



# SEARA

1	Visão Geral do Terminal	03
2	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	15

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Visão Geral do Terminal

*Terminal rodoferroviário recém ampliado e modernizado para operação de alta performance com até 120 vagões simultaneamente em localização privilegiada de Londrina*

**Localização:** Londrina - PR

**Capacidade estática:** 80 mil toneladas

**Capacidade dinâmica de Recebimento:** 600 toneladas/hora

**Capacidade dinâmica de Expedição:** 1.200 toneladas/hora

**Capacidade de vagões:** 120 vagões (1 comboio)



CONFIDENCIAL

3



Documento assinado digitalmente, conforme MP nº 2.200-2/2001, Lei nº 11.419/2006, resolução do Projudi, do TJPR/OE  
Validação deste em <https://projudi.tjpr.jus.br/projudi/> - Identificador: PJ8DE VYQHT RMWNL MAA2A



# SEARA

1	Visão Geral do Terminal	03
2	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	15

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----

# Avaliação da Unida Unidade Terminal Londrina

## Método de Avaliação Adotado

### Fluxo de Caixa Descontado

**Objetivo: avaliação econômico-financeira do Ativo Imobilizado que compõe a Unidade Terminal Londrina, que atualmente opera como subsidiária integral da Seara, em um cenário de operação independente em uma nova empresa (“NewCo”)**

- A NewCo passaria a operar de forma independente a partir do “Ano 1”, tendo como base o Ativo Imobilizado da Unidade Terminal Londrina

**Entendemos que o Método do Fluxo de Caixa Descontado seja o mais adequado para apurar o valor justo da Unidade Terminal Londrina**

- Método mais aceito pelo mercado, que compreende o potencial de geração de caixa do plano de negócios elaborado pela Administração da Seara
- Projeção de fluxo de caixa livre desalavancado em Reais, em termos reais, descontado a um custo médio ponderado de capital (WACC) para o cálculo do Valor da Empresa
- Projeções operacionais e financeiras de 5 anos

### WACC

- Calculado em termos reais com base no Capital Asset Pricing Model, no Custo de Capital de Terceiros e na Estrutura de Alavancagem estimados - para mais detalhes, consultar o Anexo "Metodologia Empregada na Avaliação"

### Valor da Perpetuidade

- Calculado com base no fluxo de caixa projetado para o Ano 5, sem crescimento real

### Valor da Empresa e Valor das Ações

- Soma dos fluxos de caixa livre gerados pelas projeções financeiras e pelo valor terminal, trazidos a valor presente pelo WACC
- Assumiu-se que a NewCo seria constituída tendo como base apenas o Ativo Imobilizado da Unidade Terminal Londrina, portanto não absorveria outros ativos como Caixa e Equivalentes e Passivos como Endividamento ou quaisquer contingências

# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Principais Premissas de Projeção

### Volumes

- Haverá uma mudança no perfil de operação do terminal, que até então atendia a demanda de armazenagem da Seara e, no plano de negócios, passará a atuar com perfil de prestador de serviço logístico, com foco em movimentação (transbordo) e serviços secundários de padronização e armazenagem
- Volumes limitados pelas capacidades atualmente instaladas no Terminal, bem como sazonalidade esperada na demanda
- Projetado um *mix* médio de serviços com base no histórico e perspectivas do negócio no novo modelo
- Os volumes foram baseados também na situação atual e prospectiva do agronegócio no Brasil e seus desdobramentos em relação à demanda por serviços logísticos na malha ferroviária na qual o Terminal se encontra

### Preços

- Tem como base valores históricos de serviços de elevação, padronização e armazenagem aplicados pelo Terminal e outros prestadores de serviços similares da região, inclusive outros terminais similares operados pelo Grupo Seara na região
- Levou-se em conta também as perspectivas de mercado e preços observados em negócios e contratos recentes

### Custos

- Baseados no histórico de custos observados na Unidade Terminal Londrina, ajustados para o novo formato de operação e também baseados nos custos observados em outros terminais similares operados pelo Grupo Seara
- Considerado também o *mix* médio projetado de serviços e custos relativos

### Despesas Operacionais

- Baseados no histórico de despesas observadas na Unidade Terminal Londrina
- Foi considerado um orçamento adicional para atividades de suporte de forma que a NewCo passe a operar de forma independente da Seara (Administrativo Financeiro, Comercial, Recursos Humanos, Tecnologia da Informação, entre outros). Esses valores foram determinados com base nas despesas de outros terminais similares operados pelo Grupo Seara



# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Principais Premissas de Projeção (Cont.)

### Regime Tributário

- Adoção do Regime Tributário do Lucro Presumido

### Investimento em Imobilizado (Capex)

- Pequeno capex para ajustes à operação de farelo no primeiro ano (BRL 200 mil)
- Investimento em manutenção, conforme planejamento da Administração (BRL 250 mil/ano)
- Foi considerado como valor inicial para a projeção o saldo do Ativo Imobilizado de BRL 23,8 MM apurado em 30/06/2017, conforme informado pela Administração da Seara

### Capital de Giro

- Assumiu-se que a operação seria iniciada de uma base zero e que os eventuais investimentos em Capital de Giro seriam supridos pela NewCo, uma vez que não seriam transferidos quaisquer outros ativos e passivos além do Ativo Imobilizado
- Adotadas métricas históricas observadas em outros terminais similares operados pelo Grupo Seara, ajustadas de acordo com as perspectivas da Administração da Seara

#### Prazo Médio das Contas do Ativo (em dias de Receita Líquida)

- Clientes: 25,0 dias
- Despesas Antecipadas: 1,0 dias
- Outras Contas a Receber 1,0 dias

#### Prazo Médio das Contas do Passivo (em dias de Receita Líquida)

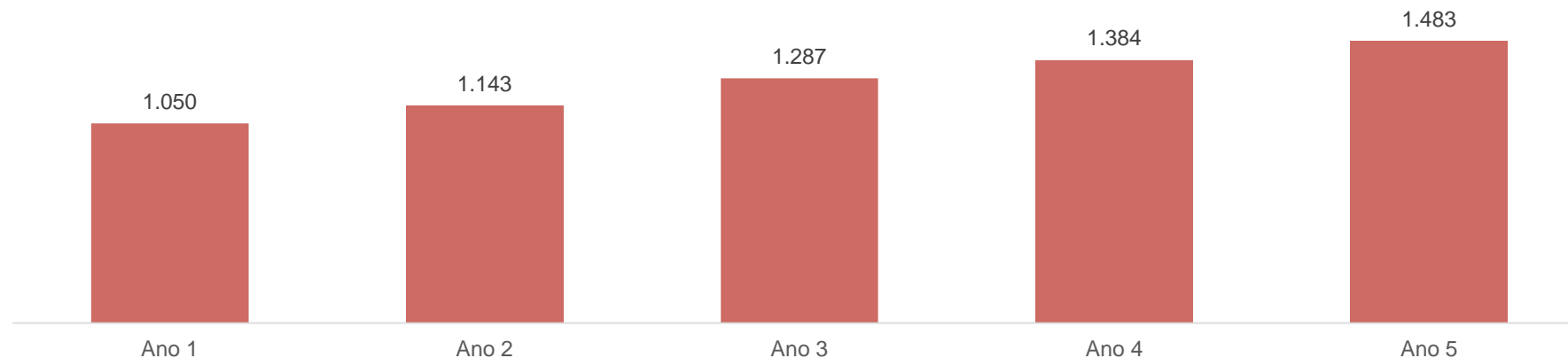
- Fornecedores: 10,0 dias
- Obrigações Sociais: 5,0 dias
- Obrigações Tributárias: 15,0 dias
- Outras Obrigações: 5,0 dias

# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Projeções Operacionais e Financeiras

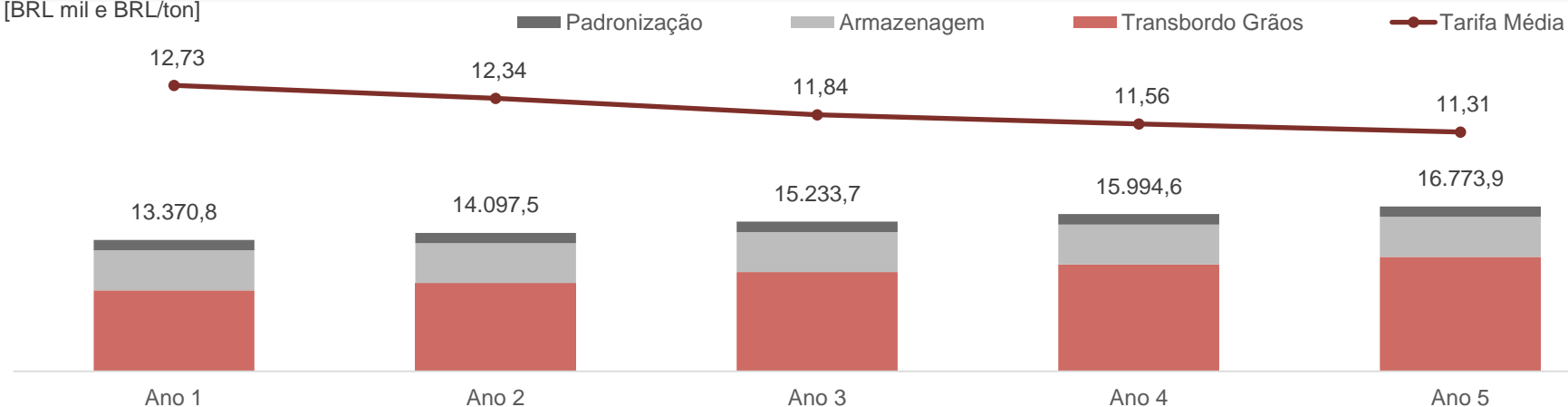
### Volume Movimentado Total

[mil toneladas]



### Receita Líquida e Preço Líquido Médio

[BRL mil e BRL/ton]



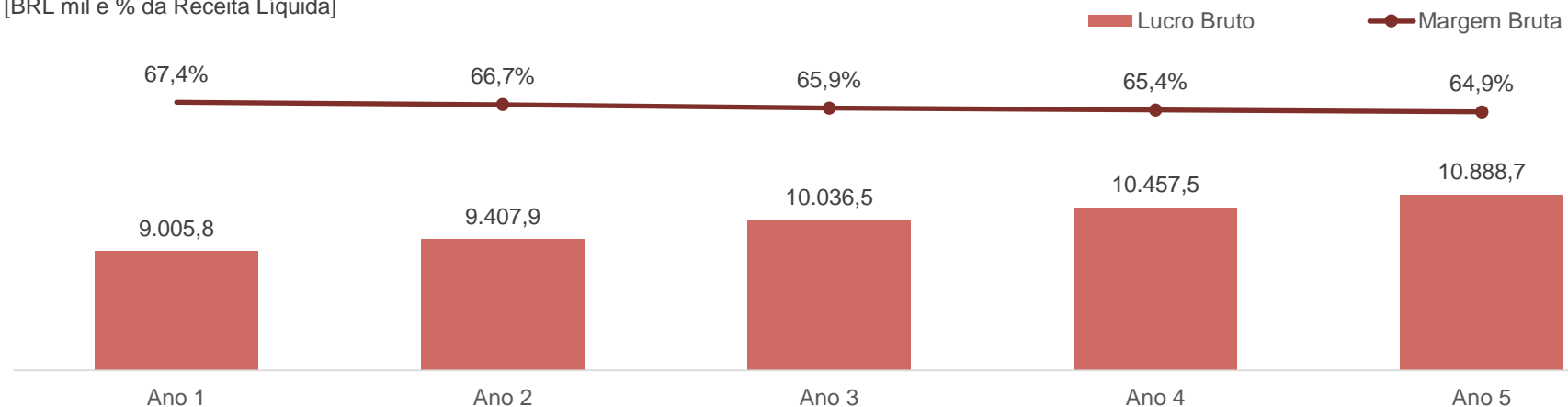


# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

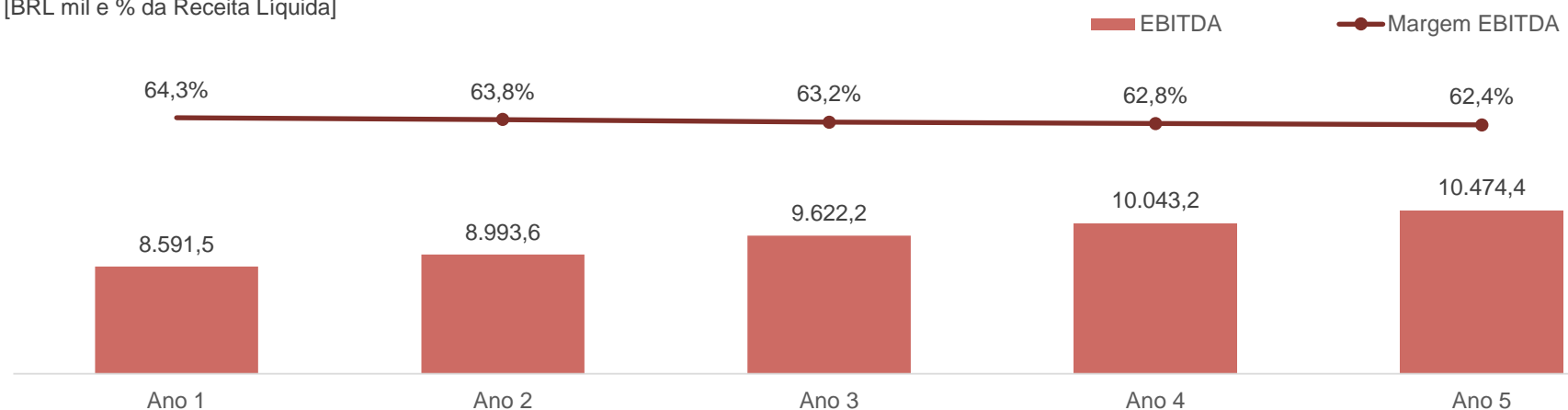
### Lucro Bruto<sup>1</sup> e Margem Bruta

[BRL mil e % da Receita Líquida]



### EBITDA e Margem EBITDA

[BRL mil e % da Receita Líquida]



1) Custos excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização



# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Demonstrativo de Resultados Projetado

BRL mil	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Receita Líquida	13.370,8	14.097,5	15.233,7	15.994,6	16.773,9
CPV <sup>1</sup>	4.365,0	4.689,6	5.197,2	5.537,1	5.885,3
<b>Lucro Bruto</b>	<b>9.005,8</b>	<b>9.407,9</b>	<b>10.036,5</b>	<b>10.457,5</b>	<b>10.888,7</b>
<i>Margem Bruta</i>	67,4%	66,7%	65,9%	65,4%	64,9%
Despesas Gerais e Adm. <sup>1</sup>	414,3	414,3	414,3	414,3	414,3
<b>EBITDA</b>	<b>8.591,5</b>	<b>8.993,6</b>	<b>9.622,2</b>	<b>10.043,2</b>	<b>10.474,4</b>
<i>Margem EBITDA</i>	64,3%	63,8%	63,2%	62,8%	62,4%
Depreciação	1.547,7	1.479,6	1.399,6	1.324,9	1.255,0
Resultado Financeiro Líquido	0,0	(509,4)	(1.040,4)	(1.609,1)	(2.202,0)
<b>EBT</b>	<b>7.043,9</b>	<b>8.023,4</b>	<b>9.263,0</b>	<b>10.327,4</b>	<b>11.421,3</b>
Provisão para IR e CS	1.592,5	1.679,0	1.814,4	1.905,0	1.997,8
<b>Lucro Líquido</b>	<b>5.451,4</b>	<b>6.344,4</b>	<b>7.448,6</b>	<b>8.422,4</b>	<b>9.423,5</b>
<i>Margem Líquida</i>	40,8%	45,0%	48,9%	52,7%	56,2%

1) Custos e Despesas excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização

# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Balanco Patrimonial – Ativo Projetado

BRL mil	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Caixa e equivalentes de caixa	6.792,1	13.872,5	21.455,3	29.360,1	37.603,8
Contas a receber de clientes	915,8	965,6	1.043,4	1.095,5	1.148,9
Outras contas a receber	36,6	38,6	41,7	43,8	46,0
Despesas antecipadas	36,6	38,6	41,7	43,8	46,0
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>7.781,2</b>	<b>14.915,4</b>	<b>22.582,1</b>	<b>30.543,3</b>	<b>38.844,6</b>
Imobilizado	22.762,4	21.532,8	20.383,2	19.308,3	18.303,2
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>22.762,4</b>	<b>21.532,8</b>	<b>20.383,2</b>	<b>19.308,3</b>	<b>18.303,2</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>30.543,5</b>	<b>36.448,2</b>	<b>42.965,3</b>	<b>49.851,6</b>	<b>57.147,8</b>

# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

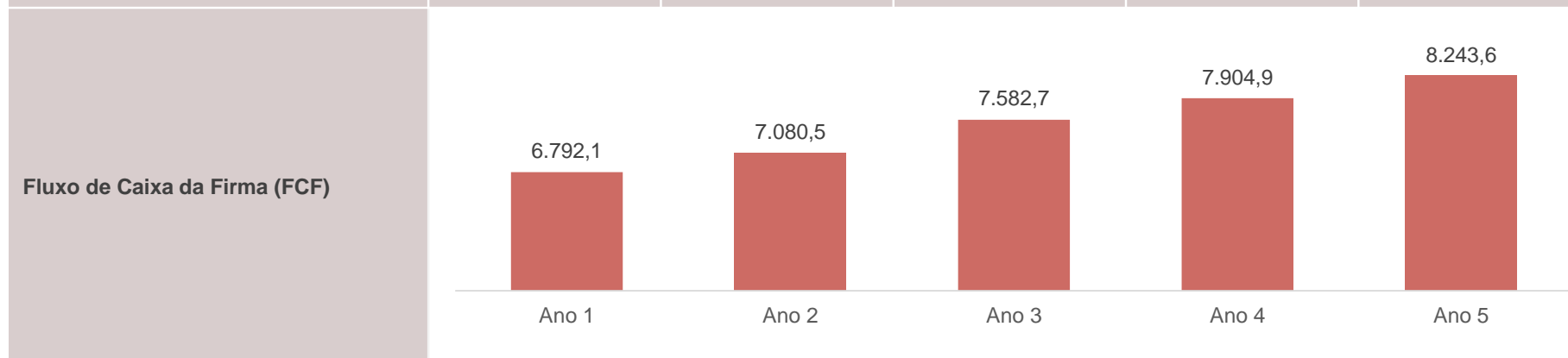
### Balanco Patrimonial – Passivo e Patrimônio Líquido Projetados

BRL mil	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
Fornecedores	366,3	386,2	417,4	438,2	459,6
Empréstimos e financiamentos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações sociais e trab.	183,2	193,1	208,7	219,1	229,8
Obrigações tributárias	549,5	579,3	626,0	657,3	689,3
Outras obrigações	183,2	193,1	208,7	219,1	229,8
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>1.282,1</b>	<b>1.351,8</b>	<b>1.460,8</b>	<b>1.533,7</b>	<b>1.608,5</b>
Empréstimos e financiamentos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Capital social	23.810,0	23.810,0	23.810,0	23.810,0	23.810,0
Reserva de retenção de lucros	5.451,4	11.286,3	17.694,5	24.507,8	31.729,3
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>29.261,4</b>	<b>35.096,3</b>	<b>41.504,5</b>	<b>48.317,8</b>	<b>55.539,3</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>30.543,5</b>	<b>36.448,2</b>	<b>42.965,3</b>	<b>49.851,6</b>	<b>57.147,8</b>

# Avaliação da Unidade Terminal Londrina

## Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

BRL mil	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5
<b>EBIT</b>	<b>7.043,9</b>	<b>7.514,0</b>	<b>8.222,6</b>	<b>8.718,3</b>	<b>9.219,3</b>
(-) IRPJ/CSLL	1.592,5	1.679,0	1.814,4	1.905,0	1.997,8
<b>NOPAT</b>	<b>5.451,4</b>	<b>5.835,0</b>	<b>6.408,2</b>	<b>6.813,3</b>	<b>7.221,5</b>
(+) D&A	1.547,7	1.479,6	1.399,6	1.324,9	1.255,0
(-) Capex	(500,0)	(250,0)	(250,0)	(250,0)	(250,0)
(+/-) Δ Kgiro	293,1	15,9	24,9	16,7	17,1
<b>Fluxo de Caixa da Firma (FCF)</b>	<b>6.792,1</b>	<b>7.080,5</b>	<b>7.582,7</b>	<b>7.904,9</b>	<b>8.243,6</b>



### Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

- Valor Presente dos da Projeção Explícita (Ano 1 ao Ano 5): BRL 30,9 MM
- Valor Presente da Perpetuidade: BRL 72,2 MM
- **Valor da Empresa: BRL 103,1 MM**
- Endividamento Líquido: BRL 0,0 MM
- **Valor das Ações: BRL 103,1 MM**

### Outras considerações

- Custo Médio Ponderado de Capital (WACC): 8,1% a.a.
- Taxa de Crescimento da Perpetuidade (G): taxa de inflação utilizada no WACC (0,0%)





# SEARA

1	Visão Geral do Terminal	03
2	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	15

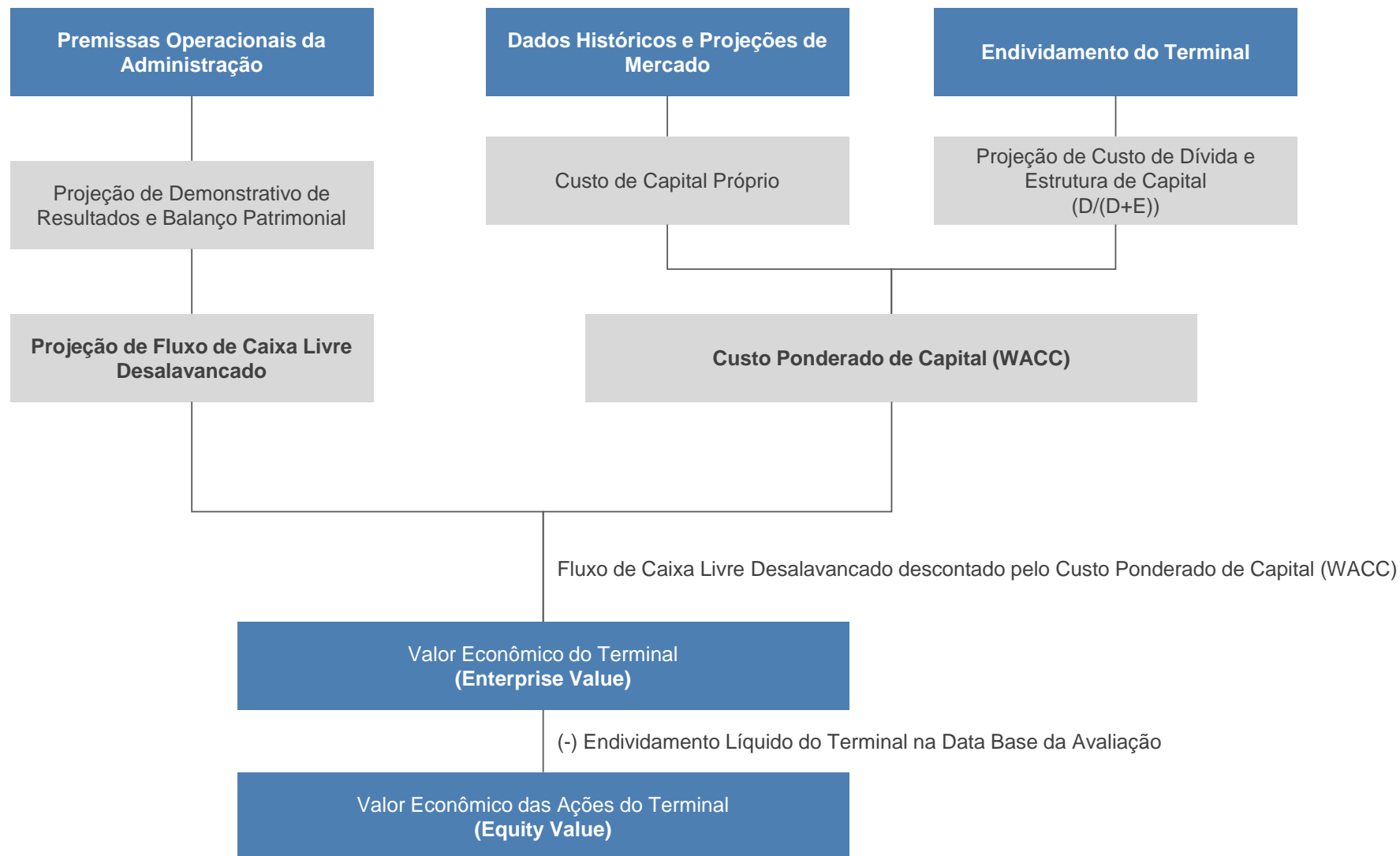
## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Metodologia Empregada na Avaliação

## Esquemática da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado



# Metodologia Empregada na Avaliação

## Cálculo da Taxa de Desconto adotada na Avaliação (WACC em termos Reais)

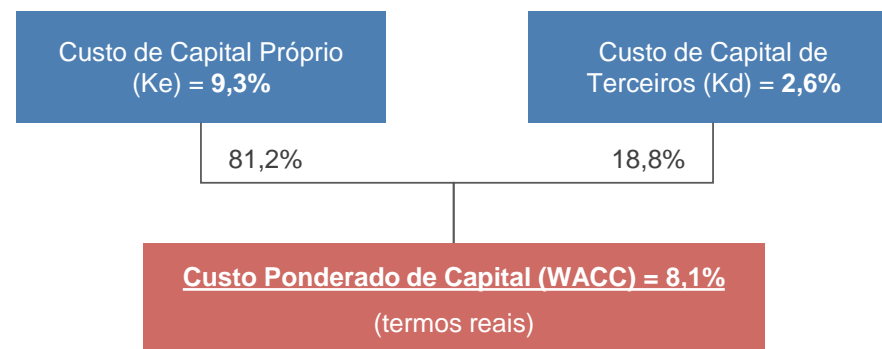
Comparáveis Internacionais (em 20/08/2017)	País	Beta	Faturamento (USD MM)	Market Cap (USD MM)	Enterpr. Value (USD MM)	Alavancagem (D/(D+E))	Alíquota de Impostos	Beta Desalavancado
Union Pacific Corp	EUA	0,80	19.941,0	83.160,0	94.996,5	15,3%	40,0%	0,73
CSX Corp	EUA	1,30	11.069,0	44.551,4	54.246,4	20,4%	40,0%	1,16
Norfolk Southern Corp.	EUA	1,27	9.888,0	34.187,0	40.486,5	22,8%	40,0%	1,12
Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	1,11	4.870,8	22.293,0	28.532,4	23,3%	26,5%	0,95
Canadian National Railway Co	Canada	1,10	9.408,0	59.814,5	67.494,9	12,5%	26,5%	1,01
Kansas City Southern	EUA	0,77	2.334,0	11.153,6	13.724,4	18,2%	40,0%	0,69
<b>Média</b>		<b>1,06</b>				<b>18,8%</b>		<b>0,94</b>

Custo de Capital Próprio (Ke)	
Beta Desalavancado	0,94
Alavancagem (Endividamento/(Endividamento+Capital Próprio))	18,8%
Alíquota de Impostos	34,0%
Beta Realavancado	1,06
Prêmio de Risco de Mercado	6,0%
Prêmio de Risco do Negócio	6,4%
Prêmio de Risco Brasil	2,0%
Taxa Livre de Risco	3,0%
<b>Custo de Capital Próprio - Nominal em USD</b>	<b>11,4%</b>
Inflação Americana	1,9%
<b>Custo de Capital Próprio - Termos Reais</b>	<b>9,3%</b>

Custo de Capital de Terceiros (Kd)	
Custo de Capital de Terceiros em termos reais	4,0%
Alíquota de Impostos	34,0%
<b>Custo de Capital de Terceiros Após Impostos - Termos Reais</b>	<b>2,6%</b>

As premissas utilizadas no cálculo da Taxa de Desconto são projeções de longo-prazo e, em sua definição, foram observados:

- Indicadores da Indústria (Logística Ferroviária)
- Indicadores históricos de mercado
- Indicadores históricos dos Terminais Seara
- Expectativas de Mercado
- Expectativas da Administração



Fonte: Seara, Reuters, Velocity, US Department of the Treasury, Focus Bacen, MCM Consultores





# Declaração Importante

O presente material constitui uma Avaliação Econômico-Financeira (“Avaliação”) da Unidade Terminal Londrina (“Terminal”) elaborado por solicitação da Administração da Seara Indústria e Comércio de Produtos Agro-Pecuários Ltda. e seus acionistas.

A elaboração desta Avaliação é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e diversas premissas fornecidas pela Administração, bem como dados e projeções de mercado e o Responsável pela Avaliação não faz, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à precisão ou à completude de quaisquer das Informações Disponibilizadas pelo Terminal ou por terceiros por ela contratados incluindo relatórios contábeis, estudos, projeções ou previsões, premissas ou estimativas utilizadas para a elaboração desta Avaliação. Além disso, o Responsável pela Avaliação não assume nenhuma obrigação de conduzir, e não conduziu nenhuma inspeção física das propriedades, instalações ou ativos do Terminal, bem como não conduziu e nem conduzirá revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste material.

O Responsável pela Avaliação presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão de todas as Informações Disponibilizadas, seja por escrito ou por meio de discussão com representantes da Seara e do Terminal. Não fez parte do trabalho nenhum procedimento de auditoria, due diligence ou consultoria tributária.

Trabalhos de avaliação econômico-financeira, mais especificamente aqueles cuja abordagem utilizada é o FCD, como no caso da presente Avaliação, pressupõem premissas com certo nível de subjetividade ensejando determinadas limitações, incluindo, mas não se limitando ao seguinte: (i) algumas das considerações descritas nesta Avaliação são baseadas em eventos futuros e incertos que fazem parte da expectativa da Administração e, portanto, estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais; e (ii) os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente interno do Terminal e diferenças de modelagem financeira. O método de FCD não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas nesta Avaliação.

As informações contidas neste material refletem as informações financeiras e operacionais mais atualizadas do Terminal na data da elaboração da Avaliação e estão de acordo com as Informações Disponibilizadas. Qualquer alteração com relação ao Terminal ou ao mercado posterior a esta data poderia alterar os resultados ora apresentados. O Responsável pela Avaliação não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, reafirmar ou revogar qualquer informação contida neste material, no todo ou em parte, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a esta Avaliação. Cálculos financeiros contidos na Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

São Paulo, 20 de Agosto de 2017

Responsável pela Avaliação



Bruno Croppo Maringoni

Administrador de Empresas





# SEARA



## Terminal Maringá S.A. Avaliação Econômico-Financeira

23 de Setembro de 2016



# SEARA





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

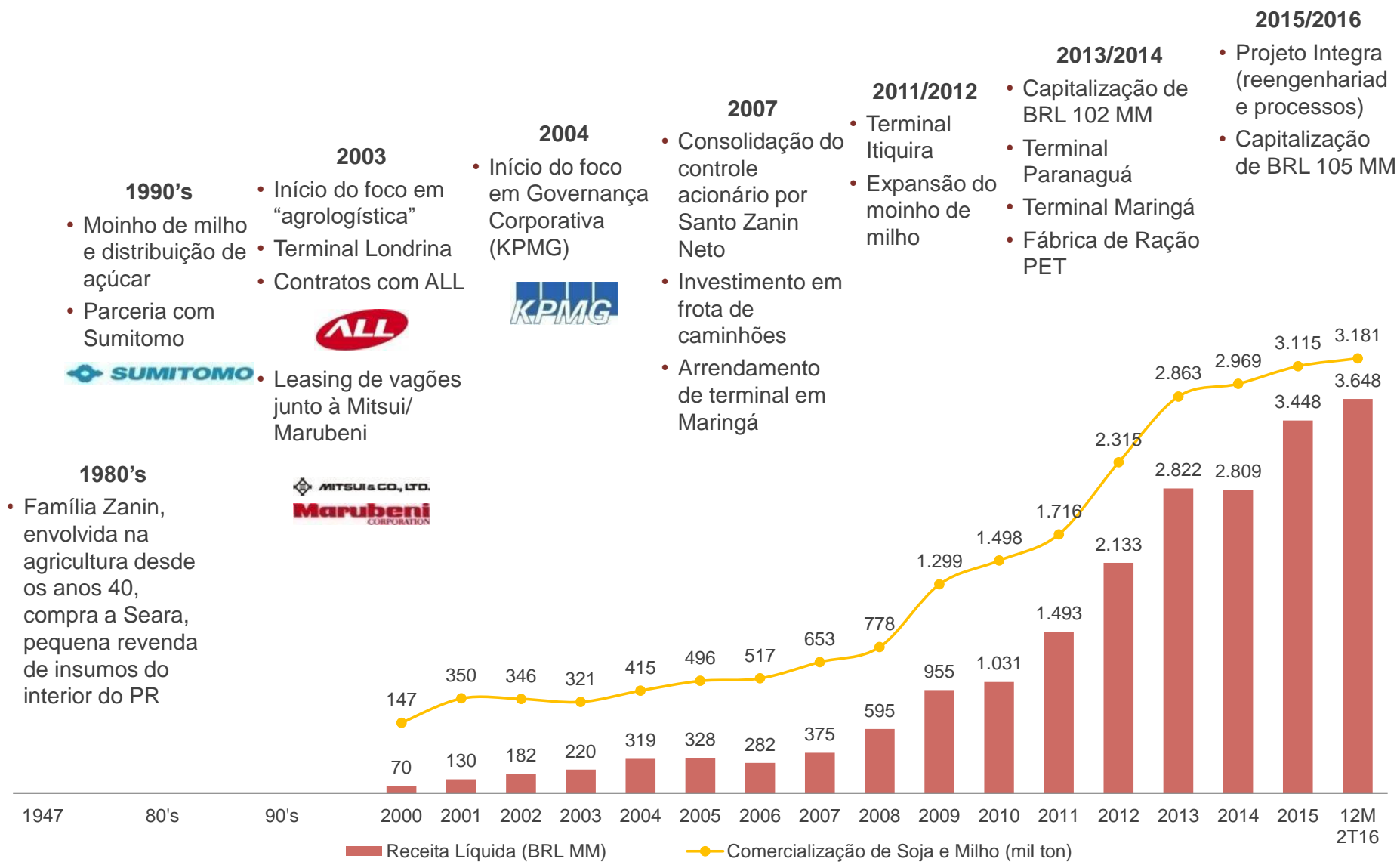
## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Visão Geral da Seara

Principais marcos na trajetória da Seara, que tem mais de 65 anos de experiência no Agronegócio



# Visão Geral da Seara

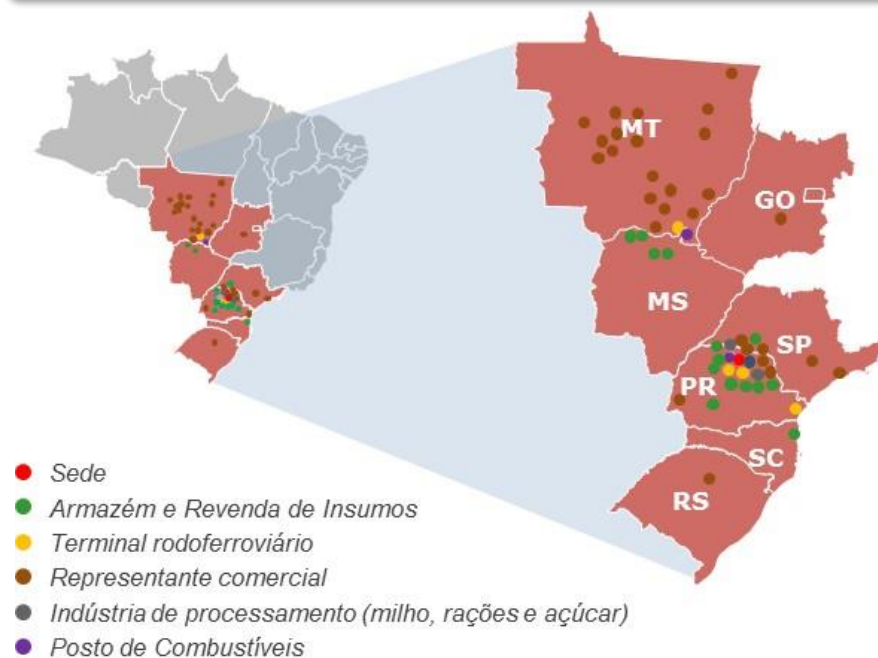
*Integrada verticalmente, a Seara está presente nas principais regiões do agronegócio*

## Presença na Cadeia de Valor



- ▶ Modelo de negócio verticalmente Integrado
  - Distribuição de insumos e financiamento ao produtor
  - Originação de grãos no interior brasileiro e gestão de todo o processo logístico e de processamento, exportando para clientes de todo o mundo
  - Relacionamentos de longo prazo com agricultores, cooperativas, fornecedores e off-takers
- ▶ Estrutura única em regiões produtoras e corredores logísticos
  - 51 unidades localizadas estrategicamente
  - 4 terminais rodo-ferroviários de alta produtividade operacional e diversos pontos de recebimento e armazenagem no interior
  - Capacidade total de armazenagem de 627 mil ton

## Presença Geográfica





# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Matriz Sertanópolis

**Localização:** Sertanópolis - PR

**Atividades centralizadas:** Diretoria, Trading, Administrativo Financeiro, Planejamento, Jurídico, Recursos Humanos, Insumos, Fracionamento e Comercialização de Açúcar Cristal e Extra-fino e Treinamento Corporativo & Lazer





# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Unidade Ibiporã

Localização: Ibiporã - PR

Capacidade estática: 100 mil toneladas

Capacidade dinâmica: 1.200 toneladas/hora

Indústria: Derivados de Milho, Ração para Grandes Animais e Alimento para PETs



# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Terminal Londrina

**Localização:** Distrito Industrial de Londrina - PR

**Capacidade estática:** 100 mil toneladas

**Capacidade dinâmica:** 1.200 toneladas/hora

**Sistema de carregamento ferroviário:** comboios de até 120 vagões





# Visão Geral da Seara

## Ativos Logísticos da Seara

**Frota Rodoviária Própria:** 200 caminhões bi-trem

**Frota Ferroviária Própria:** 1.230 vagões

**Contratos de longo-prazo:** RUMO-ALL (operador ferroviário), terminais rodo-ferroviários (TMSA, TPSA, TISA) e terminais portuários em Santos, Paranaguá, São Francisco do Sul e Rio Grande



# Visão Geral da Seara

Operação sustentada por uma estrutura acionária simples e equipe de gestão profissional e experiente

- ▶ O modelo de gestão da Seara fornece o suporte necessário para suportar seu plano de crescimento
  - O Sr. Santo Zanin Neto é o principal acionista e executivo e lidera a empresa desde 1982
  - O time de gestão é equilibrado e conta com profissionais experientes em diversas áreas
- ▶ A estrutura acionária garante alinhamento entre propriedade e gestão, conferindo agilidade à Empresa
- ▶ Os terminais rodoferroviários ampliam o diferencial logístico e são complementares aos demais ativos da Seara

## Gestão Profissional

CEO e Acionista  
Controlador

Santo Zanin Neto  
CEO

## Principais Executivos

Carlos Adati  
CFO

Bruno Maringoni  
RI

Adelmo Budant  
RH

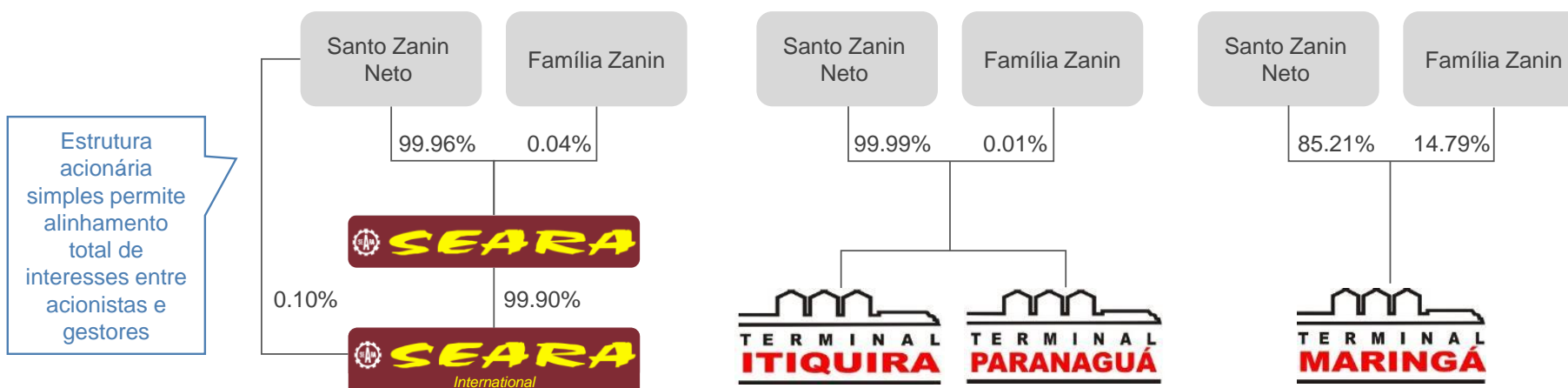
Roberto Zabeo  
Prod. Consumo

Lori Negrisoni  
Controller

Jorge Yoshii  
Novos Negócios

Ricardo Afonso  
Legal

## Estrutura Acionária – Seara e Empresas Interligadas



Estrutura acionária simples permite alinhamento total de interesses entre acionistas e gestores



# Visão Geral da Seara

Com seu Manifesto, a Seara adota um posicionamento claro sobre os motivos de sua existência e sua real vocação, facilitando o entendimento e promovendo o alinhamento de todos sobre os objetivos



**MA  
NI  
FES  
TO**  
SEARA

**A vocação da nossa gente é produzir e transportar alimentos para o mundo de forma excepcional e sustentável.**

Somos uma empresa formada por gente que busca **a realização de seus sonhos** e é movida por uma forte vocação em servir.

Acreditamos que há uma razão verdadeira que impulsiona cada um a querer fazer parte dessa grande empresa **e realizar todo o seu potencial**, contribuindo, todo dia, com aquilo que tem de melhor: **a vontade de crescer.**

O mundo precisa de alimentos **e por isso trabalhamos com a terra** e com aqueles que plantam, financiando as safras e valorizando a natureza, a tecnologia e os produtores para alcançarmos uma produção **de qualidade cada vez maior.**

Precisamos chegar aos quatro cantos do planeta, **alcançar os lugares mais distantes**, por isso trabalhamos 24 horas por dia e 7 dias por semana, **com afinco e dedicação**, maximizando a sinergia entre os negócios e fazendo da melhoria contínua **nosso jeito de ser.**

Nas estradas e ferrovias, nossa gente transporta com segurança e cuidado este bem precioso e essencial para a vida.

Para continuar a crescer e gerar novas oportunidades, empreendemos todo o nosso esforço a fim de **executar cada detalhe de forma excepcional.** Acreditamos que nosso otimismo e entusiasmo vêm **da determinação de sermos mais produtivos**, de cuidarmos do meio ambiente e, especialmente, **de valorizar as pessoas e suas relações** como o aspecto mais importante do nosso negócio.

## PROPÓSITO

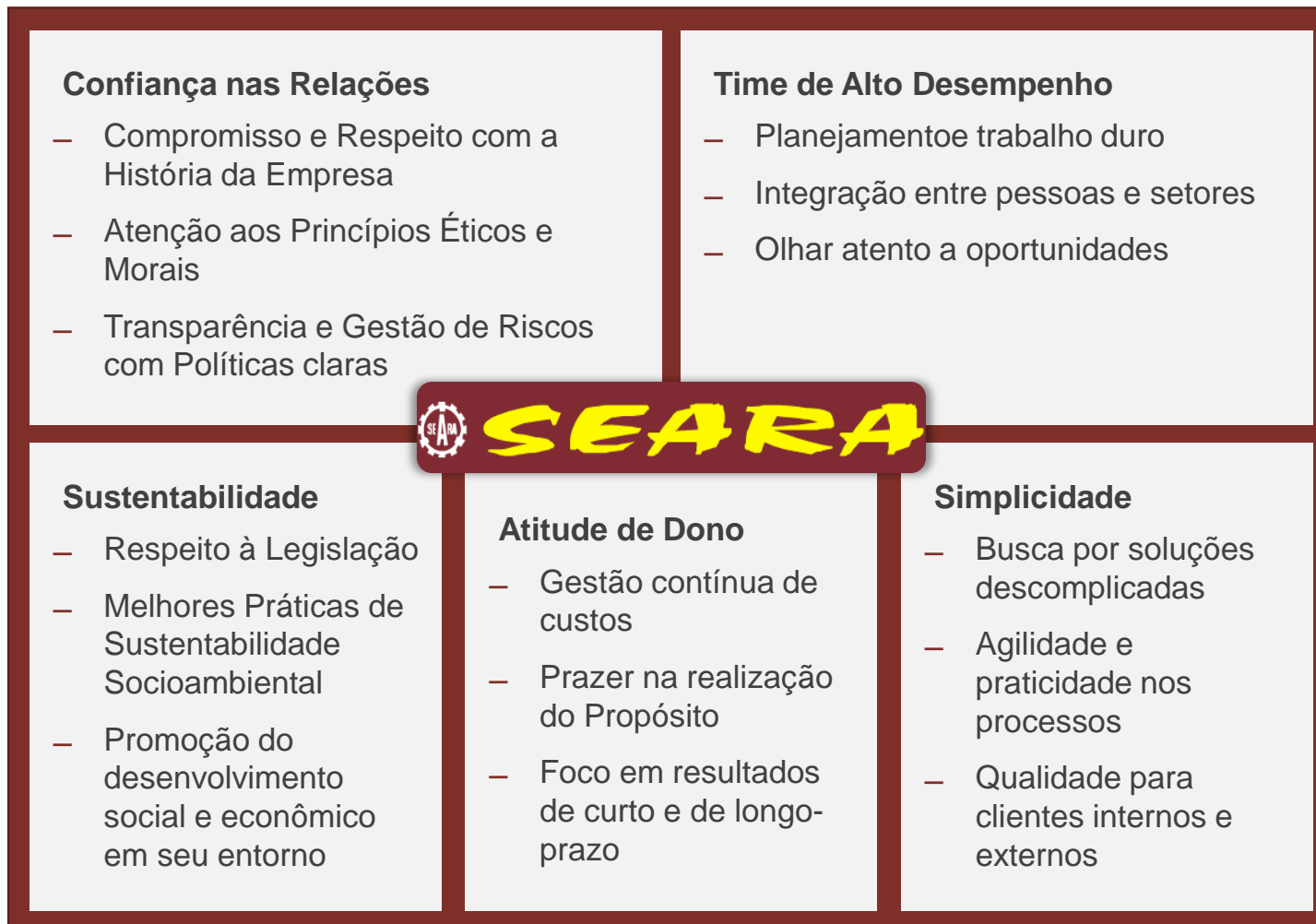
“A vocação da nossa gente é produzir e transportar alimentos para o mundo de forma excepcional e sustentável”





# Visão Geral da Seara

Os Valores da Seara guiam o comportamento no dia-a-dia e são a “fórmula de sucesso” da Companhia



# Visão Geral da Seara

## Modelo de negócio construído em 4 pilares principais

### Diferencial Logístico

*Suporte para negócios com custos competitivos e flexibilidade*

Forte base de ativos e contratos na área de logística, incluindo

- Frota com 1.230 vagões
- Contrato de longo prazo com operações logísticas locais (ALL/Rumo)
- Terminais de transbordo ferroviário estrategicamente localizados nos corredores de exportação
- Frota com mais de 200 caminhões bi-trens próprios e mais de 1.500 agregados
- Estrutura estrategicamente localizada próxima aos agricultores, armazéns e acessos portuários

### Relacionamento de longo prazo

*Bases fortes de abastecimento, demanda e financiamento*

Relacionamentos de longo prazo com os produtores rurais e cooperativas de agricultores

- Contratos bem estruturados
  - Alternativas de financiamento e soluções completas para oferecer pacotes e preços competitivos, mantendo a inadimplência em níveis baixos
- Relação duradoura e de confiança mútua com financiadores, fornecedores e off-takers de grãos

### Governança Corporativa

*Políticas bem estabelecidas e em constante evolução*

Rigorosas políticas de gestão de riscos são elementos centrais do modelo de negócio da Empresa

- Política de Hedge, Crédito e Alavancagem
- Relatórios financeiros e processos auditados pela KPMG há mais de 10 anos
- Departamento de Relação com Investidores, que desenvolver a comunicação com o mercado por meio de comunicados e relatórios trimestrais de resultados
- Plano de sucessão encaminhado e que inclui a educação formal da próxima geração para compor o conselho como acionistas

### Plano Estratégico Sólido

*Plano de crescimento para alavancar as capacidades da Seara*

Posicionamento diferenciado para continuar crescendo e melhorando seus resultados

- Oportunidades identificadas para expandir operações de abastecimento e exportação nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, com impacto direto nos negócios
- Melhoria da margem e diversificação com investimentos em logística e processamento
- Plano de expansão em andamento e em constante processo de revisão



# Visão Geral da Seara

**A Sustentabilidade é um Valor essencial da Seara e representa um contexto amplo, que vai além da questão ambiental**

- ▶ **Negócios:** fazemos negócios rentáveis, respeitando as leis, regras dos mercados e contribuimos para a construção de um mundo melhor
- ▶ **Saúde, Segurança e Meio Ambiente:** praticamos, capacitamos e conscientizamos colaboradores e terceiros na preservação do meio ambiente com saúde e segurança e, diante disso, elencamos três comportamentos prioritários quanto à sustentabilidade
  - Ser responsável no uso de recursos humanos, naturais, de tempo ou de qualquer âmbito
  - Preocupar-se genuinamente com Saúde, Segurança e Meio Ambiente dentro e fora da empresa
  - Garantir a saúde financeira da empresa em todas as operações

Para a Seara, Sustentabilidade é “perenizar atividades segundo as regras e natureza de cada segmento de atuação de forma equilibrada, íntegra e sadia”

## Estrutura Acionária – Seara e Empresas Interligadas

Lançamento do Prêmio Estudante Seara 2016, que ocorrerá no segundo trimestre do ano e terá como tema a água e envolverá crianças de 14 municípios



Diversos treinamentos com foco em Segurança no Trabalho, Organização no Trabalho e Gerenciamento de Resíduos Sólidos realizados nas unidades



Lançamento da Campanha “Adote um Copo”, que tem como objetivo diminuir a geração de resíduos plásticos por meio da conscientização dos colaboradores





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Visão Geral do Terminal

## Principais unidades – Terminal Maringá S.A. (TMSA)

**Localização:** Marialva - PR

**Capacidade estática:** 100 mil toneladas

**Capacidade dinâmica:** 1.200 toneladas/hora

**Sistema de carregamento ferroviário:** comboios de até 120 vagões





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Método de Avaliação Adotado

Fluxo de Caixa  
Descontado

Entendemos que o Método do Fluxo de Caixa Descontado seja o mais adequado para apurar o valor justo das Ações do Terminal Maringá S.A.

- Método mais aceito pelo mercado
- Compreende o potencial de geração de caixa do plano de negócios vigente na Companhia
- Projeção de fluxo de caixa livre desalavancado em Reais, em termos reais, descontado a um custo médio ponderado de capital (WACC) para o cálculo do Valor da Empresa
- Projeções financeiras e operacionais de um período de 4,5 anos, fornecidas e discutidas com a Administração da Companhia
- Data-base da avaliação 30/06/2016 e período de projeção de 30/06/2016 a 30/06/2020

### WACC

- Calculado em termos reais com base no Capital Asset Pricing Model, no Custo de Capital de Terceiros e na Estrutura de Alavancagem estimados - para mais detalhes, consultar o Anexo "Metodologia Empregada na Avaliação"

### Valor terminal

- Calculado com base no fluxo de caixa projetado para 2020, não considera crescimento real na perpetuidade

### Valor da Empresa

- Soma dos fluxos de caixa livre gerados pelas projeções financeiras e pelo valor terminal, trazidos a valor presente pelo WACC

### Valor das Ações

- Valor da Empresa subtraído do endividamento líquido da Companhia na data-base 30/06/2016



# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Principais Premissas de Projeção

### Volumes

- Limitados pelas capacidades atualmente instaladas no Terminal
- Consideram contratos de Take-or-Pay de longo-prazo celebrados com clientes cativos
- Baseados na situação atual e prospectiva do agronegócio no Brasil e seus desdobramentos em relação à demanda por serviços logísticos na malha ferroviária na qual o Terminal se encontra

### Preços

- Tem como base valores históricos de serviços de elevação, padronização e armazenagem aplicados pelo Terminal e outros prestadores de serviços similares da região
- Preços estabelecidos levam em conta os contratos de Take-or-Pay de longo-prazo celebrados com clientes cativos e também as perspectivas de mercado e preços observados em negócios recentes

### Custos

- Baseados no histórico de custos observados na Companhia
- Considerado também o *mix* médio projetado de serviços e custos relativos em comparação com o histórico
- Adicionalmente, foi prevista uma melhora em função da migração da companhia para o Mercado Livre de Energia Elétrica, que já está resultando em reduções significativas nesse importante elemento de custo do Terminal desde Agosto de 2016 (efetiva data de migração)

### Despesas Operacionais

- Baseados no histórico de despesas observadas na Companhia
- Considera também ajustes operacionais realizados ao longo de 2016 que resultaram melhoras na eficiência, principalmente de pessoal



# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Principais Premissas de Projeção (Cont.)

### Regime Tributário

- Manutenção do Regime Tributário atualmente adotado pela Companhia (Lucro Presumido)
- Adoção de Alíquota Efetiva observada no histórico, que considera exclusões ao Lucro Presumido

### Investimento em Imobilizado (Capex)

- Investimento apenas em manutenção, conforme planejamento da Administração

### Capital de Giro

- Adotadas métricas históricas observadas nos últimos trimestres, ajustadas de acordo com as perspectivas da Administração

#### Prazo Médio das Contas do Ativo (em dias de Receita Líquida)

- Clientes: 25,0 dias
- Despesas Antecipadas: 1,1 dias
- Outras Contas a Receber 0,3 dias

#### Prazo Médio das Contas do Passivo (em dias de Receita Líquida)

- Fornecedores: 48,0 dias
- Obrigações Sociais: 6,0 dias
- Obrigações Tributárias: 14,0 dias
- Outras Obrigações: 5,0 dias

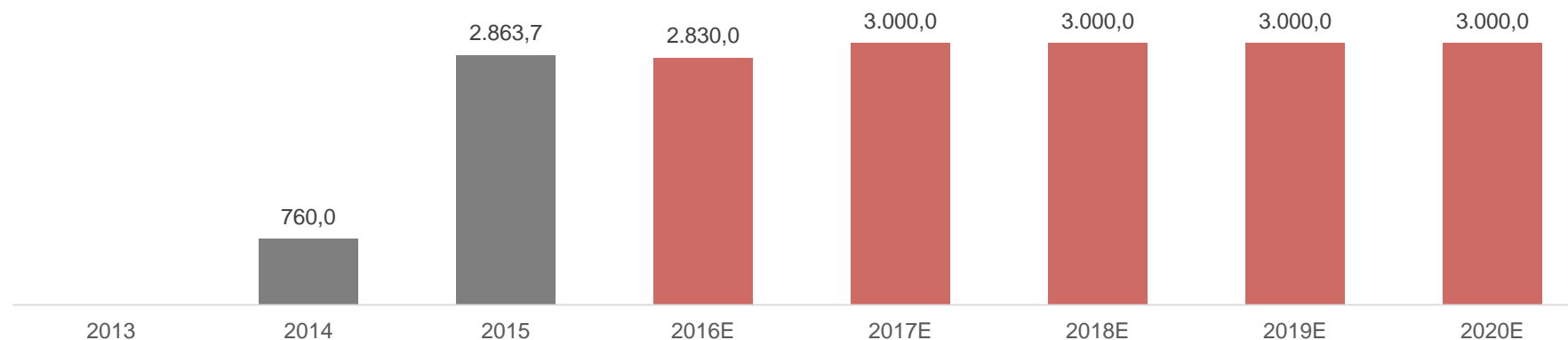


# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras

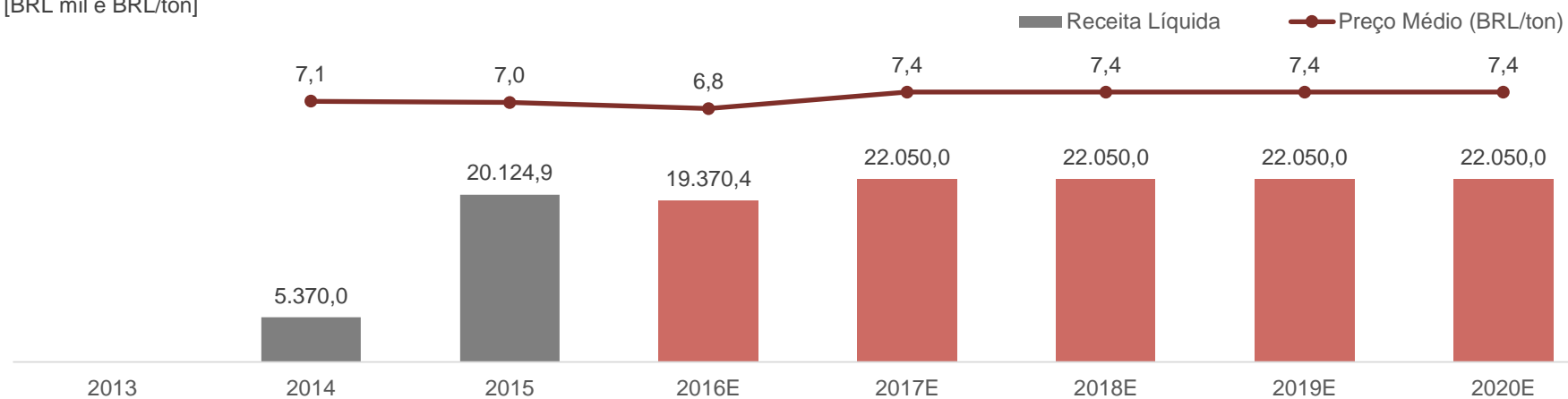
### Volumes Faturados

[mil toneladas]



### Receita Líquida e Preço Médio

[BRL mil e BRL/ton]

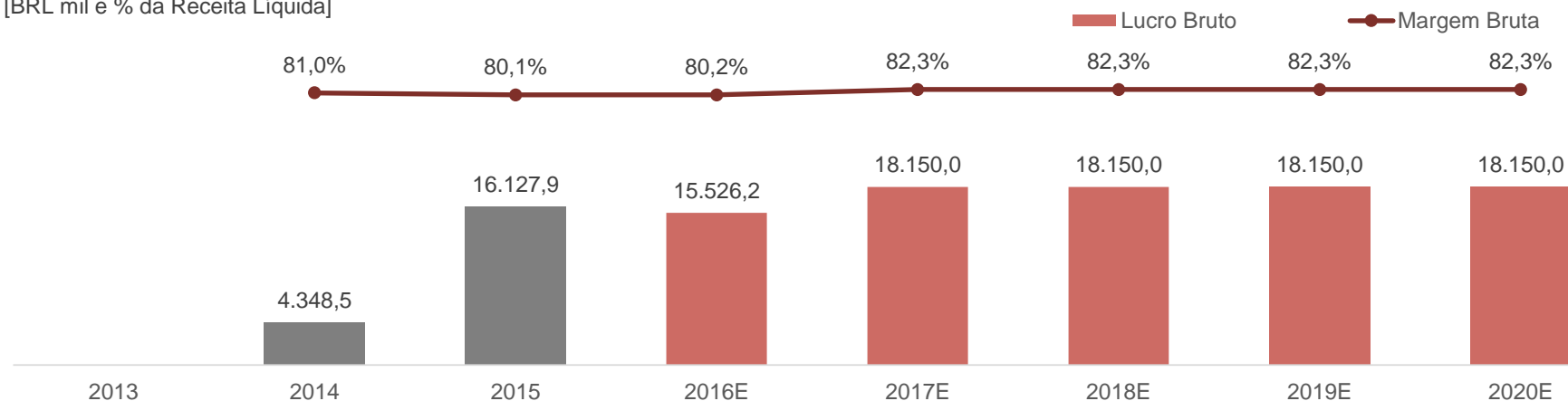


# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

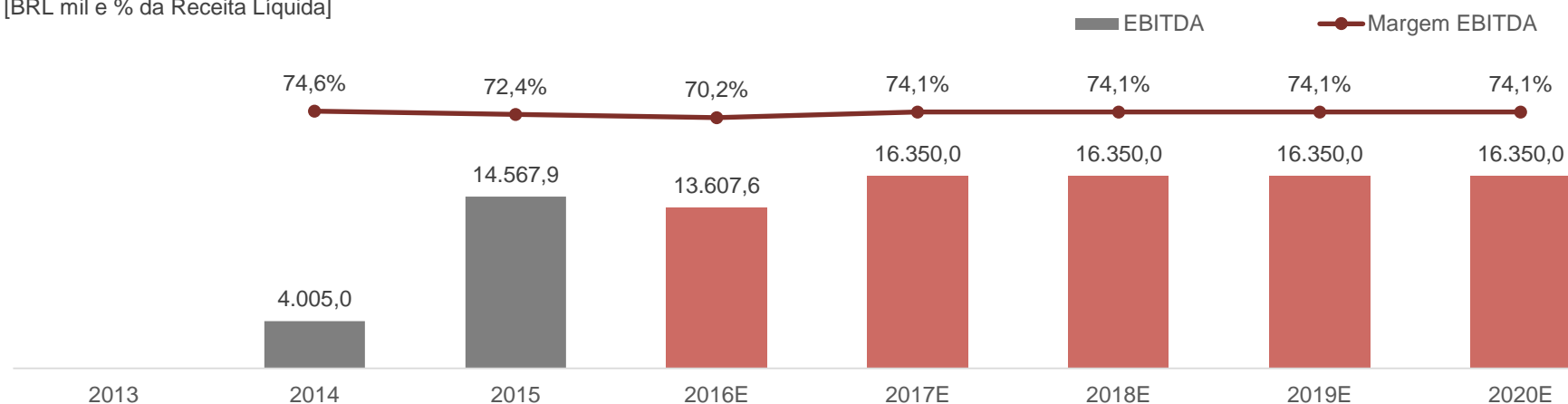
### Lucro Bruto<sup>1</sup> e Margem Bruta

[BRL mil e % da Receita Líquida]



### EBITDA e Margem EBITDA

[BRL mil e % da Receita Líquida]



1) Custos excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização

# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Demonstrativo de Resultados Projetado

BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	0,0	5.370,0	20.124,9	19.370,4	22.050,0	22.050,0	22.050,0	22.050,0
CPV <sup>1</sup>	0,0	1.021,5	3.997,0	3.844,2	3.900,0	3.900,0	3.900,0	3.900,0
<b>Lucro Bruto</b>	<b>0,0</b>	<b>4.348,5</b>	<b>16.127,9</b>	<b>15.526,2</b>	<b>18.150,0</b>	<b>18.150,0</b>	<b>18.150,0</b>	<b>18.150,0</b>
Margem Bruta	NA	81,0%	80,1%	80,2%	82,3%	82,3%	82,3%	82,3%
Despesas Gerais e Administrativas <sup>1</sup>	31,0	343,5	1.560,0	1.918,5	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0
<b>EBITDA</b>	<b>(31,0)</b>	<b>4.005,0</b>	<b>14.567,9</b>	<b>13.607,6</b>	<b>16.350,0</b>	<b>16.350,0</b>	<b>16.350,0</b>	<b>16.350,0</b>
Margem EBITDA	NA	74,6%	72,4%	70,2%	74,1%	74,1%	74,1%	74,1%
Depreciação	0,0	848,0	2.644,5	2.658,9	2.660,0	2.660,0	2.660,0	2.660,0
Resultado Financeiro Líquido	0,0	1.782,0	4.032,0	3.503,7	4.401,9	3.199,9	2.282,5	1.325,9
<b>EBT</b>	<b>(31,0)</b>	<b>1.375,0</b>	<b>7.891,4</b>	<b>7.445,0</b>	<b>9.288,1</b>	<b>10.490,1</b>	<b>11.407,5</b>	<b>12.364,1</b>
Provisão para IR e CS	0,0	698,0	2.573,0	2.596,8	2.938,0	2.938,0	2.938,0	2.938,0
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(31,0)</b>	<b>677,0</b>	<b>5.318,4</b>	<b>4.848,1</b>	<b>6.350,1</b>	<b>7.552,1</b>	<b>8.469,5</b>	<b>9.426,1</b>
Margem Líquida	NA	12,6%	26,4%	25,0%	28,8%	34,2%	38,4%	42,7%

1) Custos e Despesas excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização

# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Balanco Patrimonial – Ativo Projetado

BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Caixa e equivalentes de caixa	31.072,0	5.806,0	9.193,0	6.087,4	7.427,5	7.197,6	6.816,9	7.650,3
Contas a receber de clientes	0,0	1.390,0	1.363,0	1.347,3	1.533,7	1.533,7	1.533,7	1.533,7
Impostos a recuperar	130,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adiantamentos a fornecedores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras contas a receber	0,0	2,0	23,0	13,5	15,3	15,3	15,3	15,3
Despesas antecipadas	26,0	0,0	0,0	58,6	66,8	66,8	66,8	66,8
Impostos diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>31.228,0</b>	<b>7.199,0</b>	<b>10.579,0</b>	<b>7.506,8</b>	<b>9.043,3</b>	<b>8.813,4</b>	<b>8.432,7</b>	<b>9.266,1</b>
Outras Contas a Receber	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Imobilizado	40.059,0	61.299,0	59.670,0	58.377,8	55.817,8	53.257,8	50.697,8	48.137,8
Intangível	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>40.059,0</b>	<b>61.299,0</b>	<b>59.670,0</b>	<b>58.377,8</b>	<b>55.817,8</b>	<b>53.257,8</b>	<b>50.697,8</b>	<b>48.137,8</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>71.287,0</b>	<b>68.498,0</b>	<b>70.249,0</b>	<b>65.884,6</b>	<b>64.861,2</b>	<b>62.071,3</b>	<b>59.130,5</b>	<b>57.403,9</b>

# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Balanco Patrimonial – Passivo e Patrimônio Líquido Projetados

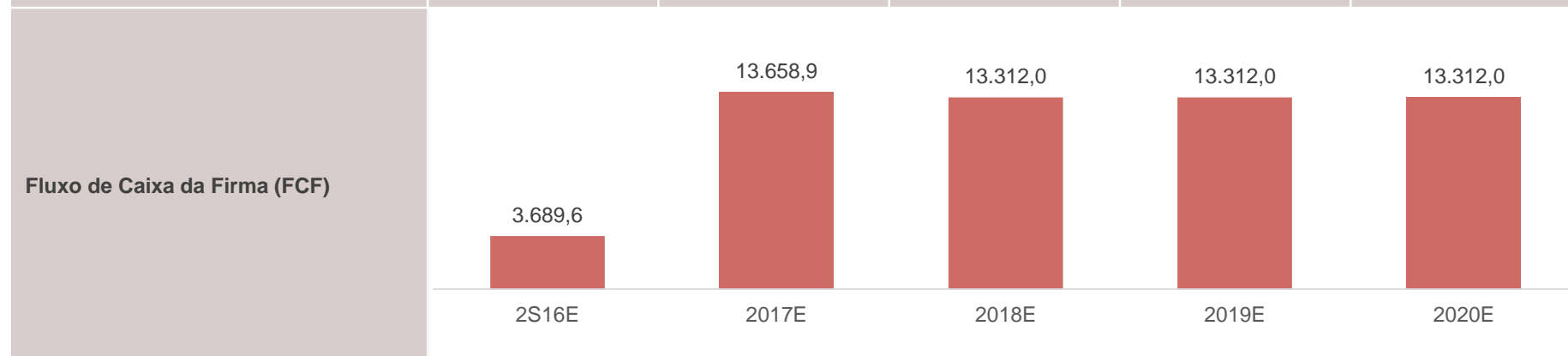
BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Fornecedores	2.202,0	3.659,0	2.443,0	2.581,6	2.938,8	2.938,8	2.938,8	2.938,8
Empréstimos e financiamentos	386,0	3.995,0	5.750,0	4.415,5	4.415,5	4.415,5	4.415,5	0,0
Novas Captações (Amortizações)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	176,6	176,6
Obrigações sociais e trabalhistas	6,0	128,0	237,0	323,2	367,9	367,9	367,9	367,9
Outras obrigações	8,0	8,0	54,0	269,0	306,3	306,3	306,3	306,3
Obrigações tributárias	90,0	481,0	639,0	753,3	857,5	857,5	857,5	857,5
Adiantamentos de Clientes	0,0	1.656,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Debentures não conversíveis	2.282,0	845,0	1.661,0	1.800,0	2.550,0	3.900,0	2.400,0	0,0
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>4.974,0</b>	<b>10.772,0</b>	<b>10.784,0</b>	<b>10.142,7</b>	<b>11.435,9</b>	<b>12.785,9</b>	<b>11.462,5</b>	<b>4.647,0</b>
Empréstimos e financiamentos	10.344,0	29.962,0	28.911,0	25.672,6	21.257,1	16.841,6	12.426,1	12.426,1
Debêntures não conversíveis	42.000,0	13.125,0	10.650,0	8.850,0	6.300,0	2.400,0	0,0	0,0
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>52.344,0</b>	<b>43.087,0</b>	<b>39.561,0</b>	<b>34.522,6</b>	<b>27.557,1</b>	<b>19.241,6</b>	<b>12.426,1</b>	<b>12.426,1</b>
Capital social	14.000,0	14.000,0	14.000,0	14.000,0	14.000,0	14.000,0	14.000,0	14.000,0
Reserva legal	0,0	32,0	298,0	454,6	772,1	1.149,7	1.573,2	2.044,5
Reserva de retenção de lucros	(31,0)	607,0	5.606,0	6.764,7	11.096,0	14.894,0	19.668,7	24.286,4
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>13.969,0</b>	<b>14.639,0</b>	<b>19.904,0</b>	<b>21.219,4</b>	<b>25.868,1</b>	<b>30.043,7</b>	<b>35.241,9</b>	<b>40.330,9</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>71.287,0</b>	<b>68.498,0</b>	<b>70.249,0</b>	<b>65.884,6</b>	<b>64.861,2</b>	<b>62.071,3</b>	<b>59.130,5</b>	<b>57.403,9</b>



# Avaliação do Terminal Maringá S.A. (TMSA)

## Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

BRL mil	2S16E	2017E	2018E	2019E	2020E
<b>EBIT</b>	<b>5.401,4</b>	<b>13.690,0</b>	<b>13.690,0</b>	<b>13.690,0</b>	<b>13.690,0</b>
(-) IRPJ/CSLL	(1.257,2)	(2.938,0)	(2.938,0)	(2.938,0)	(2.938,0)
<b>NOPAT</b>	<b>4.144,3</b>	<b>10.752,0</b>	<b>10.752,0</b>	<b>10.752,0</b>	<b>10.752,0</b>
(+) D&A	1.330,0	2.660,0	2.660,0	2.660,0	2.660,0
(-) Capex	(150,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)
(+/-) Δ Kgiro	(1.634,7)	346,9	0,0	0,0	0,0
<b>Fluxo de Caixa da Firma (FCF)</b>	<b>3.689,6</b>	<b>13.658,9</b>	<b>13.312,0</b>	<b>13.312,0</b>	<b>13.312,0</b>



### Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

- Valor Presente dos da Projeção Explícita (2S16-2020): BRL 47,3 MM
- Valor Presente da Perpetuidade: BRL 121,5 MM
- **Valor da Empresa: BRL 168,8 MM**
- Endividamento Líquido: BRL 35,6 MM
- **Valor das Ações: BRL 133,2 MM**

### Outras considerações

- Custo Médio Ponderado de Capital (WACC): 7,9% a.a.
- Taxa de Crescimento da Perpetuidade (G): taxa de inflação utilizada no WACC (0,0%)





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

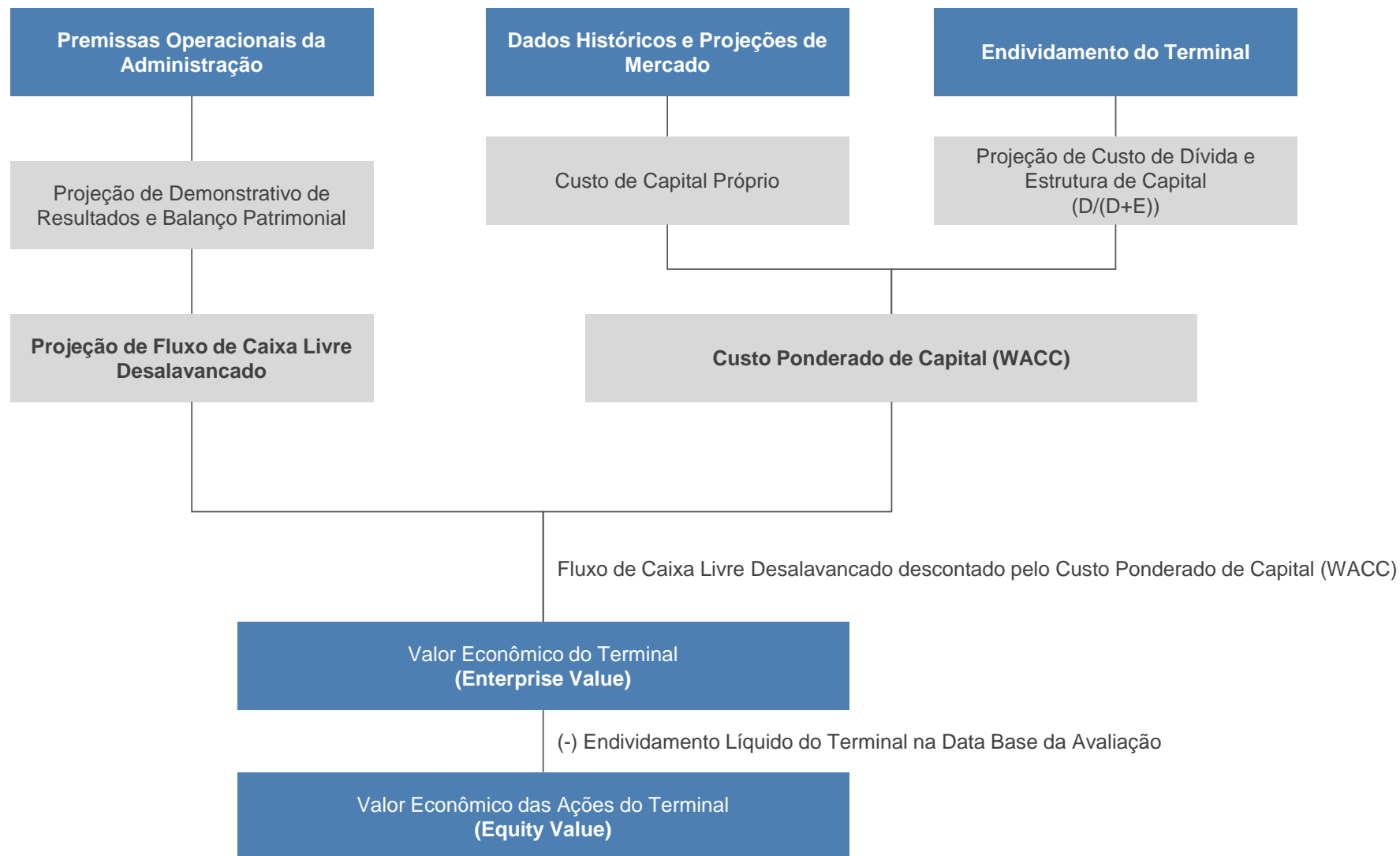
## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Metodologia Empregada na Avaliação

## Esquemática da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado





# Metodologia Empregada na Avaliação

## Cálculo da Taxa de Desconto adotada na Avaliação (WACC)

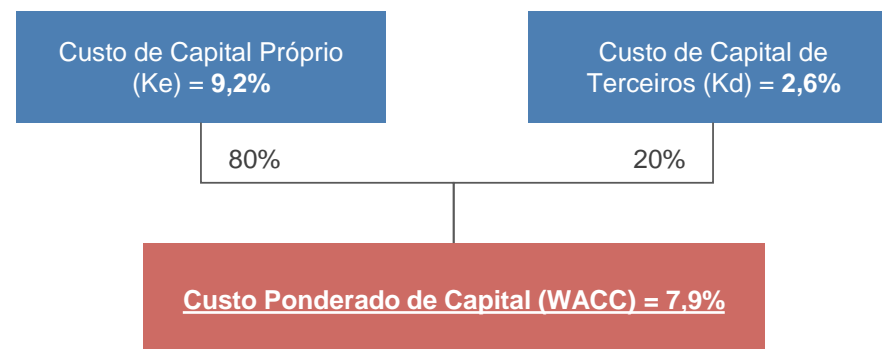
Comparáveis Internacionais	País	Beta	Faturamento (USD MM)	Market Cap (USD MM)	Enterpr. Value (USD MM)	Alavancagem (D/(D+E))	Alíquota de Impostos	Beta Desalavancado
Union Pacific Corp	EUA	0,62	21.813,0	81.683,9	94.493,9	14,8%	40,0%	0,57
CSX Corp	EUA	1,12	11.811,0	29.373,0	39.556,0	26,9%	40,0%	0,96
Norfolk Southern Corp.	EUA	1,12	10.511,0	28.409,8	37.201,8	25,8%	40,0%	0,97
Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	1,06	6.712,0	22.322,4	29.295,9	25,0%	26,5%	0,90
Canadian National Railway Co	Canada	0,98	9.071,9	51.174,8	58.565,5	12,8%	26,5%	0,90
Kansas City Southern	EUA	0,88	2.418,8	9.936,6	12.201,0	19,5%	40,0%	0,79
<b>Média</b>		<b>0,96</b>				<b>20,8%</b>		<b>0,85</b>

Custo de Capital Próprio (Ke)	
Beta Desalavancado	0,85
Alavancagem (Endividamento/(Endividamento+Capital Próprio))	20,0%
Alíquota de Impostos	34,0%
Beta Realavancado	0,96
Prêmio de Risco de Mercado	6,0%
Prêmio de Risco do Negócio	5,8%
Prêmio de Risco Brasil	2,1%
Taxa Livre de Risco	3,5%
<b>Custo de Capital Próprio - Nominal em USD</b>	<b>11,3%</b>
Inflação Americana	1,9%
<b>Custo de Capital Próprio - Termos Reais</b>	<b>9,2%</b>

Custo de Capital de Terceiros (Kd)	
Custo de Capital de Terceiros em termos reais	4,0%
Alíquota de Impostos	34,0%
<b>Custo de Capital de Terceiros Após Impostos - Termos Reais</b>	<b>2,6%</b>

As premissas utilizadas no cálculo da Taxa de Desconto são projeções de longo-prazo e, em sua definição, foram observados:

- Indicadores da Indústria (Logística Ferroviária)
- Indicadores históricos de mercado
- Indicadores históricos do Terminal
- Expectativas de mercado
- Expectativas da Administração



Fonte: Seara, Reuters, Velocity, US Department of the Treasury, Focus Bacon, MCM Consultores

# Declaração Importante

O presente material constitui uma Avaliação Econômico-Financeira (“Avaliação”) do Terminal Maringá S.A. (“Terminal”) elaborado por solicitação da Administração da Seara Indústria e Comércio de Produtos Agro-Pecuários Ltda. e seus acionistas.

A elaboração desta Avaliação é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e diversas premissas fornecidas pela Administração, bem como dados e projeções de mercado e o Responsável pela Avaliação não faz, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação à precisão ou à completude de quaisquer das Informações Disponibilizadas pelo Terminal ou por terceiros por ela contratados incluindo relatórios contábeis, estudos, projeções ou previsões, premissas ou estimativas utilizadas para a elaboração desta Avaliação. Além disso, o Responsável pela Avaliação não assume nenhuma obrigação de conduzir, e não conduziu nenhuma inspeção física das propriedades, instalações ou ativos do Terminal, bem como não conduziu e nem conduzirá revisão ou auditoria das demonstrações financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração das análises contidas neste material.

O Responsável pela Avaliação presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência, razoabilidade e precisão de todas as Informações Disponibilizadas, seja por escrito ou por meio de discussão com representantes do Terminal. Não fez parte do trabalho nenhum procedimento de auditoria, due diligence ou consultoria tributária.

Trabalhos de avaliação econômico-financeira, mais especificamente aqueles cuja abordagem utilizada é o FCD, como no caso da presente Avaliação, pressupõem premissas com certo nível de subjetividade ensejando determinadas limitações, incluindo, mas não se limitando ao seguinte: (i) algumas das considerações descritas nesta Avaliação são baseadas em eventos futuros e incertos que fazem parte da expectativa da Administração e, portanto, estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais; e (ii) os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente interno do Terminal e diferenças de modelagem financeira. O método de FCD não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas nesta Avaliação.

As informações contidas neste material refletem as informações financeiras e operacionais mais atualizadas do Terminal na data da elaboração da Avaliação e estão de acordo com as Informações Disponibilizadas. Qualquer alteração com relação ao Terminal ou ao mercado posterior a esta data poderia alterar os resultados ora apresentados. O Responsável pela Avaliação não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, reafirmar ou revogar qualquer informação contida neste material, no todo ou em parte, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada a esta Avaliação. Cálculos financeiros contidos na Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

São Paulo, 23 de Setembro de 2016

Responsável pela Avaliação



Bruno Croppo Maringoni

Administrador de Empresas





# SEARA



## Terminal Portuário Seara S.A. Avaliação Econômico-Financeira

11 de Outubro de 2016



# SEARA





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

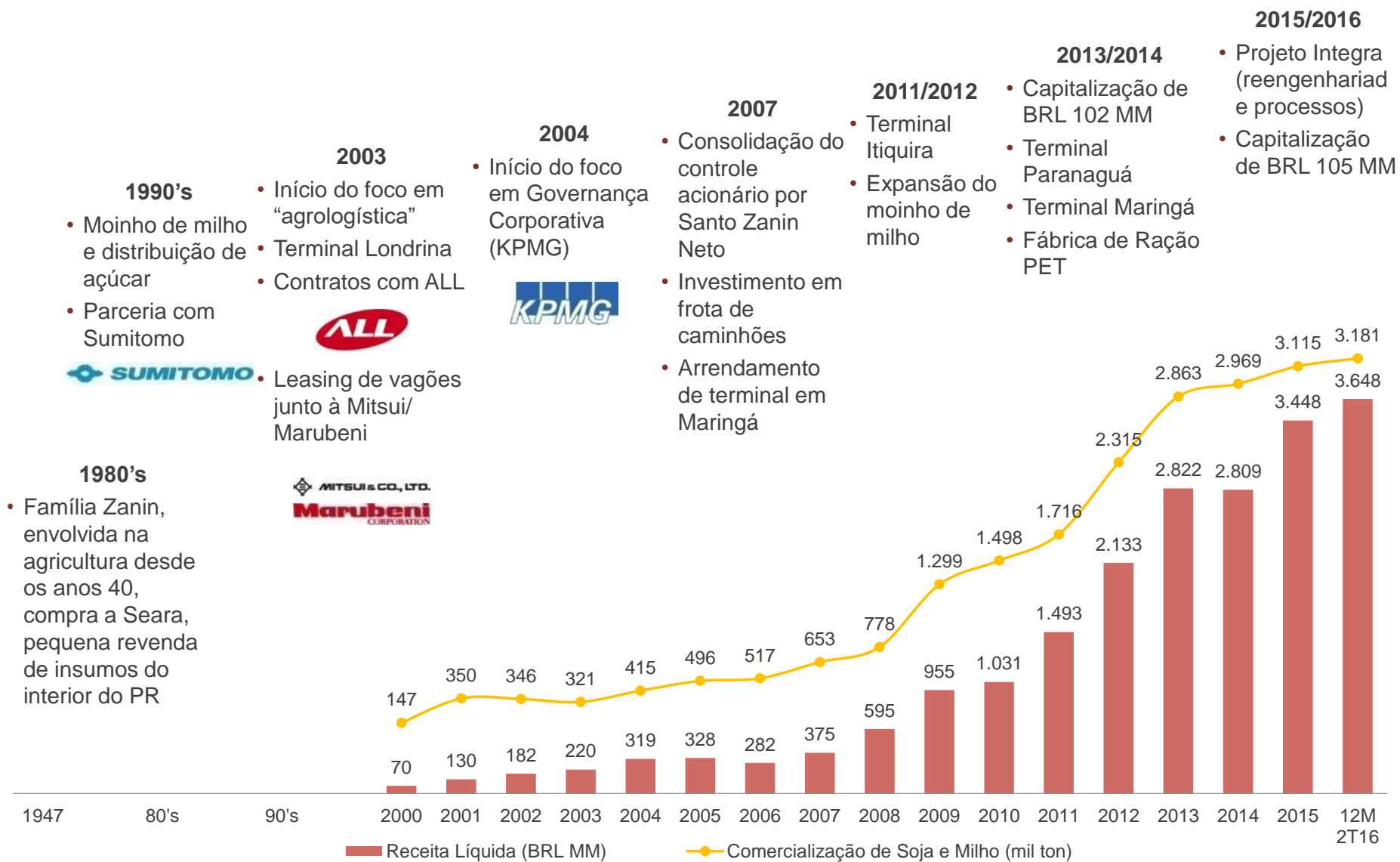
## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Visão Geral da Seara

Principais marcos na trajetória da Seara, que tem mais de 65 anos de experiência no Agronegócio





# Visão Geral da Seara

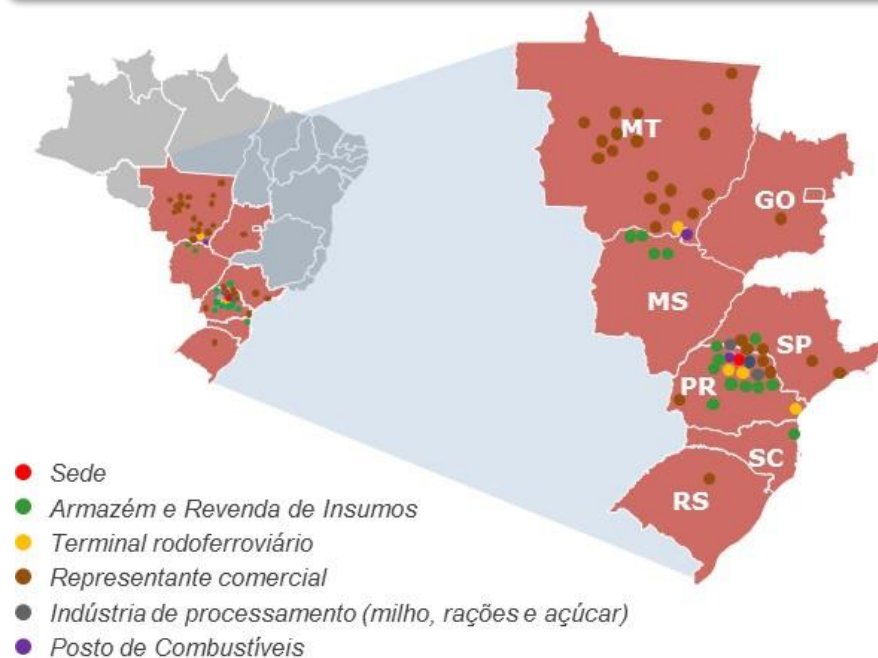
*Integrada verticalmente, a Seara está presente nas principais regiões do agronegócio*

## Presença na Cadeia de Valor



- ▶ Modelo de negócio verticalmente Integrado
  - Distribuição de insumos e financiamento ao produtor
  - Originação de grãos no interior brasileiro e gestão de todo o processo logístico e de processamento, exportando para clientes de todo o mundo
  - Relacionamentos de longo prazo com agricultores, cooperativas, fornecedores e off-takers
- ▶ Estrutura única em regiões produtoras e corredores logísticos
  - 51 unidades localizadas estrategicamente
  - 4 terminais rodo-ferroviários de alta produtividade operacional e diversos pontos de recebimento e armazenagem no interior
  - Capacidade total de armazenagem de 627 mil ton

## Presença Geográfica



# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Matriz Sertanópolis

**Localização:** Sertanópolis - PR

**Atividades centralizadas:** Diretoria, Trading, Administrativo Financeiro, Planejamento, Jurídico, Recursos Humanos, Insumos, Fracionamento e Comercialização de Açúcar Cristal e Extra-fino e Treinamento Corporativo & Lazer



# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Unidade Ibiporã

**Localização:** Ibiporã - PR

**Capacidade estática:** 100 mil toneladas

**Capacidade dinâmica:** 1.200 toneladas/hora

**Indústria:** Derivados de Milho, Ração para Grandes Animais e Alimento para PETs



Ibiporã - PR





# Visão Geral da Seara

## Principais unidades da Seara – Terminal Londrina

**Localização:** Distrito Industrial de Londrina - PR

**Capacidade estática:** 100 mil toneladas

**Capacidade dinâmica:** 1.200 toneladas/hora

**Sistema de carregamento ferroviário:** comboios de até 120 vagões



# Visão Geral da Seara

## Ativos Logísticos da Seara

**Frota Rodoviária Própria:** 200 caminhões bi-trem

**Frota Ferroviária Própria:** 1.230 vagões

**Contratos de longo-prazo:** RUMO-ALL (operador ferroviário), terminais rodo-ferroviários (TMSA, TPSA, TISA) e terminais portuários em Santos, Paranaguá, São Francisco do Sul e Rio Grande



# Visão Geral da Seara

Operação sustentada por uma estrutura acionária simples e equipe de gestão profissional e experiente

- ▶ O modelo de gestão da Seara fornece o suporte necessário para suportar seu plano de crescimento
  - O Sr. Santo Zanin Neto é o principal acionista e executivo e lidera a empresa desde 1982
  - O time de gestão é equilibrado e conta com profissionais experientes em diversas áreas
- ▶ A estrutura acionária garante alinhamento entre propriedade e gestão, conferindo agilidade à Empresa
- ▶ Os terminais rodoferroviários ampliam o diferencial logístico e são complementares aos demais ativos da Seara

## Gestão Profissional

CEO e Acionista  
Controlador

Santo Zanin Neto  
CEO

## Principais Executivos

Carlos Adati  
CFO

Bruno Maringoni  
RI

Adelmo Budant  
RH

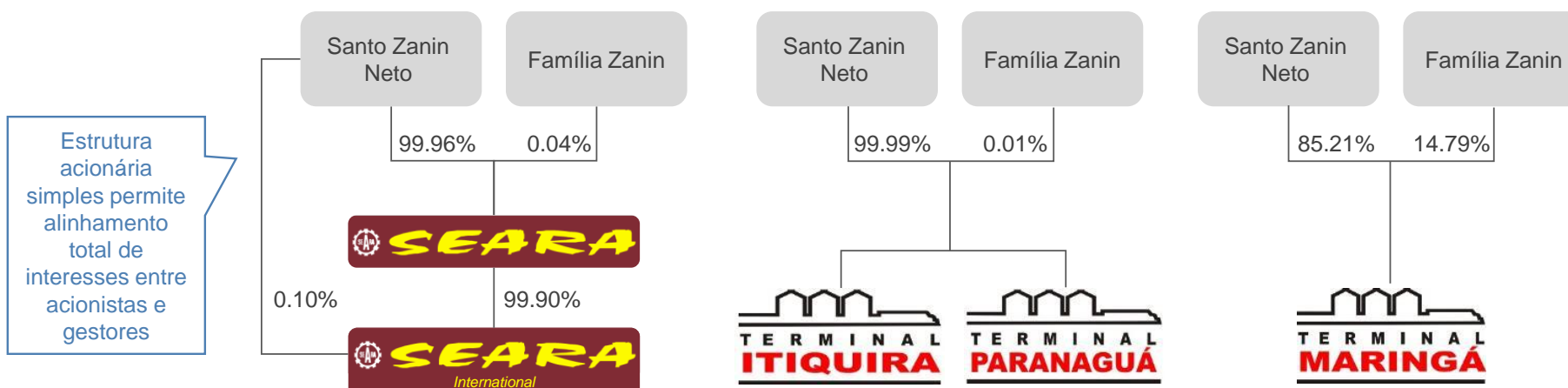
Roberto Zabeo  
Prod. Consumo

Lori Negrisoni  
Controller

Jorge Yoshii  
Novos Negócios

Ricardo Afonso  
Legal

## Estrutura Acionária – Seara e Empresas Interligadas



Estrutura acionária simples permite alinhamento total de interesses entre acionistas e gestores





# Visão Geral da Seara

Com seu Manifesto, a Seara adota um posicionamento claro sobre os motivos de sua existência e sua real vocação, facilitando o entendimento e promovendo o alinhamento de todos sobre os objetivos

**MA  
NI  
FES  
TO**  
SEARA

A vocação da nossa gente é produzir e transportar alimentos para o mundo de forma excepcional e sustentável.

Somos uma empresa formada por gente que busca **a realização de seus sonhos** e é movida por uma forte vocação em servir.

Acreditamos que há uma razão verdadeira que impulsiona cada um a querer fazer parte dessa grande empresa **e realizar todo o seu potencial**, contribuindo, todo dia, com aquilo que tem de melhor: **a vontade de crescer.**

O mundo precisa de alimentos **e por isso trabalhamos com a terra** e com aqueles que plantam, financiando as safras e valorizando a natureza, a tecnologia e os produtores para alcançarmos uma produção **de qualidade cada vez maior.**

Precisamos chegar aos quatro cantos do planeta, **alcançar os lugares mais distantes**, por isso trabalhamos 24 horas por dia e 7 dias por semana, **com afinco e dedicação**, maximizando a sinergia entre os negócios e fazendo da melhoria contínua **nosso jeito de ser.**

Nas estradas e ferrovias, nossa gente transporta com segurança e cuidado este bem precioso e essencial para a vida.

Para continuar a crescer e gerar novas oportunidades, empreendemos todo o nosso esforço a fim de **executar cada detalhe de forma excepcional.** Acreditamos que nosso otimismo e entusiasmo vêm **da determinação de sermos mais produtivos**, de cuidarmos do meio ambiente e, especialmente, **de valorizar as pessoas e suas relações** como o aspecto mais importante do nosso negócio.

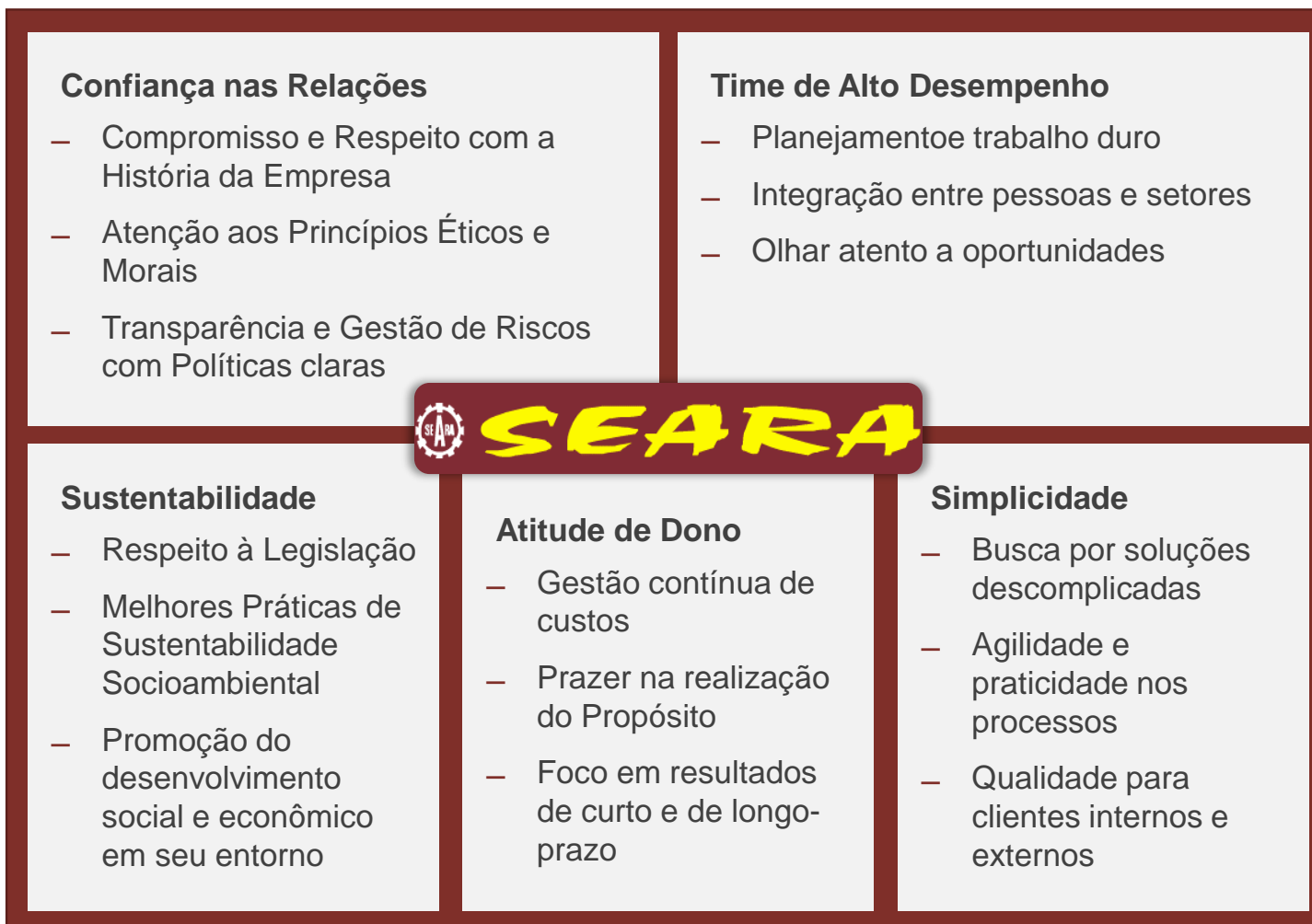
## PROPÓSITO

“A vocação da nossa gente é produzir e transportar alimentos para o mundo de forma excepcional e sustentável”



# Visão Geral da Seara

Os Valores da Seara guiam o comportamento no dia-a-dia e são a “fórmula de sucesso” da Companhia



# Visão Geral da Seara

## Modelo de negócio construído em 4 pilares principais

### Diferencial Logístico

*Suporte para negócios com custos competitivos e flexibilidade*

Forte base de ativos e contratos na área de logística, incluindo

- Frota com 1.230 vagões
- Contrato de longo prazo com operações logísticas locais (ALL/Rumo)
- Terminais de transbordo ferroviário estrategicamente localizados nos corredores de exportação
- Frota com mais de 200 caminhões bi-trens próprios e mais de 1.500 agregados
- Estrutura estrategicamente localizada próxima aos agricultores, armazéns e acessos portuários

### Relacionamento de longo prazo

*Bases fortes de abastecimento, demanda e financiamento*

Relacionamentos de longo prazo com os produtores rurais e cooperativas de agricultores

- Contratos bem estruturados
  - Alternativas de financiamento e soluções completas para oferecer pacotes e preços competitivos, mantendo a inadimplência em níveis baixos
- Relação duradoura e de confiança mútua com financiadores, fornecedores e off-takers de grãos

### Governança Corporativa

*Políticas bem estabelecidas e em constante evolução*

Rigorosas políticas de gestão de riscos são elementos centrais do modelo de negócio da Empresa

- Política de Hedge, Crédito e Alavancagem
- Relatórios financeiros e processos auditados pela KPMG há mais de 10 anos
- Departamento de Relação com Investidores, que desenvolver a comunicação com o mercado por meio de comunicados e relatórios trimestrais de resultados
- Plano de sucessão encaminhado e que inclui a educação formal da próxima geração para compor o conselho como acionistas

### Plano Estratégico Sólido

*Plano de crescimento para alavancar as capacidades da Seara*

Posicionamento diferenciado para continuar crescendo e melhorando seus resultados

- Oportunidades identificadas para expandir operações de abastecimento e exportação nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste, com impacto direto nos negócios
- Melhoria da margem e diversificação com investimentos em logística e processamento
- Plano de expansão em andamento e em constante processo de revisão

# Visão Geral da Seara

**A Sustentabilidade é um Valor essencial da Seara e representa um contexto amplo, que vai além da questão ambiental**

- ▶ **Negócios:** fazemos negócios rentáveis, respeitando as leis, regras dos mercados e contribuimos para a construção de um mundo melhor
- ▶ **Saúde, Segurança e Meio Ambiente:** praticamos, capacitamos e conscientizamos colaboradores e terceiros na preservação do meio ambiente com saúde e segurança e, diante disso, elencamos três comportamentos prioritários quanto à sustentabilidade
  - Ser responsável no uso de recursos humanos, naturais, de tempo ou de qualquer âmbito
  - Preocupar-se genuinamente com Saúde, Segurança e Meio Ambiente dentro e fora da empresa
  - Garantir a saúde financeira da empresa em todas as operações

Para a Seara, Sustentabilidade é “perenizar atividades segundo as regras e natureza de cada segmento de atuação de forma equilibrada, íntegra e sadia”

## Estrutura Acionária – Seara e Empresas Interligadas

Lançamento do Prêmio Estudante Seara 2016, que ocorrerá no segundo trimestre do ano e terá como tema a água e envolverá crianças de 14 municípios

Diversos treinamentos com foco em Segurança no Trabalho, Organização no Trabalho e Gerenciamento de Resíduos Sólidos realizados nas unidades

Lançamento da Campanha “Adote um Copo”, que tem como objetivo diminuir a geração de resíduos plásticos por meio da conscientização dos colaboradores





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----





# Visão Geral do Terminal

*Principais unidades – Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)*

**Localização:** Paranaguá - PR

**Capacidade estática:** 100 mil toneladas

**Capacidade dinâmica:** 1.200 toneladas/hora

**Sistema de descarregamento ferroviário:** comboios de 120 vagões

**Sistema de carregamento ferroviário:** comboios de 25 vagões (50 vagões e 1 locomotiva dedicados)





# SEARA

1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----



# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Método de Avaliação Adotado

Fluxo de Caixa  
Descontado

Entendemos que o Método do Fluxo de Caixa Descontado seja o mais adequado para apurar o valor justo das Ações do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

- Método mais aceito pelo mercado
- Compreende o potencial de geração de caixa do plano de negócios vigente na Companhia
- Projeção de fluxo de caixa livre desalavancado em Reais, em termos reais, descontado a um custo médio ponderado de capital (WACC) para o cálculo do Valor da Empresa
- Projeções financeiras e operacionais de um período de 4,5 anos, fornecidas e discutidas com a administração da Companhia
- Data-base da avaliação 30/06/2016 e período de projeção de 30/06/2016 a 30/06/2020

### WACC

- Calculado em termos reais com base no Capital Asset Pricing Model, no Custo de Capital de Terceiros e na Estrutura de Alavancagem estimados - para mais detalhes, consultar o Anexo "Metodologia Empregada na Avaliação"

### Valor terminal

- Calculado com base no fluxo de caixa projetado para 2020, não considera crescimento real na perpetuidade

### Valor da Empresa

- Soma dos fluxos de caixa livre gerados pelas projeções financeiras e pelo valor terminal, trazidos a valor presente pelo WACC

### Valor das Ações

- Valor da Empresa subtraído do endividamento líquido da Companhia na data-base 30/06/2016



# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Principais Premissas de Projeção

Volumes	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Limitados pelas capacidades atualmente instaladas no Terminal</li><li>▪ Consideram contratos de Take-or-Pay de longo-prazo celebrados com clientes cativos</li><li>▪ Baseados na situação atual e prospectiva do agronegócio no Brasil e seus desdobramentos em relação à demanda por serviços logísticos na malha ferroviária na qual o Terminal se encontra</li></ul>
Preços	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Tem como base valores históricos de serviços de elevação, padronização e armazenagem aplicados pelo Terminal e outros prestadores de serviços similares da região</li><li>▪ Preços estabelecidos levam em conta os contratos de Take-or-Pay de longo-prazo celebrados com clientes cativos e também as perspectivas de mercado e preços observados em negócios recentes</li></ul>
Custos	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Baseados no histórico de custos observados na Companhia</li><li>▪ Considerado também o <i>mix</i> médio projetado de serviços e custos relativos em comparação com o histórico</li><li>▪ Adicionalmente, foi prevista uma melhora em função da migração da companhia para o Mercado Livre de Energia Elétrica, que já está resultando em reduções significativas nesse importante elemento de custo do Terminal desde Agosto de 2016 (efetiva data de migração)</li></ul>
Despesas Operacionais	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Baseados no histórico de despesas observadas na Companhia</li><li>▪ Considera também ajustes operacionais realizados ao longo de 2016 que resultaram melhoras na eficiência, principalmente de pessoal</li></ul>



# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Principais Premissas de Projeção (Cont.)

### Regime Tributário

- Manutenção do Regime Tributário atualmente adotado pela Companhia (Lucro Presumido)
- Adoção de Alíquota Efetiva observada no histórico, que considera exclusões ao Lucro Presumido

### Investimento em Imobilizado (Capex)

- Investimento apenas em manutenção, conforme planejamento da administração

### Capital de Giro

- Adotadas métricas históricas observadas nos últimos 4 trimestres (3T15, 4T15, 1T16 e 2T16)

#### Prazo Médio das Contas do Ativo (em dias de Receita Líquida)

- Clientes: 33,4 dias
- Despesas Antecipadas: 1,3 dias
- Outras Contas a Receber 1,0 dias

#### Prazo Médio das Contas do Passivo (em dias de Receita Líquida)

- Fornecedores: 8,8 dias
- Obrigações Sociais: 0,6 dias
- Obrigações Trabalhistas: 3,2 dias
- Obrigações Tributárias: 15,6 dias
- Outras Obrigações: 8,2 dias



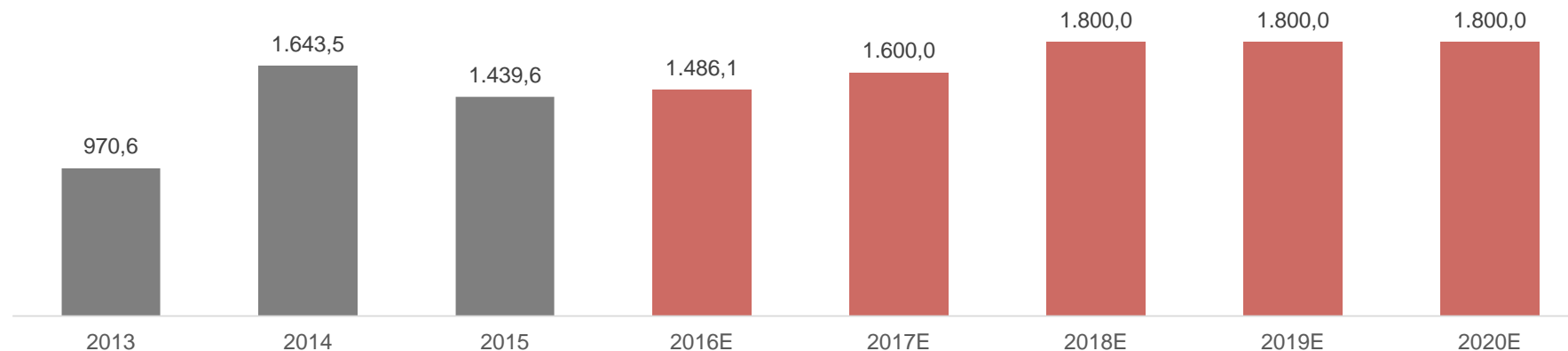


# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras

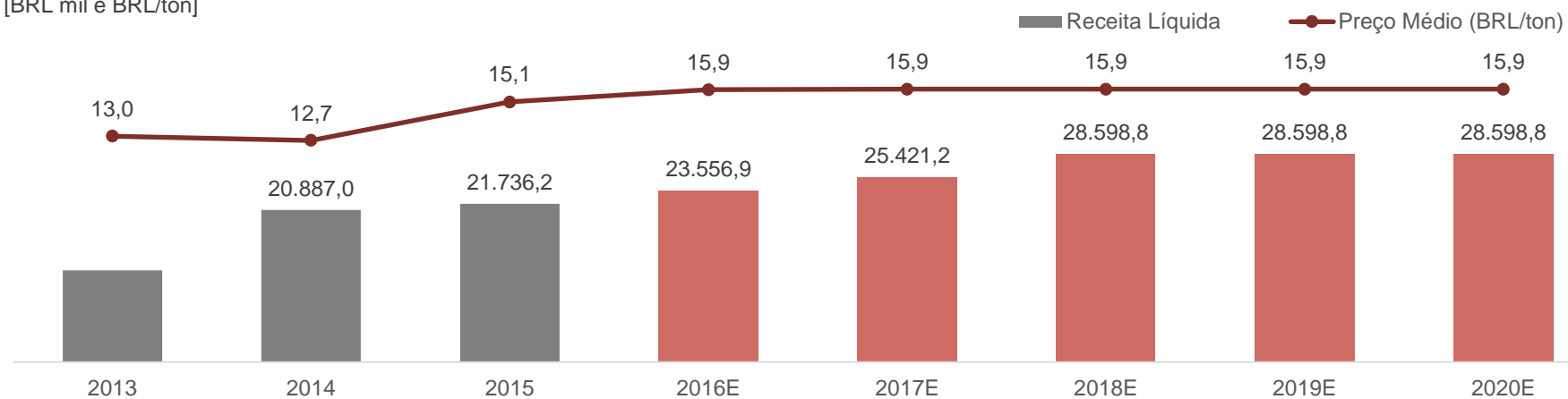
### Volumes Faturados

[mil toneladas]



### Receita Líquida e Preço Médio

[BRL mil e BRL/ton]

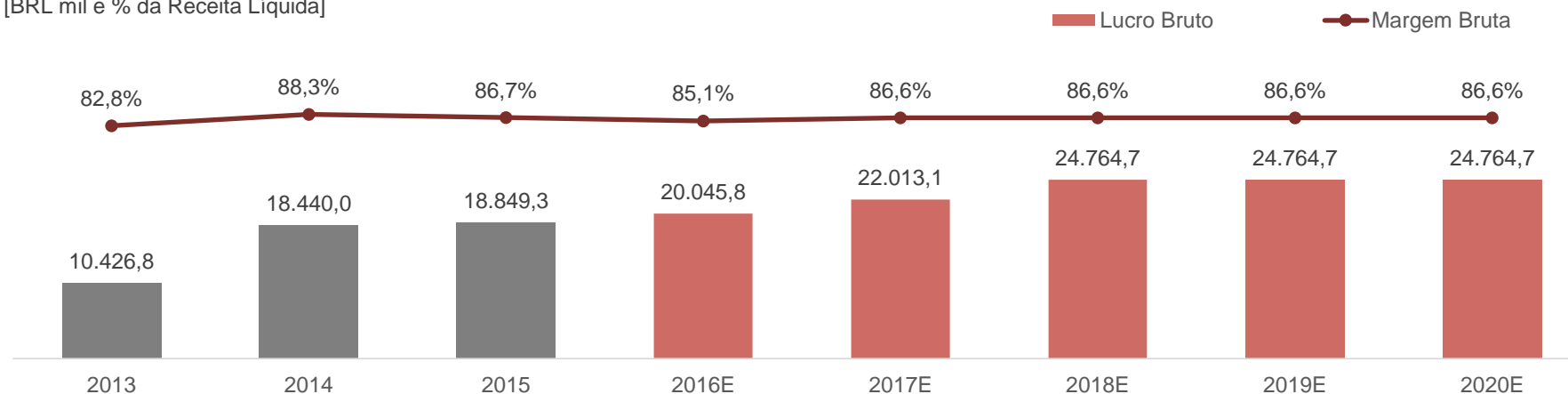


# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

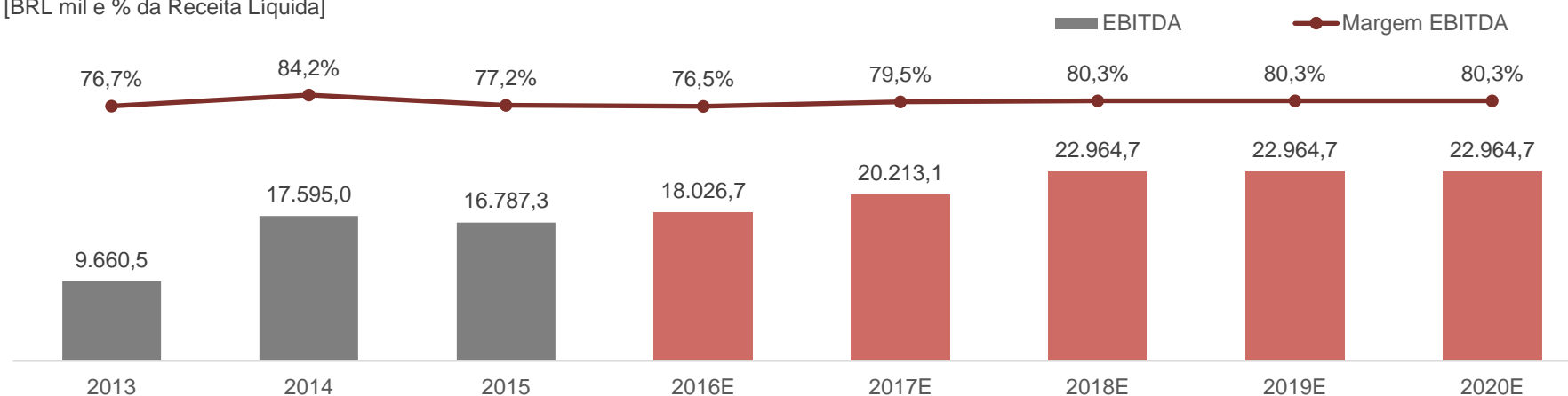
### Lucro Bruto<sup>1</sup> e Margem Bruta

[BRL mil e % da Receita Líquida]



### EBITDA e Margem EBITDA

[BRL mil e % da Receita Líquida]



1) Custos excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização

# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Demonstrativo de Resultados Projetado

BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Receita Líquida	12.594,7	20.887,0	21.736,2	23.556,9	25.421,2	28.598,8	28.598,8	28.598,8
CPV <sup>1</sup>	2.167,9	2.447,0	2.886,8	3.511,1	3.408,1	3.834,1	3.834,1	3.834,1
<b>Lucro Bruto</b>	<b>10.426,8</b>	<b>18.440,0</b>	<b>18.849,3</b>	<b>20.045,8</b>	<b>22.013,1</b>	<b>24.764,7</b>	<b>24.764,7</b>	<b>24.764,7</b>
<i>Margem Bruta</i>	82,8%	88,3%	86,7%	85,1%	86,6%	86,6%	86,6%	86,6%
Despesas Gerais e Administrativas <sup>1</sup>	766,3	845,0	2.062,0	2.019,1	1.800,0	1.800,0	1.800,0	1.800,0
<b>EBITDA</b>	<b>9.660,5</b>	<b>17.595,0</b>	<b>16.787,3</b>	<b>18.026,7</b>	<b>20.213,1</b>	<b>22.964,7</b>	<b>22.964,7</b>	<b>22.964,7</b>
<i>Margem EBITDA</i>	76,7%	84,2%	77,2%	76,5%	79,5%	80,3%	80,3%	80,3%
Depreciação	1.149,9	2.279,0	2.121,4	4.050,6	2.363,6	2.368,6	2.373,5	2.378,5
Resultado Financeiro Líquido	5.326,0	5.515,0	6.099,4	3.623,1	3.929,0	2.374,6	1.354,5	213,7
<b>EBT</b>	<b>3.184,5</b>	<b>9.801,0</b>	<b>8.566,5</b>	<b>10.353,1</b>	<b>13.920,4</b>	<b>18.221,5</b>	<b>19.236,7</b>	<b>20.372,6</b>
Provisão para IR e CS	1.540,4	2.697,0	3.011,5	3.347,9	3.612,8	4.064,4	4.064,4	4.064,4
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.644,2</b>	<b>7.104,0</b>	<b>5.554,9</b>	<b>7.005,2</b>	<b>10.307,6</b>	<b>14.157,1</b>	<b>15.172,3</b>	<b>16.308,2</b>
<i>Margem Líquida</i>	13,1%	34,0%	25,6%	29,7%	40,5%	49,5%	53,1%	57,0%

1) Custos e Despesas excluídos os efeitos de Depreciação e Amortização

# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Balanco Patrimonial – Ativo Projetado

BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Caixa e equivalentes de caixa	5.648,0	9.948,0	13.877,8	7.009,6	10.763,8	9.954,9	10.168,2	12.319,8
Contas a receber de clientes	1.315,0	1.533,0	1.477,6	2.188,6	2.361,8	2.657,1	2.657,1	2.657,1
Impostos a recuperar	33,0	1,0	0,9	0,0	0,9	1,0	1,0	1,0
Adiantamentos a fornecedores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras contas a receber	4,0	19,0	26,8	0,0	70,4	79,2	79,2	79,2
Despesas antecipadas	0,0	0,0	0,0	70,6	89,5	100,7	100,7	100,7
Impostos diferidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>7.000,0</b>	<b>11.501,0</b>	<b>15.383,1</b>	<b>9.268,8</b>	<b>13.286,4</b>	<b>12.792,8</b>	<b>13.006,0</b>	<b>15.157,7</b>
Outras Contas a Receber	0,0	0,0	0,0	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Imobilizado	45.546,0	44.018,0	42.005,7	38.155,9	35.892,2	33.623,7	31.350,1	29.071,7
Intangível	8.127,0	7.897,0	7.834,4	7.758,9	7.758,9	7.758,9	7.758,9	7.758,9
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>53.673,0</b>	<b>51.915,0</b>	<b>49.840,1</b>	<b>45.922,9</b>	<b>43.659,3</b>	<b>41.390,7</b>	<b>39.117,2</b>	<b>36.838,8</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>60.673,0</b>	<b>63.416,0</b>	<b>65.223,2</b>	<b>55.191,7</b>	<b>56.945,7</b>	<b>54.183,6</b>	<b>52.123,2</b>	<b>51.996,5</b>

# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Projeções Operacionais e Financeiras (Cont.)

### Balço Patrimonial – Passivo e Patrimônio Líquido Projetados

BRL mil	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Fornecedores	635,0	457,0	464,4	577,5	623,2	701,1	701,1	701,1
Empréstimos e financiamentos	4.779,0	2.564,0	3.909,8	2.359,5	2.359,5	2.359,5	2.359,5	0,0
Novas Captações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obrigações sociais	44,0	28,0	38,6	40,5	43,7	49,2	49,2	49,2
Obrigações trabalhistas	161,0	122,0	151,0	207,5	223,9	251,9	251,9	251,9
Obrigações tributárias	640,0	618,0	889,0	1.020,2	1.100,9	1.238,5	1.238,5	1.238,5
Adiantamentos de Clientes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras obrigações	16,0	95,0	55,5	537,8	580,4	652,9	652,9	652,9
Debentures não conversíveis	973,0	1.235,0	3.069,3	4.125,0	5.162,5	5.750,0	2.587,5	0,0
<b>CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>7.248,0</b>	<b>5.119,0</b>	<b>8.577,6</b>	<b>8.868,0</b>	<b>10.094,2</b>	<b>11.003,2</b>	<b>7.840,7</b>	<b>2.893,7</b>
Empréstimos e financiamentos	17.742,0	17.743,0	14.856,1	13.444,8	11.085,3	8.725,8	6.366,3	6.366,3
Debêntures não conversíveis	24.050,0	21.889,0	17.625,0	13.500,0	8.337,5	2.587,5	0,0	0,0
<b>NÃO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>41.792,0</b>	<b>39.632,0</b>	<b>32.481,1</b>	<b>26.944,8</b>	<b>19.422,8</b>	<b>11.313,3</b>	<b>6.366,3</b>	<b>6.366,3</b>
Capital social	10.010,0	10.010,0	10.010,0	10.010,0	10.010,0	10.010,0	10.010,0	10.010,0
Reserva legal	82,0	437,0	715,0	1.065,3	1.580,6	2.002,0	2.002,0	2.002,0
Reserva de retenção de lucros	1.541,0	8.218,0	13.439,6	8.303,7	15.838,1	19.855,1	25.904,3	30.724,5
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>11.633,0</b>	<b>18.665,0</b>	<b>24.164,6</b>	<b>19.378,9</b>	<b>27.428,7</b>	<b>31.867,1</b>	<b>37.916,3</b>	<b>42.736,5</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>60.673,0</b>	<b>63.416,0</b>	<b>65.223,2</b>	<b>55.191,7</b>	<b>56.945,7</b>	<b>54.183,6</b>	<b>52.123,2</b>	<b>51.996,5</b>

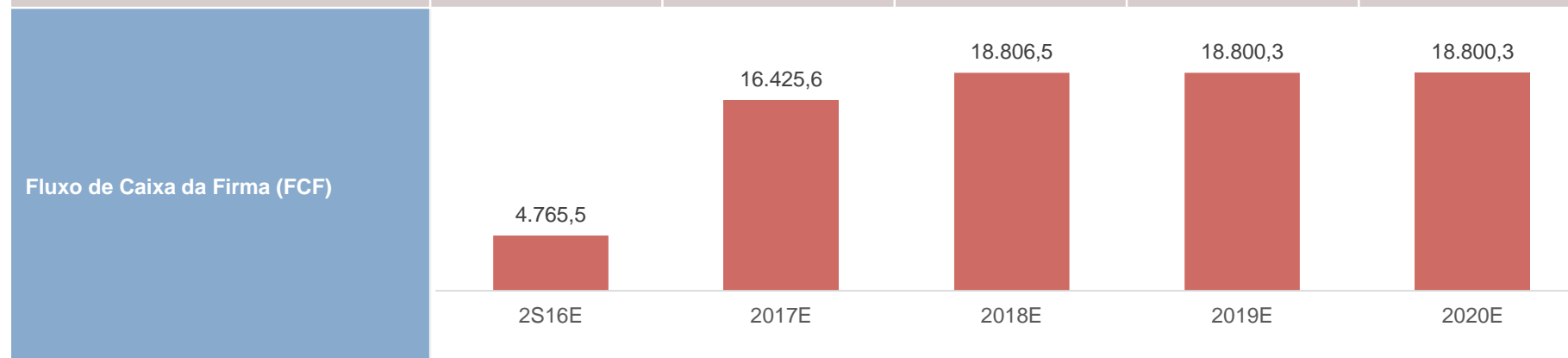




# Avaliação do Terminal Portuário Seara S.A. (TPSA)

## Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

BRL mil	2S16E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBIT	5.801,5	17.849,5	20.596,2	20.591,2	20.586,3
(-) IRPJ/CSLL	(1.591,9)	(3.612,8)	(4.064,4)	(4.064,4)	(4.064,4)
<b>NOPAT</b>	<b>4.209,6</b>	<b>14.236,7</b>	<b>16.531,8</b>	<b>16.526,8</b>	<b>16.521,9</b>
(+) D&A	2.948,0	2.363,6	2.368,6	2.373,5	2.378,5
(-) Capex	(54,6)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)
(+/-) Δ Kgiro	(2.337,6)	(74,7)	6,2	0,0	0,0
<b>Fluxo de Caixa da Firma (FCF)</b>	<b>4.765,5</b>	<b>16.425,6</b>	<b>18.806,5</b>	<b>18.800,3</b>	<b>18.800,3</b>



### Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

- Valor Presente dos da Projeção Explícita (2S16-2020): BRL 63,7 MM
- Valor Presente da Perpetuidade: BRL 171,6 MM
- **Valor da Empresa: BRL 235,3 MM**
- Endividamento Líquido: BRL 27,4 MM
- **Valor das Ações: BRL 208,0 MM**

### Outras considerações

- Custo Médio Ponderado de Capital (WACC): 7,9% a.a.
- Taxa de Crescimento da Perpetuidade (G): taxa de inflação utilizada no WACC (0,0%)





# SEARA

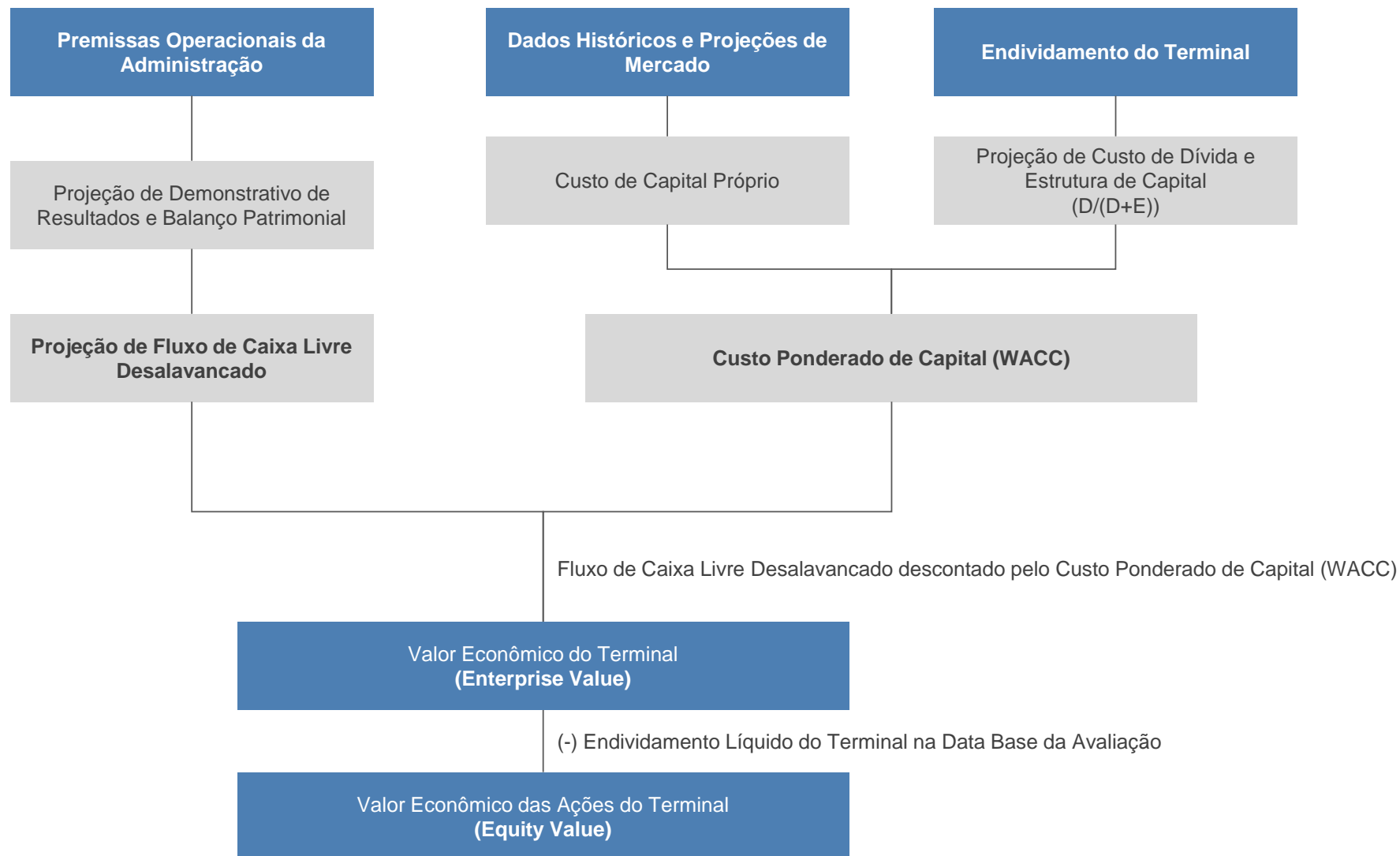
1	Visão Geral da Seara	03
2	Visão Geral do Terminal	15
3	Avaliação Econômico Financeira do Terminal	17

## Anexos

A	Metodologia Empregada na Avaliação	27
---	------------------------------------	----

# Metodologia Empregada na Avaliação

## Esquemática da Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado



# Metodologia Empregada na Avaliação

## Cálculo da Taxa de Desconto adotada na Avaliação (WACC)

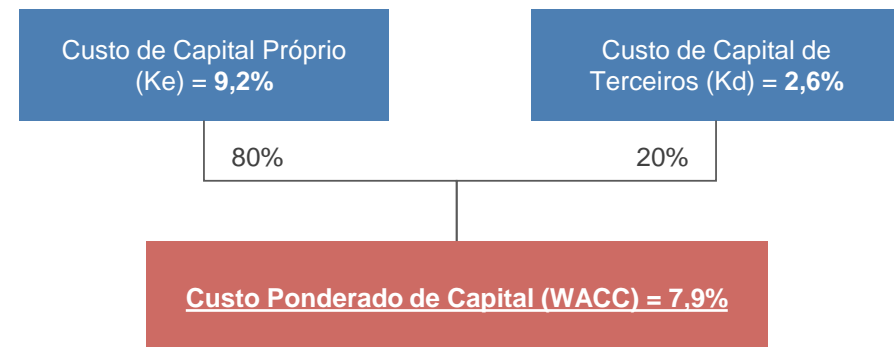
Comparáveis Internacionais	País	Beta	Faturamento (USD MM)	Market Cap (USD MM)	Enterpr. Value (USD MM)	Alavancagem (D/(D+E))	Alíquota de Impostos	Beta Desalavancado
Union Pacific Corp	EUA	0,62	21.813,0	81.683,9	94.493,9	14,8%	40,0%	0,57
CSX Corp	EUA	1,12	11.811,0	29.373,0	39.556,0	26,9%	40,0%	0,96
Norfolk Southern Corp.	EUA	1,12	10.511,0	28.409,8	37.201,8	25,8%	40,0%	0,97
Canadian Pacific Railway Ltd	Canada	1,06	6.712,0	22.322,4	29.295,9	25,0%	26,5%	0,90
Canadian National Railway Co	Canada	0,98	9.071,9	51.174,8	58.565,5	12,8%	26,5%	0,90
Kansas City Southern	EUA	0,88	2.418,8	9.936,6	12.201,0	19,5%	40,0%	0,79
<b>Média</b>		<b>0,96</b>				<b>20,8%</b>		<b>0,85</b>

Custo de Capital Próprio (Ke)	
Beta Desalavancado	0,85
Alavancagem (Endividamento/(Endividamento+Capital Próprio))	20,0%
Alíquota de Impostos	34,0%
Beta Realavancado	0,96
Prêmio de Risco de Mercado	6,0%
Prêmio de Risco do Negócio	5,8%
Prêmio de Risco Brasil	2,1%
Taxa Livre de Risco	3,5%
<b>Custo de Capital Próprio - Nominal em USD</b>	<b>11,3%</b>
Inflação Americana	1,9%
<b>Custo de Capital Próprio - Termos Reais</b>	<b>9,2%</b>

Custo de Capital de Terceiros (Kd)	
Custo de Capital de Terceiros em termos reais	4,0%
Alíquota de Impostos	34,0%
<b>Custo de Capital de Terceiros Após Impostos - Termos Reais</b>	<b>2,6%</b>

As premissas utilizadas no cálculo da Taxa de Desconto são projeções de longo-prazo e, em sua definição, foram observados:

- Indicadores da Indústria (Logística Ferroviária)
- Indicadores históricos de mercado
- Indicadores históricos do Terminal
- Expectativas de mercado
- Expectativas da Administração



Fonte: Seara, Reuters, Velocity, US Department of the Treasury, Focus Bacon, MCM Consultores

# Declaração Importante

Este material constitui uma apresentação de informações gerais sobre a Seara Indústria e Comércio de Produtos Agro-Pecuários Ltda. e sua subsidiária Seara International (em conjunto, a “Companhia”), bem como informações gerais sobre empresas Interligadas na presente data. Tais informações são apresentadas de forma resumida e não têm por objetivo serem completas.

Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é realizada, nem qualquer certeza deve ser assumida, sobre a precisão, certeza ou abrangência das informações aqui contidas. Nem a Companhia nem qualquer um de seus consultores ou representantes assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante de qualquer informação apresentada ou contida nesta apresentação.

As informações apresentadas ou contidas nesta apresentação estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Nem a Companhia nem qualquer um de seus consultores ou representantes firmaram qualquer compromisso de atualizar tais informações após a presente data.

Esta apresentação não deve ser interpretada como uma recomendação jurídica, fiscal, de investimento ou de qualquer outro tipo. Os dados aqui contidos foram obtidos a partir de diversas fontes externas, sendo que a Companhia não verificou tais dados através de nenhuma fonte independente. Dessa forma, a Companhia não presta qualquer garantia quanto à exatidão ou completude de tais dados, os quais envolvem riscos e incertezas e estão sujeitos a alterações com base em diversos fatores.

Este material pode conter declarações prospectivas. Tais declarações não constituem fatos históricos e refletem as crenças e expectativas da administração da Companhia, e têm como base crenças e suposições de nossa administração e informações acessíveis à Companhia na data da elaboração do presente documento. As palavras “prevê”, “deseja”, “espera”, “estima”, “pretende”, “antevê”, “planeja”, “prediz”, “projeta”, “alvo” e outras similares pretendem identificar tais declarações. Embora a Companhia acredite que as expectativas e premissas refletidas nas declarações prospectivas sejam razoáveis e baseadas em informações atualmente disponíveis, ela não pode garantir resultados ou eventos futuros, pois muitos dos fatores que irão determinar estes resultados e valores estão além da nossa capacidade de controle ou previsão, podendo diferir materialmente daqueles expressos ou implícitos em tais declarações.

Esta apresentação não constitui uma oferta, convite ou solicitação de oferta para a subscrição ou aquisição de quaisquer títulos e valores mobiliários, e nem qualquer parte desta apresentação e nem qualquer informação ou declaração nela contida deve ser utilizada como base ou considerada com relação a qualquer contrato ou compromisso de qualquer natureza. Qualquer decisão de compra de títulos e valores mobiliários em qualquer oferta de títulos da Companhia deverá ser realizada com base nas informações contidas nos documentos da oferta, que poderão ser publicados ou distribuídos oportunamente em conexão a qualquer oferta de títulos da Companhia, conforme o caso.



**BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA**  
**ADVOGADOS ASSOCIADOS**

Curitiba, 21 de dezembro de 2017.

**SEARA Ind. e Com. Prods. Agropecuários Ltda.**

Av. 06 de Junho, 380 - Centro  
86170-000 Sertanópolis - PR,

**Ref.: Contratos entre empresas do Grupo Seara e  
empresas RUMO/ALL – Cláusulas de Prazo e de Renovação Contratual**

Prezados Senhores,

As sociedades Seara Indústria e Comércio de Produtos Agropecuários Ltda. ("Seara"), Penhas Juntas Administração e Participações Ltda. ("Penhas"), BVS Produtos Plásticos Ltda. ("BVS"), Zanin Agropecuária Ltda. ("Zanin") e Terminal Itiquira S/A ("Itiquira") (que adiante são referidas em conjunto por "Empresas em Recuperação"), tiveram sua recuperação judicial deferida pelo juízo da Vara Cível da Comarca de Sertanópolis, por decisão datada de 05 de maio de 2017, proferida nos autos do processo nº 0000745-65.2017.8.16.0162. Elas são controladas direta ou indiretamente pelos seguintes membros de uma mesma família (adiante deferida simplesmente por "Família Zanin"): Santo Zanin Neto, Benedito Biasi Zanin Neto, Santo Zanin III, Marcela C. B. Zanin de Almeida e Brunna C. B. Zanin de Oliveira. Além das Empresas em Recuperação, a Família Zanin controla, ainda, as empresas Terminal Maringá S/A e o Terminal Portuário Seara S/A (as quais, em conjunto com as Empresas em Recuperação, formam um grupo de sociedades adiante referido por "Grupo Seara").

Até o término do prazo específico para esse fim previsto na lei 11.101/2005, as Empresas em Recuperação terão que apresentar um plano de recuperação em que submeterão à aprovação dos seus credores formas alternativas de pagamento do débito abrangido pela recuperação judicial, além de uma série de providências e medidas a serem tomadas para garantir que a dívida seja de fato paga na forma proposta.

Dentre essas providências, encontram-se aquelas para cuja viabilidade e sucesso pode vir a ser necessário atribuir valor a certas relações contratuais, ou no mínimo garantir-lhes a certeza e efetividade. Com efeito, várias empresas do Grupo Seara, notadamente aquelas atuantes diretamente em atividades logísticas, mantêm com as concessionárias de serviços ferroviários Rumo Malha Norte S/A e Rumo Malha Sul S/A uma série de contratos de cuja vigência depende o exercício pleno de seu objeto social.





## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

### I. Da Natureza dos Contratos mantidos entre as Partes

Esses contratos não meramente regulam o seu objeto, mas integram uma verdadeira rede intrincada de obrigações recíprocas de diversas ordens, que perfazem um complexo relacionamento contratual entre, de um lado, o Grupo Seara, e de outro, as empresas RUMO. Tratam-se de contratos que, a despeito de terem vida própria e poderem e deverem ser considerados individualmente, têm a gênese de sua individualidade entrelaçada ao tecido obrigacional em que foram concebidos.

Ocupa-nos especificamente perquirir sobre a validade, eficácia e exequibilidade de contratos como um todo e de cláusulas específicas de contratos de transporte, que se relacionam a prazo e renovação contratuais, bem como as de rescisão desses pactos. Essa análise também produzirá reflexos em ajustes de preços e descontos.

Essa trilha se faz necessária diante da ausência de normas legais específicas regulando qualquer dos aspectos cobertos pelas cláusulas de prazo e renovação contratual. O questionamento sobre a validade e eficácia das disposições contratuais em questão deriva, de um lado, da extensão dos prazos contratuais e de passibilidade de serem esses longos prazos renovados por ainda outro longo interregno. De outro, a incerteza advém de não existir qualquer disposição legal proibindo ou autorizando que um contrato de transporte ferroviário seja pactuado para vigorar por um prazo, por exemplo, de 16 anos, nem norma que permita ou vede que esse mesmo contrato seja renovado por prazo ainda superior ao original (por 30 ou 80 anos, digamos).

Resta, então, averiguar se seria possível a qualquer interessado obter provimento jurisdicional no sentido da anulação de referidas disposições. Como não se pode imaginar quais argumentos seriam empreendidos em tal empreitada, cabe-nos então ambientar os contratos em estudo e assim aferir se eles contém, estritamente no preciso escopo das cláusulas em questão, alguma ilicitude capaz de minar-lhes a validade ou a eficácia. Nesse esforço, pressupomos que os leitores deste trabalho têm pleno conhecimento do conteúdo de todos os contratos firmados entre as empresas do Grupo Seara e as empresas Rumo, cuja lista consta do Anexo I. As alusões genéricas que faremos adiante são aplicáveis a todos as cláusulas objeto deste estudo constantes em um ou vários dos contratos listados. Casos específicos serão indicados individualmente.

Começamos, então, por constatar que os contratos em questão foram celebrados com o objetivo de viabilizarem a exploração, direta ou indiretamente, de pelo menos um elemento de *sistema de transporte ferroviário de cargas*. Isso fica evidente quando o analista se depara com o vasto conjunto de contratos de que tratamos aqui. Não pode ser visto de outra forma, por exemplo, um contrato de



*hu*

## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

investimento em que se pactua aporte pecuniário do usuário de transporte de cargas na reforma de locomotivas e vagões que devam ser empregados no transporte de seus próprios produtos em caráter de exclusividade ou preferência, pois é claro que o contratante não explora o ramo de reforma de composições férreas.

Também é obrigatório o entendimento de ter por objetivo último um elemento do sistema de transporte a cessão de uso de terreno contíguo à ferrovia a quem se comprometa a nele erigir as edificações e construções necessárias à instalação de terminal rodoferroviário capaz de alimentar a ferrovia com fluxo de cargas. Se esses contratos individualmente considerados já podem ser entendidos como ajustes para a exploração de atividade ligada ao transporte de cargas, com mais evidência ainda sobressairá a natureza e objetivos do vasto conjunto de contratos e, vigor entra as partes.

A constatação de que os contratos em tela perfazem um complexo acerto para exploração de elementos de um *sistema de transporte ferroviário de cargas* se mostra relevante na medida em que essa atividade constitui serviço público. No dizer de José Afonso da Silva, “o serviço público é, por natureza, estatal. Tem como titular uma entidade pública. Por conseguinte, fica sempre sob o regime jurídico do direito público.”<sup>1</sup> Independentemente da utilidade atual, sob o ponto de vista doutrinário, de analisarmos o alcance da interpretação do que venha a ser um regime jurídico do serviço público, importa que o serviço público está inserido num regime em que seu exercício se assenta em prerrogativas que se legitimam na supremacia do interesse coletivo sobre o interesse particular, conforme lição de Fernando Vergalha Guimarães<sup>2</sup>.

Seguiremos aqui o norte de Toshio Mukai, sub a bússola do saudoso Marco Aurélio Grecco,<sup>3</sup> para quem é importante ter presente que serviço público deve ser entendido como aquela prestação de utilidade material executada sob um regime especial. Nesse sentido, basta resignarmo-nos de que o conceito de que transporte ferroviário de carga é serviço público (qualquer que seja a definição de serviço público, porque assim o afirma, ainda que não o faça explicitamente.<sup>4</sup>

De fato, nos termos da Carta de 1988, “[c]ompete à União explorar [...] “diretamente ou mediante autorização, concessão ou permissão, os serviços de transporte ferroviário e aquaviário entre portos brasileiros e fronteiras nacionais, ou que transponham os limites de Estado ou Território.” (CF, art. 21, XII, d). Já o *caput* do artigo 175 impõe ao poder público, na forma da lei, “diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos”. O transporte ferroviário foi assim

<sup>1</sup>cf. *Curso de Direito Constitucional Positivo*, 22ª ed., São Paulo, Ed. Malheiros, 2.003, p. 777.

<sup>2</sup>cf. *Concessão de Serviço Público*, 2ª edição, Saraiva, p. 80

<sup>3</sup>cf. *Aspectos da Concessão de Serviço Público*, RDP, 21:64)

<sup>4</sup>cf. *Concessões, Permissões e Privatizações de Serviços Públicos*, 5ª edição, São Paulo, Saraiva, 2007, p. 1



*Handwritten signature*

## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

erigido à categoria de serviço público, no sentido de serviço revestido de importância e abrangência tais que deve ser ("Compete à União") oferecido pelo próprio estado, seja em benefício da população, seja para servir à conveniência do ente estatal em torno do qual se organiza política e administrativamente um povo. Cabe ao estado decidir se empreenderá a atividade diretamente, ou se o fará através de um particular, sob concessão, permissão ou autorização.

Celso Antônio Bandeira de Melo o definiu o serviço público como "toda atividade de oferecimento de utilidade ou comodidade material fruível diretamente pelos administrados, prestado pelo Estado ou por quem lhe faça as vezes, sob regime de direito público – portanto consagrador de prerrogativas e de restrições especiais – instituído pelo Estado em favor dos interesses que houver definido como próprios no sistema normativo".<sup>5</sup>

Destaca-se desse contexto o fato de ser o concessionário do serviço público um como que agente do próprio Estado. Estará ele evidentemente subsumido ao contrato administrativo de concessão, porque ele deve ser e manter-se qualificado a assumir e desempenhar função pública relevante à vida da nação, assim como manter a prestação dos serviços aos níveis exigíveis do próprio Estado, que o fiscalizará, mas estará o concessionário sempre cumprindo uma função pública e, portanto, substituindo o Estado.

Foi por isso que o Supremo Tribunal Federal, já em 1908, deixou assentado, em lição ainda hoje em voga, que "[n]a concessão de uma obra ou serviço público, o Governo não transfere propriedade alguma ao concessionário; este obtém, apenas, o uso e gozo da coisa durante o prazo da exploração concedida. Os direitos do poder público de que o concessionário é investido, como de desapropriar ou arrecadar tarifas do público, não os exerce *jure proprio*, mas como mero delegado ou mandatário do poder concedente, e nos precisos limites da delegação recebida."<sup>6</sup>

Ao se perquirir se os prazos e demais cláusulas dos contratos de transporte firmados pelos concessionários com o Grupo Seara são longos demais para serem válidos e se eles podem, a despeito de serem longevos, ser renovados por outros longos períodos, analisemos os respectivos contextos em que eles foram pactuados. Os contratos e ajustes esparsos em vigor entre as partes tendo por objeto elementos de contrato de transporte ferroviário de cargas foram estabelecidos sob a égide de duas concessões públicas, uma do conjunto de linhas férreas conhecido por Malha Norte e a outra, para aquele conhecido por Malha Sul. O Contrato de Concessão da assim denominada Malha Norte foi firmado aos 19 de maio de 1.989, estabelecendo sua cláusula quinta que aquela concessão terá duração de 90 anos, e que tal prazo será prorrogável por igual período. Noventa anos! A mesma disposição contratual esclarece que a prorrogação do prazo poderá ser concedida por 10 anos antes do final do prazo

<sup>5</sup>cf. *Prestação de Serviços Públicos e Administração Indireta*, 2ª ed., São Paulo, Revista dos Tribunais, 1987, p. 18-19

<sup>6</sup>cf. RDA - *Revista de Direito Administrativo*, 9:30.



## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

contratual, cabendo à concessionária a iniciativa da solicitação.<sup>7</sup> Essa concessão está em vigor já há 28 anos, e não existe informação de que sua vigência até aqui ou mesmo a duração prevista para a concessão sejam questionadas administrativa ou judicialmente por quem quer que seja.

Já a concessão da Malha Sul é mais breve. Seu contrato prevê na Cláusula Segunda um prazo 30 anos, a vigor, portanto, até 1º de março de 2027. Na Cláusula Terceira encontra-se a disposição de prorrogação do contrato, afirmando que, a depender do interesse de ambas as partes, a concessão poderá ser prorrogada “até o limite total de 30 anos”, a exclusivo critério do poder concedente. Destaque-se aqui que, nos termos do § 3º dessa disposição contratual, a renovação da concessão está condicionada a não ter tido o concessionário nenhuma condenação administrativa ou judicial por abuso de poder econômico, e de ter atingido e mantido a prestação de serviço adequado. Inexiste também notícia de indignação contra a longevidade desse contrato, seja na sede administrativa, seja na judicial.

Registre-se, ainda, que a lei não impõe limites ao prazo de vigência de concessões de sistemas de serviço de transporte ferroviário de cargas, ao contrário do que ocorre, em caráter de exceção, com alguns poucos serviços públicos.<sup>8</sup>

Na conclusão de Toshio Mukai, os prazos de concessões “mantém estreita relação com os investimentos a serem aportados para a execução do serviço público.”<sup>9</sup>

Nesse ponto é salutar registrar que a fixação do prazo da concessão da exploração de serviço de transporte ferroviário de cargas (e, de resto, outras concessões de serviço público) atende ainda a outros critérios. Um deles é o interesse-obrigação do Estado de zelar para que o serviço público seja prestado de forma contínua a seus destinatários. Entre outras razões, é exatamente para garantir essa continuidade que o Estado eleva determinada atividade à categoria de serviço público. É o que se reveste no princípio da permanência ou da perenidade do serviço público.

O art. 6º da Lei nº 8.987, de 13 de fevereiro de 1995, que estabelece o regime de concessão e permissão de serviços públicos, estabelece que “toda concessão ou permissão pressupõe a prestação de serviço adequado ao pleno atendimento dos usuários, conforme estabelecido nesta Lei, nas normas pertinentes e no

<sup>7</sup> “Cláusula Quinta – Do Prazo de Concessão: a Concessão objeto deste Contrato terá a duração de 90 (noventa) anos, a partir da publicação do resumo deste Contrato no Diário Oficial da União, prorrogável por igual período. Poderá esta prorrogação ser concedida até 10 (dez) anos antes do final do prazo contratual, cabendo à Concessionária a iniciativa da solicitação.”

<sup>8</sup> Limitações ao prazo de concessão são encontráveis no setor elétrico, por exemplo, onde as concessões de transmissão e distribuição de energia elétrica são limitadas a 30 anos e as de geração, a 35 anos (Lei nº 9.074/95, art. 4º, §§ 3º e 9º, respectivamente). O art. 1º da mesma lei, em seu § 2º, limita a 25 anos as concessões de terminais alfandegados não instalados em áreas de portos ou aeroportos.

<sup>9</sup> *Op. cit.*, p. 304



## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

respectivo contrato." Seu parágrafo 1º esclarece que "serviço adequado é o que satisfaz as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas.

Há ainda a questão da preservação do equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão, fator de importância crucial na medida em que as concessões são obtidas mediante prestações pecuniárias ou economicamente relevantes por parte dos concessionários. Há uma correlação direta entre o prêmio pago pela concessionária e/ou o montante dos investimentos a que se compromete para obter a concessão e o prazo pelo qual se manterá a exploração da atividade econômica dela objeto. No caso em exame, as concessões das malhas Norte e Sul foram outorgadas não apenas em face de prestações pagas em dinheiro ao ente público, como também e principalmente previram a construção, pelo concessionário, de significativas extensões de própria malha ferroviária e da infraestrutura de que ela necessita.

Como é comum em casos análogos, a Ferronorte S/A, por exemplo, obteve a concessão da Malha Norte sob, entre outras, a obrigação de projetar e construir a própria via férrea objeto da concessão, com mais de 1.700 Km de extensão, para o que obteve outorga do direito de promover a desapropriação de bens necessários à construção e exploração das obras ferroviárias concedidas.<sup>10</sup> Tratou-se, em descrição simplista, da troca dos ônus do projeto e construção da ferrovia pelo direito de explorá-la pelo prazo noventa anos, prorrogáveis por outro período de igual extensão. A concessão da Malha Sul, já existente, anteriormente operada pela RFFSA e com extensão de mais de 6.500 Km, foi obtida mediante o preço de outorga de R\$ 216.600.000,00, sem contar obrigações de investimento no aprimoramento da rede.<sup>11</sup>

Não é à toa que, a despeito de garantias provenientes da lei<sup>12</sup> e da jurisprudência, a literalidade dos próprios contratos garantem ao concessionário a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da relação de concessão.<sup>1314</sup>

<sup>10</sup>A cláusula segunda, I, do contrato de concessão outorga à Ferronorte o direito de "promover, em tempo oportuno e nos termos da legislação pertinente, a desapropriação dos bens necessários à construção e exploração das obras ferroviárias objeto da Concessão, cabendo à UNIÃO, para tanto, expedir a competente declaração de utilidade pública."

<sup>11</sup>Fonte: website da ANTT - [http://www.antt.gov.br/ferrovias/Concessoes\\_Ferrovias.html](http://www.antt.gov.br/ferrovias/Concessoes_Ferrovias.html).

<sup>12</sup>Lei nº 8.987/1995 – art. 9º - A tarifa do serviço público concedido será fixada pelo preço da proposta vencedora da licitação e preservada pelas regras de revisão previstas nesta Lei, no edital e no contrato.

§ 2º Os contratos poderão prever mecanismos de revisão das tarifas, a fim de manter-se o equilíbrio econômico-financeiro.

§ 3º Ressalvados os impostos sobre a renda, a criação, alteração ou extinção de quaisquer tributos ou encargos legais, após a apresentação da proposta, quando comprovado seu impacto, implicará a revisão da tarifa, para mais ou para menos, conforme o caso.

§ 4º Em havendo alteração unilateral do contrato que afete o seu inicial equilíbrio econômico-financeiro, o poder concedente deverá restabelecê-lo, concomitantemente à alteração.

<sup>13</sup>Nos termos da Cláusula Segunda, IX, do contrato de concessão da Malha Norte: "A UNIÃO assegurará à FERRONORTE o exercício de todos os direitos e privilégios, admitidos em lei e regulamento, como necessários ao desempenho do serviço concedido, entre os quais, mas não exclusivamente, os de explorar os serviços Segundo as melhores práticas operacionais e empresariais, estas em regime de Mercado, sujeito a competição e com os riscos a esse inerentes e pela prática de tarifas e preços de serviços que lhe assegurem: a justa remuneração do capital investido na construção e conservação das obras concedidas; o melhoramento e a





## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

Se, por um lado, a longa extensão prevista para os contratos de concessão de serviço público de transporte ferroviário de carga se justifica, sob o ponto de vista econômico, pelo alto investimento exigido dos concessionários e o tempo necessário para que produzam compensação financeira que os remunere condizentemente, tudo sem a inafastável garantia da preservação da equação econômica originária do empreendimento, o mesmo, e pelas mesmas razões, se pode afirmar quanto a certos contratos firmados entre os concessionários e os usuários do sistema. Isso se afirma na medida em que os contratos de transporte em vigor entre as empresas SEARA, de um lado, e as empresas ALL/Rumo, de outro lado, foram celebrados dentro de um escopo bem mais abrangente que seus respectivos objetos. Cada um deles é parte integrante de um complexo conjunto de obrigações assumidas de parte a parte, em que se exigiu das empresas SEARA expressivos investimentos.

De fato, no que se refere à Malha Norte, o Memorando de Entendimentos firmado aos 29 de julho de 2.000 desenhou com clareza o escopo do empreendimento a que a Seara se dedicou. Ali foi pactuado que a Seara adquiriria da ALL/Rumo a propriedade de um ou dois imóveis de 25.500 m<sup>2</sup> no município de Itiquira/MT para a finalidade exclusiva de nele construir e operar um terminal de commodities agrícolas. Tal pacto veio associado ao compromisso de as partes negociarem um contrato de transporte de cargas em que o Terminal garantiria para o transporte ferroviário da ALL/Rumo um volume próprio e mínimo de 250.000 toneladas/ano sob a forma de "take or pay", além de contrato de armazenagem e transbordo. Note-se que a construção e operação do terminal para armazenagem, consolidação de cargas e carregamento de vagões atrai para a ferrovia grãos produzidos num raio de aproximadamente 125 km, tornando disponível aos originadores desses grãos o modal ferroviário.

O mesmo se diga quanto aos contratos relativos à Malha Sul, todos igualmente subordinados a um empreendimento de escopo maior que seus objetos, peças de um mosaico maior de relações contratuais.<sup>15</sup> Nessa malha houve vultosos investimentos da Seara não apenas na construção de terminais em imóveis

---

expansão dos equipamentos vinculados à exploração das FERROVIAS; e o equilíbrio econômico financeiro do contrato.

<sup>14</sup>Cláusula 8.1 do Contrato de Concessão da Malha Sul: "A CONCEDENTE reajustará o valor das tarifas de referência, considerada a data base de 09 de outubro de 1996, na forma da lei, pela variação do IGP-DI, da Fundação Getúlio Vargas e, no caso de sua extinção, pelo índice que a CONCEDENTE indicar para o reajuste das tarifas, com a finalidade de restaurar o equilíbrio econômico-financeiro deste contrato, sempre que o mesmo venha a ser quebrado em razão da alteração do poder aquisitivo da moeda." E, ainda, segundo a cláusula 8.2 do mesmo contrato: "Sem prejuízo do reajuste referido em 8.1, as tarifas de referência poderão ser revistas, para mais ou para menos, caso ocorra alteração justificada de mercado e/ou custos, de caráter permanente, que modifique o equilíbrio econômico-financeiro deste contrato, por solicitação da CONCESSIONÁRIA, a qualquer tempo, ou por determinação da CONCEDENTE, a cada cinco anos."

<sup>15</sup>A demonstrar essa condição de interdependência dos contratos, vejamos, por exemplo, os itens I e II das considerações introdutórias ao Contrato de Comodato e Pactos Adjetos firmado em 14 de agosto de 2.002: "considerando que: I - A ALL e a SEARA celebraram Contrato de Prestação de Serviços de Transporte objetivando o transporte de granéis pela primeira em favor da segunda; II - Para viabilizar a execução dos serviços contratados a SEARA deverá construir um terminal rododotferroviário no imóvel cedido em comodato pela ALL. [...]"



## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

pertencentes à RFFSA e arrendados à concessionária (destaque-se, investimentos em imóveis de terceiros), mas também na reforma de dezenas de vagões ferroviários e de uma locomotiva da frota morta da ALL, para utilização "com absoluta prioridade" no transporte de cargas no curto trecho entre o Terminal Seara (hoje Terminal Paranaguá), e os terminais do porto de Paranaguá, além de investimentos na disponibilização de vagões para o trecho Londrina/Maringá-Terminal Paranaguá. Ninguém investe tão pesadamente em itens de ativos alheio sem ter garantia de retorno desse investimento o que, no caso, advém, dentre outros fatores, da longevidade prevista para a atividade.

É de se observar, também, que a extensão dos prazos dos contratos de transporte ou de outros firmados no âmbito da concessão de ambas as malhas ferroviárias em tela não parece ter sido objeto de especial atenção por parte dos sócios das empresas envolvidas. Nenhuma das várias versões dos estatutos sociais das concessionárias da Malha Norte e da Malha Sul vigentes desde a assinatura dos respectivos contratos de concessão faz qualquer restrição ou impõe formalidade especial à celebração de contratos tão longevos, seja com o poder concedente, seja com usuários do serviço. Também não consta que essas concessionárias exijam de seus usuários autorizações ou formalidades especiais para firmarem contratos de longo curso que não as que eventualmente constarem de seus próprios documentos societários.

Não se perca de vista, também, que o transporte ferroviário de cargas, por se tratar de serviço público, deve ser prestado de forma contínua e adequada pela concessionária, que tem a obrigação adicional, imposta pela legislação, de eximir-se de quaisquer práticas que possam configurar abuso de poder econômico. A prevenção de situações desse tipo de abuso está prevista já na Constituição Federal, cujo art. 173, § 4º, estabelece que "a lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação do mercado, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros."

É certo que as concessionárias de serviços de transporte ferroviário de carga operam em situação assemelhada à de monopólio, não aquele garantido por norma constitucional ou legal, mas o que advém do fato de, muitas vezes, operarem como as únicas fornecedoras desse modal em determinadas regiões. Nessa situação, têm as concessionárias grande poder de barganha sobre os usuários de seus serviços nas ocasiões de negociação de preços dos fretes ferroviários. Contudo, o freio imposto ao exercício do abuso de poder econômico<sup>16</sup> decorrente da condição de único ofertante do serviço representa garantia adicional para que certos contratos, inclusive os que eventualmente contenham pactos de exclusividade recíproca entre os contratantes, possam ser firmados por longos períodos.

<sup>16</sup>Já na cláusula 9.1, VIII, do Contrato de Concessão da Malha Sul, consta como obrigação da concessionária "prestar serviço adequado ao pleno atendimento dos usuários, sem qualquer tipo de discriminação e sem incorrer em abuso de poder econômico, atendendo às condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas.



hw

## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

Além disso, a tarifação do serviço de transporte rodoviário ferroviário de carga se assenta sob controle rígido da ANTT – Agência Nacional de Transporte Terrestre, do Ministério dos Transportes. O Regulamento dos Usuários dos Serviços de Transporte Ferroviário de Cargas – REDUF, instituído pela Resolução ANTT 3.694/2011<sup>17</sup> estabelece o regime do usuário dependente do serviço, cuja obtenção se dá, atendidos certos requisitos formais, mediante declaração de dependência feita pelo próprio usuário. Iniciado o processo, abre-se prazo para negociação do contrato de transporte entre o usuário e a concessionária, que será suprida pela arbitragem da agência caso as negociações não cheguem a termo. Uma vez concedido o registro, deverão ser colocados à disposição do usuário dependente serviços adequados e suficientes para atender as suas demandas quanto ao fluxo registrado, o qual não poderá ser reduzido ou interrompido unilateralmente pela concessionária, salvo com anuência prévia da ANTT.<sup>18</sup>

Some-se, ainda, que a ANTT controla e limita o valor das tarifas praticadas pelas concessionárias de transporte ferroviário de cargas, editando tarifas máxima a serem rigidamente observadas, nos termos do art. 24 do mesmo regulamento, e que se impõem seja para usuários dependentes, seja para outros usuários, prevalecendo sobre eventuais disposições tarifárias de contrato de transporte em vigor cuja aplicação resulte em valores superiores.<sup>19</sup>

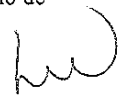
Nessa medida, a atuação da ANTT, seja na instituição do registro de usuário dependente, com os consequentes benefícios a seu titular, seja pela instituição de tarifas máximas, funciona como freio ou no mínimo amortecedor de eventual posição negocial abusiva da concessionária, a reforçar, ainda por esse ponto de vista, a utilidade e o interesse econômico do usuário em manter contratos de longo curso. ANTT, de fato, age como árbitra da relação usuário-concessionária a partir da posição de regulador dessa mesma relação e da indústria em que ela está inserida.

Vigência por longos períodos de tempo é típica e necessária para a eficácia do tipo de contratação objeto deste estudo, pois representa importante pressuposto a tornar viável a remuneração das inversões feitas no negócio pelos interessados. Trata-se, assim, de disposição que beneficia ambos os polos da relação contratual, ou seja, o prestador e o tomador dos serviços objeto do sistema de transporte ferroviário de carga deles objeto que, dessa forma, têm o interesse econômico de garantir a relação contratual por tanto tempo quanto dure a concessão ferroviária.

<sup>17</sup> Com redação atual alterada pela resolução ANTT nº 4.792/2015 e, mais recentemente, pela Resolução ANTT nº 5.189/2016.

<sup>18</sup> A Seara tem em trâmite perante a ANTT dois pedidos de registro de Usuária Dependente, para as Malhas Sul e Norte, conforme processos administrativos nº 50500.073142/2015-18 e 50500.089910/2015-55. Ambos se encontram na fase de arbitramento de negociações pela ANTT, tendo sido proferida, no primeiro deles acima mencionado, a Portaria ANTT 124, de 15 de dezembro de 2016, determinado a concessionária o transporte de 760.000 toneladas anuais durante o período de negociação, respeitadas as tarifa contratualmente estabelecida para as primeiras 300.000 toneladas.

<sup>19</sup> Há ainda, cláusulas essenciais que devem constar obrigatoriamente dos contratos de transporte ferroviário de cargas, impostas pelos arts. 22 e 23 do REDUF, aprovado pela Resolução ANTT nº 3.694/2011.



## BATISTA PEREIRA & OLIVEIRA ADVOGADOS ASSOCIADOS

Registre-se, nesse contexto, a expressa intenção das partes de ajustar a vigência do contrato para coincidir com toda a extensão da concessão, expressa de forma até redundante nas cláusulas 4.1 do Instrumento Particular de Contrato de Cessão de Direitos de Uso de Imóvel, firmado aos 24 de maio de 2011.<sup>2021</sup> Apesar de ser questionável a parte da disposição que teria por consequência impor a observância do contrato por eventual terceiro, estranho ao grupo Rumo/ALL, que venha a suceder a atual concessionária em face de novo procedimento licitatório para nova concessão da Malha Sul, é mais que certo que tanto a SEARA quando a Rumo/ALL ajustaram de forma expressa e clara que o contrato imobiliário referido deve permanecer em vigor pelo tempo em que a Rumo/ALL se mantiver na posição jurídica de concessionária daquela malha ferroviária.

A longevidade das cláusulas de vigência dos vários contratos em questão deve ser levada em consideração até em situações em que se procura avaliar o valor econômico daqueles pactos. Seja qual forem os critérios empregados para a aferição do valor econômico, a ser inspirada e presidida por princípios da ciência econômica e de administração de empresas, será correto que eles se assentem sobre o pressuposto da sobrevivência do contrato pelos períodos conforme a literalidade do pactuado nos seus respectivos instrumentos contratuais.

Os cálculos apresentados anexos à presente são feitos com base na suposição de que os contratos vigerão normalmente conforme sua respectivas previsões. É lícito que assim se faça, ou seja, que projeções sobre o valor ou comportamento futuro dos negócios de fundo dos contratos sejam feitas de modo a cobrir a integralidade dos períodos de vigência conforme contratados.

Nesse sentido, da mesma forma que são lícitas as cláusulas de fixação de prazo nos vários contratos entabulados entre a Rumo/ALL e as empresas SEARA, igualmente e pelas mesmas razões são válidas e obrigatórias as cláusulas que regulam a renovação ou prorrogação daqueles mesmos prazos, nos termos exatos em que estão pactuadas.

Digna de nota específica, porque contém pequena incongruência, é a disposição materializada na cláusula 7.1 do Contrato de Prestação de Serviços de Transporte e Outras Avenças, de 27 de outubro de 2010. Segundo ela, o contrato "é válido pelo prazo de 1º.07.2011 a 27.02.2027. Em caso de renovação do Contrato de Concessão Ferroviária, este Contrato será renovado automaticamente pelo mesmo período pela própria ALL ou por quem vier a

<sup>20</sup> 4.1 O presente Contrato terá vigência a partir da autorização expressa pela ANTT para início das obras descritas da Cláusula Segunda e vigorará pelo mesmo prazo de vigência do Contrato de Concessão da ALL ou quem venha a sucedê-la, prorrogável automaticamente pelo mesmo prazo em que vier a ser prorrogada a concessão atual, e sem prejuízo do direito da SEARA em utilizar a área mesmo que ocorra modificação da concessionária e/ou arrendatária da área.

<sup>21</sup> 4.2 Em caso de prorrogação do prazo de vigência do Contrato de Concessão, este Contrato renovar-se-á automaticamente, pelo mesmo período do Contrato de Concessão, salvo por disposição contrária por parte da ALL.

