados à Operação, bem como não participou da negociação da Operação. O Santander não realizou qualquer verificação independente a respeito da realização dos AFACs, sua contabilização ou formalização.

Este Laudo de Avaliação não constitui uma opinião ou recomendação quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão estratégica de efetivar a Operação ou aos seus aspectos comerciais, como também não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento, matérias essas de competência exclusiva dos órgãos de administração da Companhia e seus respectivos acionistas.

## I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição da Companhia

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

# Nota Importante

O Santander não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia a partir da consumação da Operação. Este Laudo de Avaliação não levou em consideração quaisquer avaliações prévias da Companhia, ou de suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Santander ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Companhia. Ao elaborar este Laudo de Avaliação, o Santander realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da Companhia, considerando, para fins dessa análise, as contingências indicadas e provisionadas nas demonstrações financeiras da Companhia e informadas pela Companhia especificamente para a data de 28 de Fevereiro de 2010, data base deste Laudo de Avaliação.

Este Laudo de Avaliação foi elaborado para suportar a determinação do preço das ações da FCA, nos termos do artigo 170 da Lei das Sociedades por Ações, n.º 6.404/1976, conforme alterada, não constituindo laudo de avaliação preparado nos termos previstos pelos artigos 8º, 254-A e 256 da referida lei, ou nos termos de qualquer regulamentação emitida pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. O presente material não representa qualquer juízo de valor acerca da conveniência e da oportunidade de qualquer investidor subscrever o aumento do capital social proposto pela administração da Companhia.

O Santander não presta qualquer declaração quanto à adequação deste Laudo de Avaliação à Operação. Este Laudo de Avaliação foi preparado estritamente com base na legislação brasileira, não abordando, portanto, qualquer aspecto da legislação estrangeira que possa ser aplicável à Companhia ou à Operação.

A utilização dos valores determinados neste Laudo de Avaliação para qualquer outra avaliação relativa à Companhia, que não se destine exclusivamente para a finalidade aqui mencionada, exigida ou elaborada para efeito da Operação ou para qualquer outra finalidade, é de responsabilidade única e exclusiva da Companhia.

O Santander não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso deste Laudo de Avaliação ou da implementação da Operação.

O Santander não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às informações prestadas (incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia, e das suas subsidiárias diretas ou indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam) utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação, tampouco assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das informações prestadas, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Companhia.

## I. Nota Importante

### II. Sumário Executivo

### III. Descrição da Companhia

### IV. Metodologia de Avaliação

### V. Premissas & Dados Financeiros

### VI. Resultados da Avaliação

### VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS



# Nota Importante

Na elaboração deste Laudo de Avaliação, o Santander revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado, sem contudo realizar qualquer verificação independente.

As Informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações da BM&FBOVESPA e do mercado de atuação da Companhia, suas subsidiárias diretas ou indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas mencionadas neste Laudo de Avaliação, quando não fornecidas pela Companhia ou pelos Representantes Indicados (conforme definido abaixo), foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas), tais como, mas não se limitando a, Banco Central do Brasil e Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

O Santander não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar ou reafirmar qualquer informação contida neste Laudo de Avaliação. Ademais, as informações contidas neste Laudo de Avaliação refletem as condições financeiras e contábeis da Companhia, incluindo subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas, em 28 de fevereiro de 2010, de forma que qualquer alteração nestas condições poderá alterar os resultados ora apresentados.

Este Laudo de Avaliação foi preparado exclusivamente em português, e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português deverá prevalecer.

A data base utilizada para este Laudo de Avaliação é 28 de fevereiro de 2010.

Dentre as metodologias apresentadas no Laudo de Avaliação para fins informativos e de referência, o Santander acredita que o fluxo de caixa descontado, é a metodologia mais apropriada para avaliar a Companhia, pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional da Companhia descontado por seus respectivos custos de capital projetado. Dessa forma, o perfil de risco e o potencial de geração de caixa da Companhia são projetados com maior detalhamento. Do valor econômico-financeiro total (“Valor da Firma” ou “Valor da Empresa”) da Companhia foram descontados, quando aplicável, dívidas líquidas, contingências líquidas provisionadas, passivo atuarial provisionado, dividendos e juros sobre capital próprio provisionados, e parcelamentos e financiamentos tributários na data de 28 de Fevereiro de 2010 conforme informado pela Companhia (“Endividamento Líquido”). Para se aferir o valor econômico-financeiro por ação da Companhia (“Valor do Capital” ou “Valor das Ações”), o Santander considerou o número de ações emitidas e em circulação da Companhia, bem como opções de ações emitidas pela Companhia em 28 de Fevereiro de 2010 (salvo quando indicado em sentido contrário neste Laudo de Avaliação), conforme informado pela Companhia. A metodologia a ser utilizada com a finalidade de estabelecer o preço de emissão das ações com relação à Operação é uma decisão exclusiva e discricionária da administração da Companhia.

## I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição da Companhia

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

# Nota Importante

Para se obter o Valor da Firma, foram descontados os valores dos fluxos operacionais de caixa, dos créditos fiscais referentes a prejuízos fiscais acumulados no passado e do valor residual até a data base de 28 de fevereiro de 2010. Para se chegar ao Valor das Ações, foram realizados ajustes com bases em informações não auditadas fornecidas pela Companhia para esse fim. No cálculo do ajuste foram utilizadas as seguintes informações e valores com data base de 28 de Fevereiro de 2010: ajustes positivos de saldo de caixa de R\$ 7.211.085,75, saldo de aplicações financeiras de R\$ 19.577.214,47, saldo de depósitos judiciais de R\$ 89.270.662,51 e saldo de impostos a recuperar de R\$ 61.322.043,67 e ajustes negativos de saldo de assistência financeira de R\$ 52.923.094,00, saldo de parcelamento ICMS de R\$ 33.949.661,00, saldo de compra de vagões e locomotivas de R\$ 73.477.832,00 e saldo de contingências de R\$ 90.841.740,62, resultando em um ajuste líquido negativo de R\$ 73.811.321,22 ao Valor da Firma.

Este Laudo de Avaliação foi elaborado pelo Santander com base em informações fornecidas pela Companhia ou discutidas com representantes da Companhia que foram indicados ao Santander pela Companhia ("Representantes Indicados"), bem como outras informações públicas disponíveis, além de projeções, estimativas e análises que decorrem da expertise e experiência do Santander. As estimativas e projeções que foram fornecidas ao Santander ou com o Santander discutidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido) foram baseadas na opinião dos Representantes Indicados quanto a tais eventos.

Para a elaboração deste Laudo de Avaliação, o Santander revisou: (i) as demonstrações financeiras anuais consolidadas dos exercícios fiscais encerrados em 2007, 2008 e 2009 da Companhia, auditadas por PriceWaterhouseCoopers; (ii) projeções financeiras de longo prazo disponibilizadas por e/ou discutidas pela administração da Companhia; (iii) informações públicas sobre o setor de atuação da Companhia; (iv) informações públicas sobre parâmetros macroeconômicos; (v) relatórios de analistas de mercado ("*equity research reports*") para empresas do mesmo setor compráveis à Companhia; e (vi) relatórios de pesquisa macroeconômicas. Adicionalmente, o Santander conduziu discussões com os membros da administração da Companhia sobre os negócios e perspectivas da Companhia.

De acordo com as informações financeiras auditadas da FCA de 31 de dezembro de 2009 e informações fornecidas pela FCA, a FCA possui (i) a concessão para a exploração e desenvolvimento do serviço público de transporte ferroviário de carga na Malha Centro-Leste, conforme processo de privatização da Rede Ferroviária Federal S.A. – RFFSA ("RFFSA"), determinado pelo Edital nº A-3, de 28 de março de 1996, do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, que abrange os estados de Sergipe, Bahia, Goiás, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e São Paulo, além do Distrito Federal, conforme contrato de concessão celebrado com a União em 28 de agosto de 1996 com duração de 30 anos; e o arrendamento dos bens operacionais vinculados à prestação do serviço de transporte de cargas da Malha Centro-Leste, conforme contrato de arrendamento celebrado com a RFFSA em 28 de agosto de 1996 com duração de 30 anos, ambos podendo ser renovados por mais 30 anos; e (ii) a concessão da operação do trecho ferroviário entre os municípios de Araguari-MG e Boa Vista Nova-SP, denominado Malha Paulista, desde 28 de junho de 2005 até dezembro de 2028; e o arrendamento dos bens operacionais vinculados à prestação do serviço de transporte de cargas da Malha Paulista, desde 28 de junho de 2005 até dezembro de 2028, ambos podendo ser renovados por mais 30 anos.

## I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Nota Importante

Para a elaboração deste Laudo de Avaliação o Santander tomou por base, sem verificação independente junto a terceiros, o entendimento da Companhia de que ocorrerá a renovação por mais um período de 30 anos dos referidos contratos e que a Companhia, neste segundo período, somente arcará com custos referentes às concessões, que continuarão sendo atualizados pela inflação anual até o final do período de projeções. O Santander levou em consideração o fato de que estas renovações dependem de condições e eventos que fogem ao controle da Companhia e que a não renovação de tais concessões poderá causar um efeito adverso nos resultados operacionais da FCA, impactando negativamente o seu valor. Tais potenciais efeitos adversos não foram considerados na avaliação da FCA.

O Santander preparou este Laudo de Avaliação exclusivamente com base na legislação e regulamentação brasileiras atualmente em vigor, inclusive no que diz respeito ao regime de concessões, não tendo considerado nenhuma eventual mudança no marco regulatório ou lei aplicável que possa vir a ocorrer.

O Santander presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão de todas as informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas, seja por discussão entre os Representantes Indicados, seja por se encontrarem publicamente disponíveis. O Santander assume a premissa de que todas as informações fornecidas pela Companhia ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander são corretas, que todas as projeções financeiras fornecidas pela Companhia ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da Companhia, quanto ao desempenho financeiro futuro esperado da Companhia.

As estimativas e projeções presentes neste Laudo de Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia e do Santander, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas neste Laudo de Avaliação sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais e futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos neste Laudo de Avaliação. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas neste Laudo de Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como foram elaboradas, exceto na hipótese de negligência, imprudência, imperícia ou dolo comprovado do Santander, que, entretanto, sob nenhuma circunstância, será responsável por quantias indenizatórias que, em seu conjunto, excedam os montantes efetivamente recebidos pelo Santander até o momento da indenização, a título de remuneração referente ao que foi acordado entre Santander e Companhia.

## I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS

# Nota Importante

O Santander foi informado pela Companhia que a Companhia não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente os negócios, a situação financeira, os ativos e passivos, as perspectivas de negócio, as transações comerciais ou o número de ações em circulação ou opções da Companhia, suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas assim como de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as informações e projeções financeiras fornecidas ao Santander ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o Santander, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do relatório deste Laudo de Avaliação.

O Santander não assume qualquer responsabilidade pela exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão das informações e projeções financeiras que lhe foram fornecidas ou de alguma forma disponibilizadas. Além disso, o Santander não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não) da Companhia, de suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das referidas demonstrações financeiras da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; auditoria técnica das suas operações; avaliação da solvência ou valor justo da Companhia de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas; ou qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, das suas subsidiárias diretas e indiretas, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas diretas e indiretas. O Santander não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos e a elaboração deste Laudo de Avaliação pelo Santander não inclui qualquer serviço ou aconselhamento dessa natureza.

A elaboração de avaliações econômicas e financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados neste Laudo de Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, neste Laudo de Avaliação deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos deste Laudo de Avaliação, sem o conhecimento e análise em sua totalidade, podem resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões deste Laudo de Avaliação.

Laudos de Avaliação de empresas e setores elaborados também pelo Santander poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita por este Laudo de Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa (relatórios de equity research) e outros departamentos do Santander e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas neste Laudo de Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas neste Laudo de Avaliação.

## I. Nota Importante

### II. Sumário Executivo

### III. Descrição da Companhia

### IV. Metodologia de Avaliação

### V. Premissas & Dados Financeiros

### VI. Resultados da Avaliação

### VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



 **Santander**

GLOBAL BANKING & MARKETS



# Nota Importante

O Santander prestou, diretamente ou através de empresas relacionadas, determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia e suas controladoras, controladas e coligadas, pelos quais recebeu remuneração, continua a prestá-los e pode, a qualquer momento, prestá-los novamente. O Santander, diretamente ou através de empresas relacionadas, é e pode, a qualquer momento, tornar-se credor da Companhia, de suas subsidiárias diretas ou indiretas, de suas controladoras, controladas, companhias sob mesmo controle e coligadas em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades.

No curso normal de suas atividades, o Santander poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia e de suas controladoras, controladas e coligadas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários.

Todavia, o Santander declara não ter conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração deste Laudo de Avaliação.

Sem prejuízo ao já exposto, o Santander declara que a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação.

O Santander será remunerado pela Companhia pela prestação dos serviços referentes ao Laudo de Avaliação independentemente da efetivação da Operação. A Companhia concordou em isentar o Santander e cada uma de suas controladas ou coligadas, bem como seus respectivos acionistas, diretores, empregados, consultores e agentes de responsabilidade por quaisquer perdas, danos, obrigações, custos ou despesas (incluindo taxas e honorários advocatícios) sofridos pela Companhia ou por qualquer terceiro resultantes, direta ou indiretamente, dos serviços prestados no âmbito da Operação, ressalvadas as hipóteses de negligência, imprudência, imperícia ou dolo comprovado do Santander, nos termos do que foi acordado entre Santander e Companhia.

Os cálculos financeiros contidos no Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em função de eventuais arredondamentos para efeitos de apresentação.

## I. Nota Importante

- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Sumário Executivo

## Escopo da avaliação

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

## Sumário da avaliação

Valor da Empresa (R\$ milhões)

|                  | WACC   |        |              |        |        |
|------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                  | 12,72% | 12,97% | 13,22%       | 13,47% | 13,72% |
| Valor da Empresa | 1.838  | 1.771  | <b>1.708</b> | 1.648  | 1.591  |

## Sumário da avaliação

R\$ por um milhão de ações

|                              | WACC   |        |              |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                              | 12,72% | 12,97% | 13,22%       | 13,47% | 13,72% |
| Preço por um milhão de ações | 17,59  | 16,92  | <b>16,29</b> | 15,69  | 15,12  |

I. Nota Importante

## II. Sumário Executivo

III. Descrição da Companhia

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

**III. Descrição da Companhia**

IV. Metodologia de Avaliação

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

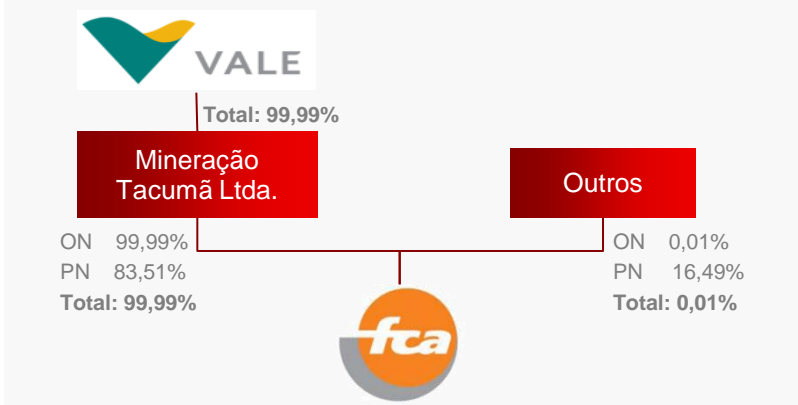


# Descrição da FCA

## Visão Geral

- A malha operada pela FCA é originária da Rede Ferroviária Federal S/A (RFFSA). Incluída no Programa Nacional de Desestatização (PND), a RFFSA transferiu suas malhas para a iniciativa privada por um período de 30 anos, prorrogáveis por mais 30
- A FCA obteve a concessão da Malha Centro-Leste em leilão realizado em junho de 1996. Em setembro de 2003 a Vale assumiu o controle societário da FCA
- Em junho de 2005, a FCA passou a deter 35,59% da concessão da Malha Paulista (Ferrovias Bandeirantes S.A. - Ferroban), operando o trecho compreendido entre Araguari/MG e Boa Vista/SP
- A malha ferroviária da FCA cobre mais de 8 mil quilômetros, cruzando 316 municípios e sete Estados brasileiros (Minas Gerais, Espírito Santo, Rio de Janeiro, Sergipe, Goiás, Bahia e São Paulo) e o Distrito Federal
- A FCA possui cerca de 500 locomotivas e mais de 12 mil vagões
- A FCA oferece a seus clientes uma estrutura integrada de transportes, possibilitando conexão com os maiores centros consumidores do Brasil e do Mercosul através de soluções intermodais completas, com ligação a outras ferrovias e acesso a portos nos Estados do Espírito Santo, Bahia, São Paulo, Rio de Janeiro e Sergipe
- Os principais produtos transportados são agrícolas e industrializados
- A Companhia opera ainda dois trens turísticos em cidades históricas no estado de Minas Gerais

## Estrutura acionária



## Dados financeiros resumidos

R\$ milhões

|                      | 2007  | 2008  | 2009  |
|----------------------|-------|-------|-------|
| Receita Líquida      | 774,3 | 749,7 | 678,6 |
| EBITDAR <sup>1</sup> | 255,5 | 269,9 | 223,9 |
| Margem EBITDAR       | 33%   | 36%   | 33%   |
| Lucro Líquido        | 23,4  | 57,0  | 4,2   |
| Margem Líquida       | 3%    | 8%    | 1%    |

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

Fonte: FCA

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo

### III. Descrição da Companhia

- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES





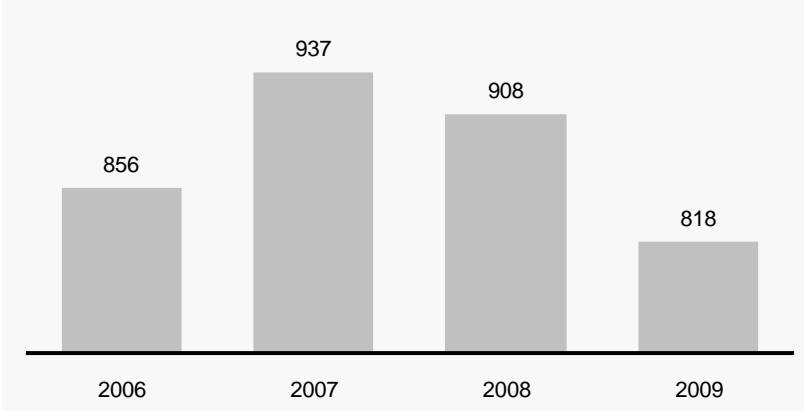
# Descrição da FCA (cont.)

## Mapa da malha ferroviária da FCA

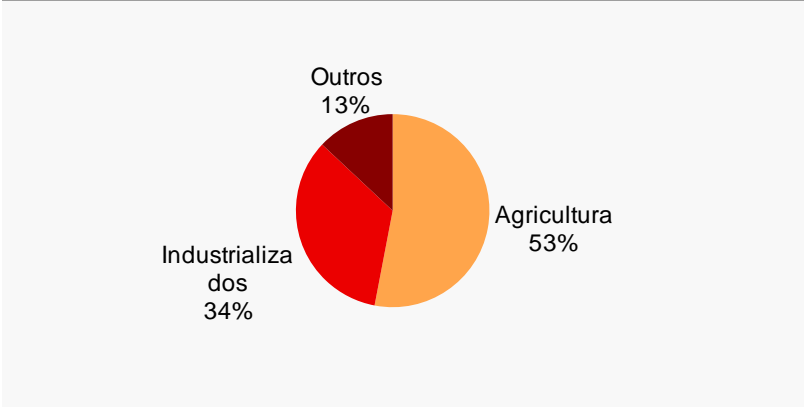


Fonte: FCA

## Evolução da receita bruta R\$ milhões



## Receita líquida por segmento 2009

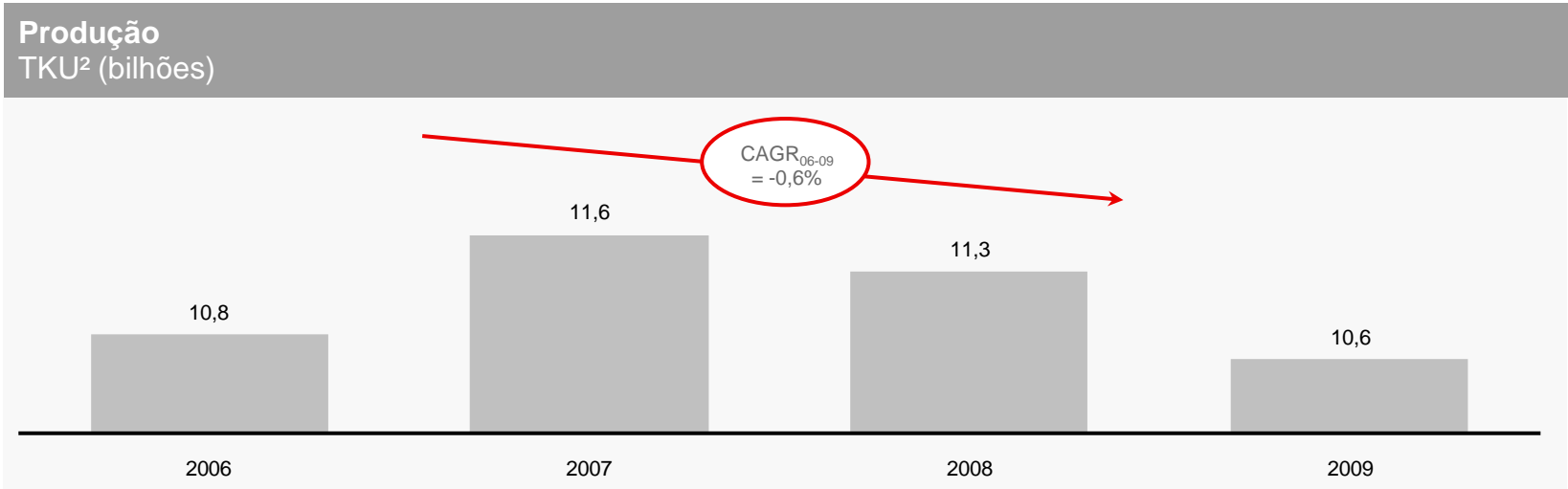
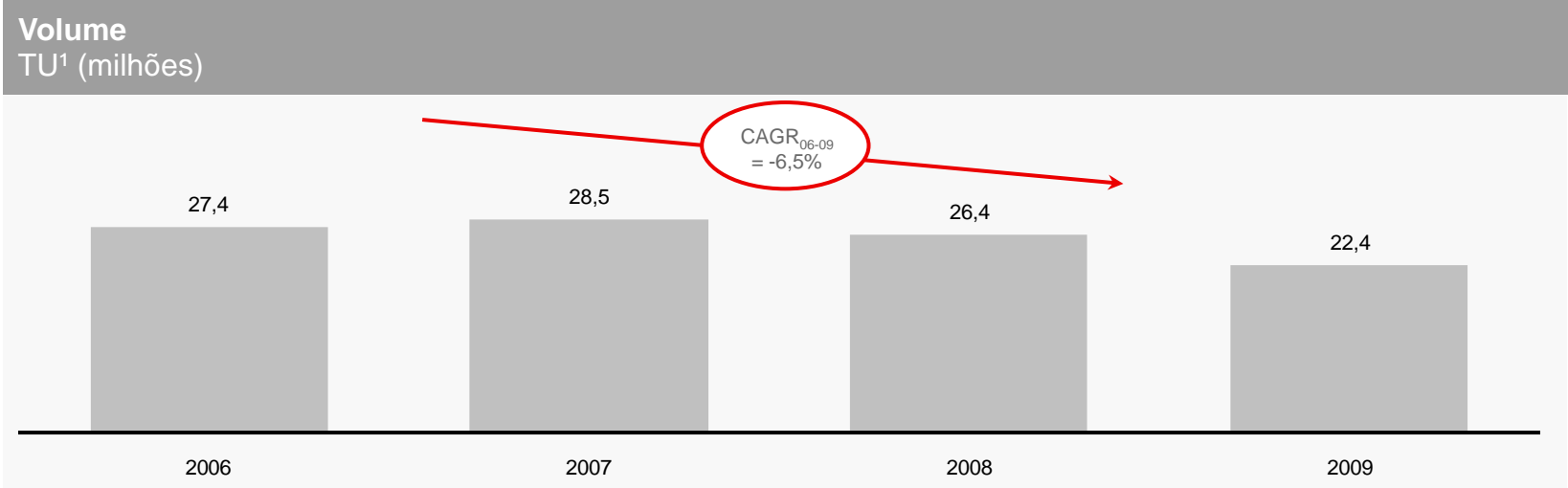


- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Descrição da FCA (cont.)



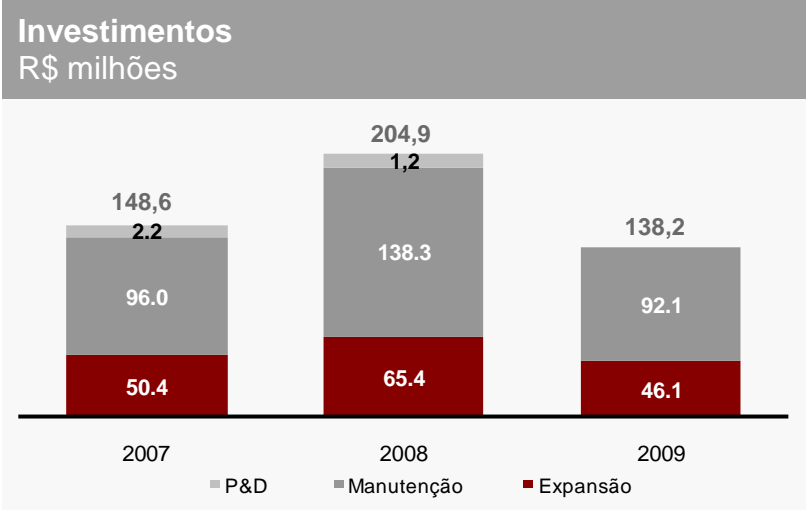
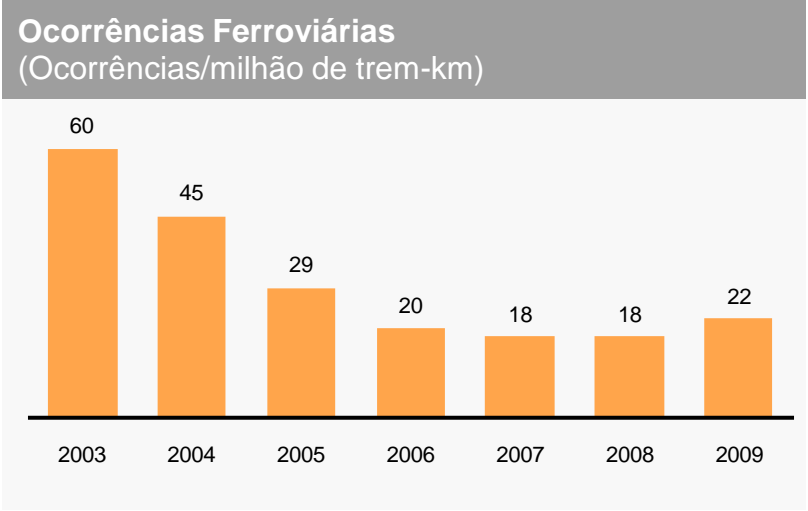
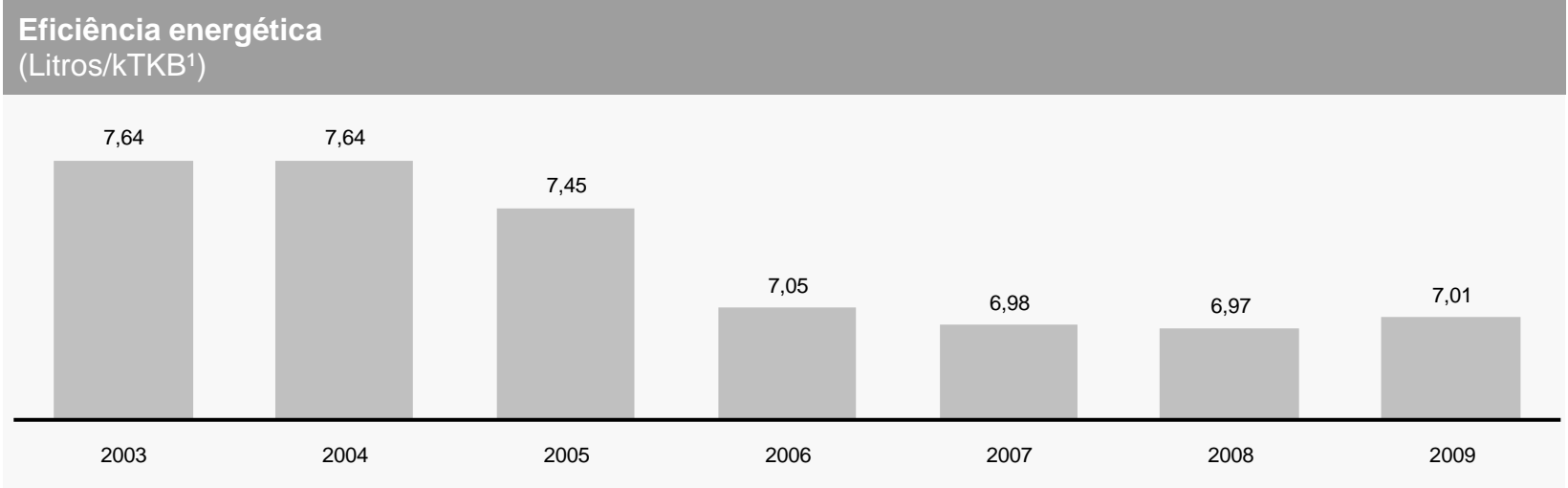
<sup>1</sup> Tonelada Útil Tracionada  
<sup>2</sup> Tonelada Quilômetro Útil  
Fonte: FCA

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia**
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Descrição da FCA (cont.)






- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia**
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



<sup>1</sup> Tonelada Quilômetro Bruta  
Fonte: FCA

# Descrição da FCA (cont.)

|                  | Receita Líquida<br>(R\$ milhões) <sup>1</sup> | Volume Transportado<br>(Milhões de TU) <sup>1</sup> | Principais clientes   |
|------------------|---|---|---|
| Agricultura      | 359,7   | 8,3   |    |
| Industrializados | 230,7   | 7,8   |    |
| Outros           | 88,2  | 6,3   |  |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



<sup>1</sup> Em 2009  
Fonte: FCA



# Índice

I. Nota Importante

II. Sumário Executivo

III. Descrição da Companhia

**IV. Metodologia de Avaliação**

V. Premissas & Dados Financeiros

VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

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

$$\begin{aligned} & \text{Lucro Antes de Impostos e Juros (EBIT)} \\ & + \text{Depreciação e Amortização} \\ & = \text{EBITDA}^1 \\ & - \text{Imposto de Renda}^2 \\ & - \text{Investimentos em Ativo Fixo (“Capex”)} \\ & \text{+/- Variação em Capital de Giro} \\ & \hline & = \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

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

<sup>1</sup> *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização)

<sup>2</sup> Antes de despesas financeiras e outros itens não-operacionais, como prejuízos fiscais compensáveis de IRPJ e base negativa de CSLL

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

## Data Base do Laudo de Avaliação

- 28 de fevereiro de 2010

## Período de Projeção

- Projetamos a performance da FCA no período de 01 de janeiro de 2010 a 31 de dezembro de 2056, assumindo renovação das concessões e arrendamentos por 30 anos

## Considerações do Fluxo da Caixa

- Apresentação de todos os valores considerando 100% da operação da FCA

## Moeda

- Projeções financeiras fornecidas em dólares americanos constantes e convertidos para R\$ nominais à taxa de câmbio de R\$ 2,00 para 2010, R\$ 1,90 para 2011 e R\$ 1,80 para 2012 em diante e corrigida pela inflação acumulada (IGP-M) em cada período projetado

## WACC

- Custo médio ponderado de capital estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* – CAPM, em R\$ nominais

## Valor Residual

- Considerada a renovação das concessões em 2026 por mais 30 anos, até 2056. No entanto, considerou-se que no final do ano de 2056 haverá a retirada do caixa e a liquidação do capital do giro existentes na Companhia e trazidos a valor presente

## Prejuízo Fiscal

- De acordo com seu balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2010, a Companhia apresentava cerca de R\$ 1,1 bilhão em prejuízos fiscais. Em nossas projeções, realizamos as deduções dos impostos de renda e contribuição social conforme as regras vigentes no Brasil até a exaustão total deste valor. As deduções efetivas de impostos foram trazidas a valor presente e adicionadas ao (i) valor presente dos fluxos de caixa projetados da Companhia e (ii) ao valor presente do valor residual, resultando no Valor da Empresa da FCA.

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

## Ajustes ao Valor da Empresa

- Para chegarmos ao valor das ações (“*Equity Value*”) da FCA, realizamos os ajustes necessários, adicionando e deduzindo, conforme o caso, a soma dos valores contabilizados nas seguintes contas de seu balanço patrimonial conforme os saldos, fornecidos pela Companhia, em 28 de fevereiro de 2010:

### Ativo

- Caixa;
- Aplicações Financeiras;
- Depósitos Judiciais;
- Impostos a Recuperar

### Passivo

- Assistência Financeira<sup>1</sup>
- Parcelamento ICMS
- Compra de Vagões e Locomotivas
- Contingências

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia

## IV. Metodologia de Avaliação

- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

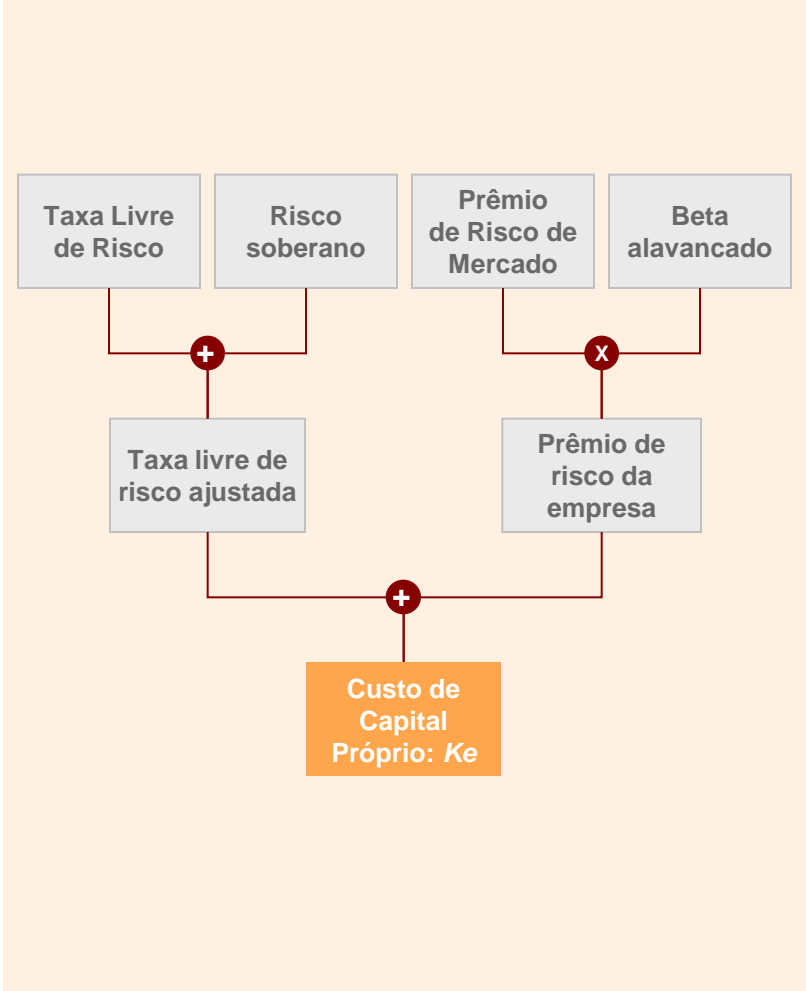


<sup>1</sup> Contratos de financiamento de Créditos Mútuos celebrados com a Vale



# Definição do Custo do Capital Próprio (Ke)

## Metodologia



## Premissas

|                                 |  |       |
|---------------------------------|--|-------|
| Taxa Livre de Risco             | ▪ Yield do Título do Tesouro Americano de 10 anos (média dos últimos 3 meses)  | 3,7%  |
| Risco Soberano                  | ▪ Diferença (Spread) entre título de longo prazo de dívida brasileiro e título do tesouro americano de 10 anos (média dos últimos 3 meses) | 2,0%  |
| Prêmio de Risco de Mercado      | ▪ Ibbotson Associates Research   | 6,5%  |
| Beta Desalavancado              | ▪ Beta desalavancado de uma amostra de empresas comparáveis do setor   | 0,87  |
| Alíquota de Tributos Aplicável  | ▪ Alíquota aplicável do Imposto de Renda e Contribuição Social da FCA  | 34,0% |
| Endividamento / Capital Próprio | ▪ Coeficiente calculado conforme detalhe apresentado na página seguinte  | 0,30  |
| Beta Alavancado                 | ▪ Beta Alavancado = Beta desalavancado x {1 + [(D/E) x (1 - Alíquota de tributos aplicável)]}  | 1,04  |
| Ke (US\$ nominais)              | ▪ Ke = Taxa Livre de Risco + Risco Soberano + (Beta Alavancado x Prêmio Risco de Mercado)  | 12,5% |
| Diferencial de Inflação         | ▪ Diferencial de inflação projetada de longo prazo entre o Brasil e os EUA   | 2,5%  |
| Ke (R\$ nominais)               | ▪ Ke (R\$ nominais) = (1+ Ke (US\$ nominais))*(1+Diferencial de inflação) - 1  | 15,4% |

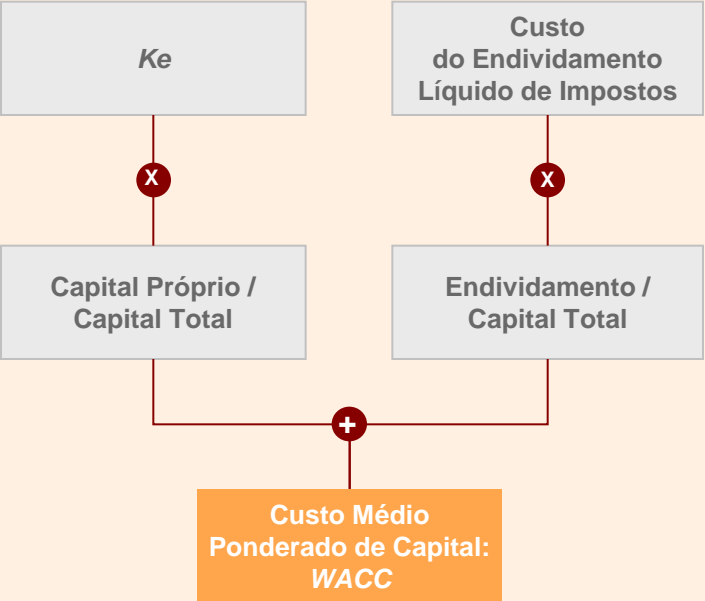
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

## Metodologia



## Premissas

|   |  |  |
|---|--|--|
| <b>Custo do Endividamento Líquido de Impostos</b>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>Utilizou-se o custo dos contratos de mútuo celebrados entre a FCA e a Vale</li> <li>Considerando que as despesas com juros são dedutíveis para a apuração do Imposto de Renda e Contribuição Social, o custo médio estimado é líquido das alíquotas marginais de referidos tributos</li> <li>Em R\$ nominais</li> </ul> | 6,1%   |
| <b>Estrutura de Capital</b>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>A estrutura de capital utilizada para o cálculo do WACC considera a estrutura de capital média das empresas comparáveis a FCA</li> </ul>  | 76,8%<br>Capital Próprio<br><br>23,2%<br>Endividamento |
| <b>Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – R\$ nominais)</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li><b>WACC (R\$ nominais) = Custo de Capital Próprio x (capital próprio ÷ Capital Total) + Custo do Endividamento Líquido de Impostos x (Endividamento ÷ Capital Total)</b></li> </ul>   | 13,2%  |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

## Beta

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

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

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

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

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

## Cálculo do Beta e estrutura de capital

### Beta e estrutura de capital das empresas comparáveis

Valores em US\$ milhões

|                                 | País   | Valor das Ações | Dívida Líquida | Valor da Empresa | Beta Alavancado | Beta Desalavancado | Dívida/Capital Total |
|---------------------------------|--------|-----------------|----------------|------------------|-----------------|--------------------|----------------------|
| All America Latina Logistica SA | Brasil | 6.205           | 1.164          | 7.369            | 1,14            | 1,01               | 16%                  |
| CSX Corp                        | EUA    | 19.962          | 6.918          | 26.880           | 1,14            | 0,95               | 26%                  |
| Union Pacific Corp              | EUA    | 36.719          | 7.998          | 44.717           | 0,97            | 0,86               | 18%                  |
| Norfolk Southern Corp           | EUA    | 21.342          | 6.067          | 27.409           | 1,03            | 0,88               | 22%                  |
| Kansas City Southern            | EUA    | 3.433           | 1.863          | 5.296            | 1,26            | 0,95               | 35%                  |
| Canadian National Railway Co    | Canadá | 28.309          | 5.845          | 34.154           | 0,77            | 0,68               | 17%                  |
| Canadian Pacific Railway Ltd    | Canadá | 9.219           | 3.649          | 12.868           | 0,98            | 0,78               | 28%                  |
| <b>Média</b>                    |        |                 |                |                  | <b>1,04</b>     | <b>0,87</b>        | <b>23,2%</b>         |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação**
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Índice

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Avaliação da FCA

## Premissas

### Projeções

- As projeções financeiras e operacionais foram elaboradas com base no plano de negócios da administração da Companhia e em informações históricas auditadas da Companhia

### Concessões e Arrendamentos

- A FCA possui despesas de arrendamento e concessão relativos à operação da Malha Centro-Leste e Malha Paulista. Os contratos relativos a Malha Centro-Leste tem duração até 2026 enquanto os contratos relativos a Malha Paulista tem duração até 2028. Assumimos que todos os contratos serão renovados por um prazo adicional e máximo de 30 anos. Após a renovação dos contratos, em 2026 e 2028, assumimos que a FCA terá apenas as despesas das concessões até o fim do período projetado

### Produção

- Assumimos as projeções em TKU (tonelada quilômetro útil) fornecidas pela Companhia, os quais foram separadas por segmento
  - Agricultura
  - Industrializados
  - Siderurgia
  - Outros

### Receitas, Custos e Despesas

- As receitas, os custos e as despesas foram fornecidas pela Companhia em dólares americanos constantes e foram convertidos pelo Santander para Reais nominais, ou seja, levando em consideração a inflação projetada para cada ano da projeção e a taxa de câmbio adotada no plano de negócios da Companhia

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação

### V. Premissas & Dados Financeiros

- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES





# Avaliação da FCA

## Premissas

### Investimentos

- Utilizamos as projeções de investimentos conforme o plano de negócios da Companhia
- A Companhia informou ao Santander que tais investimentos seriam necessários e suficientes para que a FCA alcance os níveis de resultados operacionais e financeiros demonstrados em seu plano de negócios

### Classe de ações

- Foram considerados os mesmos valores para as ações preferenciais e ordinárias da FCA

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação

### V. Premissas & Dados Financeiros

- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Avaliação da FCA

## Premissas Macroeconômicas

- As premissas macroeconômicas utilizadas no modelo de avaliação por FCD tiveram como fonte as projeções do Relatório FOCUS publicado em 22 de Março de 2010 pelo Banco Central do Brasil

### Premissas Macroeconômicas<sup>1</sup>

|                             | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |      |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Brasil</b>               |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| Inflação IPC-A (%) - Ano    | 5,9%  | 4,3%  | 5,1%  | 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%  | 4,5%  | 4,5%  | 4,5%  |      |
| Inflação IGP-M (%) - Ano    | 9,8%  | -1,7% | 6,5%  | 4,8%  | 4,6%  | 4,6%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7%  | 4,7% |
| Taxa Selic Média (%)        | 12,4% | 9,9%  | 10,0% | 11,1% | 10,7% | 10,2% | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8%  | 9,8% |
| TJLP Média (%)              | 6,3%  | 6,1%  | 6,1%  | 6,4%  | 6,0%  | 5,5%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0%  | 5,0% |
| Crescimento real do PIB (%) | 5,1%  | 0,0%  | 5,2%  | 4,4%  | 4,4%  | 4,5%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8%  | 4,8% |
| <b>EUA</b>                  |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |      |
| Inflação EUA <sup>2</sup>   | -0,1% | -0,4% | 2,0%  | 3,0%  | 3,0%  | 3,0%  | 3,0%  | 3,0%  | 2,5%  | 2,5%  | 2,5%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0%  | 2,0% |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

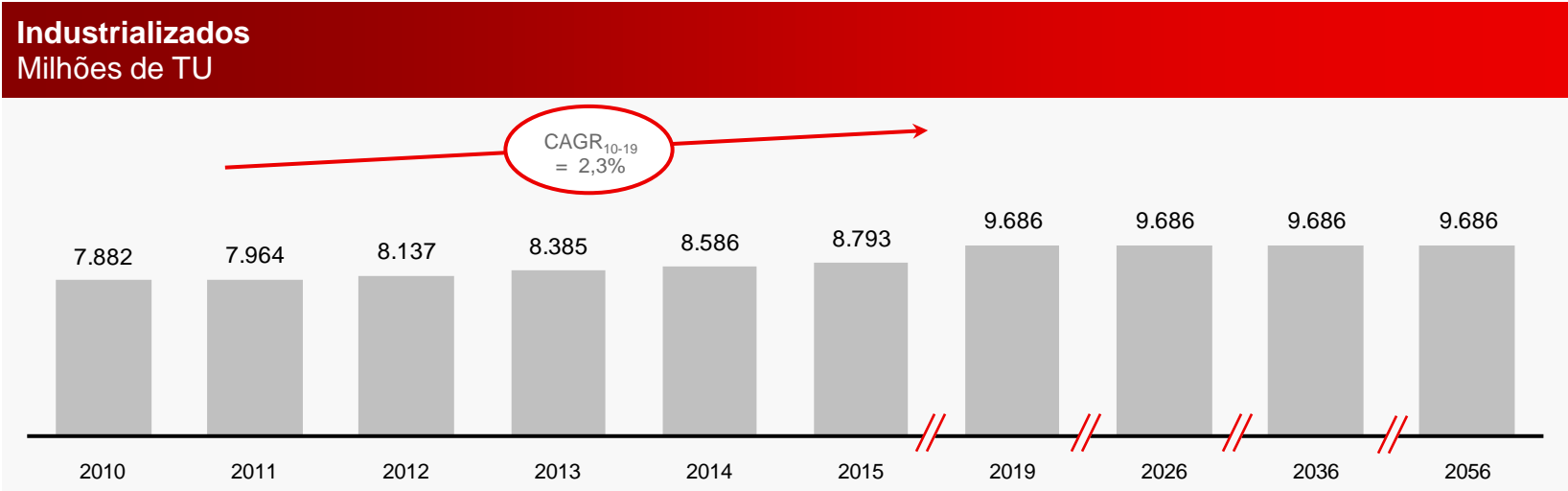
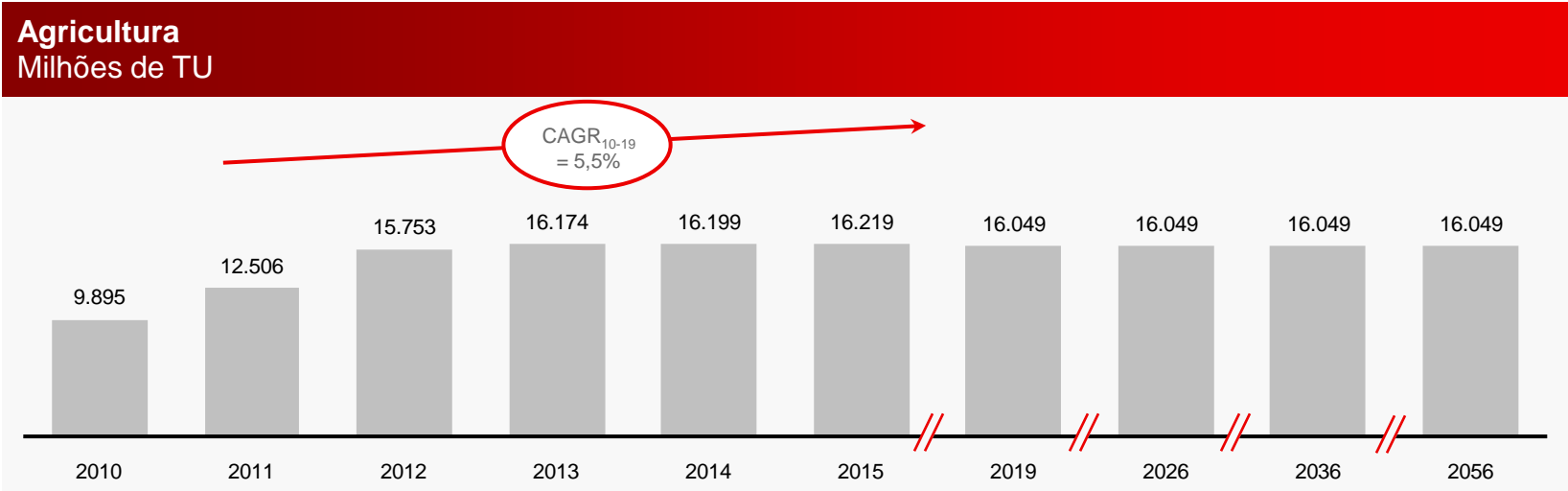
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



<sup>1</sup> A partir de 2015 considera-se extrapolação das projeções do FOCUS

<sup>2</sup> Inflação dos EUA projetada com base nas projeções do departamento econômico do Santander  
Fonte: Relatório FOCUS publicado pelo Banco Central do Brasil em 22 de Março de 2010

# Volumes (TU)



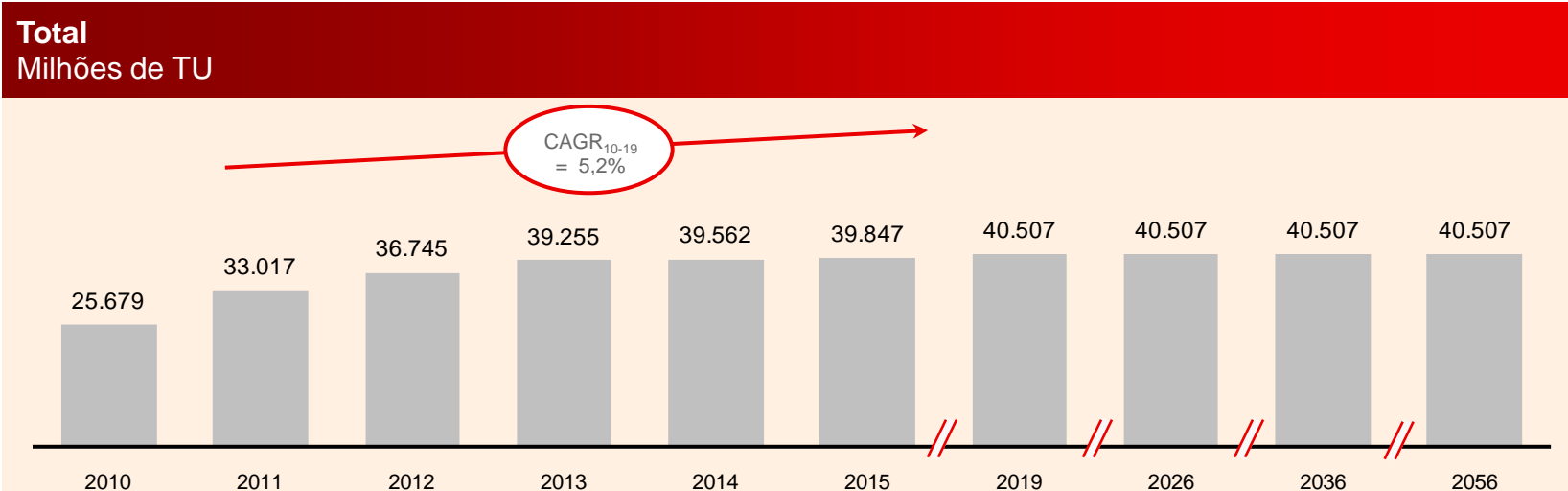
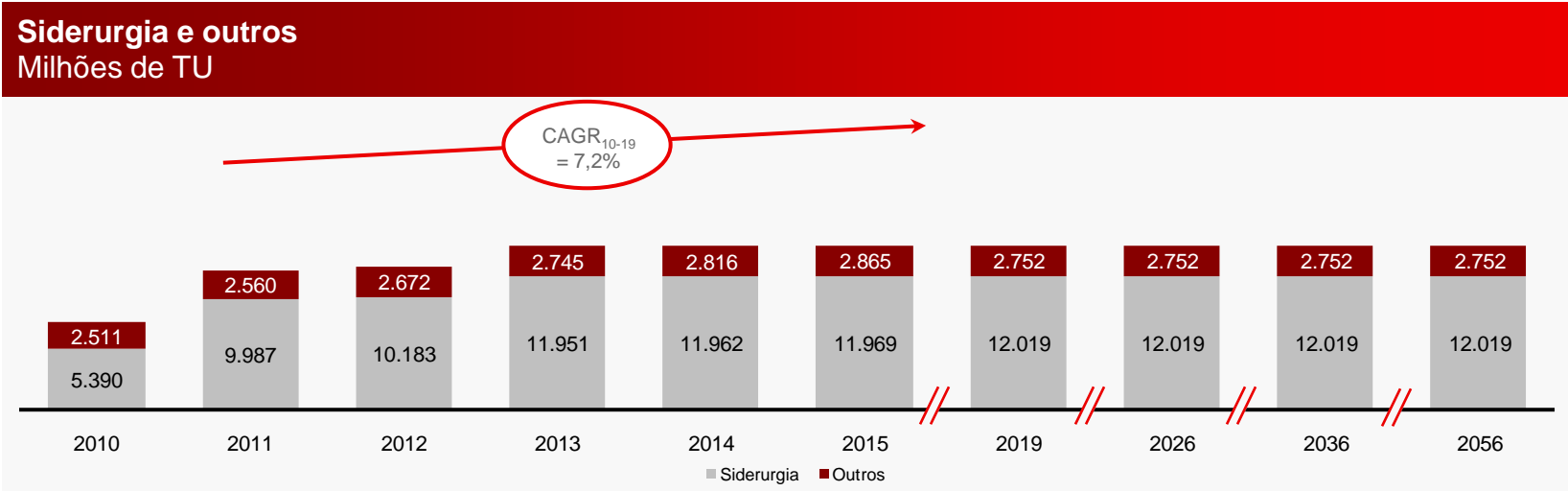
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Volumes (TU)



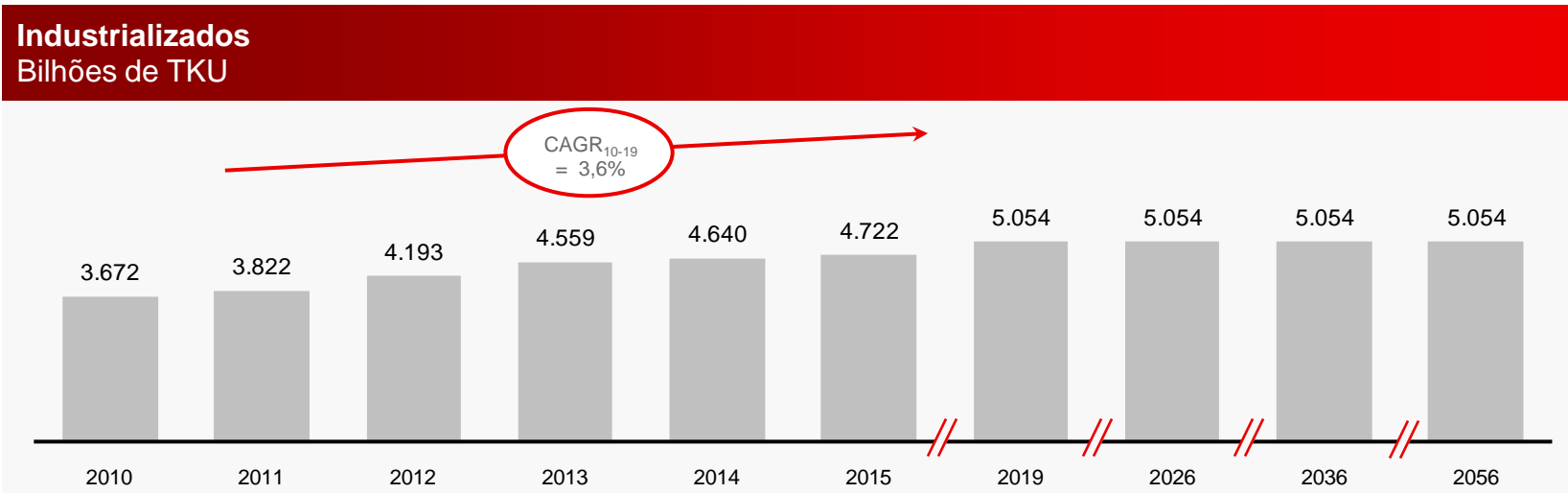
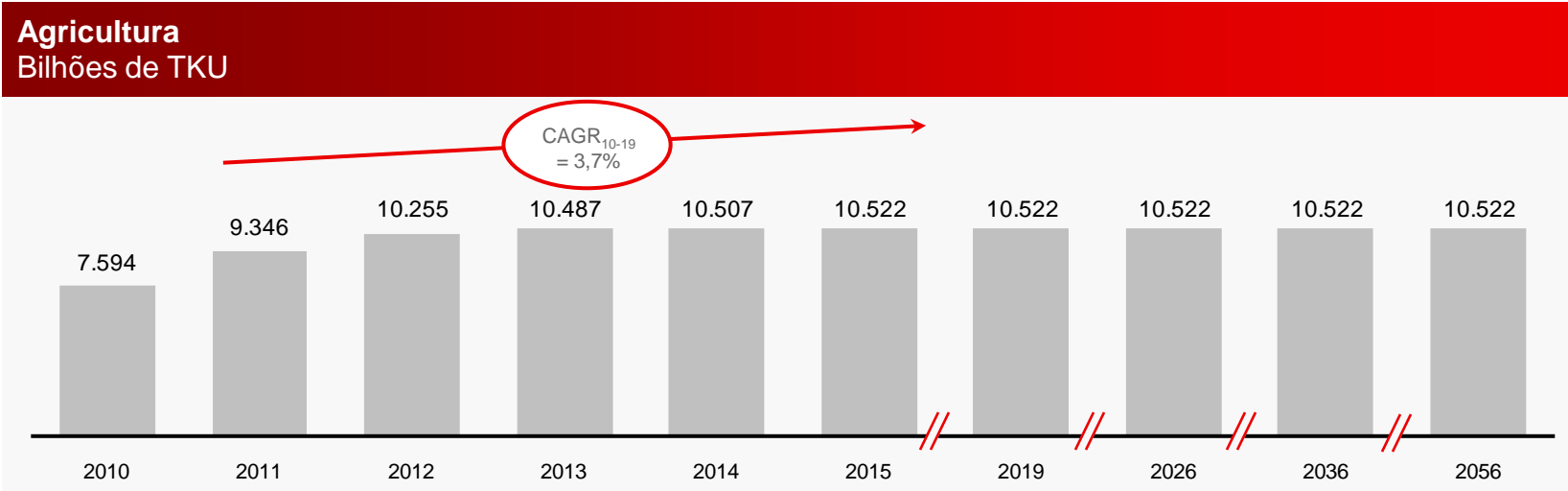
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Produção (TKU)



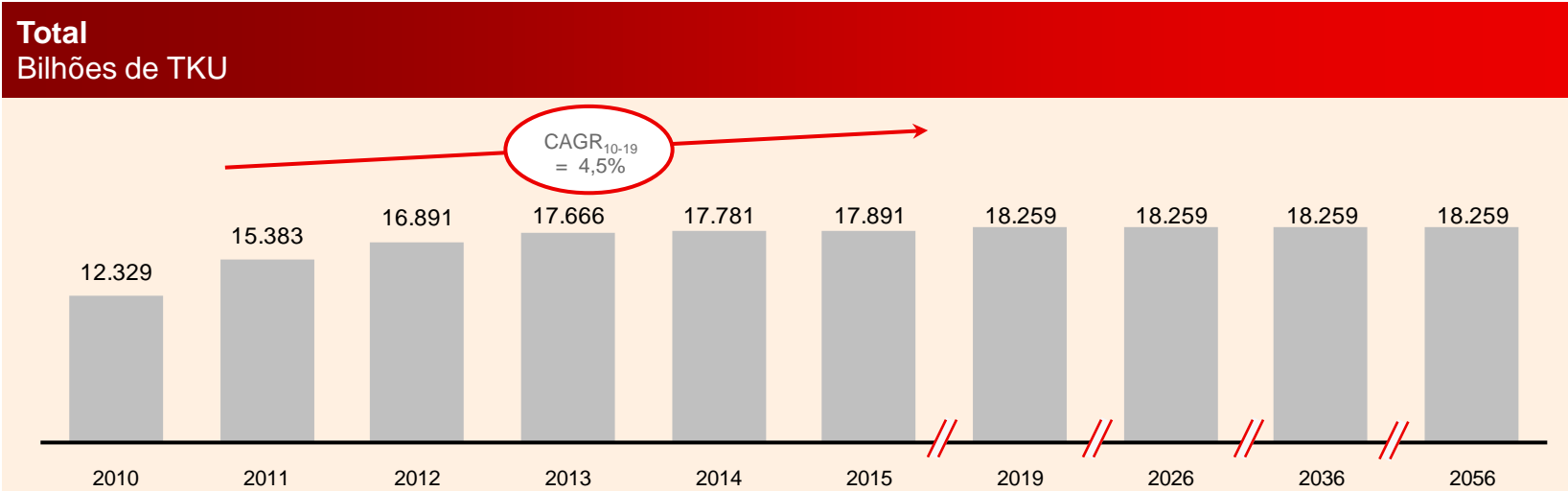
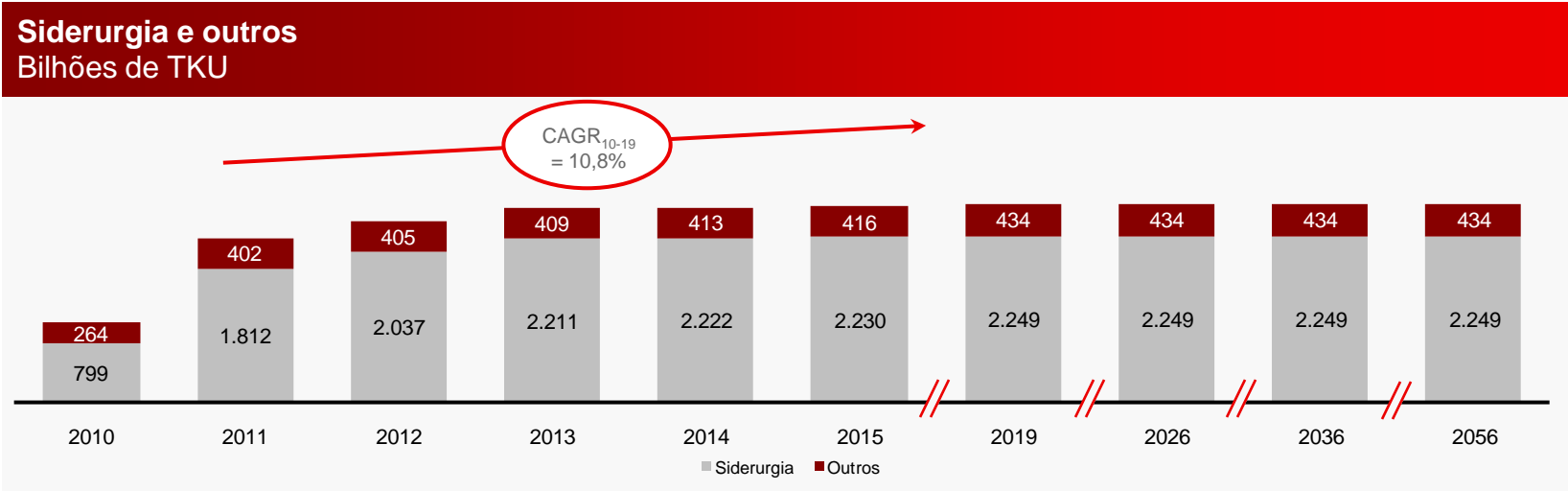
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Produção (TKU)



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

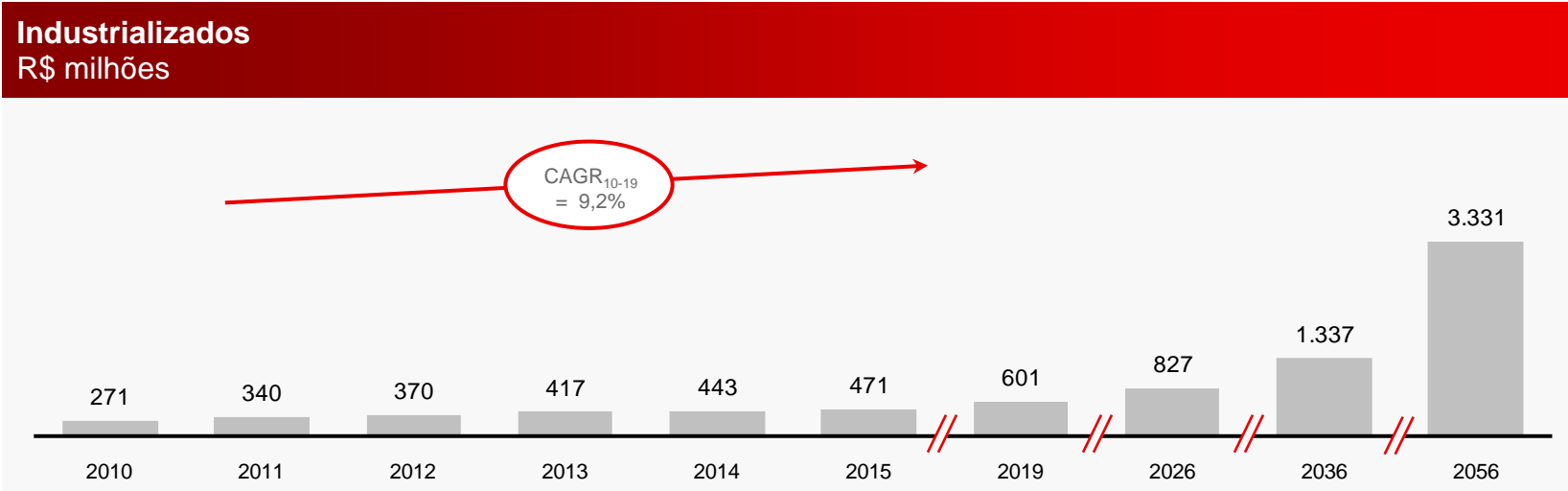
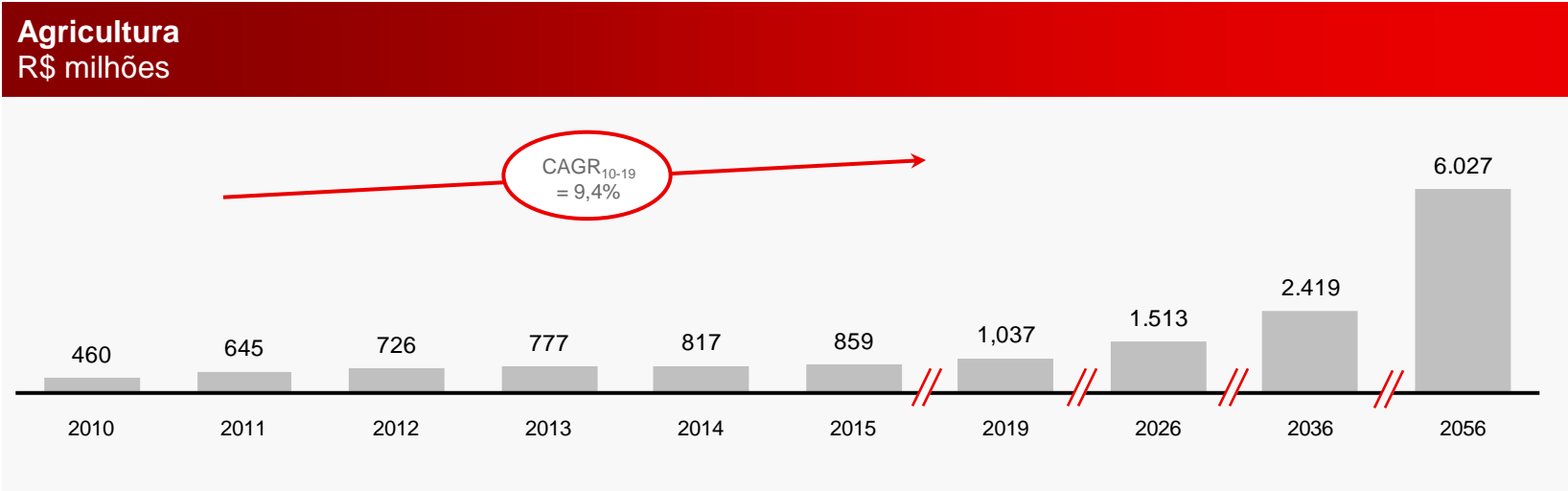
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia



# Receita Líquida



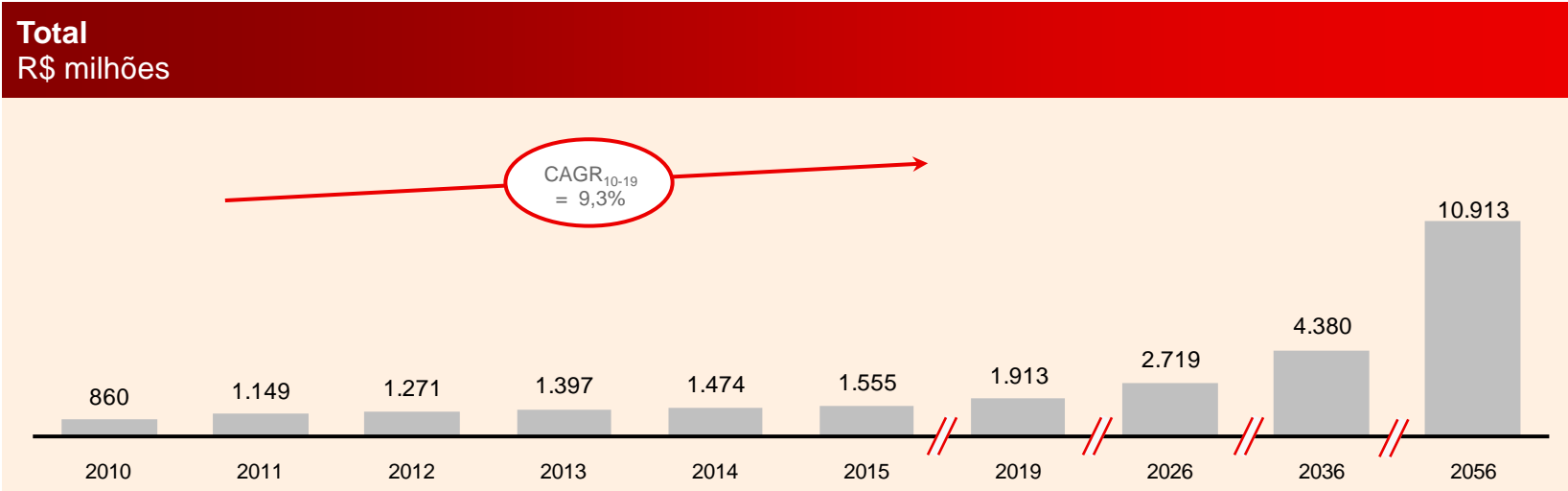
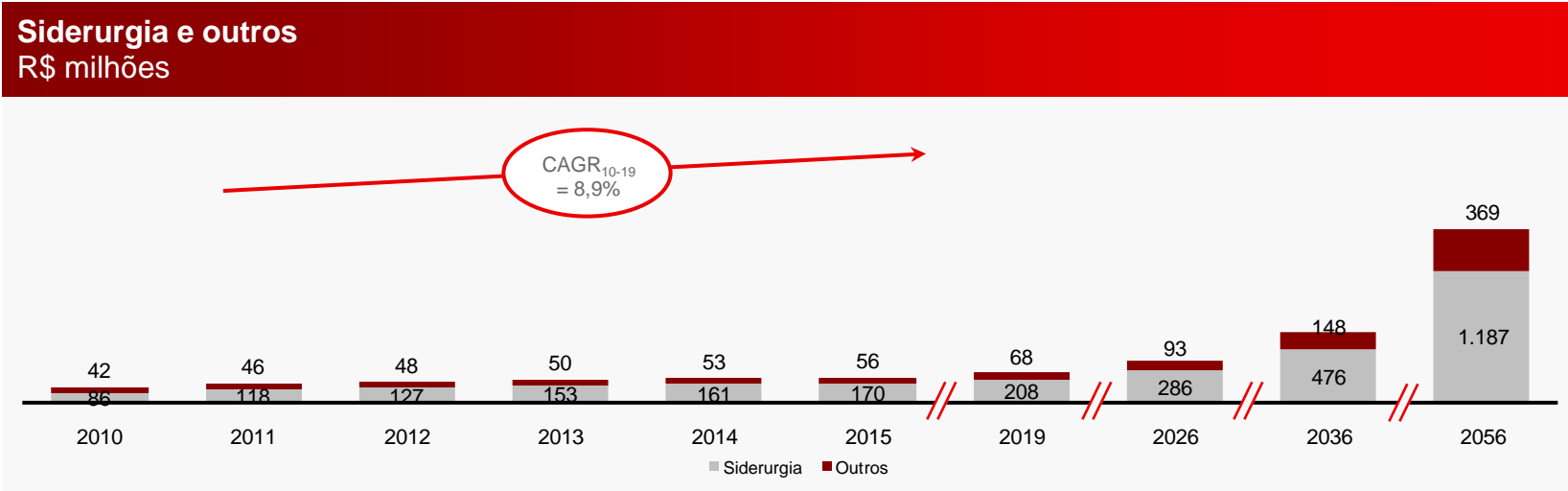
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Receita Líquida



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

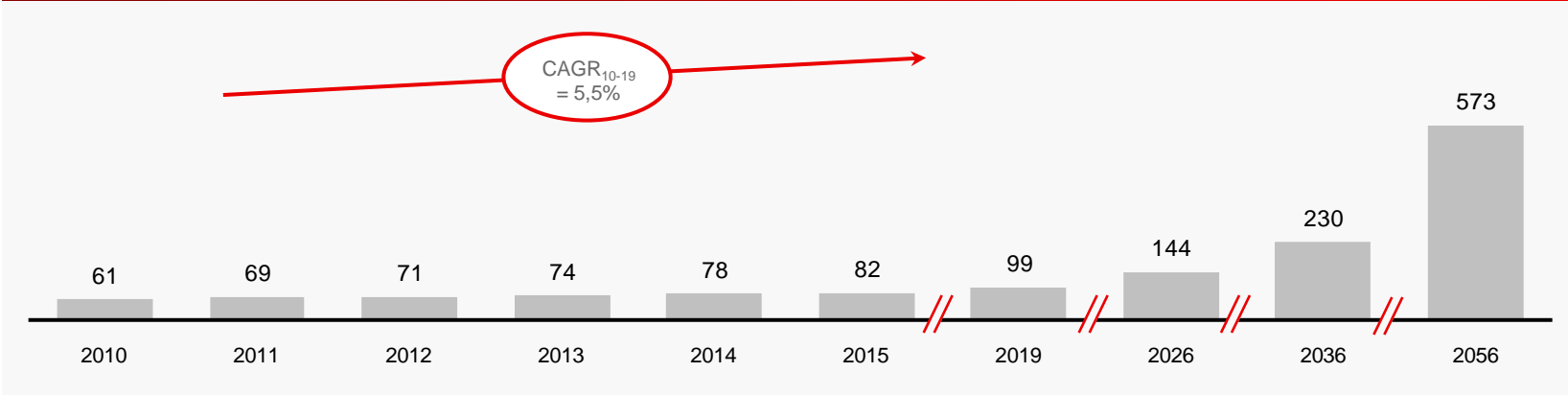
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



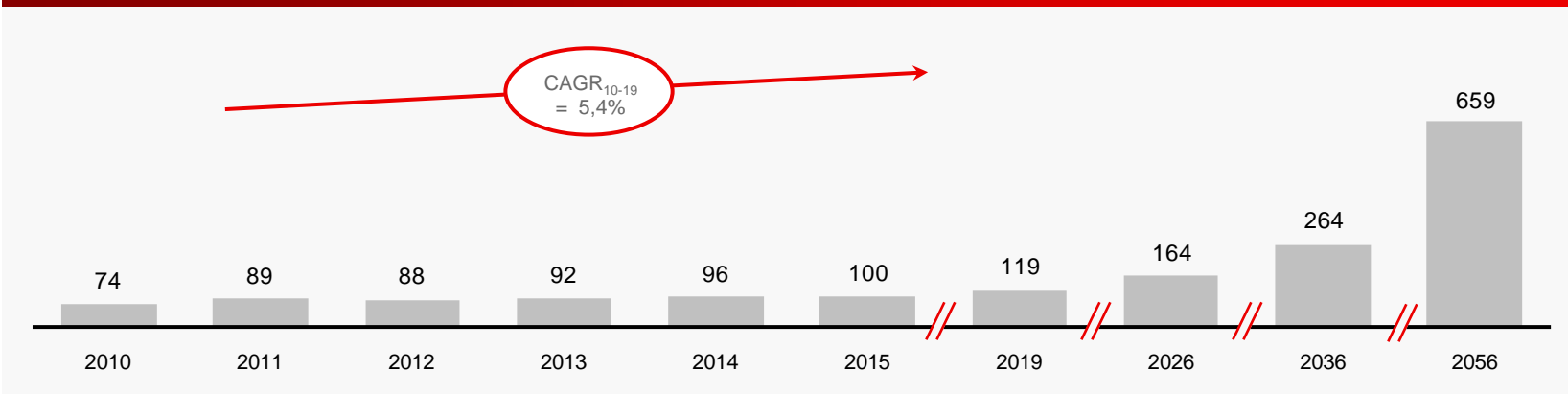
Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Preço (R\$ / TKU)

## Agricultura R\$/TKU



## Industrializados R\$/TKU



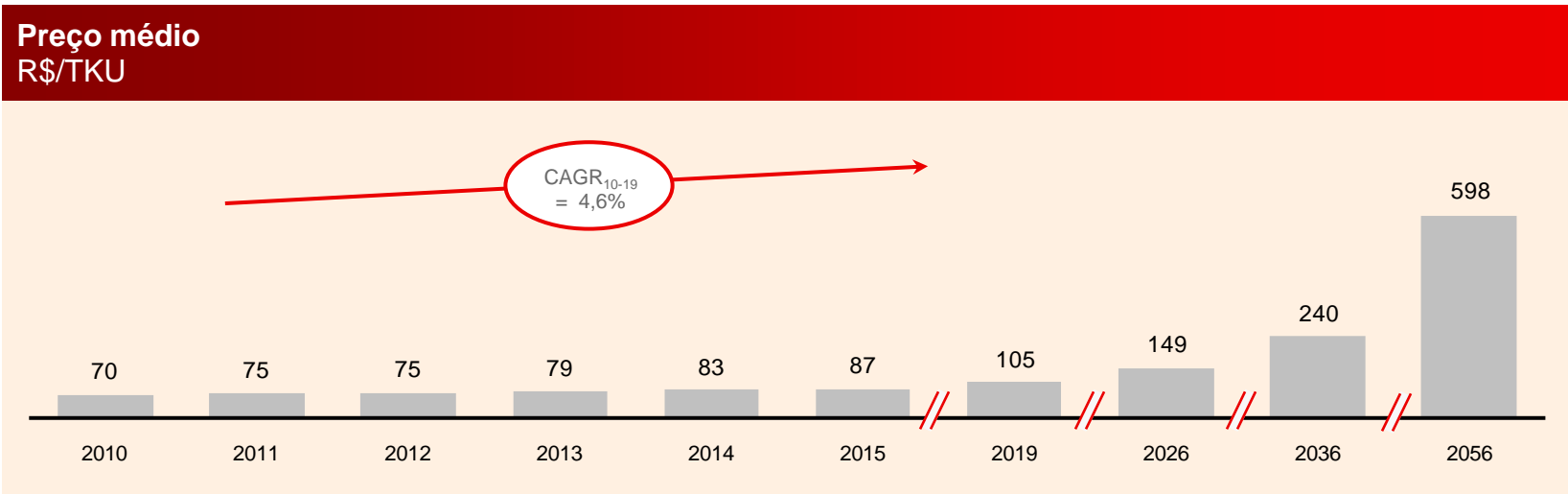
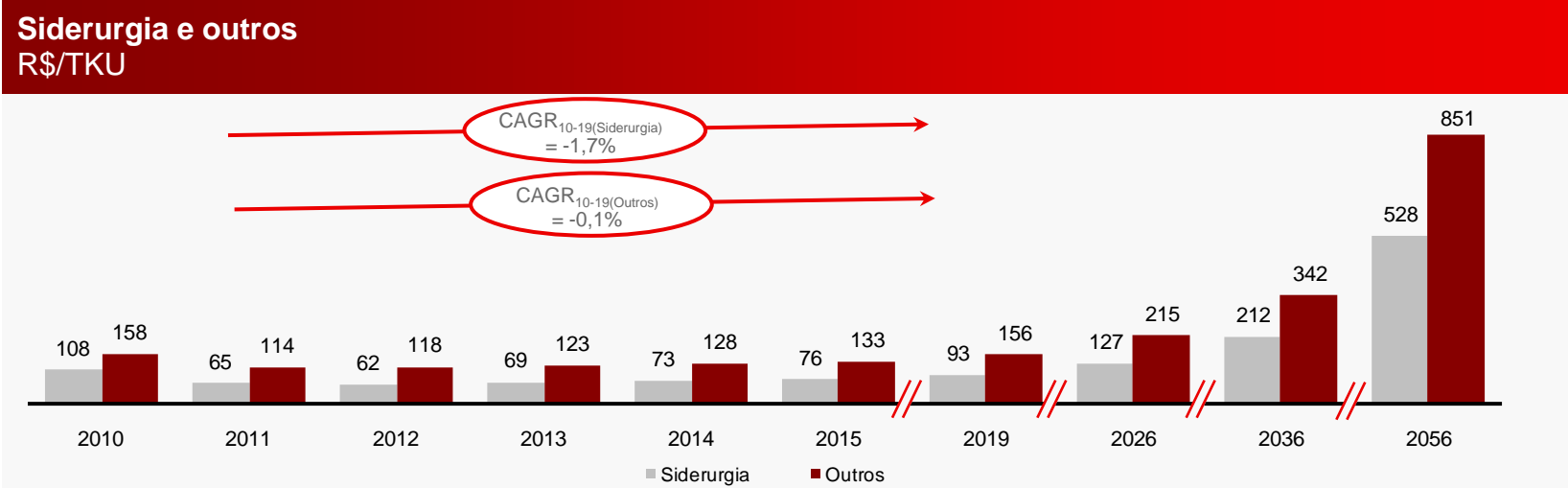
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Preço (R\$ / TKU)



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

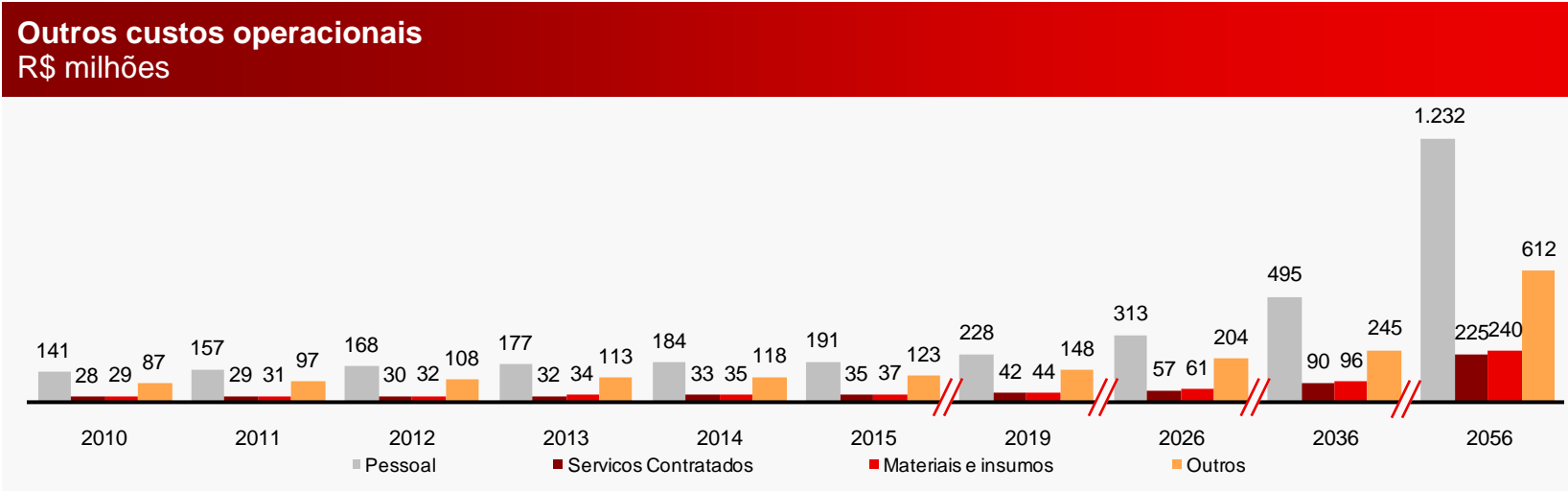
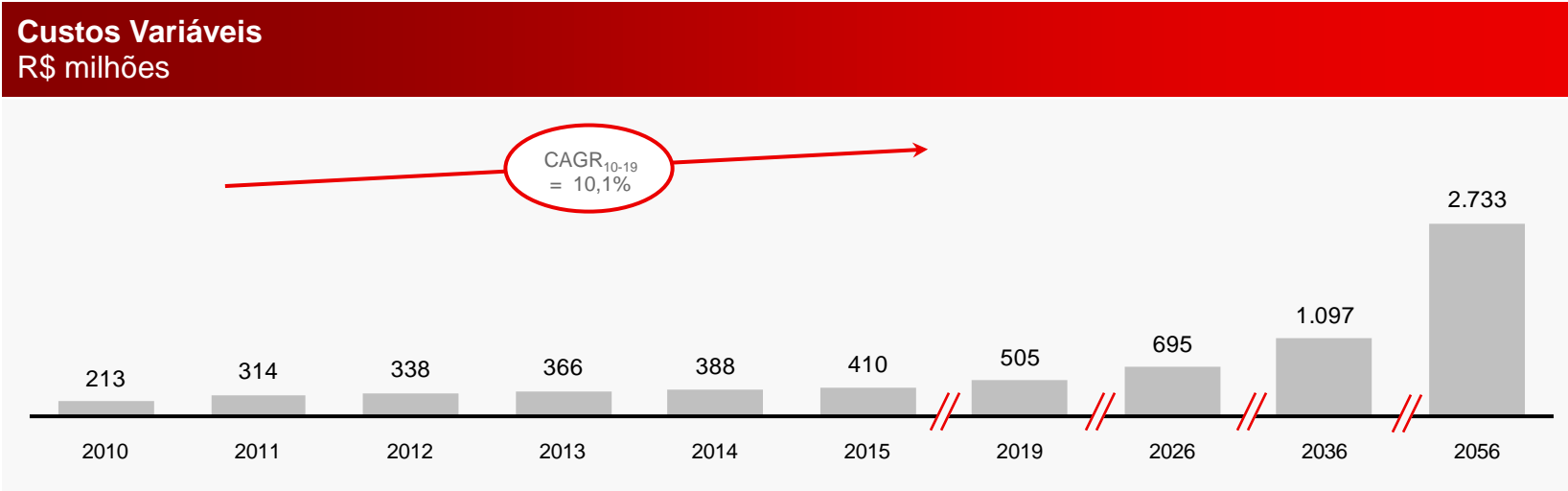
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia



# Custos operacionais



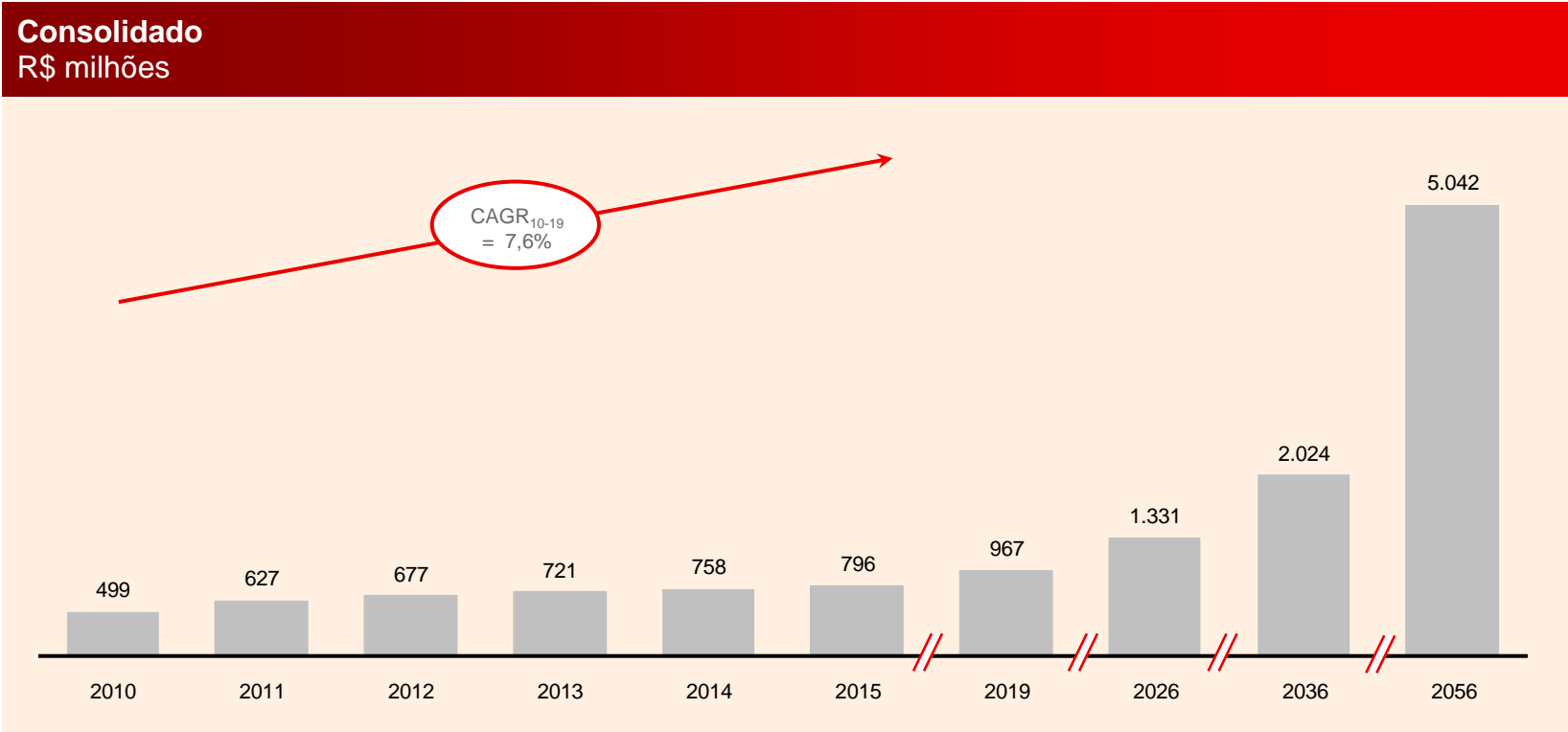
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Custos operacionais



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

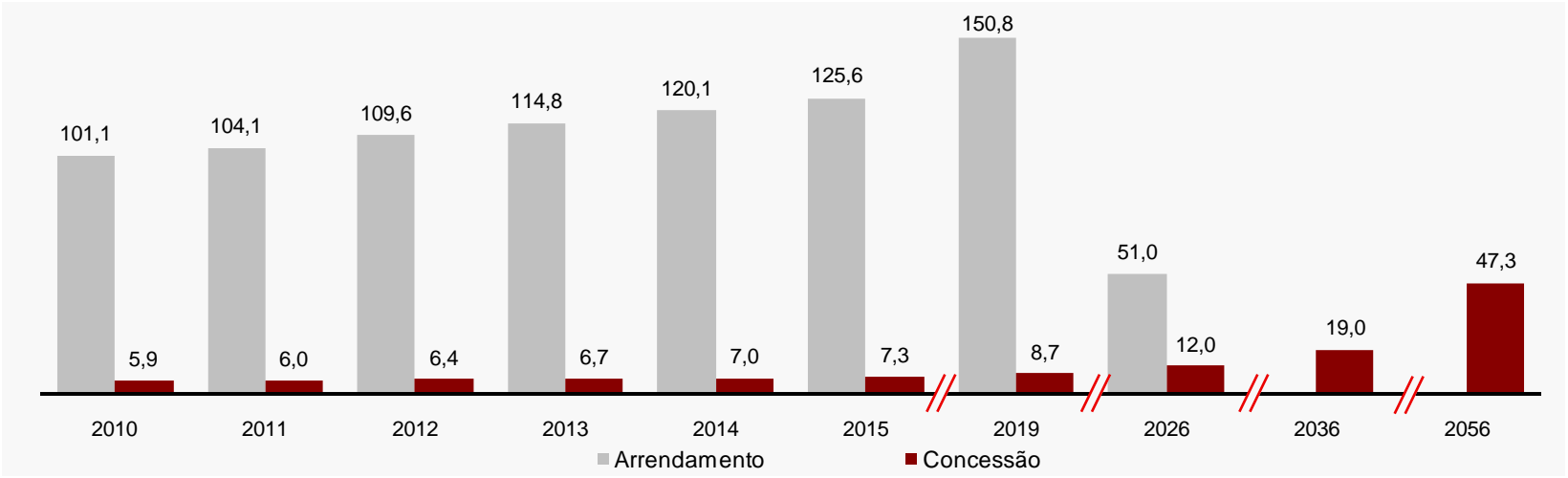


Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia



# Arrendamentos e concessões

## Malha Centro-Leste R\$ milhões



- A Companhia está sujeita ao pagamento trimestral do arrendamento e concessão da Malha Centro-Leste
  - **Malha Centro-Leste:** O arrendamento dos bens e a concessão dos serviços de transporte ferroviário de carga da Malha Centro-Leste estão sendo pagos em 112 parcelas trimestrais de R\$ 9.405 mil corrigidas pela variação anual do IGP-DI. Até 31 de dezembro de 2009, 47 parcelas já haviam sido pagas pela Companhia
- Considerou-se que após a renovação dos contratos relativos a Malha Centro-Leste a FCA estará sujeita apenas ao pagamento da concessão
- Para elaboração do modelo financeiro, estas despesas foram corrigidas pela projeção do IGP-M até 2056

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

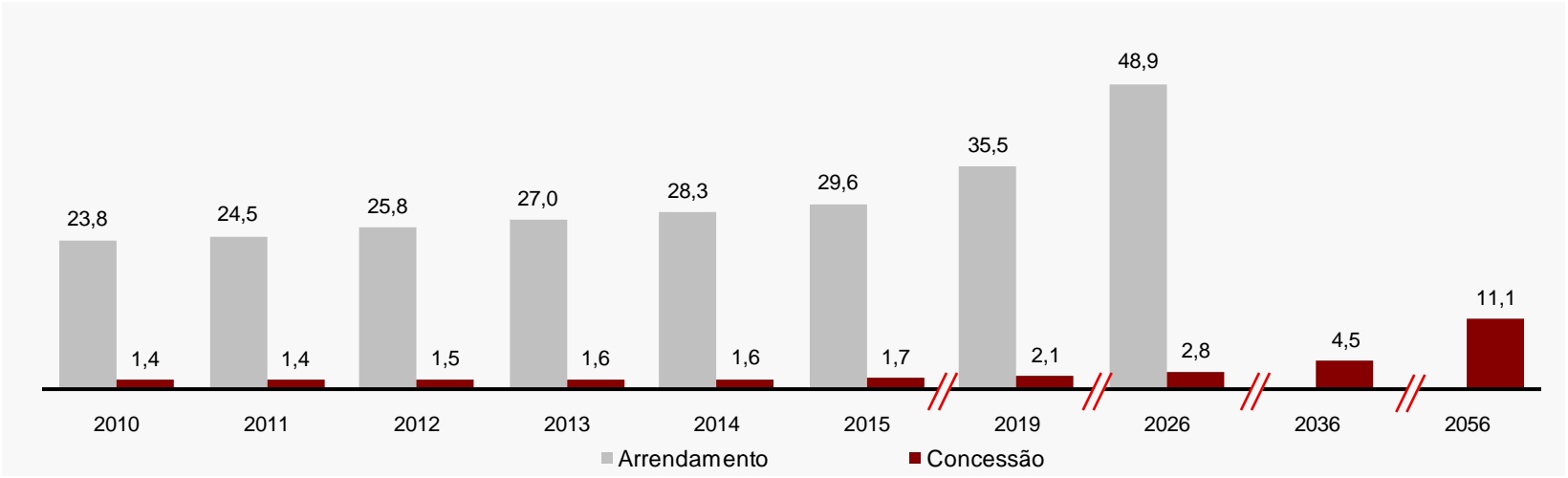
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Arrendamentos e concessões

## Malha Paulista R\$ milhões



- A Companhia também está sujeita ao pagamento do arrendamento e concessão da Malha Paulista
  - **Malha Paulista:** O arrendamento e a concessão da Malha Paulista são pagos trimestralmente corrigidas pela variação anual do IGP-DI. Até 31 de dezembro de 2009, 39 parcelas já haviam sido pagas.
- Considerou-se que após a renovação dos contratos relativos à Malha Paulista a FCA estará sujeita apenas ao pagamento da concessão
- Para elaboração do modelo financeiro, estas despesas foram corrigidas pela projeção do IGP-M até 2056

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. **Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

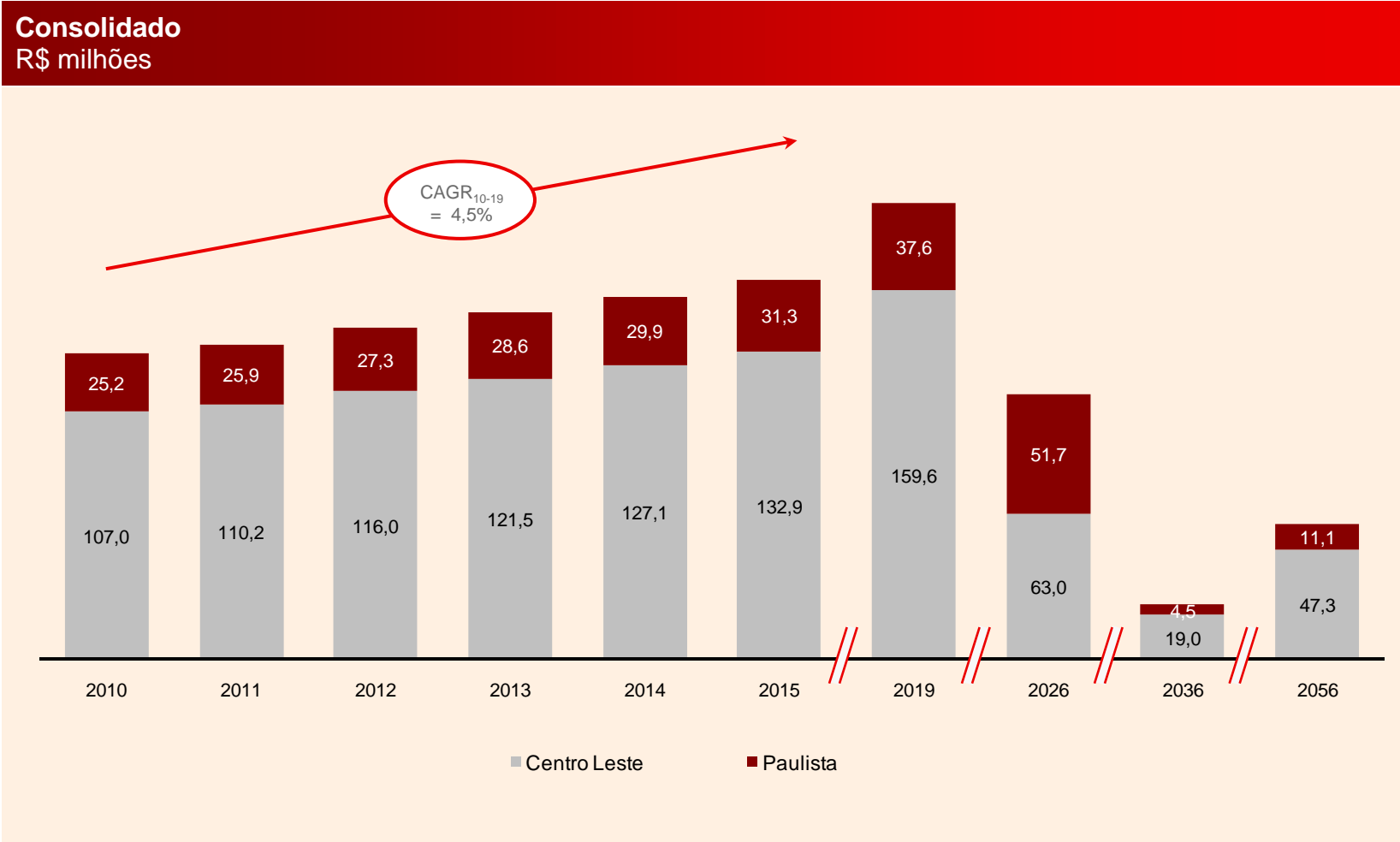
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia



# Arrendamentos e concessões



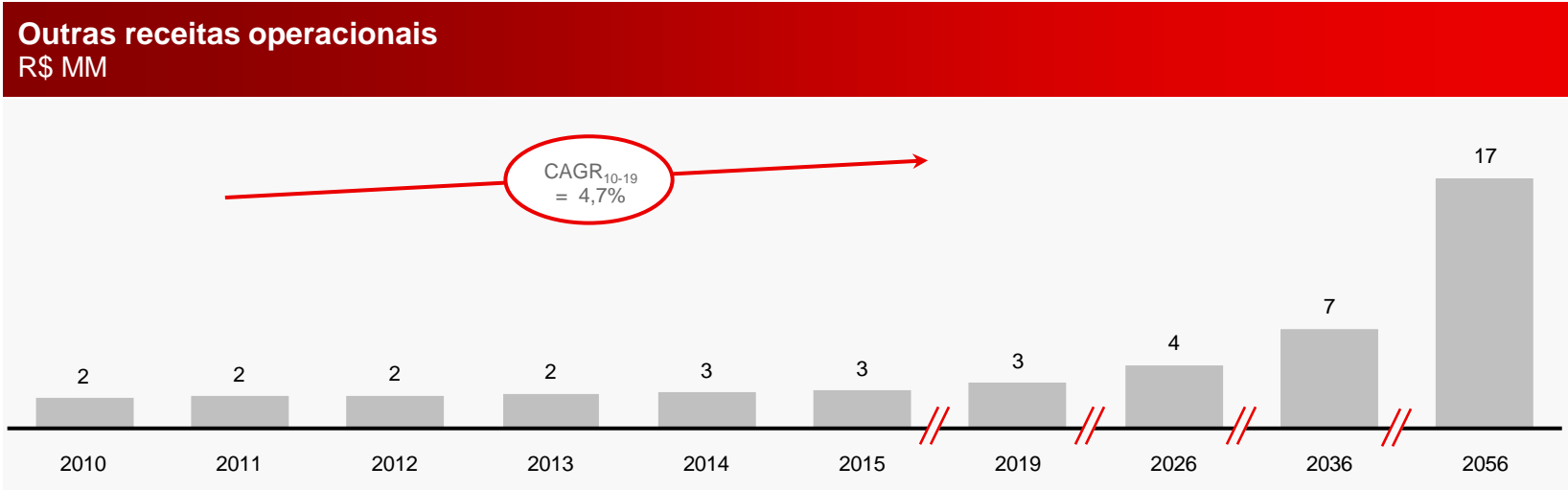
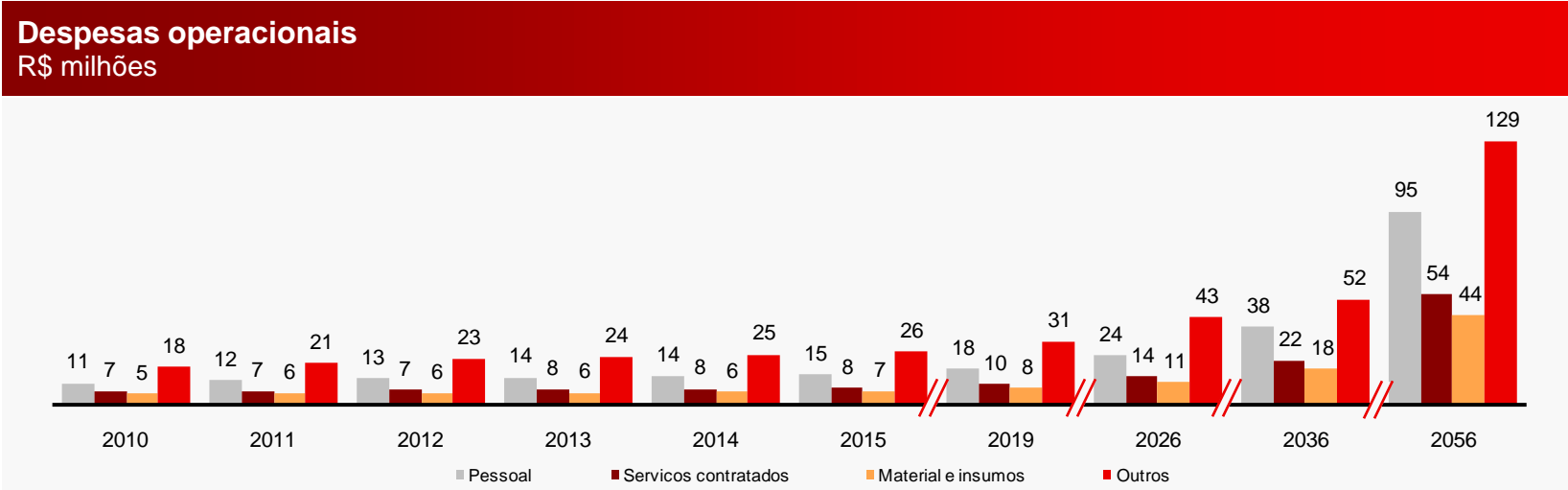
- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Despesas operacionais e outras receitas operacionais



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# EBITDAR

## EBITDAR

**O EBITDAR é calculado da seguinte maneira:**

- Receita Líquida
- (-) Custos Operacionais
- (-) Despesas Operacionais
- (+) Despesas de concessão e arrendamento

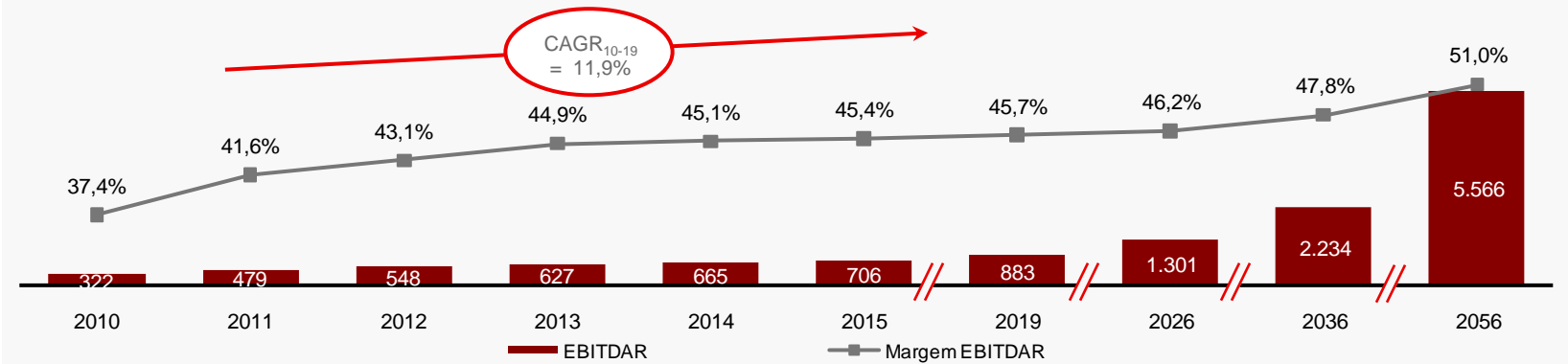
---

- (=) EBITDAR

- O crescimento do EBITDAR da FCA é resultado, principalmente da melhora do mix de produtos transportados, do ganho real de preço e da entrada em novos nichos de mercado
- Além disso as projeções da FCA refletem ganhos de produtividade em custos, principalmente aos custos de combustíveis por melhorias na eficiência energética

## EBITDAR e margem EBITDAR

R\$ milhões



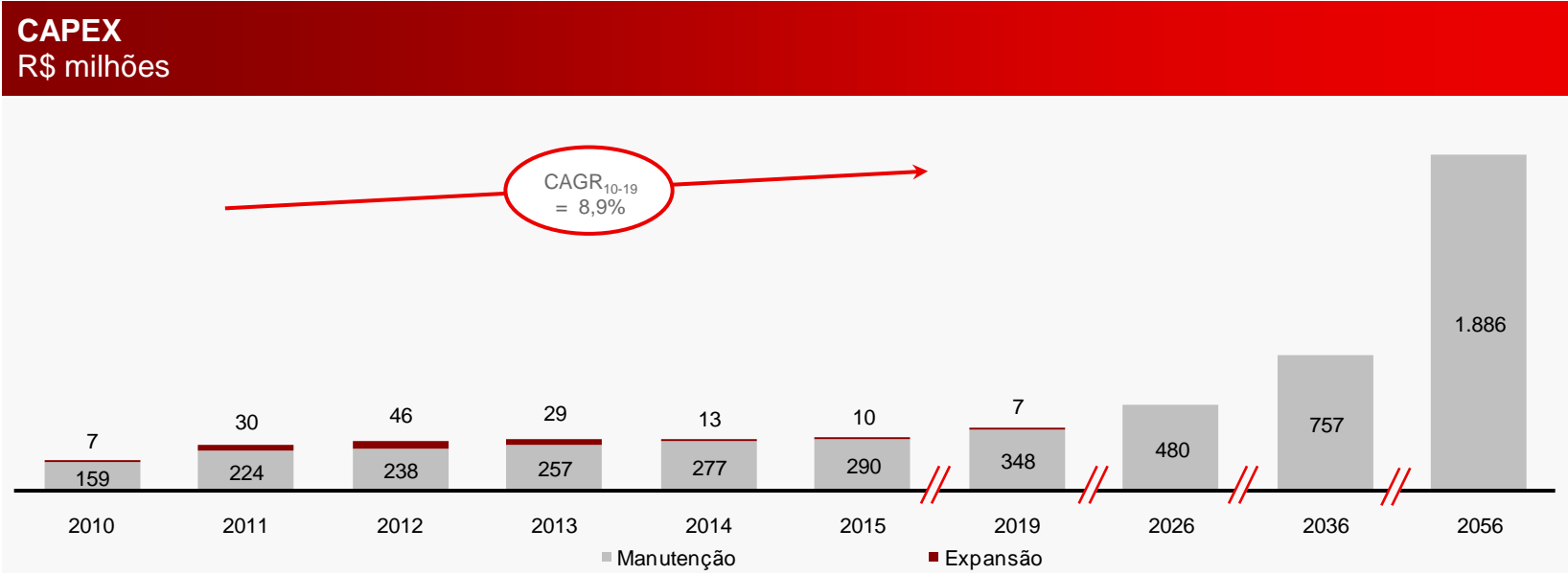
Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# CAPEX



- O plano de investimentos da FCA foi elaborado em dólares a valores constantes e foi convertido para Reais pelo Santander com base na taxa de câmbio adotada no plano de negócios da Companhia e posteriormente corrigido pela projeção de inflação brasileira (índice IGP-M)
- A Companhia consegue capturar crescimento de novos mercados e atender a demanda de clientes específicos mesmo sem investimentos maciços em expansão. Isso se deve principalmente à condição estratégica da Companhia em relação a seus clientes, muitas vezes sendo a única opção para o transporte de seus produtos

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros**
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



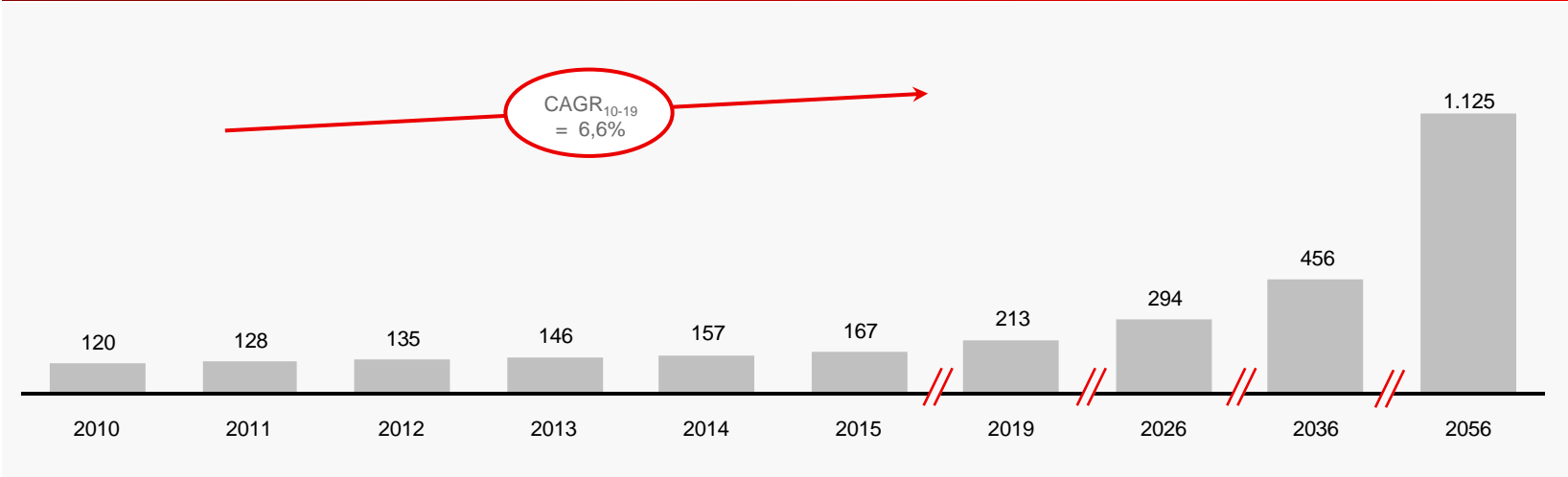
Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia





# Depreciação e amortização

## Depreciação e amortização R\$ milhões



- A depreciação do ativo fixo é calculada de duas formas, dependendo da classe do ativo
  - Bens em operação: prazo de depreciação pela vida útil do bem
  - Benfeitorias em propriedades arrendadas: o prazo de depreciação das benfeitorias em instalações da via permanente está limitado ao período de vigência do arrendamento

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Demonstrações Financeiras

## Projeções Financeiras

### Balço Patrimonial R\$ milhões (termos nominais)

| R\$ MM                       | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ATIVO</b>                 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Caixa e bancos               | 36           | 26           | 62           | 161          | 303          | 473          | 350          | 225          | 96           | 19           |
| Contas a receber             | 85           | 113          | 126          | 138          | 146          | 154          | 162          | 171          | 180          | 189          |
| Estoques                     | 80           | 107          | 118          | 130          | 137          | 145          | 152          | 161          | 169          | 178          |
| Outros                       | 17           | 21           | 24           | 26           | 27           | 28           | 30           | 31           | 33           | 34           |
| Ativos Circulantes           | 217          | 268          | 330          | 454          | 613          | 799          | 694          | 588          | 478          | 421          |
| Ativos Fixos                 | 1.781        | 1.908        | 2.059        | 2.201        | 2.335        | 2.470        | 2.607        | 2.746        | 2.890        | 3.034        |
| Outros ativos de longo prazo | 127          | 125          | 124          | 122          | 120          | 118          | 116          | 115          | 113          | 111          |
| <b>Total de Ativos</b>       | <b>2.125</b> | <b>2.302</b> | <b>2.512</b> | <b>2.777</b> | <b>3.068</b> | <b>3.388</b> | <b>3.418</b> | <b>3.449</b> | <b>3.480</b> | <b>3.565</b> |

### PASSIVO E PL

|                                    |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Fornecedores                       | 41           | 49           | 53           | 56           | 59           | 62           | 65           | 68           | 71           | 75           |
| Partes Relacionadas                | 32           | 38           | 41           | 44           | 46           | 48           | 50           | 53           | 56           | 58           |
| Arrendamentos e concessões a pagar | 33           | 35           | 36           | 38           | 40           | 42           | 44           | 46           | 48           | 50           |
| Salários e obrigações sociais      | 31           | 38           | 40           | 43           | 45           | 47           | 49           | 52           | 54           | 57           |
| Outros                             | 28           | 41           | 47           | 53           | 56           | 60           | 64           | 67           | 70           | 72           |
| Passivo Circulante                 | 165          | 201          | 218          | 233          | 246          | 259          | 272          | 285          | 299          | 313          |
| AFAC                               | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        | 1.790        |
| Provisões para Contingências       | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           | 91           |
| Outros                             | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           | 55           |
| Passivo de Longo Prazo             | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        | 1.935        |
| Patrimônio Líquido                 | (20)         | 144          | 351          | 608          | 887          | 1.193        | 1.210        | 1.228        | 1.246        | 1.317        |
| <b>Passivo Total</b>               | <b>2.125</b> | <b>2.302</b> | <b>2.512</b> | <b>2.777</b> | <b>3.068</b> | <b>3.388</b> | <b>3.418</b> | <b>3.449</b> | <b>3.480</b> | <b>3.565</b> |

Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Demonstrações Financeiras

## Projeções Financeiras

### DRE R\$ milhões (termos nominais)

| R\$ MM                     | 2010       | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         |
|----------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Receita Líquida</b>     | <b>860</b> | <b>1.149</b> | <b>1.271</b> | <b>1.397</b> | <b>1.474</b> | <b>1.555</b> | <b>1.639</b> | <b>1.727</b> | <b>1.821</b> | <b>1.913</b> |
| Custos Operacionais        | (499)      | (627)        | (677)        | (721)        | (758)        | (796)        | (834)        | (874)        | (920)        | (967)        |
| Despesas Operacionais      | (39)       | (43)         | (47)         | (49)         | (51)         | (53)         | (56)         | (58)         | (61)         | (64)         |
| <b>(=) EBITDAR</b>         | <b>322</b> | <b>479</b>   | <b>548</b>   | <b>627</b>   | <b>665</b>   | <b>706</b>   | <b>749</b>   | <b>795</b>   | <b>840</b>   | <b>883</b>   |
| <i>Margem EBITDAR</i>      | 37%        | 42%          | 43%          | 45%          | 45%          | 45%          | 46%          | 46%          | 46%          | 46%          |
| Arrendamentos e concessões | (132)      | (136)        | (143)        | (150)        | (157)        | (164)        | (172)        | (180)        | (188)        | (197)        |
| <b>(=) EBITDA</b>          | <b>190</b> | <b>342</b>   | <b>405</b>   | <b>477</b>   | <b>508</b>   | <b>542</b>   | <b>577</b>   | <b>615</b>   | <b>652</b>   | <b>686</b>   |
| <i>Margem EBITDA</i>       | 22%        | 30%          | 32%          | 34%          | 34%          | 35%          | 35%          | 36%          | 36%          | 36%          |
| D&A                        | (120)      | (128)        | (135)        | (146)        | (157)        | (167)        | (177)        | (186)        | (199)        | (213)        |
| <b>(=) EBIT</b>            | <b>70</b>  | <b>215</b>   | <b>270</b>   | <b>331</b>   | <b>351</b>   | <b>375</b>   | <b>400</b>   | <b>429</b>   | <b>452</b>   | <b>473</b>   |
| Impostos                   | (15)       | (51)         | (65)         | (80)         | (87)         | (96)         | (106)        | (110)        | (113)        | (115)        |
| Outros                     | (8)        | 1            | 1            | 6            | 16           | 30           | 46           | 34           | 22           | 9            |
| <b>(=) Lucro Líquido</b>   | <b>47</b>  | <b>164</b>   | <b>207</b>   | <b>257</b>   | <b>279</b>   | <b>309</b>   | <b>340</b>   | <b>353</b>   | <b>362</b>   | <b>367</b>   |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação

### V. Premissas & Dados Financeiros

- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

# Índice

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros

## **VI. Resultados da Avaliação**

- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Resultados da avaliação

## Análise do fluxo de caixa descontado

### Fluxo de caixa R\$ milhões (termos nominais)

| R\$ MM                                     | 2010       | 2011        | 2012       | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       | 2026         | 2027         | 2028         | 2029         | 2030         | 2031         | 2032         | 2033         |
|--|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EBIT</b>                                | <b>70</b>  | <b>215</b>  | <b>270</b> | <b>331</b> | <b>351</b> | <b>375</b> | <b>400</b> | <b>429</b> | <b>452</b> | <b>473</b> | <b>490</b> | <b>509</b> | <b>565</b> | <b>623</b> | <b>677</b> | <b>707</b> | <b>892</b>   | <b>1.101</b> | <b>1.205</b> | <b>1.309</b> | <b>1.372</b> | <b>1.427</b> | <b>1.485</b> | <b>1.545</b> |
| Depreciação e Amortização                  | 120        | 128         | 135        | 146        | 157        | 167        | 177        | 186        | 199        | 213        | 228        | 243        | 258        | 274        | 262        | 276        | 294          | 255          | 275          | 297          | 309          | 332          | 357          | 383          |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>190</b> | <b>342</b>  | <b>405</b> | <b>477</b> | <b>508</b> | <b>542</b> | <b>577</b> | <b>615</b> | <b>652</b> | <b>686</b> | <b>718</b> | <b>752</b> | <b>823</b> | <b>898</b> | <b>940</b> | <b>984</b> | <b>1.186</b> | <b>1.356</b> | <b>1.481</b> | <b>1.606</b> | <b>1.681</b> | <b>1.760</b> | <b>1.842</b> | <b>1.928</b> |
| Investimentos                              | (165)      | (253)       | (284)      | (286)      | (290)      | (300)      | (313)      | (323)      | (341)      | (355)      | (365)      | (382)      | (400)      | (418)      | (438)      | (458)      | (480)        | (502)        | (525)        | (550)        | (576)        | (602)        | (631)        | (660)        |
| Impostos <sup>1</sup>                      | (24)       | (73)        | (92)       | (112)      | (119)      | (128)      | (136)      | (146)      | (154)      | (161)      | (167)      | (173)      | (192)      | (212)      | (230)      | (240)      | (303)        | (374)        | (410)        | (445)        | (467)        | (485)        | (505)        | (525)        |
| Variação do Capital de Giro                | 72         | (27)        | (10)       | (12)       | (5)        | (5)        | (7)        | (7)        | (6)        | 3          | (1)        | (10)       | (11)       | (4)        | (6)        | (76)       | (18)         | (20)         | (33)         | (13)         | (15)         | (15)         | (16)         | (16)         |
| <b>(=) Fluxo de Caixa Livre para Firma</b> | <b>73</b>  | <b>(11)</b> | <b>19</b>  | <b>67</b>  | <b>94</b>  | <b>110</b> | <b>124</b> | <b>140</b> | <b>150</b> | <b>164</b> | <b>190</b> | <b>195</b> | <b>221</b> | <b>257</b> | <b>268</b> | <b>279</b> | <b>327</b>   | <b>462</b>   | <b>526</b>   | <b>578</b>   | <b>626</b>   | <b>657</b>   | <b>691</b>   | <b>726</b>   |
| <b>Valor Anual do Benefício Fiscal</b>     | <b>6</b>   | <b>22</b>   | <b>28</b>  | <b>34</b>  | <b>37</b>  | <b>41</b>  | <b>46</b>  | <b>47</b>  | <b>48</b>  | <b>49</b>  | <b>14</b>  | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>   | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     |

| R\$ MM                                     | 2034         | 2035         | 2036         | 2037         | 2038         | 2039         | 2040         | 2041         | 2042         | 2043         | 2044         | 2045         | 2046         | 2047         | 2048         | 2049         | 2050         | 2051         | 2052         | 2053         | 2054         | 2055         | 2056         |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>EBIT</b>                                | <b>1.608</b> | <b>1.677</b> | <b>1.755</b> | <b>1.838</b> | <b>1.925</b> | <b>2.015</b> | <b>2.110</b> | <b>2.209</b> | <b>2.313</b> | <b>2.421</b> | <b>2.534</b> | <b>2.653</b> | <b>2.777</b> | <b>2.906</b> | <b>3.042</b> | <b>3.184</b> | <b>3.333</b> | <b>3.488</b> | <b>3.651</b> | <b>3.822</b> | <b>4.000</b> | <b>4.187</b> | <b>4.383</b> |
| Depreciação e Amortização                  | 410          | 435          | 456          | 476          | 497          | 520          | 543          | 568          | 594          | 622          | 651          | 681          | 713          | 746          | 781          | 817          | 855          | 895          | 937          | 981          | 1.027        | 1.075        | 1.125        |
| <b>EBITDA</b>                              | <b>2.018</b> | <b>2.112</b> | <b>2.211</b> | <b>2.314</b> | <b>2.422</b> | <b>2.535</b> | <b>2.653</b> | <b>2.777</b> | <b>2.907</b> | <b>3.043</b> | <b>3.185</b> | <b>3.334</b> | <b>3.489</b> | <b>3.652</b> | <b>3.823</b> | <b>4.001</b> | <b>4.188</b> | <b>4.384</b> | <b>4.589</b> | <b>4.803</b> | <b>5.027</b> | <b>5.262</b> | <b>5.508</b> |
| Investimentos                              | (691)        | (723)        | (757)        | (792)        | (829)        | (868)        | (909)        | (951)        | (995)        | (1.042)      | (1.090)      | (1.141)      | (1.195)      | (1.251)      | (1.309)      | (1.370)      | (1.434)      | (1.501)      | (1.571)      | (1.644)      | (1.721)      | (1.802)      | (1.886)      |
| Impostos <sup>1</sup>                      | (547)        | (570)        | (597)        | (625)        | (654)        | (685)        | (717)        | (751)        | (786)        | (823)        | (862)        | (902)        | (944)        | (988)        | (1.034)      | (1.083)      | (1.133)      | (1.186)      | (1.241)      | (1.299)      | (1.360)      | (1.424)      | (1.490)      |
| Variação do Capital de Giro                | (17)         | (17)         | (18)         | (18)         | (19)         | (20)         | (21)         | (22)         | (23)         | (24)         | (25)         | (26)         | (28)         | (29)         | (30)         | (32)         | (33)         | (35)         | (36)         | (38)         | (40)         | (41)         | (43)         |
| <b>(=) Fluxo de Caixa Livre para Firma</b> | <b>764</b>   | <b>801</b>   | <b>840</b>   | <b>879</b>   | <b>919</b>   | <b>962</b>   | <b>1.007</b> | <b>1.053</b> | <b>1.103</b> | <b>1.154</b> | <b>1.208</b> | <b>1.264</b> | <b>1.323</b> | <b>1.385</b> | <b>1.449</b> | <b>1.517</b> | <b>1.588</b> | <b>1.662</b> | <b>1.740</b> | <b>1.821</b> | <b>1.906</b> | <b>1.995</b> | <b>2.088</b> |
| <b>Valor Anual do Benefício Fiscal</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     | <b>-</b>     |

<sup>1</sup> Impostos incluídos no Fluxo de Caixa Livre para Empresa foram calculados durante o período de projeções seguindo a alíquota de 34% sobre o EBIT (Lucro Operacional) para cada período

Fonte: Projeções operacionais e financeiras elaboradas com base em dados fornecidos pela FCA, estimativas do Santander e em informações históricas auditadas da Companhia

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação**
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Resultados da avaliação

## Análise do fluxo de caixa descontado

### Valor Presente dos Fluxos de Caixa<sup>1</sup> R\$ milhões (termos nominais)

| R\$ milhões                |              |
|----------------------------|--------------|
| VPL - Fluxos 2010E - 2056E | 1.517        |
| VPL - Prejuízos Fiscais    | 188          |
| VPL - Valor Residual       | 3            |
| <b>Valor da Empresa</b>    | <b>1.708</b> |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros

### VI. Resultados da Avaliação

VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



<sup>1</sup> Considerando o ponto médio da avaliação (WACC de 13,22%)

# Resultados da avaliação

Valor das ações e preço por um milhões de ações

## Ajustes (Data base 28 de fevereiro de 2010)

R\$ ('000)

### Ativos

|                        |                |
|------------------------|----------------|
| Caixa                  | 7.211          |
| Aplicações Financeiras | 19.577         |
| Depósitos Judiciais    | 89.271         |
| Impostos a Recuperar   | 61.322         |
| <b>Total</b>           | <b>177.381</b> |

### Passivos

|                                     |                |
|-------------------------------------|----------------|
| Assistência Financeira <sup>1</sup> | 52.923         |
| Parcelamento ICMS                   | 33.950         |
| Compra de Vagões e Locomotivas      | 73.478         |
| Contingências                       | 90.842         |
| <b>Total</b>                        | <b>251.193</b> |

### Ajustes

|              |                 |
|--------------|-----------------|
| Ativos       | 177.381         |
| Passivos     | (251.193)       |
| <b>Total</b> | <b>(73.812)</b> |

## Cálculo do preço por ação

R\$ ('000)

|   |                     |
|---|---------------------|
| Valor da Empresa (ponto médio)            | 1.707.621,33        |
| Ajustes                                   | (73.812,00)         |
| <b>Valor das Ações</b>                    | <b>1.633.809,33</b> |
| # de ações                                | 100.323.961.507.000 |
| <b>Preço por um milhão de ações (R\$)</b> | <b>16,285335</b>    |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros

## VI. Resultados da Avaliação

- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



<sup>1</sup> Contratos de financiamento de Créditos Mútuos celebrados com a Vale



# Resultados da avaliação

Sensibilidades dos resultados em relação à taxa de desconto WACC

## Valor da Empresa R\$ milhões

| Valor da Empresa | WACC   |        |              |        |        |
|------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                  | 12,72% | 12,97% | 13,22%       | 13,47% | 13,72% |
|                  | 1.838  | 1.771  | <b>1.708</b> | 1.648  | 1.591  |

## Valor das Ações R\$ milhões

| Valor das ações | WACC   |        |              |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                 | 12,72% | 12,97% | 13,22%       | 13,47% | 13,72% |
|                 | 1.764  | 1.697  | <b>1.634</b> | 1.574  | 1.517  |

## EV/ EBITDA 10E

| EV/EBITDA 10E | WACC   |        |             |        |        |
|---------------|--------|--------|-------------|--------|--------|
|               | 12,72% | 12,97% | 13,22%      | 13,47% | 13,72% |
|               | 9,7x   | 9,3x   | <b>9,0x</b> | 8,7x   | 8,4x   |

## Preço por um milhão de ações R\$

| Preço por um milhão de ações | WACC   |        |              |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|
|                              | 12,72% | 12,97% | 13,22%       | 13,47% | 13,72% |
|                              | 17,59  | 16,92  | <b>16,29</b> | 15,69  | 15,12  |

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação**
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Índice

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação

## VII. Anexos

### A. Avaliação por múltiplos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



# Avaliação por múltiplos

Como referência, avaliamos a FCA por múltiplo EV/EBITDA de empresas comparáveis

**Múltiplos**  
US\$ milhões

|                                 | Valor da Ações | Valor da Empresa | EBITDA |              | Múltiplo EV/EBITDA |             | Dívida Líquida/EBITDA |             |
|---------------------------------|----------------|------------------|--------|--------------|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|
|                                 |                |                  | 2009   | 2010E        | 2009               | 2010E       | 2009                  | 2010E       |
| All America Latina Logística SA | 6.205          | 7.369            | 551    | 773          | 13,4x              | 9,5x        | 2,1x                  | 1,5x        |
| CSX Corp                        | 19.962         | 26.880           | 3.445  | 3.905        | 7,8x               | 6,9x        | 2,0x                  | 1,8x        |
| Union Pacific Corp              | 36.719         | 44.717           | 5.484  | 6.142        | 8,2x               | 7,3x        | 1,5x                  | 1,3x        |
| Norfolk Southern Corp           | 21.342         | 27.409           | 3.195  | 3.595        | 8,6x               | 7,6x        | 1,9x                  | 1,7x        |
| Kansas City Southern            | 3.433          | 5.296            | 578    | 639          | 9,2x               | 8,3x        | 3,2x                  | 2,9x        |
| Canadian National Railway Co    | 28.309         | 34.154           | 3.542  | 3.950        | 9,6x               | 8,6x        | 1,7x                  | 1,5x        |
| Canadian Pacific Railway Ltd    | 9.219          | 12.868           | 1.528  | 1.708        | 8,4x               | 7,5x        | 2,4x                  | 2,1x        |
|                                 |                |                  |        | <b>Média</b> | <b>9,3x</b>        | <b>8,0x</b> | <b>2,1x</b>           | <b>1,8x</b> |

Utilizando a média do múltiplo EV/EBITDA 10E, a avaliação preliminar indicativa da FCA sugeriria um valor para 100% das ações da FCA entre R\$ 1.367 e R\$ 1.511 milhões <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Considerando um intervalo de +/- 5%

- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos**

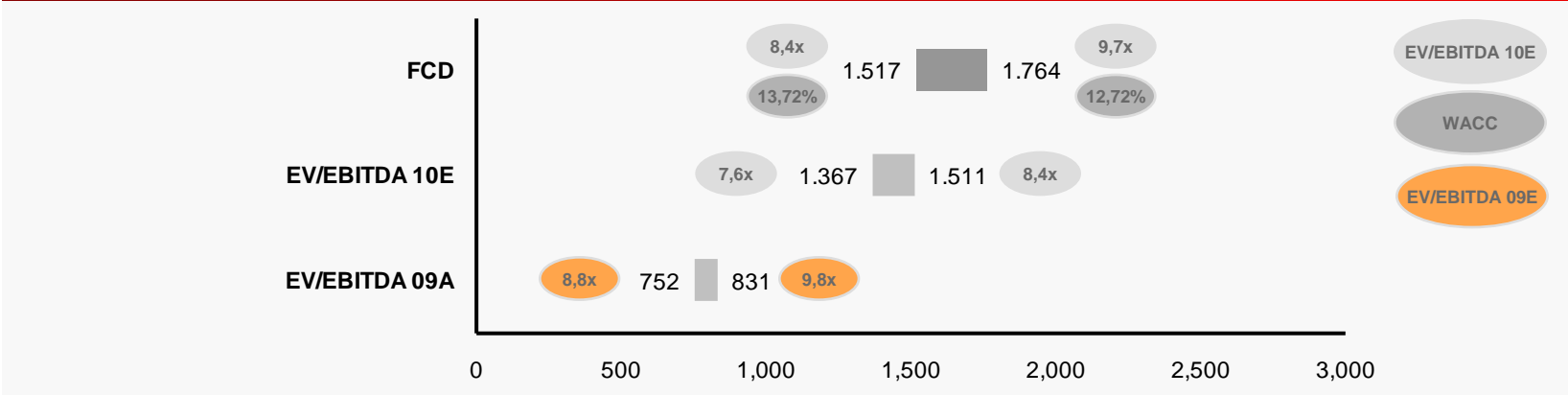
SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES



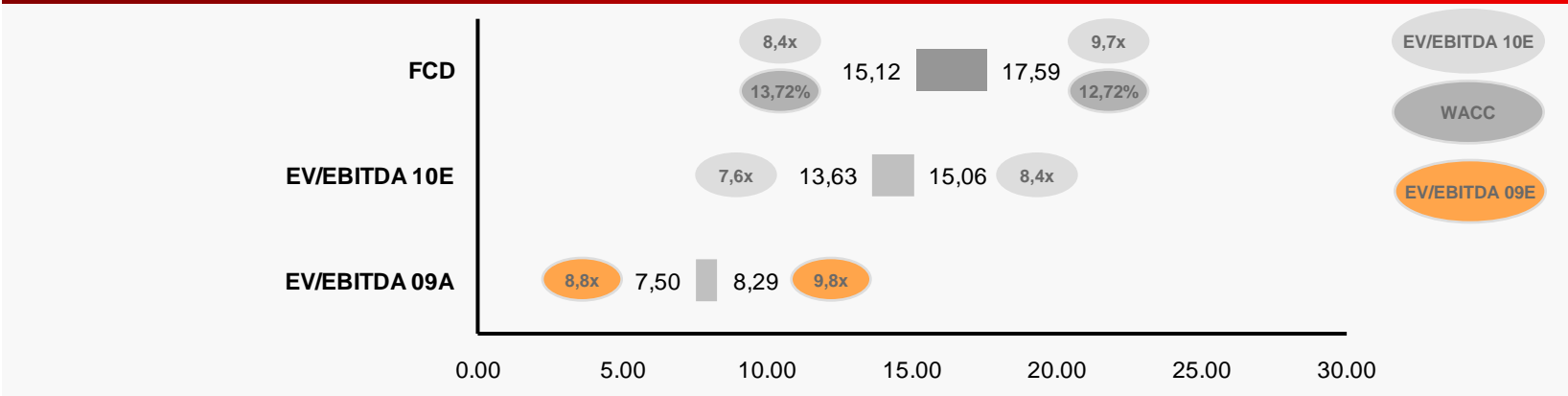
# Avaliação por múltiplos

FCD e Análise por Múltiplos – Valor das Ações e preço por um milhão de ações

## Valor das Ações R\$ milhões



## Preço por um milhão de ações R\$



- I. Nota Importante
- II. Sumário Executivo
- III. Descrição da Companhia
- IV. Metodologia de Avaliação
- V. Premissas & Dados Financeiros
- VI. Resultados da Avaliação
- VII. Anexos

SANTANDER  
PRESENTE EM MAIS DE 40 PAÍSES

