

Azevedo & Travassos S.A.

Avaliação econômico-financeira da Azevedo & Travassos S.A. na data-base de 31 de dezembro de 2025.

Estritamente Confidencial

01 de maio de 2026

Estritamente Confidencial

Azevedo & Travassos S.A.

Rua Vicente Antonio de Oliveira, 1050, Pirituba, Vila Mirante
São Paulo/SP, CEP: 02.955-080

Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda.

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1909 Torre Norte - 7º andar
04543-011 – São Paulo – SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com

Azevedo & Travassos S.A.

01 de maio de 2026

Conforme solicitação da Azevedo & Travassos S.A. (“Azevedo & Travassos”, “ATSA” ou “Companhia”), a Ernst & Young Assessoria Empresarial Ltda. (“EY”) executou o escopo de serviços acordado em contrato de prestação de serviços firmado em 30 de março de 2026 (“Contrato”), relativo à avaliação econômico-financeira da totalidade das ações da ATSA, com data-base em 31 de dezembro de 2025 (“Data-base”).

Para fins deste trabalho, considerando que a ATSA atua como holding, o Relatório contempla a avaliação das seguintes investidas e ativos subjacentes: (i) Infralvest Administração e Investimentos Ltda. (“Infralvest”) e sua subsidiária; (ii) Heftos Óleo & Gás Construções S.A. (“Heftos”); (iii) Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda. (“A&T Infra”); (iv) Azevedo & Travassos Investimentos S.A. (“A&T Invest”); (v) Azevedo e Travassos Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações (“A&T FIP”); (vi) Aviva Ambiental S.A. (“Aviva”); (vii) Jacundá Ambiental SPE S.A. (“Jacundá”); (viii) Verde Ambiental Alagoas S.A. (“Verde Alagoas”); (ix) Rota Verde Goiás SPE S.A. (“Rota Verde”); e (x) Rota Mogiana SPE S.A. (“Rota Mogiana”), em conjunto denominadas “Empresas Investidas”.

O objetivo deste relatório (“Relatório”) é fornecer à administração da ATSA (“Administração”) subsídios para suas discussões com os acionistas da Companhia, por meio de uma avaliação econômico-financeira elaborada com base em metodologias usualmente adotadas, premissas mercadológicas e operacionais, informações públicas disponíveis e informações financeiras e operacionais fornecidas pela Administração.

Destacamos que, para a execução dos serviços, nos baseamos em informações e documentos disponibilizados pela Administração, sem que tenhamos realizado auditoria, revisão independente ou verificação autônoma dessas informações. Fomos informados de que tais dados refletem as melhores estimativas e julgamentos da Administração na Data-base, bem como que esta possui autorização para seu fornecimento. As análises, conclusões e estimativas apresentadas no Relatório estão, portanto, sujeitas às limitações inerentes à qualidade, suficiência e consistência das informações recebidas, conforme descrito no próprio Relatório e no Contrato.

Objetivo do trabalho e restrições de uso

O Relatório possui caráter estritamente informativo e não deve ser interpretado como *fairness opinion*, assessoria de investimento, orientação de voto ou referência para negociação, tampouco como recomendação para realização de investimento, desinvestimento, aquisição, alienação, subscrição de ações, definição de preço ou realização de qualquer transação societária ou financeira envolvendo a Companhia, suas investidas ou quaisquer terceiros, inclusive no contexto de eventual aumento de capital ou operação similar. A decisão final sobre qualquer matéria dessa natureza permanece sob inteira responsabilidade da Companhia, de sua Administração e de seus acionistas.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação perante terceiros que não a Administração, ou outra parte com a qual tenhamos expressamente concordado por escrito, exceto nos limites previstos na legislação aplicável. Dessa forma, qualquer terceiro que venha a ter acesso ao conteúdo deste Relatório e opte por nele se basear o fará por sua conta e risco.

Estritamente Confidencial

Azevedo & Travassos S.A.

Rua Vicente Antonio de Oliveira, 1050, Pirituba, Vila Mirante
São Paulo/SP, CEP: 02.955-080

**Ernst & Young Assessoria Empresarial
Ltda.**

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1909 Torre
Norte - 7º andar
04543-011 – São Paulo – SP
Telefone: +55 11 2573-3000
www.ey.com

Informações Financeiras Prospectivas (“PFIs”)

As PFIs são baseadas em estimativas de julgamento e suposições feitas pela Administração sobre as circunstâncias e eventos que ainda não ocorreram. Ao realizar sua avaliação, a EY questionou as suposições, as estimativas e as projeções de fluxo de caixa disponibilizadas pela Administração com relação ao desempenho futuro das Empresas Investidas, que envolvem aspectos subjetivos, projeções e/ ou previsão (sejam ou não expressamente declaradas). A EY não oferece qualquer opinião ou qualquer tipo de garantia sobre as premissas ou componentes específicos das PFIs como um todo.

Uma vez que o valor de um ativo pode variar ao longo do tempo, qualquer estimativa de valor refere-se a uma Data-base específica de avaliação. Nossa estimativa de valor é baseada unicamente nas informações conhecidas da Data-base.

Destacamos que, em 20 de dezembro de 2023, o Congresso Nacional promulgou a Emenda Constitucional 132 tratando da reforma do sistema tributário brasileiro (“Reforma Tributária”). A Emenda pauta mudanças nos chamados tributos indiretos (ICMS, ISS, IPI, PIS e Cofins), tendo como principal efeito sua substituição por uma cobrança única, a qual ocorrerá gradativamente entre 2026 e 2033. Em 16 de janeiro de 2025, foi sancionada a Lei Complementar nº 214/2025, regulamentando alguns aspectos da Reforma Tributária. Os efeitos da Reforma ainda não foram plenamente implementados e, portanto, nossa avaliação, exceto quando especificamente mencionado, não levou em consideração qualquer modificação que poderá ser instituída por ela, seja por efeitos diretos na tributação da Empresa, ou indiretos, como na precificação de produtos e serviços e na demanda estimada. Portanto, os resultados apresentados neste Relatório, principalmente quanto a este aspecto, podem divergir dos resultados reais, e tais divergências podem ser significativas. Quaisquer referências feitas ao impacto da Reforma Tributária neste Relatório não devem ser interpretadas como um comentário completo ou como uma avaliação precisa do impacto potencial da reforma nos Ativos avaliados.

O Relatório deve ser lido em sua totalidade para uma compreensão completa dos resultados apresentados.

Para fins de nossa avaliação, nosso Relatório não leva em consideração eventos ou circunstâncias ocorridas após a Data-base e não temos responsabilidade de atualizar o Relatório para tais eventos ou circunstâncias. Agradecemos a oportunidade de colaborarmos com a Administração.

Atenciosamente,



Alex Reiller

Diretor Executivo – *Strategy & Transactions* | Corporate Finance

Índice

1	Sumário executivo	5	5	Apêndices	103
2	Análise macroeconômica	10	6	Anexos	123
3	Análise de mercado	12			
4	Avaliação econômico-financeira	16			
	Azevedo & Travassos S.A.	17			
	InfraInvest Administração e Investimentos Ltda.	24			
	Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.	39			
	Azevedo & Travassos Investimentos S.A.	53			
	Jacundá Ambiental SPE S.A.	57			
	Verde Ambiental Alagoas S.A.	69			
	Rota Verde Goiás	81			
	Rota Mogiana SPE S.A.	93			

1

Sumário executivo



Visão Geral do Trabalho

Premissas gerais

Data-base	31 de dezembro de 2025
Período de projeção FCD	<p>Heftos: 10 anos A&T Infra: 10 anos Jacundá: 24 anos Verde Alagoas: 32 anos Rota Verde: 31 anos Rota Mogiana: 31 anos</p>
Perpetuidade	Para as empresas Heftos e A&T Infra foi considerado um crescimento de 3,5% referente à inflação brasileira de longo prazo na perpetuidade.
Moeda	Reais ("R\$") em termos nominais (considerando efeito da inflação), com exceção da Rota Mogiana que está em termos reais.
Taxa de desconto	Calculada de acordo com a metodologia CAPM, em Reais (R\$) e em termos nominais, para cada investida. A taxa de desconto foi calculada com base nos parâmetros de risco (beta) de empresas comparáveis semelhantes à ATSA e suas empresas investidas. A alavancagem considerada teve como base a estrutura de capital média projetada para suas ATSA e suas empresas investidas. Adicionalmente, foi considerado um prêmio de risco por tamanho."
Ajustes de valor	Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa. Quando observados, foram tratados à parte e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade
Premissas Específicas	As projeções foram baseadas em premissas técnicas, comerciais e operacionais disponibilizadas pela Administração, demonstrativos financeiros da ATSA e suas investidas, assim como informações de mercado publicamente disponíveis à época da avaliação.

Visão geral do trabalho

A Azevedo & Travassos S.A. atua como uma holding, que opera em duas verticais:

- i. Investimentos em infraestrutura, por meio de ativos concessionados nos setores de rodovias e saneamento; e
- ii. Serviços especializados de engenharia, com foco em segmentos estratégicos.

Nesse contexto, o objetivo deste trabalho é desenvolver uma estimativa de valor da ATSA e suas Empresas Investidas, com base na aplicação da metodologia de Fluxo de Caixa Descontado ("FCD") para as empresas operacionais e avaliação patrimonial das empresas não operacionais, na data-base de 31 de dezembro de 2025. Os procedimentos que fazem parte do trabalho são:

- Discussões com executivos e funcionários da ATSA;
- Obtenção de dados históricos contábeis, operacionais e financeiros da ATSA e das Empresas Investidas;
- Análise do mercado em que a ATSA e as Empresas Investidas estão inseridas;
- Análise das premissas de projeção das demonstrações financeiras da ATSA e das Empresas Investidas disponibilizadas pela Administração;
- Elaboração da avaliação Econômico-Financeira da ATSA e das Empresas Investidas através dos métodos de FCD e ajuste patrimonial;
- Cálculo da taxa de desconto que reflete adequadamente os riscos inerentes ao setor, sendo esta taxa utilizada para trazer os fluxos de caixas e a perpetuidade das empresas operacionais a valor presente.

Os resultados apresentados nesse Relatório dependem de premissas que foram base para as projeções. A metodologia do FCD não prevê mudanças nos ambientes externo ou interno nos quais a ATSA opera, além daquelas explicitadas nesse Relatório. Uma vez que o valor de uma empresa pode variar ao longo do tempo, nosso cálculo de valor é baseado unicamente nas informações conhecidas na data-base da avaliação.

A avaliação das Holdings não operacionais foi realizada com base na abordagem patrimonial a valor de mercado, por meio do ajuste dos ativos e passivos da holding, incluindo a mensuração do valor econômico dos investimentos detidos, resultando no valor dos ativos líquidos ajustados.

Método de avaliação

Para calcular o valor das empresas operacionais usando a Abordagem da Renda, nos baseamos nos planos de negócios preparados pela Administração.

Para as empresas não operacionais que atuam como holding ou fundo de investimento, nos baseamos em uma avaliação de ajuste patrimonial.

Visão Geral da Azevedo e Travassos S.A.



Fonte: Site da ATSA.

A Azevedo & Travassos S.A. é uma companhia de capital aberto, com ações negociadas na B3 (AZEV3 e AZEV4) e sediada na cidade de São Paulo, atuando como holding. A ATSA está estruturada em duas verticais estratégicas:

- (i) investimentos em infraestrutura, por meio da gestão de ativos concessionados de rodovias, que inclui a concessão da Rota Verde, e de saneamento, atuante em 30 municípios brasileiros; e
- (ii) engenharia especializada, com execução de obras civis e montagem industrial de alta complexidade, com foco na excelência técnica, segurança operacional e oferta de soluções inovadoras através das empresas Azevedo & Travassos Infraestrutura e da Heftos.

Em 2024, a ATSA iniciou um processo de reorganização societária e operacional para fortalecer a estrutura de capital, aprimorar a governança e aumentar a eficiência operacional. Concluída ao final de fevereiro de 2025, a reorganização resultou na criação da Azevedo & Travassos Investimentos S.A. como veículo estratégico para consolidar a gestão de participações societárias e aprimorar a disciplina de capital. O foco é a alocação eficiente de recursos e a captura de sinergias entre as frentes de atuação, reforçando transparência, eficiência e solidez financeira.



Obras de infraestrutura



Concessões de saneamento



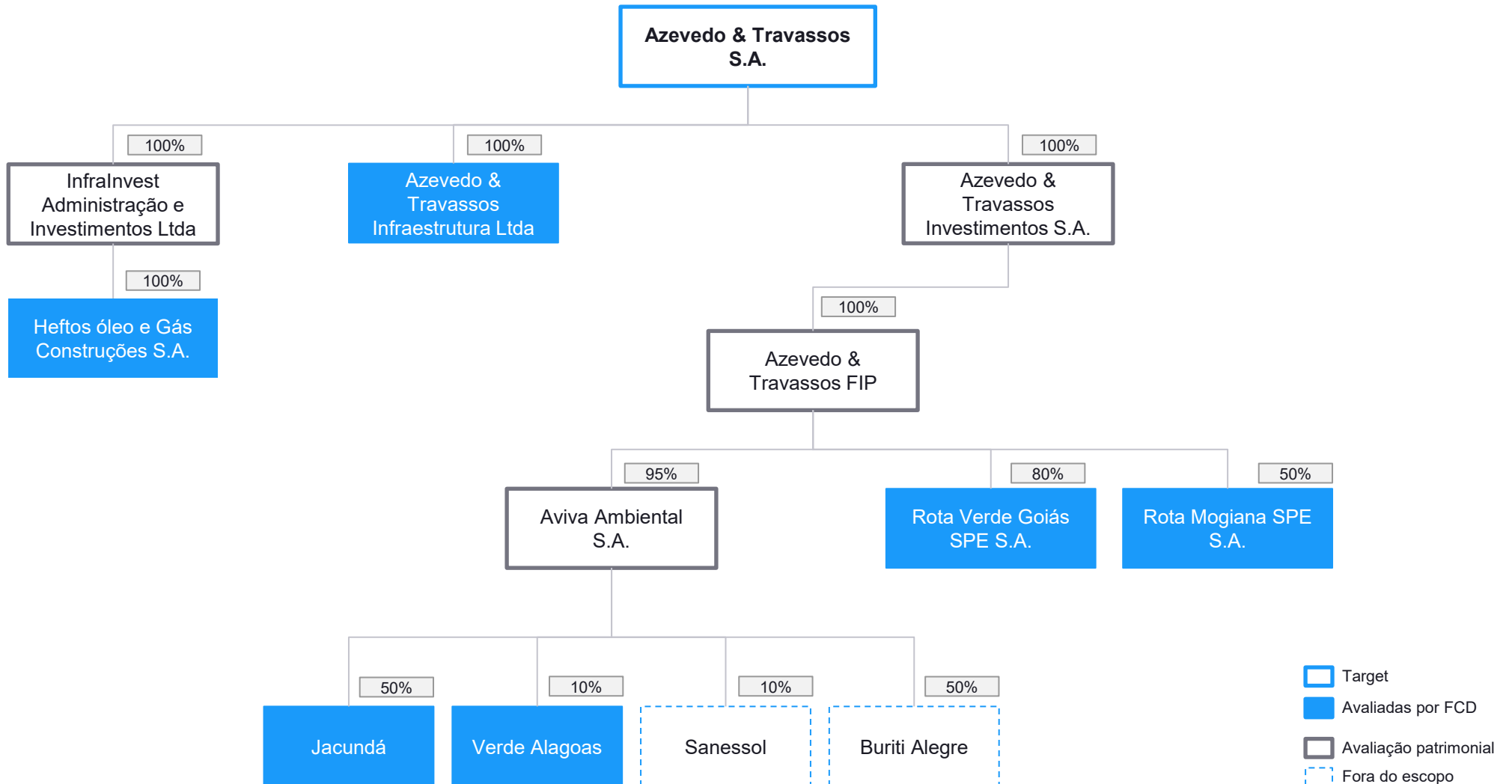
Concessões do rodovia

Empresas ligadas ao operacional da holding:

- **InfralInvest Administração e Investimentos Ltda:** atua como uma empresa de administração e participações societárias, focada em investimentos e estruturas de capital voltadas principalmente ao setor de infraestrutura, funcionando como veículo de investimento e governança para negócios do grupo empresarial.
- **Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.:** braço operacional de engenharia do Grupo Azevedo & Travassos, atua em obras de infraestrutura pesada no Brasil, como construção pesada, montagem eletromecânica e industrial, construção de dutos e saneamento.
- **Azevedo & Travassos Investimentos S.A.:** atua como uma holding que estrutura e desenvolve plataformas setoriais (sub-holdings) para operar concessões e negócios regulados. Operacionalmente, aloca capital e faz parcerias com operadores, expandindo seu portfólio por aquisições de empresas já operacionais e/ou participação em licitações públicas, com foco em frentes como saneamento e rodovias.
- **Jacundá Ambiental SPE S.A.:** concessionária privada criada para operar os serviços públicos de abastecimento de água e gestão de esgoto sanitário no município de Jacundá/PA.
- **Verde Ambiental Alagoas S.A.:** atua como prestadora integral dos serviços de abastecimento de água e esgotamento sanitário em 27 municípios do Litoral Norte e Zona da Mata de Alagoas, com prazo de concessão de 35 anos.
- **Rota Mogiana SPE S.A.:** concessão rodoviária do Governo do Estado de São Paulo que reúne 520 km de rodovias estaduais no interior paulista. Foi adquirido em leilão pelo Consórcio Rota Mogiana, liderado pelo grupo Azevedo & Travassos, com outorga em valores acima de R\$ 1 bilhão.
- **Rota Verde:** concessionária responsável pela administração do trecho BR-060/452/GO, no corredor Goiânia – Rio Verde – Itumbiara. Foi arrematado pelo Consórcio Rota Verde no leilão de dezembro de 2024

Visão Geral da Azevedo e Travassos S.A.

Estrutura da Azevedo e Travassos S.A.



Azevedo & Travassos S.A.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 837,4 milhões (oitocentos e trinta e sete milhões e quatrocentos mil reais) para 100% das ações da Azevedo & Travassos S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

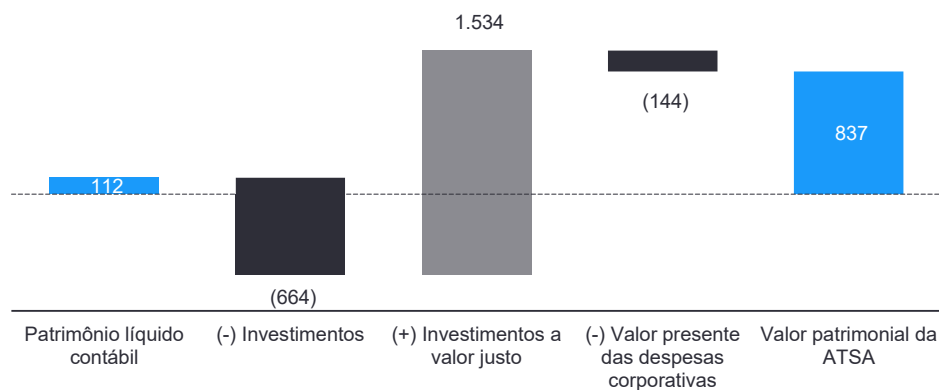
Composição de valor

Em milhares de R\$

Patrimônio líquido contábil	R\$ 111.704
(-) Investimentos	R\$ (664.436)
(+) Valor econômico dos investimentos	R\$ 1.534.315
(-) Valor presente das despesas operacionais	R\$ (144.178)

Valor patrimonial ATSA R\$ 837.404

Composição do valor (Em milhares de R\$)



Composição dos Investimentos

Em milhares de R\$

	%	
[1] Azevedo e Travassos Infraestrutura S.A.	100%	R\$ 540.000
[2] Infracol Administração e Investimentos Ltda.	100%	R\$ 632.309
[2.1] Heftos óleo e Gás Construções S.A.	100%	R\$ 633.200
[2.2] (+/-) Ajustes não operacionais	-	R\$ (891)
[3] Azevedo & Travassos Investimentos S.A.	100%	R\$ 362.006
[3.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	(229.846)
[3.2] Azevedo & Travassos Infraestrutura FIP	100%	R\$ 591.852
[3.2.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	(6.198)
[3.2.2] Rota Verde Goiás SPE S.A.	80%	R\$ 385.440
[3.2.3] Rota Mogiana SPE S.A.	50%	R\$ 162.800
[3.2.4] Aviva Ambiental S.A.	95%	R\$ 49.810
[3.2.4.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	R\$ 1.189
[3.2.4.1] Jacundá	50%	R\$ 20.091
[3.2.4.2] Verde Alagoas	10%	R\$ 12.318
[3.2.4.3] Sanessol	10%	R\$ 10.834
[3.2.4.4] Buriti Alegre	50%	R\$ 8.000

Ajuste de Valor dos Investimentos

R\$ 1.534.315

Indicação de valor

A estimativa de valor patrimonial da Azevedo & Travassos S.A. foi de R\$ 837,4 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

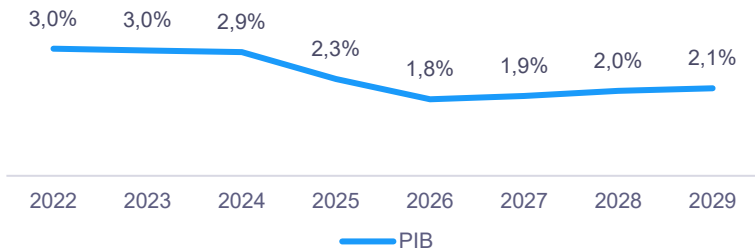
2

Análise macroeconômica

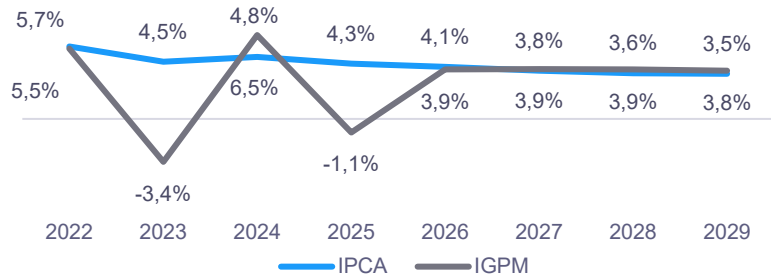


Análise macroeconômica

PIB anual (%)



Inflação anual (%)



Selic anual (%)



Análise Macroeconômica

Ao realizar a avaliação econômico-financeira de um negócio ou de seus ativos, é importante compreender as principais tendências econômicas do país em que o mesmo opera. Considerando que a Empresa está inserida no mercado brasileiro, as principais informações macroeconômicas estão apresentadas a seguir. A análise abaixo se refere à Data-base, conforme informações divulgadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN), Boletim Focus, Fundação Getúlio Vargas (FGV), Oxford Economics e Capital IQ.

Atividade econômica

O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) encerrou o ano de 2025 em 2,3%. Segundo expectativas do Bacen, é esperado um crescimento médio de 1,8% do PIB em 2026 e 1,9% em 2027.

Inflação

O índice de inflação oficial, IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo), foi de 4,3% em 2025. De acordo com as expectativas de mercado apresentadas pelo Bacen, a variação do índice de inflação IPCA deve chegar a 4,1% em 2026 e 3,8% em 2027. Já o Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), calculado pela FGV, fechou ano de 2025 em -1,1%. As expectativas dos analistas do Boletim Focus é de que esse índice fique em 3,9% em 2026 e 3,9% em 2027.

Política monetária

Considerando o cenário básico, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu, por unanimidade, manter a taxa básica de juros 15,00% a.a., em reunião realizada em 10 de dezembro de 2025. O Comitê entende que essa decisão é compatível com a estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2026.

A taxa de câmbio fechou o mês de dezembro de 2025 em 5,50 R\$/US\$. As expectativas de mercado apontam para taxas médias de 5,50 R\$/US\$ para 2026 e 5,50 R\$/US\$ para 2027.

Risco-Brasil

O CDS (Credit Default Swap) é um derivativo que transaciona em cima de riscos de não pagamento sobre títulos de renda fixa negociados no exterior. Desta forma, o CDS é precificado com base na remuneração esperada por investidores para assumir o risco de default de emissões de bonds soberanos, e desta forma, mensura indiretamente o Risco País. Para o Brasil, considerando um prazo de 10 anos, o índice encerrou o mês de dezembro de 2025 em 1,93% e o valor médio nos últimos seis meses foi de 2,12%, com base em consulta efetuada na plataforma Capital IQ.

3

Análise de mercado



Mercado de construção

Visão geral do mercado

O mercado global de Construção Pesada e Engenharia Civil envolve grandes projetos de infraestrutura, como rodovias, pontes e sistemas de utilidades, sendo fundamental para o desenvolvimento econômico. O setor é impulsionado principalmente por investimentos públicos, urbanização e demanda por infraestrutura essencial, além de incorporar tecnologias modernas para aumentar a produtividade e eficiência.

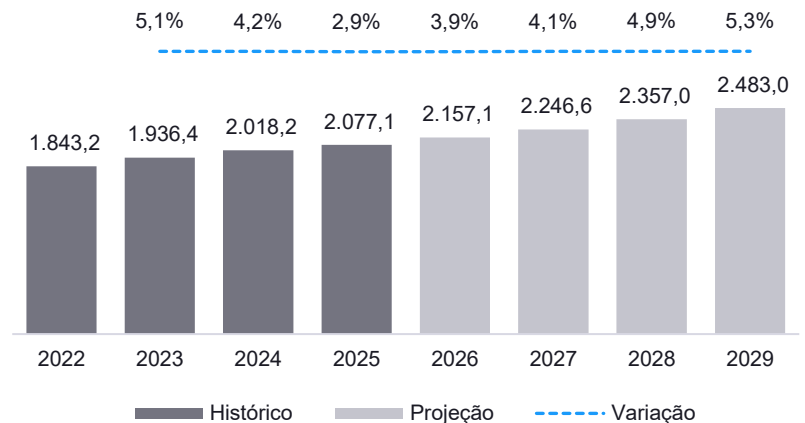
De acordo com o The Business Research Company, em termos de dimensão econômica, o mercado global de construção pesada e engenharia civil atingiu US\$ 2.077,1 bilhões em 2025, com crescimento de 2,9% quando comparado ao ano anterior. As projeções indicam a continuidade da expansão, com o mercado devendo alcançar aproximadamente US\$ 2.483 bilhões até 2029, sustentado por um CAGR projetado de 4,6% no período 2025–2029, refletindo a retomada de investimentos em infraestrutura, especialmente em mercados emergentes. Do ponto de vista regional, a Ásia-Pacífico liderou o mercado global em 2024, com 37,7% de participação, seguida por América do Norte (27,9%) e Europa Ocidental (19,9%), enquanto a América do Sul respondeu por 2,9%. No médio prazo, regiões como África e Oriente Médio apresentam os maiores CAGRs projetados, impulsionados por grandes programas de investimento em infraestrutura básica e logística.

No contexto brasileiro, o Brasil respondeu por aproximadamente US\$ 25,1 bilhões, em 2025, consolidando-se como o principal mercado regional, com participação de cerca de 43,7% do total sul-americano. Apesar do menor ritmo de crescimento relativo quando comparado a outras economias emergentes, o mercado brasileiro mantém perspectiva de expansão moderada, com CAGR projetado de aproximadamente 3,1% até 2029, apoiado por investimentos em logística, rodovias, saneamento básico e projetos de infraestrutura urbana.

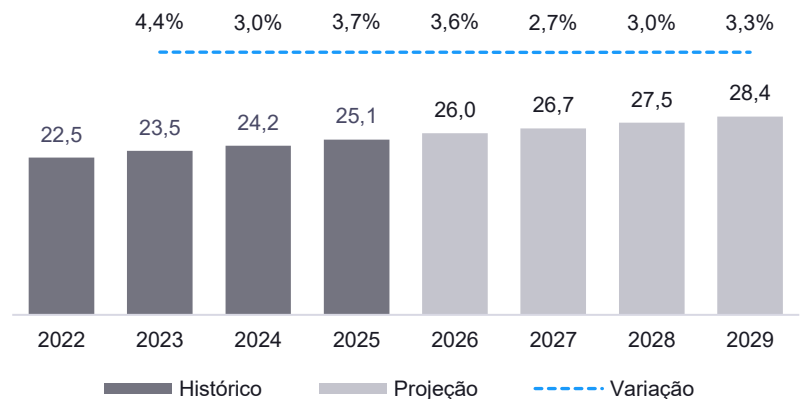
O mercado global de construção pesada em 2024 foi liderado pelo segmento de Rodovias, Ruas e Pontes, com 43,5% de participação, seguido por Sistemas de Utilidades, que respondeu por 39,2%. O segmento de Outras Obras de Construção Pesada e Engenharia Civil representaram 17,3% e se destacaram pelo maior crescimento histórico.

Em suma, o mercado de construção pesada e engenharia civil apresenta perspectivas sólidas de crescimento, impulsionadas por demandas estruturais de infraestrutura, urbanização e expansão dos sistemas de transporte e utilidades. No Brasil, mesmo com crescimento mais moderado, o elevado volume de investimentos e a diversidade de projetos mantêm o setor estratégico.

Faturamento Global do setor de Construção Pesada e Engenharia Civil - bilhões de US\$



Faturamento Nacional do setor de Construção Pesada e Engenharia Civil - bilhões de US\$



Mercado de saneamento

Visão geral do mercado

O mercado de saneamento, que compreende principalmente as atividades de abastecimento de água e tratamento de esgoto, desempenha papel essencial na infraestrutura básica e no desenvolvimento socioeconômico, tanto em economias desenvolvidas quanto emergentes. Globalmente, o setor é caracterizado por elevada criticidade operacional, forte regulação e demanda estrutural crescente, impulsionada pelo crescimento populacional, urbanização, pressão sobre recursos hídricos e necessidade de modernização de sistemas existentes.

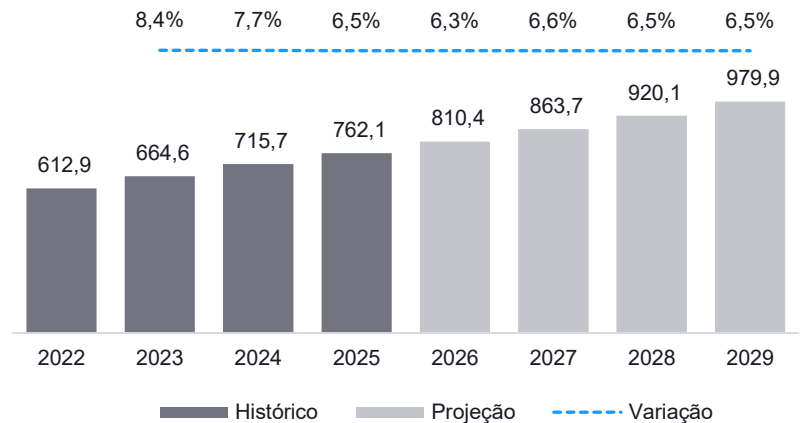
Segundo o The Business Research Company, do ponto de vista de mercado, o saneamento global apresentou crescimento consistente nos últimos anos. Em 2024, o mercado movimentou aproximadamente US\$ 715,7 bilhões, avançando para cerca de US\$ 762,1 bilhões em 2025. As projeções indicam continuidade dessa trajetória, com expectativa de alcançar US\$ 979,9 bilhões em 2029, com CAGR projetado de 6,5% 2025-2029, refletindo a expansão da demanda por serviços de água e esgoto e investimentos contínuos em infraestrutura, modernização tecnológica e eficiência operacional.

Em termos de segmentação, o mercado global concentra-se principalmente nos segmentos de abastecimento de água e tratamento de esgoto, que juntos representaram cerca de 86,6% do mercado global em 2024. O segmento de abastecimento de água foi o maior, com aproximadamente 51,1% do total, enquanto o tratamento de esgoto respondeu por cerca de 35,5%, impulsionado por exigências regulatórias e expansão da infraestrutura. Regionalmente, o mercado é liderado pela América do Norte (33,3%) e pela Ásia-Pacífico (32,6%), enquanto a América do Sul, apesar da menor participação (4,9%), apresenta crescimento acima da média global, refletindo a necessidade estrutural de investimentos em saneamento básico.

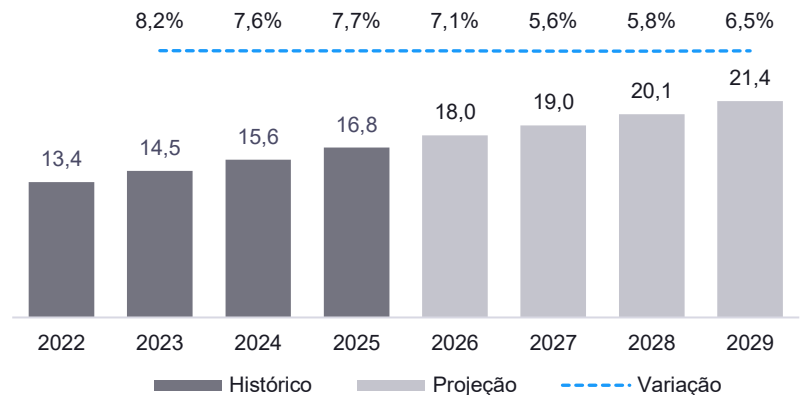
No Brasil, o mercado de saneamento também apresenta evolução relevante, com um faturamento de US\$ 16,8 bilhões em 2025, um crescimento de 7,7%, com projeções indicando expansão para cerca de US\$ 21,4 bilhões até 2029, sustentada principalmente pela ampliação de redes, novos projetos de concessão e aumento gradual da cobertura de serviços essenciais.

Em síntese, o mercado apresenta sólido crescimento no longo prazo, sustentado por fatores estruturais como a urbanização, a escassez hídrica, o aumento das exigências regulatórias e a necessidade de universalização dos serviços. Tanto em nível global quanto no Brasil, as projeções indicam expansão contínua do mercado, com destaque para o segmento de tratamento de esgoto e para as economias emergentes.

Faturamento Global do setor de Água e Esgoto - bilhões de US\$



Faturamento Nacional do setor de Água e Esgoto - bilhões de US\$



Mercado de rodovias

Visão geral do mercado

O mercado global de Rodovias e Estradas abrange construção, ampliação, reabilitação e manutenção da malha viária e é um pilar central da infraestrutura de transporte, essencial para a logística e a mobilidade. O setor é impulsionado por investimentos públicos e privados, concessões, urbanização e pela necessidade contínua de modernização, incorporando tecnologias de automação, monitoramento digital e gestão para aumentar produtividade, eficiência e mitigação de riscos.

De acordo com o The Business Research Company, em termos de dimensão econômica, o mercado global de Rodovias e Estradas alcançou aproximadamente US\$ 703,2 bilhões em 2025, registrando crescimento de 2,9% em relação a 2024. As projeções indicam continuidade da expansão no longo prazo, com o mercado devendo atingir cerca de US\$ 841,3 bilhões até 2029, sustentado por um CAGR aproximado de 4,6% ao ano no período, refletindo a retomada e a manutenção dos investimentos em infraestrutura de transporte, especialmente em mercados emergentes, bem como a necessidade contínua de recuperação e modernização de ativos rodoviários existentes.

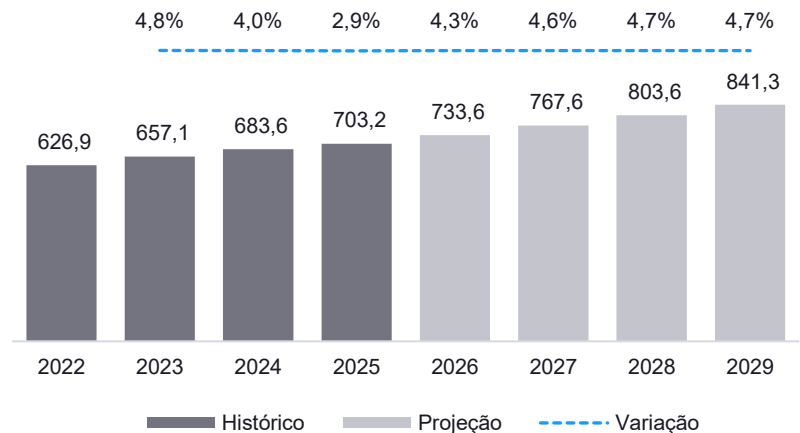
A Ásia-Pacífico lidera o mercado global de construção de rodovias, ruas e pontes, com cerca de 42,7% do valor em 2024, seguida por América do Norte (24,7%) e Europa Ocidental (18,6%), enquanto a América do Sul responde por 2,5%, com destaque estratégico para o Brasil. Em termos de segmentação, o mercado é amplamente dominado por Rodovias e Estradas, que representam 77,9% do total, ao passo que pontes e túneis, embora menores, apresentam crescimento mais acelerado e complementam projetos de maior complexidade.

No contexto brasileiro, o mercado de Rodovias e Estradas atingiu aproximadamente US\$ 6,4 bilhões em 2025, consolidando o país como o principal mercado da América do Sul nesse segmento. As projeções indicam que o mercado brasileiro deverá alcançar cerca de US\$ 7,2 bilhões até 2029, o que corresponde a um CAGR projetado de 3,0% entre 2025 e 2029. O Brasil apresenta crescimento mais moderado, mas mantém perspectivas positivas, apoiadas em concessões rodoviárias, manutenção da malha, expansão logística do agronegócio e integração regional com ganhos de eficiência no transporte.

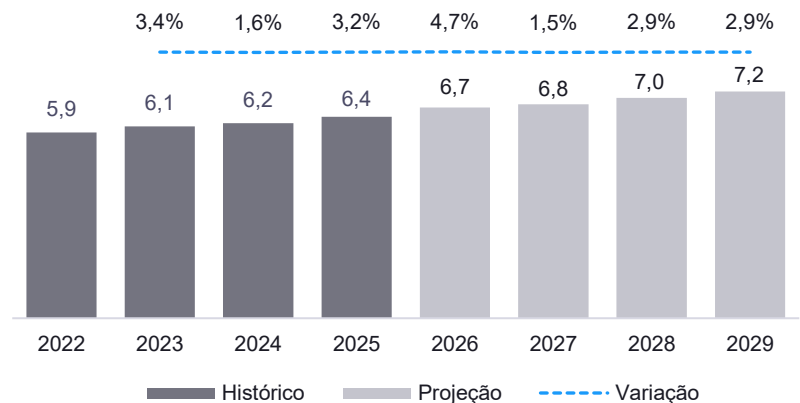
De modo geral, o mercado apresenta perspectivas sólidas de crescimento, sustentado por demandas estruturais de mobilidade e logística. No Brasil, apesar do crescimento mais moderado, os investimentos elevados, a importância estratégica das rodovias e a expansão das concessões mantêm o setor como vetor chave de desenvolvimento, alinhado a empresas focadas em rodovias e estradas.

Fonte: The Business Research Company

Faturamento Global do setor de Rodovias e Estradas - bilhões de US\$



Faturamento Nacional do setor de Rodovias e Estradas - bilhões de US\$



4

Avaliação econômico-financeira

Azevedo & Travassos S.A.	17
InfraInvest Administração e Investimentos Ltda.	24
Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.	39
Azevedo & Travassos Investimentos S.A.	53
Jacundá Ambiental SPE S.A.	57
Verde Ambiental Alagoas S.A.	69
Rota Verde Goiás	81
Rota Mogiana SPE S.A.	93



4.1

Azevedo & Travassos S.A.

Azevedo & Travassos S.A.

Visão geral da empresa

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Ativo circulante	596
Ativo fiscal diferido	74.892
Partes relacionadas	28.343
Outras contas a receber - LP	203
Investimentos	664.536
Imobilizado	2.572
Intangível	27.779
Ativo não circulante	798.325
Total do ativo	798.921
Passivo circulante	103.193
Obrigações trabalhistas - LP	2.280
Obrigações tributárias - transação tributária - LP	6.955
Obrigações tributárias - outros impostos - LP	8.329
Provisões para contingências	29.414
Partes relacionadas - LP	537.046
Passivo não circulante	584.024
Patrimônio líquido	111.704
Total do passivo	798.921

DRE (em R\$ milhares)	dez-25
Receita Bruta	189
Impostos sobre vendas	(20)
Receita Líquida	169
Despesas Operacionais	(407.841)
EBITDA	(407.672)
Depreciação e Amortização	(192.646)
EBIT	(600.318)
Resultado não operacional	(15.196)
EBT	(615.514)
IR&CS	(4.795)
Lucro Líquido	(620.309)

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da ATSA na Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

Por atuar como holding, o principal ativo da empresa são os investimentos em participações societárias. A ATSA atua como controladora da A&T Infra, da Infrainvest e da A&T Invest, além de exercer controle conjunto, junto a outras empresas, sobre a Rota Verde e a Aviva.

O passivo da companhia é composto por fornecedores, obrigações trabalhistas e tem como principal saldo a conta de partes relacionadas. A conta de fornecedores é composta por saldos referentes a fornecedores nacionais e internacionais, principalmente de materiais de consumo e locações para utilização nas execuções das obras. A companhia tem como principal saldo de obrigações trabalhistas, os acordos trabalhistas homologados no Plano Prévio de Liquidação das Execuções) e acordos individuais negociados com pagamentos parcelados.

O saldo de partes relacionadas reflete transferências de recursos financeiros entre a ATSA e suas subsidiárias ou partes relacionadas (acionistas), destinadas à liquidação de passivos e à manutenção do caixa administrativo. Os maiores montantes estão relacionados à A&T Infra e à Nemesys Brasil.

Como resultado, a companhia apresenta despesas relacionadas a pessoal, honorário dos administradores, serviços de terceiros, ganhos/perdas com alienação de investimentos, provisões e resultado de equivalência patrimonial.

De acordo com a Administração, ao longo de 2025, a ATSA reduziu as despesas gerais e administrativa, refletindo maior rigor na gestão de despesas, ganhos de eficiência e captura de sinergias operacionais.

Azevedo & Travassos S.A.

Despesas da holding

Despesas da holding

A Azevedo & Travassos S.A. (“ATSA”) é uma holding não operacional. Dessa forma, a avaliação dessa companhia restringiu-se à projeção de despesas corporativas e de capital de giro, uma vez que a entidade não possui atividades operacionais próprias nem geração direta de receita.

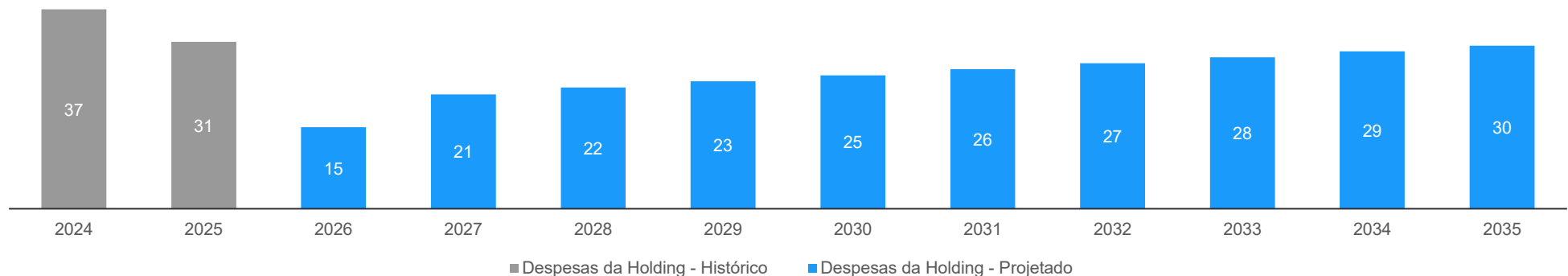
As despesas operacionais da ATSA são compostas, principalmente, pelas seguintes categorias: (i) despesas com pessoal (salários e encargos sociais); (ii) honorários dos Administradores; (iii) despesas com serviços contratados de terceiros; e (iv) outras receitas e despesas operacionais recorrentes.

As projeções dessas despesas foram elaboradas com base nas informações financeiras históricas disponibilizadas pela Administração e consideram a sua natureza predominantemente variável. Para fins de projeção, tais despesas foram estimadas em 1,0% da receita líquida das empresas investidas, percentual que reflete a expectativa de remuneração da Administração em função do crescimento do grupo econômico, bem como a escalabilidade da estrutura operacional da holding.

Em função dessas premissas, as despesas operacionais totais da ATSA evoluíram de R\$ 30.818 mil em 2025 para R\$ 30.081 mil em 2035. Essa trajetória reflete a expectativa da Administração de estabilização das despesas operacionais da holding ao longo do tempo, com uma tendência de crescimento moderado a partir de 2028, em linha com a maturação dos investimentos.

Cabe ressaltar que as despesas projetadas não incluem as rubricas de “outras receitas e despesas não operacionais” e “amortização de intangíveis”, por se tratarem de eventos não recorrentes. Ademais, tanto as despesas históricas quanto as projetadas não contemplam resultados de equivalência patrimonial.

Despesas da holding (em R\$ milhões)



Azevedo & Travassos S.A.

Capital de giro

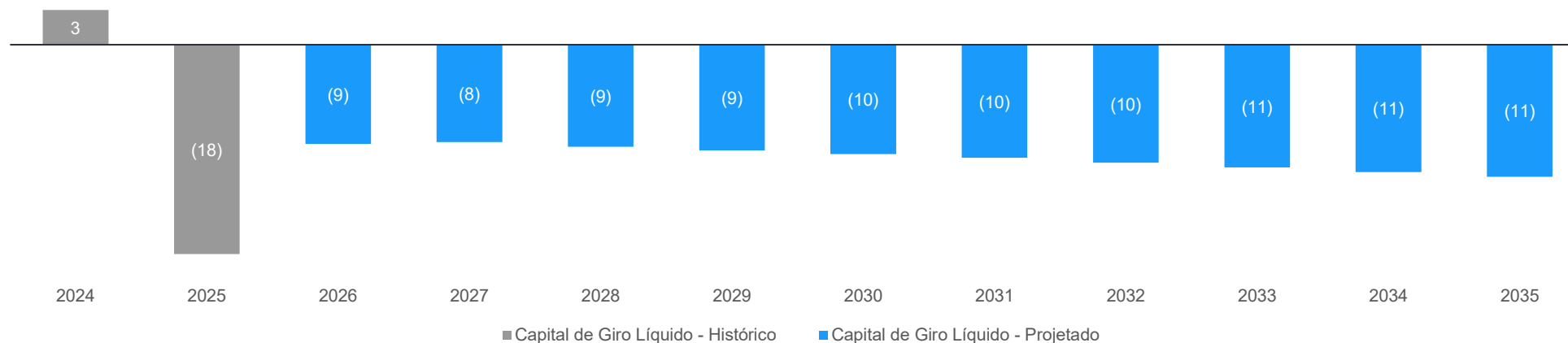
Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas da ATSA. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, com base em informações históricas disponibilizadas, de acordo com a natureza de cada conta.

Contas	Drivers	2024	2025	Premissas
Aplicações				
Clientes	d ROL	53.935,4	34,1	34,1
Adiantamento a fornecedores	d G&A	0,0	2,5	0,5
Impostos a recuperar	d G&A	0,0	0,0	0,0
Despesas antecipadas - CP	d G&A	3,6	2,5	2,5
Outras contas a receber - CP	d G&A	-	1,3	1,3
Recursos				
Fornecedores	d G&A	63,5	116,8	90,2
Obrigações trabalhistas - CP	d G&A	62,0	15,8	38,9
Obrigações tributárias - transação tributária	d G&A	21,0	20,3	20,6
Obrigações tributárias - outros impostos	d G&A	43,2	59,6	51,4
Outras contas a pagar - CP	d G&A	13,2	6,7	9,9
Legenda				
d ROL: Dias de receita operacional líquida				
d G&A: Dias de despesas gerais e administrativas				

Capital de giro líquido (em R\$ milhões)

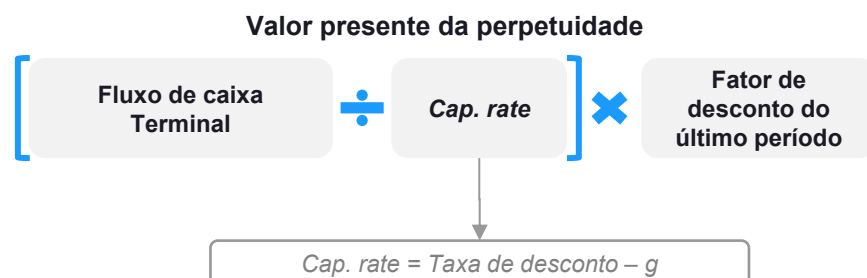


Azevedo & Travassos S.A.

Perpetuidade e ajustes não operacionais

Perpetuidade

Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa de 2035, adicionado do crescimento da perpetuidade (g) de 3,5% ,referente à inflação brasileira de longo prazo, projetada pelo Banco Central do Brasil. O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's growth model*, demonstrado a seguir:



Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais e caixa/dívida líquidos não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Azevedo e Travassos.

Partes relacionadas (em milhares de R\$)

Ativos

Infrainvest Administração e Investimentos Ltda	7.082
Azevedo & Travassos Investimentos	20.014
Aviva S.A.	1.247

Passivos

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.	(232.238)
Heftos Óleo e Gás Construções S.A.	(93.629)
Nemesis Brasil	(268.897)

Partes relacionadas líquido (566.421)

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Ativo fiscal diferido	74.892
Partes relacionadas	28.343
Outras contas a receber - LP	203
Investimentos	664.536
Imobilizado	2.572
Intangível	27.779

Passivos não operacionais

Obrigações trabalhistas - acordos - CP	(26.115)
Partes relacionadas	(57.718)
Obrigações trabalhistas - LP	(2.280)
Obrigações tributárias - transação tributária - LP	(6.955)
Obrigações tributárias - outros impostos - LP	(8.329)
Provisões para contingências	(29.414)
Partes relacionadas - LP	(537.046)

Ativos e passivos não operacionais líquidos 130.468

Caixa (dívida) líquido

Caixa e equivalentes	36
Arrendamentos por direito de uso - CP	(597)

Caixa (dívida) líquido (561)

Azevedo & Travassos S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 20,0% (em termos nominais, de acordo com a metodologia Weighted Average Cost of Capital (WACC)) foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres para o acionista (FCFE) da companhia, ou seja, os fluxos disponíveis para distribuição após o pagamento de despesas financeiras e amortizações de dívida. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Granite Construction Incorporated	NYSE:GVA	1,18	0,8%	21,0%	1,17
Tutor Perini Corporation	NYSE:TPC	2,03	58,8%	21,0%	1,39
Fluor Corporation	NYSE:FLR	1,46	0,0%	21,0%	1,46
AECOM	NYSE:ACM	1,03	6,5%	21,0%	0,97
Matrix Service Company	NasdaqGS:MTRX	1,07	0,0%	21,0%	1,07
Argan, Inc.	NYSE:AGX	1,44	0,0%	21,0%	1,44
ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	BME:ACS	0,94	2,5%	25,0%	0,92
HOCHTIEF Aktiengesellschaft	XTRA:HOT	1,16	0,0%	15,0%	1,16
Technip Energies N.V.	ENXTPA:TE	1,00	0,0%	25,0%	1,00
Média		1,25	7,6%	21,2%	1,18
Mediana		1,16	0,0%	21,0%	1,16

Ke	
Descrição	Parâmetros
Beta desalavancado	[a] 1,18
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a] 7,6%
Imposto	[b] 34,0%
Beta realavancado	1,23
Prêmio de risco de mercado	[c] 4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d] 4,8%
Risco país - CDS	[e] 1,9%
Prêmio de risco específico	[f] 6,7%
Diferencial de inflação	[g] 1,3%
CAPM (Ke)	20,8%

Kd	
Dívida antes dos impostos	[h] 14,1%
Imposto	[b] 34,0%
Custo da dívida depois dos impostos	9,3%

WACC	
Dívida (D)	7,1%
Capital próprio (E)	92,9%
WACC = (D x Kd) + (E x Ke)	20,0%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 5,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

[h] Fonte: Banco Central do Brasil. Selic de longo prazo mais spread de acordo com o setor da ATSA, considerando no risco de crédito ccc+

Azevedo & Travassos S.A.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 837,4 milhões (oitocentos e trinta e sete milhões e quatrocentos mil reais) para 100% das ações da Azevedo & Travassos S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

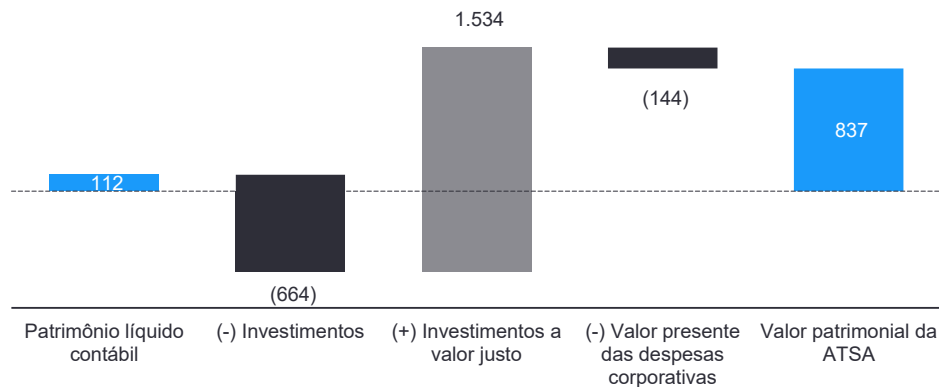
Composição de valor

Em milhares de R\$

Patrimônio líquido contábil	R\$ 111.704
(-) Investimentos	R\$ (664.436)
(+) Valor econômico dos investimentos	R\$ 1.534.315
(-) Valor presente das despesas operacionais	R\$ (144.178)

Valor patrimonial ATSA R\$ 837.404

Composição do valor (Em milhares de R\$)



Composição dos Investimentos

Em milhares de R\$

	%	
[1] Azevedo e Travassos Infraestrutura S.A.	100%	R\$ 540.000
[2] Infracol Administração e Investimentos Ltda.	100%	R\$ 632.309
[2.1] Heftos óleo e Gás Construções S.A.	100%	R\$ 633.200
[2.2] (+/-) Ajustes não operacionais	-	R\$ (891)
[3] Azevedo & Travassos Investimentos S.A.	100%	R\$ 362.006
[3.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	(229.846)
[3.2] Azevedo & Travassos Infraestrutura FIP	100%	R\$ 591.852
[3.2.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	(6.198)
[3.2.2] Rota Verde Goiás SPE S.A.	80%	R\$ 385.440
[3.2.3] Rota Mogiana SPE S.A.	50%	R\$ 162.800
[3.2.4] Aviva Ambiental S.A.	95%	R\$ 49.810
[3.2.4.1] (+/-) Ajustes não operacionais	-	R\$ 1.189
[3.2.4.1] Jacundá	50%	R\$ 20.091
[3.2.4.2] Verde Alagoas	10%	R\$ 12.318
[3.2.4.3] Sanessol	10%	R\$ 10.834
[3.2.4.4] Buriti Alegre	50%	R\$ 8.000

Ajuste de Valor dos Investimentos

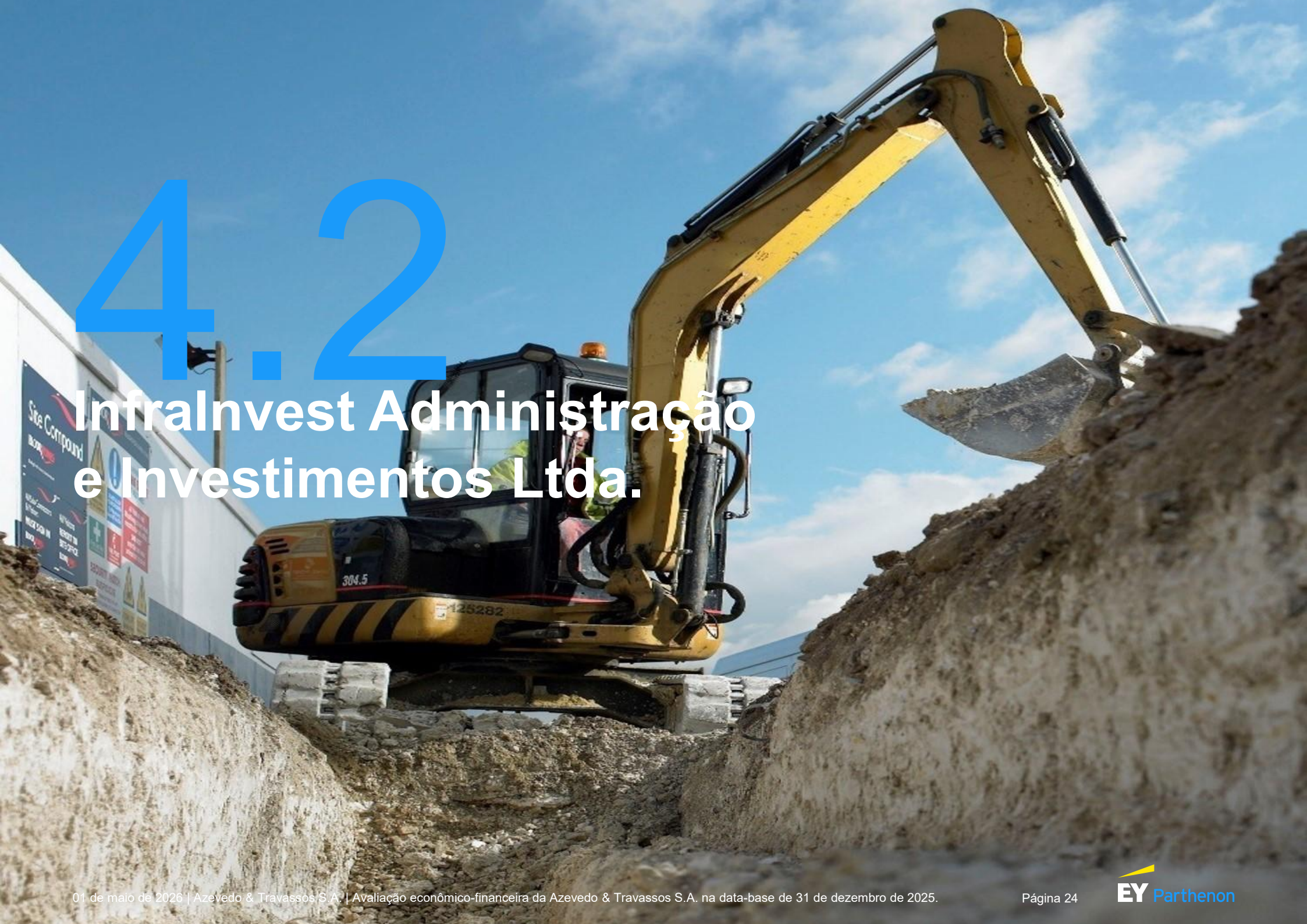
R\$ 1.534.315

Indicação de valor

A estimativa de valor patrimonial da Azevedo & Travassos S.A. foi de R\$ 837,4 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

4.2

InfraInvest Administração e Investimentos Ltda.



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Visão geral da empresa

DRE (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Receita bruta	330.932	193.031	9.836	80.720
Deduções receita bruta	(52.631)	(31.110)	(2.357)	(11.626)
Receita líquida	278.301	161.922	7.478	69.094
Custos operacionais	(289.267)	(149.833)	(8.672)	(65.173)
Lucro bruto	(10.966)	12.088	(1.193)	3.922
Despesas operacionais	(43.453)	(43.266)	(27.413)	(16.529)
EBITDA	(54.419)	(31.177)	(28.606)	(12.607)
Depreciação e amortização	-	(18.818)	(18.700)	(20.860)
EBIT	(54.419)	(49.996)	(47.306)	(33.467)
Resultado financeiro	(13.244)	(20.331)	(26.858)	(13.057)
Resultado não operacional	4.509	5.242	5.077	52.603
EBT	(63.154)	(65.085)	(69.086)	6.079
IR&CS	37.126	22.129	23.489	6.130
Lucro líquido	(26.028)	(42.956)	(45.597)	12.209
<i>Crescimento receita, %</i>	<i>n.a.</i>	<i>-41,8%</i>	<i>-95,4%</i>	<i>823,9%</i>
<i>Margem bruta, %</i>	<i>-3,9%</i>	<i>7,5%</i>	<i>-16,0%</i>	<i>5,7%</i>
<i>Margem EBITDA, %</i>	<i>-19,6%</i>	<i>-19,3%</i>	<i>-382,5%</i>	<i>-18,2%</i>
<i>Margem líquida, %</i>	<i>-9,4%</i>	<i>-26,5%</i>	<i>-609,7%</i>	<i>17,7%</i>

A Heftos, subsidiária da Infrainvest, atua na execução de projetos de engenharia industrial, incluindo a construção, fabricação, montagem, ampliação e manutenção de instalações industriais. Desenvolve tecnologias, realiza estudos técnicos e econômicos e opera unidades industriais próprias ou por meio de terceiros. Também atua na construção e manutenção de plataformas, módulos e refinarias, em ambientes *onshore* e *offshore*, voltados à produção e ao processamento de petróleo, incluindo atividades de descomissionamento.

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da Heftos compreendendo os anos fiscais de 2022 até a Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

Ao longo do período observado, a companhia apresentou variações na receita bruta justificada pela variação de projetos executados nos períodos. A redução no ano de 2024 é consequência da perda de contratos relevantes com a Trident Energy e Petrobras. Já a recuperação parcial da receita ao longo do ano de 2025 é consequência de uma mudança gerencial acompanhada de um esforço comercial para retomada do backlog.

Em 2024 a redução dos custos acompanhou a redução da receita, isso foi possível devido a uma desmobilização, dado a expectativa de baixa operação no ano. No período observado a margem bruta média foi de -1,7%, sendo de 5,7% na Data-base.

As despesas operacionais são compostas por despesas com pessoal, despesas com aluguel de veículos e equipamentos de escritório, despesas com terceiros, provisões, manutenção e despesas tributárias. No período observado, a margem EBITDA média foi de -109,9%, sendo de -18,2% na Data-base. O ano de 2024 foi impactado pela redução da receita e pela estrutura administrativa fixa.

O resultado não operacional é majoritariamente composto por receita com reversão do *impairment* e outras receitas operacionais. Em 2025 a companhia registrou R\$ 28.211 mil referente a reversão de *impairment* devido a mudança nas projeções da companhia, que foram ajustadas para refletir o novo backlog, e R\$ 25.373 mil de outras receitas operacionais referente ao reconhecimento de ganho financeiro na negociação de parcelamento de tributos federais.

Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Visão geral da empresa

Balanco patrimonial (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Caixa e equivalentes	2.694	10	10	5.291
Clientes	64.170	6.391	940	31.496
Direitos a faturar	-	27.081	26.821	17.154
Estoques	21.652	15.131	14.472	16.137
Adiantamentos	1.118	107	1.032	289
Impostos a recuperar - CP	19.948	28.002	10.027	10.412
Consórcio obra - ativo	-	-	-	12.462
Despesas antecipadas	66	22	6	323
Partes relacionadas - ativo	-	123.209	123.209	93.629
Outros créditos - CP	1	461	374	895
Ativo circulante	109.649	200.414	176.891	188.089
Impostos a recuperar - LP	37.126	59.255	82.744	4.843
Prejuízo fiscal e base negativa	-	-	-	63.654
Outras contas a receber - LP	153	2.279	3.800	2.864
Imobilizado	51.192	49.105	11.910	15.278
Intangível	106.000	94.220	82.443	94.387
Direito de uso	541	-	34.066	31.782
Ativo não circulante	195.012	204.858	214.961	212.807
Total do ativo	304.661	405.272	391.852	400.897
Fornecedores	23.050	24.119	29.908	25.470
Empréstimos e financiamentos - CP	13.592	3.476	329	6.823
Arrendamentos - CP	102	-	4.333	3.893
Obrigações trabalhistas - CP	32.425	49.824	10.982	22.320
Obrigações tributárias - CP	34.635	95.719	49.177	31.600
Consórcio obra - passivo	-	-	-	12.835
Outras contas a pagar - CP	-	932	107	644
Passivo circulante	103.804	174.070	94.836	103.583
Empréstimos e financiamentos - LP	2.875	1.020	1.096	2.537
Arrendamentos - LP	341	-	29.680	25.788
Obrigações tributárias - LP	39.612	3.851	91.804	76.816
Provisões	-	3.291	1.772	8.302
Partes relacionadas - passivo	-	5.780	1.003	0
Outras contas a pagar - LP	11.734	-	-	-
Passivo não circulante	54.562	13.943	125.355	113.442
Patrimônio líquido	146.295	217.259	171.662	183.871
Total do passivo	304.661	405.272	391.852	400.897

Sumário das informações financeiras históricas

Na Data-base as contas mais representativas do ativo eram: (i) clientes; (ii) partes relacionadas; (iii) impostos a recuperar de longo prazo; e (iv) intangível.

A conta de clientes e direitos a faturar representa os clientes nacionais, sendo medições a faturar o registro das receitas reconhecidas pelos serviços prestados, com base nas medições realizadas durante a execução das obras. Na Data-base a conta de direitos a faturar apresentou uma variação de -36,0% justificada pela retomada da operação ao longo do ano.

A Heftos apresenta saldos referentes a transferência de recursos financeiros entre a companhia e a Azevedo e Travassos S.A. para liquidação de passivos e manutenção do caixa registrados na conta de partes relacionadas, essa conta apresentou uma redução de -24,0% na Data-base.

A conta do intangível registra os saldos do acervo técnico na companhia que representa. Na Data-base o saldo registrado era de R\$ 94.387 mil.

As contas mais representativas do passivo na Data-base eram as obrigações tributárias de curto e longo prazo. A conta registra valores a recolher de ICMS, ISS, PIS, COFINS e parcelamentos tributários, sendo o parcelamento junto a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional o principal saldo.

A companhia possui registrado tanto no ativo quanto no passivo o consórcio de obra referente a conta corrente dos projetos que a empresa atua em consórcio.

Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A Heftos presta serviços de manutenção industrial em unidades offshore e plantas de petróleo e gás, dentre os serviços prestados, destacam-se: construção e montagem, serviços de engenharia, gestão de ativos e serviços com alpinistas.

A projeção da receita teve como base o plano de negócios disponibilizado pela Administração. A partir de 2030, foi considerado um decaimento linear na taxa de crescimento da receita, partindo de 5,0% em 2029 e convergindo gradualmente para 3,5%, correspondente à taxa de crescimento da perpetuidade. A receita foi separada entre os projetos já contratados e o atual pipeline da companhia.

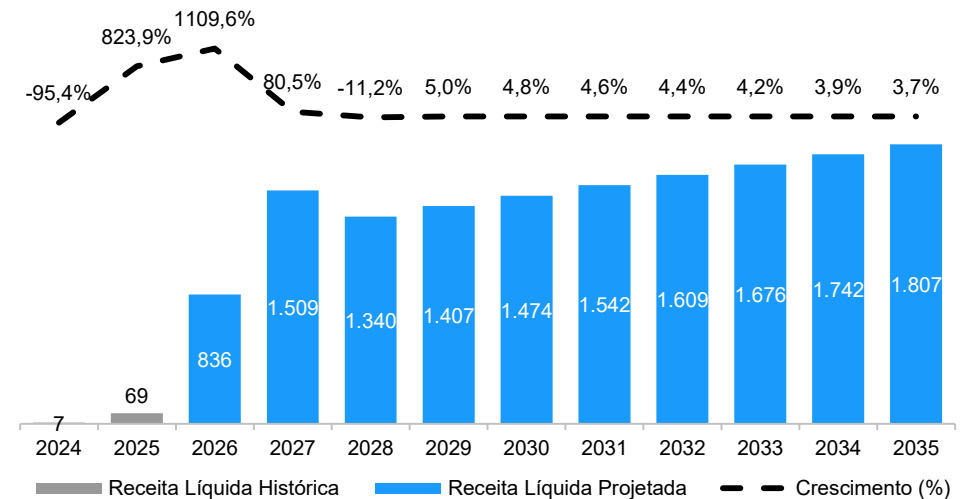
A Heftos possui três projetos em andamento sendo eles: Lote 1, HC2-GASLUB 5 e HC4-GASLUB 12, sendo que os dois últimos concentram a maior representatividade em termos de receita. O Consórcio HC2 é responsável pela conclusão do remanescente do Pacote 5 do Complexo de Energias Boaventura. O escopo do contrato contempla o fornecimento de bens e a prestação de serviços, incluindo análise de consistência do projeto básico, elaboração do projeto executivo, desenvolvimento da documentação *as built*, execução de obras civis, montagem eletromecânica, interligações, comissionamento com atividades de preservação, condicionamento, testes, pré-operação, partida e operação assistida, além de assistência técnica e treinamentos.

O contrato foi assinado em 02/10/2025, possui prazo de execução até 29/01/2029, é realizado em Itaboraí/RJ, junto à Petrobras, e está inserido no segmento de óleo e gás.

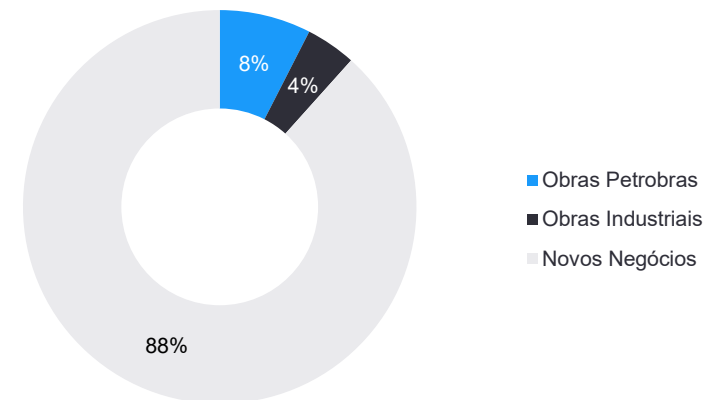
Já o Consórcio HC4 refere-se a conclusão do remanescente do Complexo de Energias Boaventura. O escopo contempla a implantação dos sistemas de geração e distribuição de vapor, geração de energia elétrica, água de resfriamento, subestação elétrica, gás combustível, ar de instrumento e de serviço, gás inerte, água de resfriamento para utilidades e armazenamento de produtos químicos. O contrato foi assinado em 27/10/2025, possui prazo de execução até 08/02/2029, sendo executado em Itaboraí/RJ, para a Petrobras, no segmento de óleo e gás.

Em conjunto, esses projetos arrecadarão aproximadamente R\$ 2.619,0 milhões entre 2026 e 2029.

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Mix do pipeline (valores totais 2026 - 2034)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

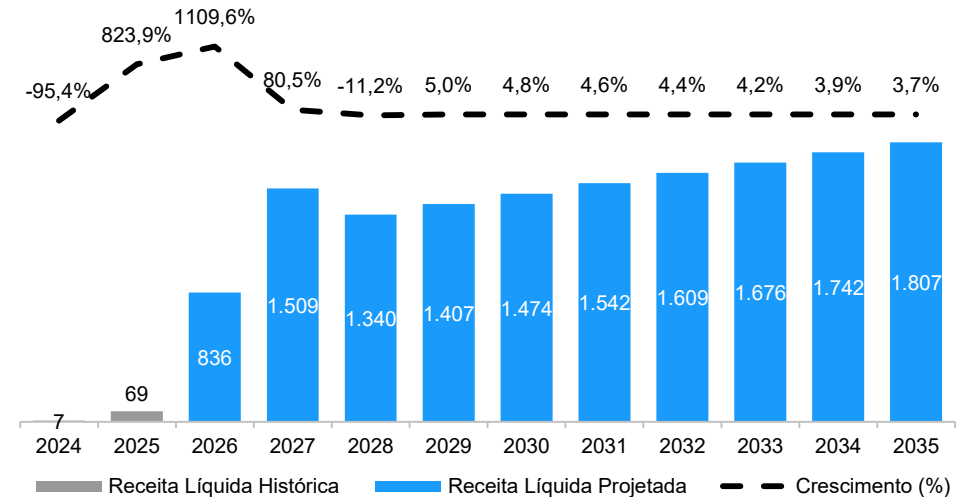
Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

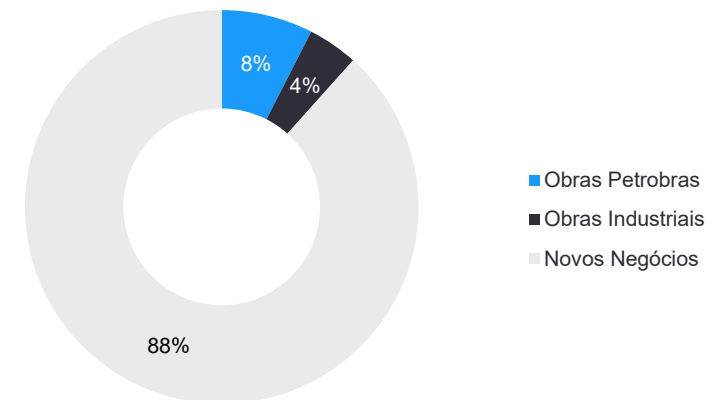
O pipeline da Heftos é composto por:

- Obras Petrobras:** projetos referentes aos aditivos das plataformas P-26, P-33, P-25 e P-31, relacionados ao fornecimento de mão de obra especializada para manutenção de plataformas, sendo que esses aditivos contemplam a inclusão de mais três plataformas ao contrato; projetos de remanejamento de dutos envolvendo a NTS, Transpetro e Braskem, que compreendem o deslocamento de três dutos existentes da NTS para viabilizar a ampliação do aterro de São Paulo (ECOURBIS); além dos projetos GASLUB – Lotes 6, 7 ou 6/7, que abrangem atividades de inspeção quantitativa e qualitativa de equipamentos e materiais remanescentes, engenharia de detalhamento, suprimentos, construção e montagem e comissionamento; bem como os projetos UTE-GASLUB, referentes à contratação para o fornecimento de bens e prestação de serviços para a implementação de uma Usina Termelétrica no Polo GASLUB, com capacidade nominal de geração de 400 MW, sob regime de contratação integrada, incluindo ainda a prestação de serviços de manutenção em campo e reparo de componentes em oficina para turbinas industriais a gás e a vapor e seus respectivos geradores elétricos, com fornecimento de peças. Os valores considerados foram ajustados de acordo com a probabilidade de êxito que variou de 10% - 80%. Os percentuais aplicados levaram em consideração a atuação da companhia nos clientes e o estágio da negociação das propostas. Em conjuntos esses projetos arrecadarão R\$ 1.044,4 milhões entre 2026 e 2032.
- Obras industriais:** ao todo, é composto por treze projetos, cujos valores considerados foram ajustados de acordo com a probabilidade de êxito, a qual varia entre 5% e 90%. Os principais projetos do pipeline incluem a Usina de Álcool de Milho, relacionada ao fornecimento de bens e à prestação de serviços para a implementação de uma usina de etanol com capacidade de produção de 353 m³/dia de etanol anidro, 353 m³/dia de etanol hidratado, além de 412 toneladas/dia de farelo de sorgo/milho seco e 27 toneladas/dia de óleo vegetal, a ser localizada em Formosa/GO; o projeto do Distrito Industrial em Gameleira; e o projeto Mineração Ferro Verde. Devido ao percentual de participação e probabilidade de êxito o valor considerado no plano de negócios para esses projetos foi de R\$ 571,7 milhões entre 2026 e 2034. Já os projetos com maior probabilidade de êxito são ECOMP Japeri e Renascente ETE Leste Mogi.

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Mix do pipeline (valores totais 2026 - 2034)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

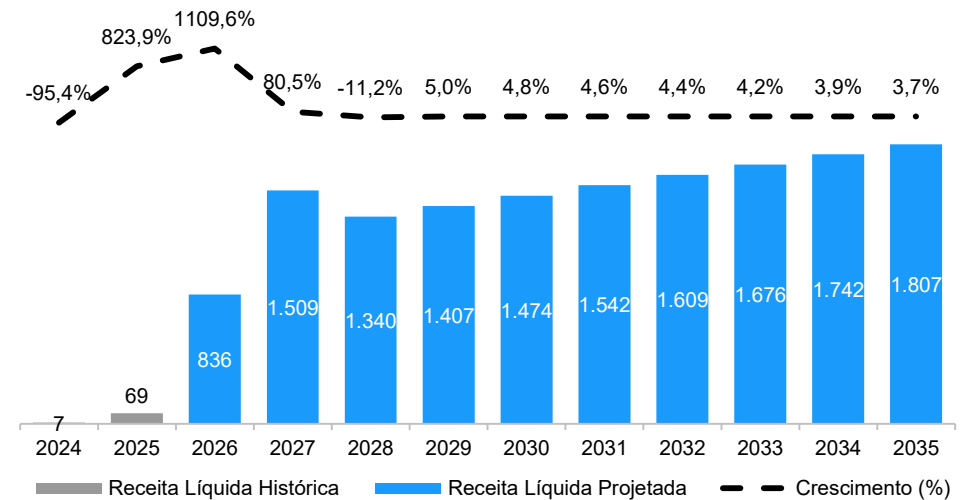
Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

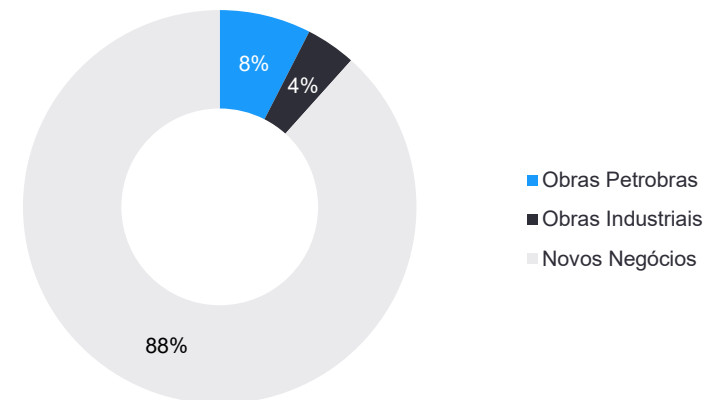
- **Novos negócios:** essa linha contempla os valores esperados de receita que ainda não estão incorporados no pipeline. Com isso, os valores dessa linha de receita começam a partir de 2028, ano em que a receita dos contratos em andamento desacelera. Os valores considerados na projeção dos novos tem como expectativa que a operação irá atingir sua maturidade e a partir disso terá crescimentos anuais de 5,0%, em linha com o mercado.

Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS, COFINS, ICMS/IPI e ISS, a alíquota total aplicada foi de 8,5%. Para os impostos de ICMS foi aplicada uma alíquota ponderada considerando a estrutura dos projetos em que a maior parte é referente a prestação de serviços e uma parcela menor é referente a venda de materiais. A receita líquida apresentou um CAGR de 38,6% no período projetivo.

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Mix do pipeline (valores totais 2026 - 2034)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Custos e despesas operacionais

Custos operacionais e margem bruta

Os custos operacionais compreendem custos com salários e encargos, serviços de terceiros e materiais.

Os custos dos projetos em andamento consideraram o planejamento e orçamento esperado para cada linha. Os custos desses projetos representaram no período projetivo, em média, 81,0% das receitas líquidas.

Para o pipeline foi considerada uma estrutura 100% variável. A projeção dos custos levou em consideração o tipo de projeto, natureza do contrato e setor do cliente. Também foi considerado uma margem de 2,0% para cobrir eventuais contingências. Importante ressaltar que os custos operacionais contemplam manutenções previstas nos equipamentos utilizados nas obras.

Os projetos com a Petrobras consideraram uma margem bruta de 23,0%, já os projetos de obras industriais consideraram uma margem bruta de 17,5% e a linha de novos negócios, uma margem bruta de 19,7%.

Com isso, a margem bruta variou de 5,7% na Data-base para 19,7% em 2035.

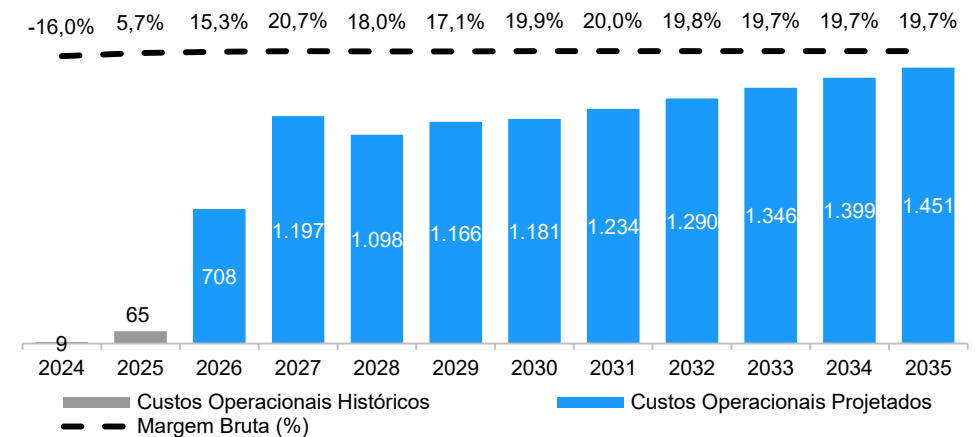
Despesas operacionais e margem EBITDA

Com base em dados fornecidos pela Administração, as despesas operacionais foram projetadas considerando os gastos necessários para manutenção da operação e suporte às atividades operacionais e comerciais.

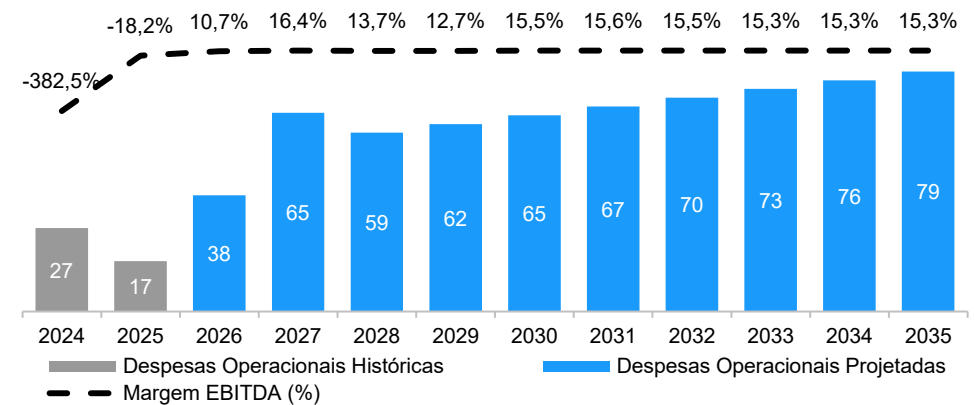
Esses gastos operacionais incluem todo o suporte de back office (contabilidade, TI, jurídico, manutenções, aluguel e todo o overhead do grupo (diretoria, gastos corporativos, etc.). Conforme informação disponibilizada pela Administração, tais gastos foram projetados considerando sua natureza entre fixo e variável, de forma a dar suporte ao crescimento de receita projetado.

Dessa forma a margem EBITDA projetada, variou de -18,2% em 2025 para 15,3% em 2035, retomando ao patamar de margem realizado em 2020.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA (em R\$ milhões e % ROL)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Depreciação, amortização e CAPEX

Depreciação e amortização

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com a natureza de cada ativo imobilizado e intangível e suas respectivas taxas de depreciação e amortização (“D&A”) contábil fornecidas pela Administração.

O percentual de D&A variou de 30,2% da ROL em 2025 para 0,8% em 2035, resultando em um valor médio de 1,3% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de D&A de 10,0% para a depreciação dos investimentos (*capital expenditure* ou “capex”) de expansão e/ou manutenção, que corresponde à taxa de depreciação esperada dos ativos adquiridos através dos investimentos projetados.

Investimentos

O Capex considerado é referente à manutenção dos contratos de arrendamento para suporte à atividade da companhia e aos investimentos em expansão projetados pela Administração para execução da estratégia de crescimento. As premissas adotadas na projeção estão detalhadas abaixo:

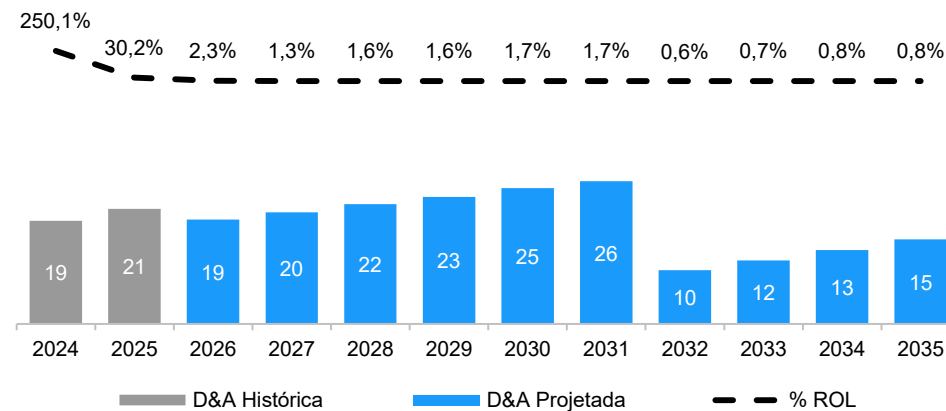
- Expansão: referente a compra de equipamentos, projetada representando 1,0% da receita bruta projetada.

A Administração informou que costuma adquirir máquinas e equipamentos de engenharia que sejam mais comuns e possam ser utilizados em mais projetos. No caso de máquinas e equipamentos específicos, a companhia opta por fazer o arrendamento.

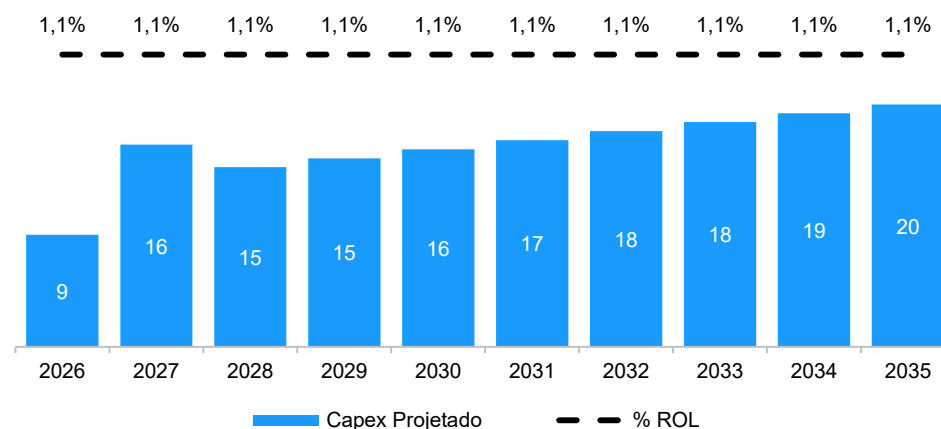
O capex estimado representou em média um percentual de 1,1% da ROL ao longo da projeção, variando de 1,1% em 2026 para 1,1% em 2035, em linha com a depreciação e amortização projetadas.

Para o cálculo da perpetuidade, o capex foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

Depreciação e amortização (em R\$ milhões e % ROL)



CAPEX (em R\$ milhões e % ROL)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Impostos diretos

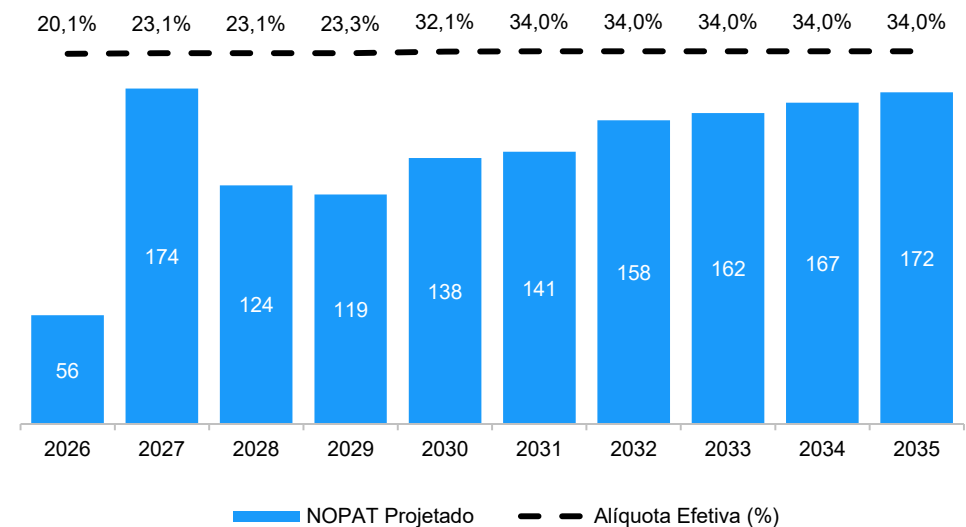
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15,0% sobre o lucro antes dos impostos, e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9,0% sobre o lucro antes dos impostos.

Na projeção dos impostos diretos, foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela companhia da Data-base de R\$ 187.218 mil e, no caso de prejuízos projetados, o benefício fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes. Como resultado, a alíquota efetiva média foi de 29,2% no período projetado.

NOPAT e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

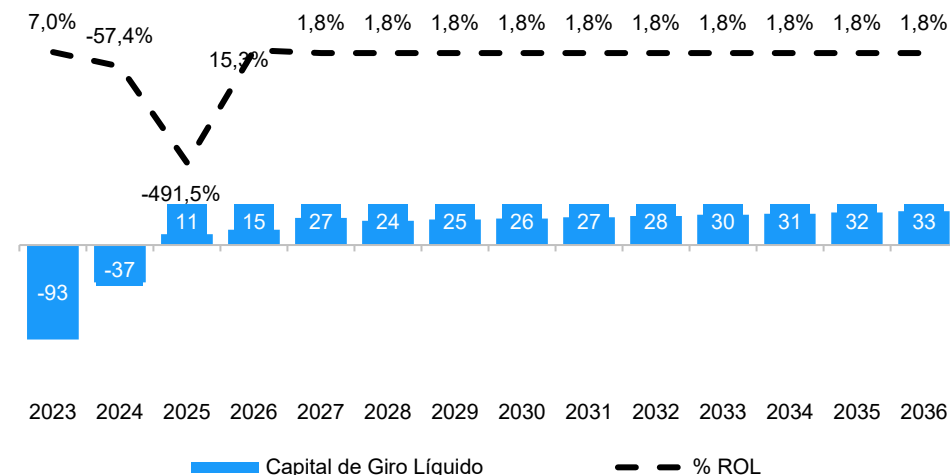
Capital de giro

Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas da Heftos. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, com base em informações fornecidas pela Administração do que seria um giro médio normalizado e análises das informações históricas disponibilizadas, de acordo com a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de 1,8% da ROL ao longo da projeção, com base na consideração dos níveis históricos da Heftos.

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)



Contas	Drivers	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Premissas
Aplicações									
Caixa e equivalentes	d ROB	454,0	58,6	0,4	7,3	471,9	30,0	30,0	30,0
Clientes	d ROL	59,9	83,0	14,2	45,2	164,1	30,0	30,0	30,0
Direitos a faturar	d ROL	-	-	60,2	1.291,1	89,4	30,0	30,0	30,0
Estoques	d CPV	34,4	26,9	36,4	600,8	89,1	30,0	30,0	30,0
Adiantamentos	d ROL	17,8	1,4	0,2	49,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Impostos a recuperar - CP	% ROB	3,4%	6,0%	14,5%	101,9%	15,1%	3,5%	3,5%	3,5%
Recursos									
Fornecedores	d CPV	25,7	28,7	58,0	1.241,6	140,7	30,0	30,0	30,0
Obrigações trabalhistas - CP	d ROL	42,9	41,9	110,8	528,6	116,3	42,0	42,0	42,0
Obrigações tributárias - CP	d ROL	24,0	44,8	212,8	2.367,3	118,4	30,0	30,0	30,0

Legenda

d ROB	Dias de receita operacional bruta
d ROL	Dias de receita operacional líquida
% ROL	Percentual da receita operacional líquida
d CPV	Dias de custo do serviço prestado
d G&A	Dias de despesas gerais e administrativas

Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

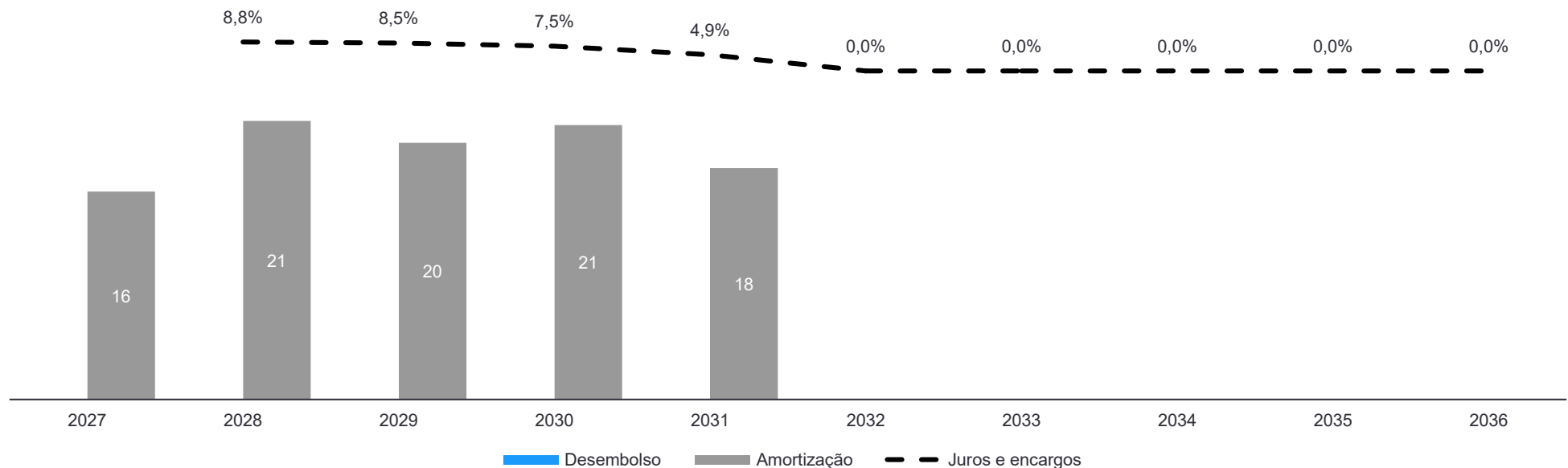
Endividamento

Saldo da dívida

O montante total dos empréstimos e financiamentos consolidados da Heftos na Data-base da avaliação é de R\$ 9,4 milhões, enquanto que também foram contabilizados montantes que totalizam R\$ 85,7 milhões, referentes a dívida tributária oriunda de parcelamento na PGFN (Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional), identificada pela Administração. O resultado financeiro projetado é composto pelas despesas financeiras que são os juros incorridos no período de acordo com os saldos e cronograma de dívidas fornecidos pela Administração.

Dívida	Entidade	Saldo na Data-base (R\$ milhões)	Emissão	Vencimento	Encargos
Cheque especial	HEFTOS	1.096	29/04/2024	30/04/2029	18,86% a.a.
CCB	HEFTOS	8.263	31/03/2025	31/03/2027	CDI + 0,80% a.m.

Endividamento (em R\$ milhões e %)

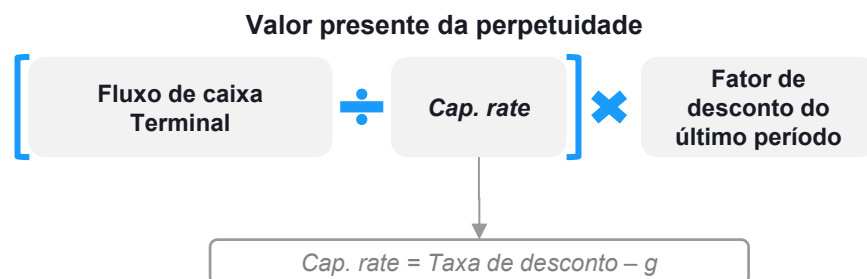


Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Perpetuidade e ajustes não operacionais

Perpetuidade

Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa de 2035, adicionado do crescimento da perpetuidade (g) de 3,5%, referente à inflação brasileira de longo prazo, projetada pelo Banco Central do Brasil. O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's growth model*, demonstrado a seguir:



Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais e caixa/dívida líquidos não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Heftos. Entre os ajustes de itens não operacionais, destaca-se o saldo de partes relacionadas, associado à ATSA no montante de R\$ 93,6 milhões.

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Consórcio obra - ativo	12.462
Partes relacionadas - ativo	93.629
Outros créditos - CP	895
Impostos a recuperar - LP	4.843
Outras contas a receber - LP	2.864

Passivos não operacionais

Consórcio obra - passivo	(12.835)
Outras contas a pagar - CP	(644)
Provisões	(8.302)

Ativos e passivos não operacionais líquidos 92.914

Partes relacionadas (em milhares de R\$)

Ativos

Azevedo e Travassos S.A.	93.629
--------------------------	--------

Passivos

InfraInvest Administração e Investimentos Ltda.	(0)
---	-----

Ativos e passivos líquidos 93.629

Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Taxas de desconto de 17,3% e de 25,8% (em termos nominais, de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM)) foram utilizadas para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres para o acionista (FCFE) da companhia, ou seja, os fluxos disponíveis para distribuição após o pagamento de despesas financeiras e amortizações de dívida. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Subsea 7 S.A.	OB:SUBC	1,31	2,6%	24,9%	1,28
TechnipFMC plc	NYSE: FTI	1,37	8,4%	19,0%	1,28
Oceaneering International, Inc.	NYSE:OII	1,63	-0,1%	27,0%	1,63
Helix Energy Solutions Group, Inc.	NYSE:HLX	1,52	-0,9%	27,0%	1,53
Priner Serviços Industriais S.A.	BOVESPA:PRNR3	1,08	41,0%	34,0%	0,85
OceanPact Serviços Marítimos S.A.	BOVESPA:OPCT3	0,87	90,4%	34,0%	0,54
Mills Locação, Serviços e Logística S.A.	BOVESPA:MILS3	1,06	31,9%	34,0%	0,88
SLB N.V.	NYSE:SLB	1,26	12,1%	27,0%	1,16
Halliburton Company	NYSE:HAL	1,33	19,2%	27,0%	1,17
Baker Hughes Company	NASDAQ:BKR	0,63	8,1%	27,0%	0,59
NOV Inc.	NYSE:NOV	1,31	13,9%	27,0%	1,19
Valaris Limited	NYSE:VAL	1,56	15,9%	0,0%	1,35
SBM Offshore N.V.	ENXTAM:SBMO	0,77	177,3%	25,8%	0,33
Tidewater Inc.	NYSE:TDW	1,41	11,3%	27,0%	1,30
Oil States International, Inc.	NYSE:OIS	1,22	19,6%	27,0%	1,07
RPC, Inc.	NYSE:RES	0,99	-20,0%	27,0%	1,16
Matrix Service Company	NasdaqGS:MTRX	1,46	-51,4%	27,0%	2,34
MasTec, Inc.	NYSE:MTZ	1,49	30,1%	27,0%	1,22
Média		1,24	22,8%	26,0%	1,16
Mediana		1,31	13,0%	27,0%	1,18

Ke		Parâmetros	
Descrição			
Beta desalavancado	[a]	1,16	1,16
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	22,8%	22,8%
Imposto	[b]	34,0%	34,0%
Beta realavancado		1,33	1,33
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,8%	11,2%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%	1,3%
CAPM (Ke)		17,3%	25,8%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho segundo Duff& Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico que variou de 1,1% a 9,5% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

Estimativa de valor

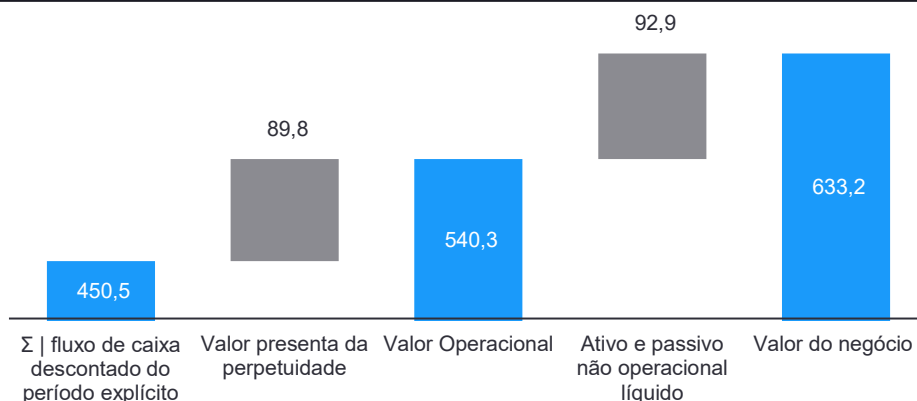
Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 633,2 milhões (seiscentos e trinta e três milhões e duzentos mil reais) para 100% das ações da Heftos Óleo & Gás Construções S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	R\$ 450.491
Valor presente da perpetuidade	R\$ 89.770
Valor operacional da Empresa	R\$ 540.261
Ativo e passivo não operacional líquido	R\$ 92.914
Valor da Empresa	R\$ 633.200

Composição de valor (em milhões de R\$)



Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Heftos e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Além disso, a Administração entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Indicação de valor

A soma do valor presente dos fluxos de caixa do período explícito e da perpetuidade, ajustado pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 633,2 milhões para a Heftos na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 2 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.

Infrainvest Administração e Investimentos Ltda

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 632,3 milhões (seiscentos e trinta e dois milhões e trezentos mil reais) para 100% das ações da Infrainvest Administração e Investimentos Ltda. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

(+) Ativos		R\$ 218.806
(-) Passivos		R\$ (35.827)
Patrimônio líquido Data-base¹		R\$ 182.980
(-) Investimento empresa Heftos		R\$ (183.871)
(+) Valor econômico empresa Heftos ²	100%	R\$ 633.200
Valor patrimonial		R\$ 632.309

1 Para mais detalhes, ver [Apêndice D: Informações históricas Infrainvest Administração e Investimentos Ltda.](#)

2 Para mais detalhes sobre a avaliação da Heftos ver página [37](#)

Sobre nossa estimativa

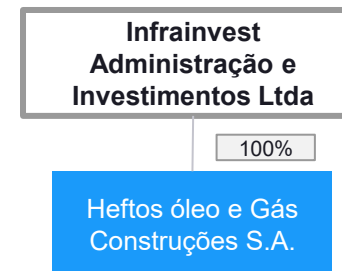
Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações fornecidas pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Indicação de valor

O ajuste do valor do patrimônio líquido com base na avaliação das empresas investidas pela Infrainvest Administração e Investimentos Ltda. resultou em uma estimativa de valor patrimonial de R\$ 632,3 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

Estrutura acionária





4.3

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Visão geral da empresa

DRE (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Receita bruta	111.750	283.854	153.436	251.489
Deduções receita bruta	(7.796)	(16.133)	(11.450)	(17.196)
Receita líquida	103.954	267.721	141.986	234.294
Custos operacionais	(86.217)	(237.458)	(139.053)	(179.211)
Lucro bruto	17.736	30.263	2.933	55.083
Despesas operacionais	(12.762)	(28.109)	(14.772)	(15.208)
EBITDA	4.974	2.154	(11.839)	39.875
Depreciação e amortização	-	(1.207)	(438)	(560)
EBIT	4.974	947	(12.277)	39.315
Resultado financeiro	(357)	(9.925)	(12.631)	(12.398)
Resultado não operacional	-	12.306	(5.709)	(11.171)
EBT	4.617	3.328	(30.617)	15.746
IR&CS	(1.441)	(779)	9.880	(3.395)
Lucro líquido	3.176	2.549	(20.737)	12.351
<i>Crescimento receita, %</i>	<i>n.a.</i>	<i>157,5%</i>	<i>-47,0%</i>	<i>65,0%</i>
<i>Margem bruta, %</i>	<i>17,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>2,1%</i>	<i>23,5%</i>
<i>Margem EBITDA, %</i>	<i>4,8%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-8,3%</i>	<i>17,0%</i>
<i>Margem líquida, %</i>	<i>3,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-14,6%</i>	<i>5,3%</i>

A A&T Infra atua na execução de obras e serviços de engenharia civil, mecânica e industrial, abrangendo projetos de infraestrutura como rodovias, ferrovias, gasodutos, saneamento, portos e aeroportos, além de atividades de consultoria, manutenção e montagens industriais, no Brasil e no exterior.

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da A&T Infra compreendendo os anos fiscais de 2022 até a Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

Ao longo do período observado, a companhia apresentou variações na receita bruta justificada pela variação de projetos executados nos períodos. A retração observada em 2024 decorre, majoritariamente, do encerramento e da interrupção de contratos relevantes detidos pela empresa. Destaca-se, nesse contexto, o contrato Voa Nordeste, que abrangia a operação de três aeroportos no Nordeste (Juazeiro do Norte, Maceió e Aracaju), estruturado em consórcio com a Encalco. O projeto enfrentou recorrentes dificuldades operacionais e disputas com o cliente privado, o que comprometeu sua execução. Adicionalmente, a Arteris rescindiu o contrato com a companhia após paralisações e conflitos financeiros, impactando de forma relevante a continuidade e o nível do backlog da A&T Infra.

Em contrapartida, a recuperação observada em 2025 é explicada, principalmente, pelo projeto com a Equinor Energy do Brasil Ltda., que representa o maior contrato de infraestrutura da companhia até o momento. Trata-se de uma obra de gasoduto, com vigência contratual estimada em cinco anos, que marca a retomada do crescimento operacional e a recomposição do backlog.

No período analisado, a margem bruta média da companhia foi de 13,5%, atingindo 23,5% na Data-base. A recuperação reflete o encerramento de projetos deficitários e a entrada do contrato com a Equinor, de maior valor agregado e melhor perfil econômico, que passou a concentrar a atividade operacional em 2025.

As despesas operacionais são compostas principalmente por gastos com pessoal, aluguel de veículos e equipamentos, serviços de terceiros, provisões, manutenção e tributos. No período, a margem EBITDA média foi de 3,6%, alcançando 17,0% na Data-base. O resultado de 2024 decorre da redução do nível de atividade combinada com uma estrutura administrativa fixa, enquanto a recuperação em 2025 é explicada pelo *ramp-up* do contrato da Equinor, com ganho de escala e recomposição da alavancagem operacional.

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Visão geral da empresa

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Caixa e equivalentes	8.600	2.055	2.824	19.095
Clientes	12.149	6.321	2.430	14.294
Clientes a faturar	11.160	16.297	13.254	35.656
Estoques	3.259	3.564	1.782	2.948
Estoque de imóveis	18.301	5.615	1.311	1.311
Adiantamentos	1.036	1.150	2.450	50.841
Impostos a recuperar	2.806	3.571	6.038	7.659
Despesas antecipadas	3.041	1.627	490	3.420
Partes relacionadas	-	180.911	200.367	232.237
Consórcio de obra - AC	2.487	-	-	3.657
Outras contas a receber	3.228	15.045	17.491	17.256
Ativo circulante	66.068	236.156	248.437	388.374
Impostos a recuperar - LP	520	3.875	9.147	1.570
Prejuízo fiscal e base negativa	-	-	-	13.077
Partes relacionadas - LP	38.930	-	-	-
Despesas antecipadas - LP	-	-	-	3.155
Outras contas a receber - LP	-	4	1.724	2.548
Propriedade para investimento	45.000	69.410	28.000	31.200
Imobilizado	2.777	1.920	3.206	3.303
Intangível	178	53	37	21
Ativo não circulante	87.405	75.262	42.114	54.874
Total do ativo	153.473	311.418	290.551	443.248

Sumário das informações financeiras históricas

Na Data-base as contas mais representativas do ativo eram: (i) clientes; (ii) adiantamentos; e (iii) partes relacionadas.

A conta de clientes representa os clientes nacionais, revenda de mercadorias e serviços de construção faturados e a faturar pela companhia. Na Data-base essa conta apresentou uma variação de 488,1% justificada pelo novo projeto com a Equinor.

Entre dezembro de 2024 e a Data-base a conta de adiantamento de fornecedores nacionais apresentou uma variação de R\$ 2.450 mil para R\$ 50.841 mil, justificada pelo adiantamento pago para fornecedores de projetos industriais específicos necessários no projeto com a Equinor.

A A&T Infra apresenta saldos decorrentes da transferência de recursos financeiros entre a companhia e a Azevedo & Travassos S.A., destinados principalmente à liquidação de passivos operacionais e à manutenção de índices financeiros, sendo estes recursos registrados na rubrica de partes relacionadas. O aumento de 15,9% na Data-base, conforme informado pela Administração, decorre do curso normal da operação. Quando esses saldos atingem um patamar considerado excessivamente relevante, a companhia realiza a liquidação entre as partes.

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Visão geral da empresa

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Fornecedores	13.005	46.099	50.759	57.353
Fornecedores - NOP	-	-	-	33.000
Empréstimos e financiamentos - PC	-	22.552	7.283	11.667
Obrigações trabalhistas - PC	8.538	14.941	16.809	10.420
Obrigações tributárias - PC	2.156	6.325	7.979	10.023
Obrigações tributárias parcelamento - PC	1.126	5.460	12.693	10.725
Adiantamentos - PC	31.781	-	-	56.127
Provisões diversas - PC	20	-	-	-
Consórcio de obra - PC	-	-	-	-
Outras obrigações	1.782	5.623	5.959	12.205
Passivo circulante	58.407	101.000	101.482	201.520
Empréstimos e financiamentos - PNC	-	-	-	8.333
Obrigações tributárias - PNC	1.962	6.222	1.487	10.382
Obrigações tributárias parcelamento - PNC	3.358	16.384	18.270	39.975
Provisões - PNC	-	344	4.776	5.564
Partes relacionadas - PNC	-	3.682	-	-
Outras obrigações - PNC	19.892	-	-	586
Passivo não circulante	25.212	26.632	24.533	64.840
Patrimônio líquido	69.854	183.786	164.536	176.888
Total do passivo	153.473	311.418	290.551	443.248

Sumário das informações financeiras históricas

As contas mais representativas do passivo na Data-base eram: (i) fornecedores; (ii) adiantamentos; e (iii) obrigações tributárias (parcelamento) de longo prazo.

A conta de fornecedores, composta por fornecedores de materiais de consumo e locações para utilização nas execuções das obras, apresentou um aumento de 13,0% Data-base é justificado pelo aumento na atividade operacional da empresa.

Em 2025, a companhia recebeu adiantamentos de clientes relacionados ao contrato com a Equinor. Trata-se de um projeto que envolve o fornecimento de materiais e equipamentos com longo prazo de produção, caracterizando compras para entrega futura. Nesse contexto, a A&T Infra recebe adiantamentos do cliente e repassa esses valores aos fornecedores ao longo da fase de produção, conforme os marcos contratuais, o que explica o aumento do saldo para R\$ 56.127 mil.

As obrigações tributárias (parcelamentos) da A&T Infra referem-se, essencialmente, a débitos tributários federais inscritos em dívida ativa, que foram formalmente renegociados junto à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) por meio de regimes de parcelamento e transação tributária.

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A A&T Infra presta serviços de construção civil e de engenharia civil e mecânica, dentre os serviços prestados, destacam-se: terraplanagem e movimentação do solo, obras viárias, pavimentação, urbanização, barragens e drenagens.

A projeção da receita teve como base o plano de negócios disponibilizado pela Administração. A receita foi separada entre os projetos contratados, projetos em andamento e o atual pipeline de projetos da companhia.

A A&T Infra possui oito projetos, sendo cinco em andamento e três contratados e com previsão de início em 2026. Os maiores projetos são:

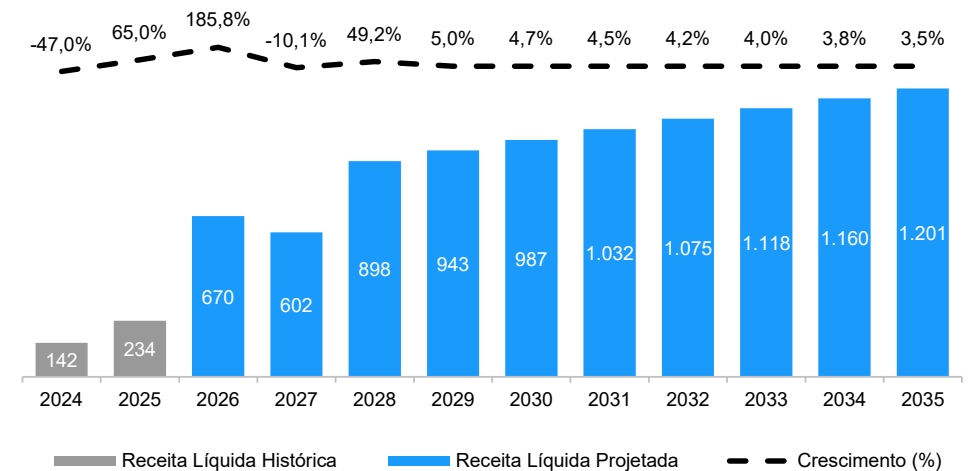
- **Equinor:** Contrato de engenharia e construção para implantação de gasoduto *onshore* e instalações de recebimento de gás do Projeto Raia, com valor aproximado de R\$ 500 milhões e execução em regime EPCIC (*Engineering, Procurement, Construction, Installation and Commissioning*), representando o principal projeto âncora da A&T Infra e o principal vetor de recomposição do backlog e das margens operacionais a partir de 2025.
- **SABESP:** Projeto integrante do programa de universalização do saneamento da SABESP, voltado à expansão e modernização de redes de água e esgoto no Estado de São Paulo, com perfil de risco mais baixo, maior previsibilidade de execução e margens estruturalmente mais conservadoras.
- **Arco Metropolitano De Recife:** Contrato para execução das obras do Lote 2 do Arco Viário Metropolitano de Recife, abrangendo aproximadamente 25 km de extensão rodoviária entre a BR-408 e a BR-101 Sul, projeto de infraestrutura viária de grande porte, voltado à melhoria da mobilidade urbana e logística regional.

Em conjunto esses projetos arrecadarão aproximadamente R\$ 1.064 milhões em receita entre 2026 e 2032, representando parcela relevante do backlog contratado da A&T Infra e sustentando a retomada do crescimento operacional em 2026.

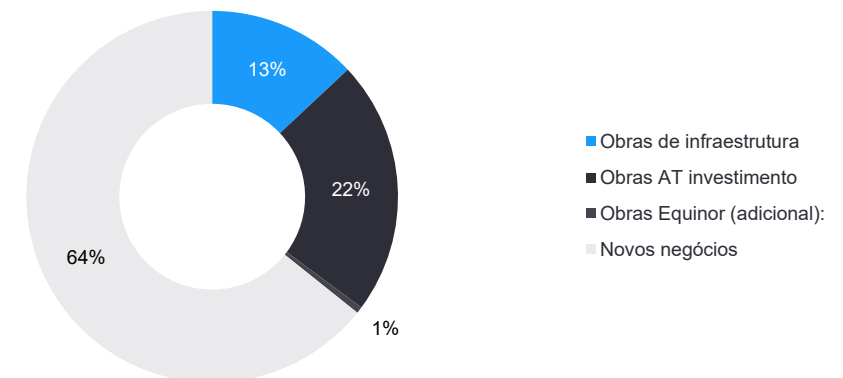
O pipeline de projetos da A&T Infra é composto por:

- **Obras de infraestrutura:** ao todo são vinte e oito projetos referentes a obras de rodovias, saneamento, mobilidade urbana, infraestrutura portuária e logística, energia, entre outros. Os valores considerados foram ajustados de acordo com a probabilidade de êxito que variou de 5% a 40%.

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Mix do pipeline (valores totais 2026 - 2034)



Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Receita

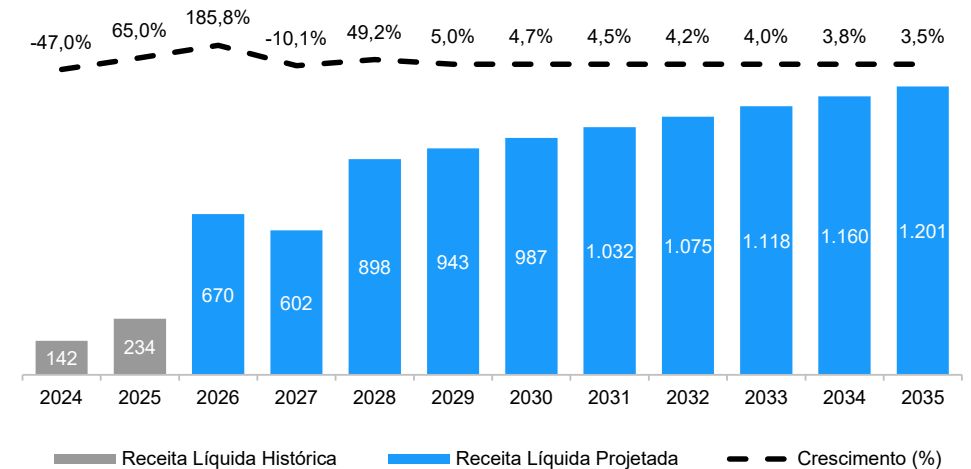
Receita operacional líquida (“ROL”)

- **Obras de infraestrutura (continuação):** os percentuais aplicados levaram em consideração a atuação da companhia nos clientes e o estágio da negociação das propostas. Em conjunto, esses projetos deverão gerar aproximadamente R\$ 1.186 milhões em receita entre 2026 e 2032, sendo o principal projeto o de Usinas Termelétricas no Estado do Ceará, com início de operações previsto para 2026 e contribuição estimada de R\$ 420 milhões desse total de receitas.
- **Obras “AT investimento”:** ao total são cinco projetos, para esses projetos foi considerado 100% de êxito uma vez que são projetos com outra companhia investida pela ATSA. O maior projeto do pipeline é a Rota Mogiana, com o serviço de implantação e manutenção que é responsável por uma receita de R\$ 1.650 milhões entre 2026 e 2034.
- **Obras Equinor (adicional):** esses projetos são referentes a complementos de pedidos de compra do atual projeto com a Equinor, para esses projetos foi considerada uma taxa de êxito de 80% uma vez que a A&T Infra já está atuando neste cliente e esses serviços são adicionais ao projeto atual.
- **Novos negócios:** essa linha contempla os valores esperados de receita ainda não incorporados ao pipeline contratado. Em função disso, as receitas passam a ser consideradas a partir de 2028, período no qual se observa a desaceleração da receita decorrente dos contratos atualmente em andamento. Os valores projetados pressupõem que, nesse estágio, a operação já terá atingido sua maturidade operacional, passando a apresentar crescimento anual de 5,0%, em linha com as premissas de crescimento do mercado.

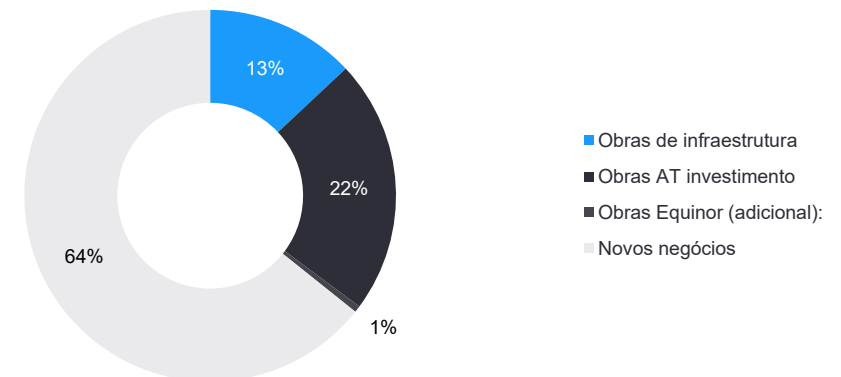
Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS, COFINS e ISS, a alíquota total aplicada foi de 6,5%. Para os impostos de ICMS/IPI foi aplicada uma alíquota ponderada considerando a estrutura dos projetos em que a maior parte é referente a prestação de serviços e uma parcela menor é referente a venda de materiais.

As variações da receita refletem a natureza não linear dos projetos de infraestrutura, bem como a entrada e o encerramento de contratos relevantes, o que explica as oscilações observadas, como em 2027, com o término dos contratos da Equinor e do Arco Metropolitano de Recife. A receita líquida apresentou um CAGR de 17,8% de 2025 a 2035, passando de R\$ 670 milhões em 2026 para R\$ 1.201 milhões em 2035.

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Mix do pipeline (valores totais 2026 - 2034)



Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Custos e despesas operacionais

Custos operacionais e margem bruta

Os custos dos projetos em andamento representaram, em média, 49,9% da receita líquida entre 2026 e 2027. Já os custos dos projetos contratados representaram, em média, 5,8% da receita líquida entre 2026 e 2032. Ambos os custos projetados consideraram o planejamento e orçamento esperado para cada linha de projeto.

Para o pipeline foi considerada uma estrutura 100% variável. A projeção dos custos levou em consideração o tipo de projeto, natureza do contrato e setor do cliente. Também foi considerado uma margem de 2,0% para cobrir eventuais contingências. Importante ressaltar que os custos operacionais contemplam manutenções previstas nos equipamentos utilizados nas obras.

Os projetos com obras de infraestrutura consideraram uma margem bruta de 16,6%, os projetos de obras "AT investimentos" consideraram uma margem bruta de 22,0%, já os projetos com a Equinor consideraram uma margem bruta de 21,2% e a linha de novos negócios, uma margem bruta de 17,3%.

Com isso, a margem bruta variou de 23,5% na Data-base para 17,3% em 2035. A variação da margem bruta ao longo do período decorre principalmente do encerramento de contratos relevantes e de margens mais altas, que haviam elevado temporariamente a rentabilidade da companhia durante sua fase de maior execução. Com o término desses projetos, observa-se redução do volume de receita de maior margem e a recomposição do faturamento por um mix mais diversificado e recorrente, resultando na normalização da margem bruta no longo prazo.

Despesas operacionais e margem EBITDA

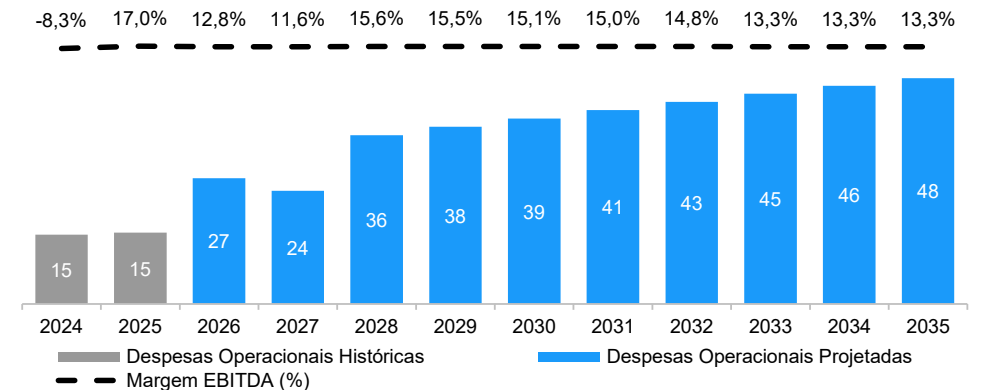
Com base em dados fornecidos pela Administração, as despesas operacionais foram projetadas considerando os gastos necessários para manutenção da operação e suporte às atividades operacionais e comerciais. Esses gastos operacionais incluem todo o suporte de back office (contabilidade, TI, jurídico, manutenções, aluguel e todo o overhead do grupo (diretoria, gastos corporativos, etc.). Conforme informação disponibilizada pela Administração, tais gastos foram projetados considerando sua natureza entre fixo e variável, de forma a dar suporte ao crescimento de receita projetado.

As despesas operacionais foram projetadas considerando uma estrutura 100% variável representando 4,0% da receita líquida ao longo do período projetivo. A margem EBITDA variou de 17,0% na Data-base para 13,3% em 2035.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA (em R\$ milhões e % ROL)



Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Depreciação, amortização e CAPEX

Depreciação e amortização

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com a natureza de cada ativo imobilizado e intangível e suas respectivas taxas de depreciação e amortização (“D&A”) contábil fornecidas pela Administração.

O percentual de D&A variou de 0,2% da ROL em 2025 para 1,2% em 2035, resultando em um valor médio de 0,6% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de D&A de 10,0% para a depreciação dos investimentos (*capital expenditure* ou “capex”) de expansão e/ou manutenção, que corresponde à taxa de depreciação esperada dos ativos adquiridos através dos investimentos projetados.

Investimentos

O Capex considerado é referente à manutenção dos contratos de arrendamento para suporte à atividade da companhia e aos investimentos em expansão projetados pela Administração para execução da estratégia de crescimento. As premissas adotadas na projeção estão detalhadas abaixo:

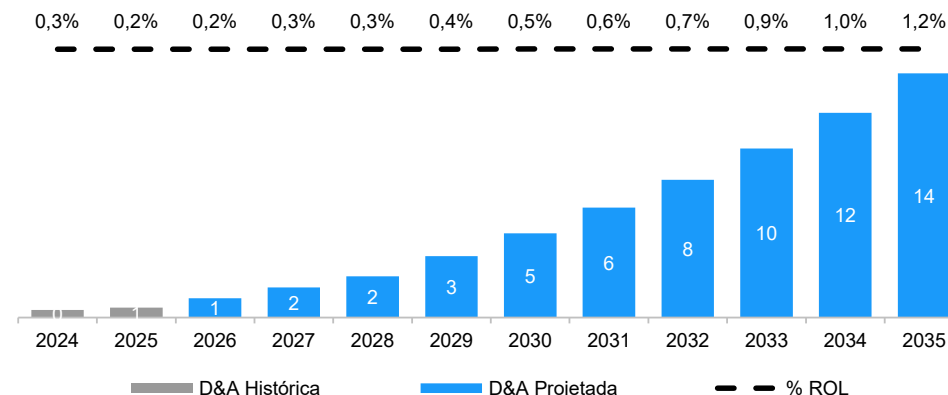
- Manutenção: reinvestimento de 100,0% da amortização dos contratos projetada, ajustada pela inflação da indústria (IGP-M) projetada pelo Banco Central do Brasil (“Bacen”);
- Expansão: referente a compra de equipamentos, projetada representando 1,0% da receita bruta projetada.

A Administração informou que costuma adquirir máquinas e equipamentos de engenharia de uso mais comum, que podem ser empregados em diversos projetos. Já no caso de máquinas e equipamentos específicos, a companhia opta pela locação do equipamento. Com relação ao capex de manutenção, a Administração informou que os custos associados a essa atividade já se encontram refletidos nos custos operacionais das obras, não havendo, portanto, uma rubrica segregada de investimento para esse fim.

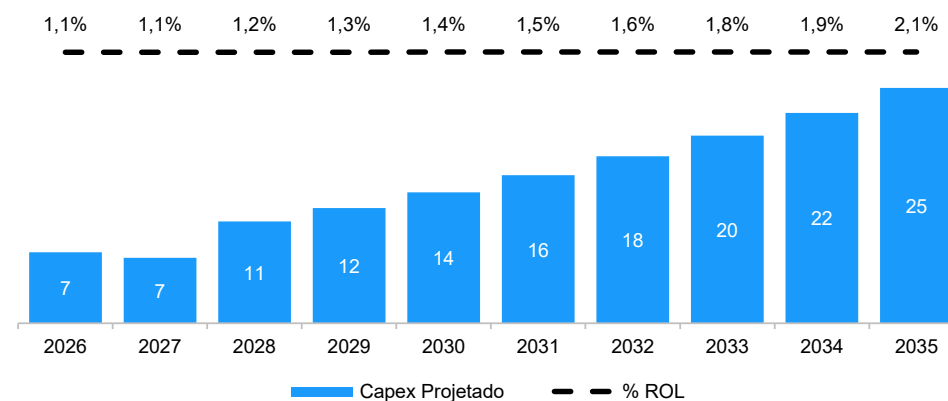
O capex estimado representou em média um percentual de 1,5% da ROL ao longo da projeção, variando de 1,1% em 2026 para 2,1% em 2035, em linha com a depreciação e amortização projetadas.

Para o cálculo da perpetuidade, o capex foi projetado considerando 100,0% de reinvestimento da depreciação.

Depreciação e amortização (em R\$ milhões e % ROL)



CAPEX (em R\$ milhões e % ROL)



Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Impostos diretos

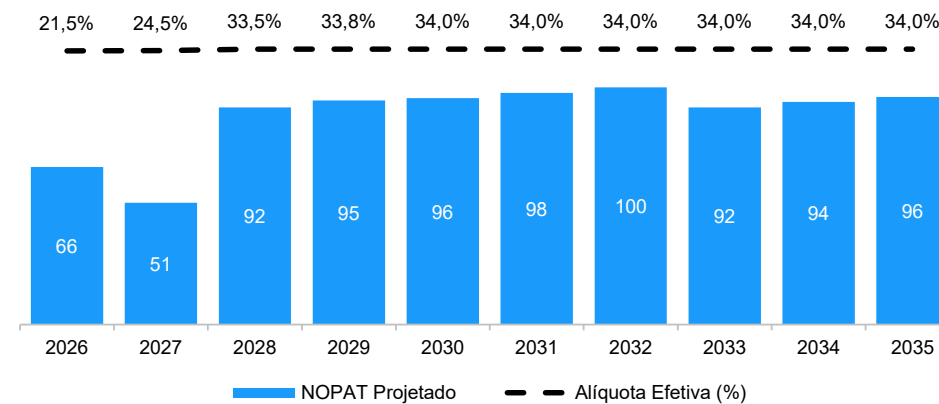
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15,0% sobre o lucro antes dos impostos, e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9,0% sobre o lucro antes dos impostos.

Na projeção dos impostos diretos, foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela companhia da Data-base de R\$ 38.461 mil e, no caso de prejuízos projetados, o benefício fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes. Como resultado, a alíquota efetiva média foi de 31,7% no período projetado.

NOPAT e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

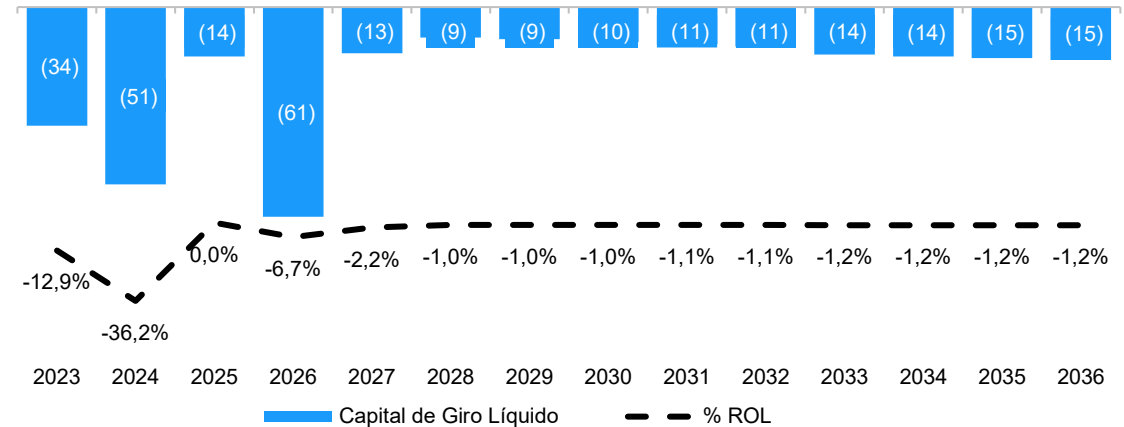
Capital de giro

Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas da A&T Infra. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, com base na premissa de giro médio histórico e na expectativa de normalização dos dias de giro informados pela Administração. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de -1,8% da ROL ao longo da projeção.

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)



Contas	Drivers	2023	2024	2025	2026	2027	Premissa
Aplicações							
Caixa e equivalentes	d ROL	2,8	7,2	29,3	30,0	30,0	30,0
Clientes	d ROL	8,5	6,2	22,0	22,0	30,0	30,0
Clientes a faturar	d ROL	21,9	33,6	54,8	42,3	30,0	30,0
Estoques	d CPV	5,4	4,6	5,9	5,9	5,9	5,9
Estoque de imóveis	d CPV	8,5	3,4	2,6	2,6	2,6	2,6
Adiantamentos	% ROL	0,4%	1,7%	21,7%	6,2%	3,9%	1,5%
Impostos a recuperar	% ROL	1,3%	4,3%	3,3%	3,5%	3,5%	3,5%
Recursos							
Fornecedores	d CPV	69,9	131,4	115,2	62,1	30,0	30,0
Obrigações trabalhistas - PC	d ROL	20,1	42,6	16,0	16,0	16,0	16,0
Obrigações tributárias - PC	d CPV	9,6	20,7	20,1	14,8	12,1	9,3
Adiantamentos - PC	% ROL	0,0%	0,0%	24,0%	13,6%	11,8%	10,0%
Outras obrigações	d CPV	8,5	15,4	24,5	14,0	11,0	8,0

Legenda

d ROL	Dias de receita operacional líquida
d CSP	Dias de custo do serviço prestado
d G&A	Dias de despesas gerais e administrativas
% ROL	Percentual da receita operacional líquida

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

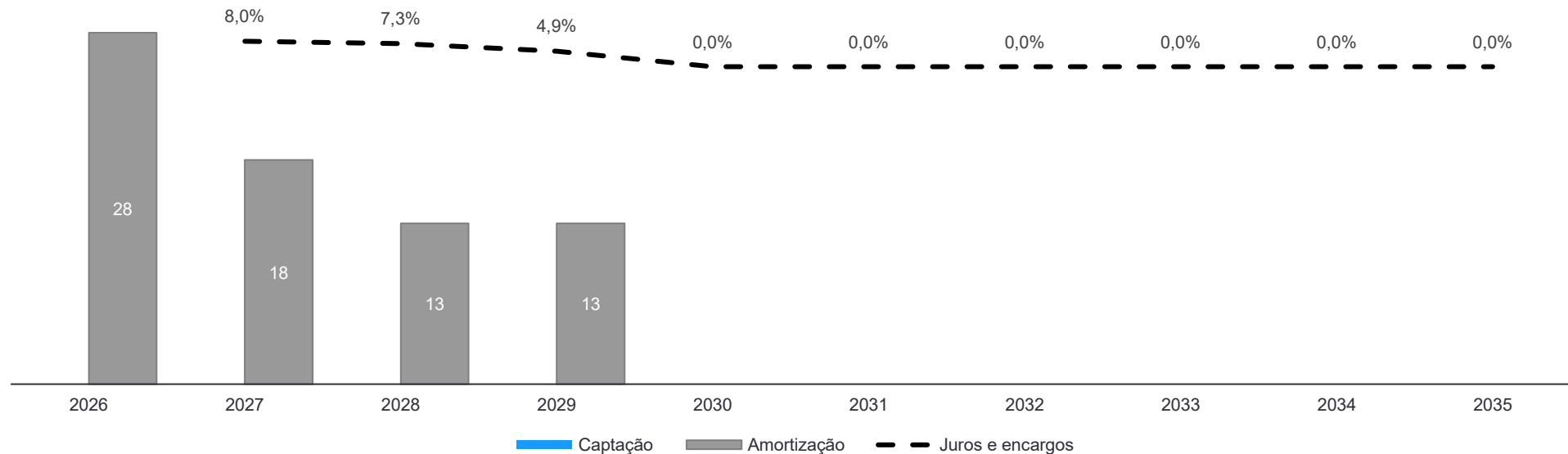
Endividamento

Saldo da dívida

O montante total dos empréstimos e financiamentos consolidados da A&T Infra na data-base da avaliação totaliza aproximadamente R\$ 20.000 mil. Adicionalmente, encontram-se registrados R\$ 50.700 mil referentes ao parcelamento de dívidas tributárias junto à PGFN. O resultado financeiro projetado é composto pelas despesas financeiras, correspondentes aos juros incorridos ao longo do período, calculados com base nos saldos e no cronograma das dívidas fornecidos pela Administração.

Dívida	Entidade	Saldo na Data-base (R\$ milhões)	Emissão	Vencimento	Encargos
Nota Comercial	Banco Planner	20.000	16/10/2025	16/04/2027	CDI + 8,0% a.a.

Endividamento (em R\$ milhões e %)

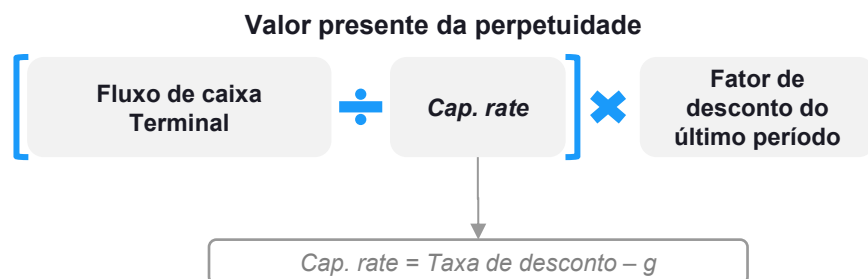


Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Perpetuidade e ajustes não operacionais

Perpetuidade

Para o cálculo da perpetuidade, foi considerado o fluxo de caixa de 2035, adicionado do crescimento da perpetuidade (g) de 3,5% referente à inflação brasileira de longo prazo, projetada pelo Banco Central do Brasil. O cálculo da perpetuidade é obtido através do *Gordon's growth model*, demonstrado a seguir:



Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais ("NOP") porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da A&T Infra.

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Despesas antecipadas	3.420
Partes relacionadas	232.237
Consórcio de obra - AC	3.657
Outras contas a receber	17.256
Impostos a recuperar - LP	1.570
Despesas antecipadas - LP	3.155
Outras contas a receber - LP	2.548
Propriedade para investimento	31.200

Passivos não operacionais

Fornecedores - NOP	(33.000)
Obrigações tributárias - PNC	(10.382)
Provisões - PNC	(5.564)
Outras obrigações - PNC	(586)

Ativos e passivos não operacionais líquidos 245.511

Partes relacionadas (em milhares de R\$)

Ativos

Azevedo e Travassos S.A.	232.237
--------------------------	---------

Ativos e passivos líquidos 232.237

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Taxas de desconto de 16,8% e de 25,3% (em termos nominais), de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM) foram utilizadas para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres para o acionista (FCFE) da companhia, ou seja, os fluxos disponíveis para distribuição após o pagamento de despesas financeiras e amortizações de dívida. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Primoris Services Corporation	NYSE:PRIM	1,46	41,8%	21,0%	1,10
Granite Construction Incorporated	NYSE:GVA	1,19	0,0%	21,0%	1,19
Fluor Corporation	NYSE:FLR	1,20	0,0%	21,0%	1,20
Matrix Service Company	NasdaqGS:MTRX	1,30	0,0%	21,0%	1,30
Argan, Inc.	NYSE:AGX	1,04	0,0%	21,0%	1,04
Média		1,24	8,4%	21,0%	1,16
Mediana		1,20	0,0%	21,0%	1,19

Ke			
Descrição		Parâmetros	
Beta desalavancado	[a]	1,16	1,16
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	8,4%	8,4%
Imposto	[b]	34,0%	34,0%
Beta realavancado		1,23	1,23
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,8%	11,2%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%	1,3%
CAPM (Ke)		16,8%	25,3%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] Com base no prêmio de tamanho segundo Duff&.Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico que variou de 1,1% a 9,5% para refletir os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 540,0 milhões (quinhentos e quarenta milhões de reais) para 100% das ações da Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	R\$ 240.681
Valor presente da perpetuidade	R\$ 53.774
Valor operacional da Empresa	R\$ 294.455
Ativo e passivo não operacional líquido	R\$ 245.511
Valor da Empresa	R\$ 540.000

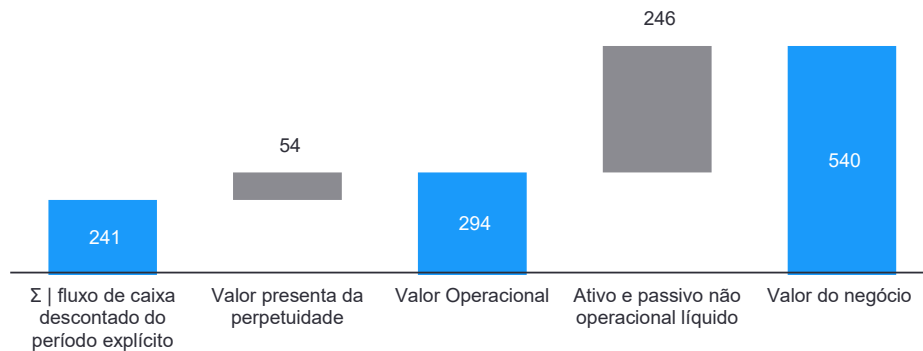
Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da A&T Infra e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Além disso, a Administração entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Composição de valor (em milhões de R\$)



Indicação de valor

A soma do valor presente dos fluxos de caixa do período explícito e da perpetuidade, ajustados pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de R\$ 540,0 milhões para a A&T Infra na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 5 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.

4.4

Azevedo & Travassos Investimentos S.A.

Azevedo & Travassos Investimentos S.A.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 362,0 milhões (trezentos e sessenta e dois milhões de reais) para 100% das ações da Azevedo & Travassos Investimentos S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

(+) Ativos		R\$ 578.197
(-) Passivos		R\$ (217.166)
Patrimônio líquido Data-base¹		R\$ 361.031
(-) Ajuste Contábil de Patrimônio Líquido ²		R\$ (56.362)
(-) Investimento empresa A&T FIP ³		R\$ (534.515)
(+) Valor econômico empresa A&T FIP	100%	R\$ 591.852
Valor patrimonial		R\$ 362.006

1 Pra mais detalhes ver [Apêndice D: Informações históricas InfraInvest Administração e Investimentos Ltda.](#)

2 Ajuste de consolidação conforme indicado pela Administração.

3 Considera os ajustes de consolidação dos investimentos, conforme indicado pela Administração.

Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações fornecidas pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Indicação de valor

O ajuste do valor do patrimônio líquido com base na avaliação das empresas investidas pela Azevedo & Travassos Investimentos S.A. resultou em uma estimativa de valor patrimonial de R\$ 362,0 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

Estrutura acionária

Azevedo & Travassos Investimentos S.A.

100%

Azevedo & Travassos Infraestrutura FIP

Azevedo & Travassos Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 591,9 milhões (quinhentos e noventa e um milhões e novecentos mil reais) para 100% das ações da Azevedo & Travassos Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

(+) Ativos		R\$ 584.160
(-) Passivos		R\$ (6.972)
Patrimônio líquido Data-base¹		R\$ 577.188
(-) Investimentos Investidas		R\$ (583.386)
(+) Valor econômico empresa Aviva	95%	R\$ 49.810
(+) Valor econômico empresa Rota Verde ²	80%	R\$ 385.440
(+) Valor econômico empresa Rota Mogiana ³	50%	R\$ 162.800
Valor da Empresa		R\$ 591.852

1 Para mais detalhes, ver [Apêndice F: Informações históricas Azevedo & Travassos Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações](#)

2 Para mais detalhes sobre a avaliação da Rota Verde, ver página [92](#)

3 Para mais detalhe sobre a avaliação da Rota Mogiana, ver página [102](#)

Sobre nossa estimativa

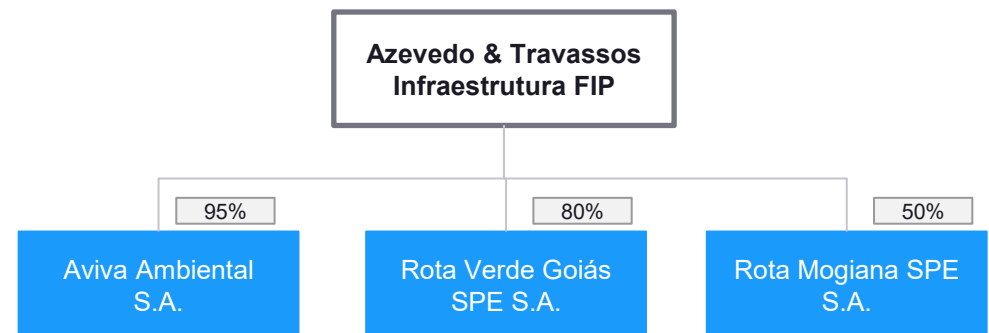
Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações fornecidas pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Indicação de valor

O ajuste do valor do patrimônio líquido com base na avaliação das empresas investidas pela A&T Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações, resultou em uma estimativa de valor patrimonial de R\$ 591,9 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

Estrutura acionária



Aviva Ambiental S.A.

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 52,4 (cinquenta e dois milhões e quatrocentos mil reais) para 100% das ações da Aviva Ambiental S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

(+) Ativos		R\$ 25.862
(-) Passivos		R\$ (1.318)
Patrimônio Líquido Data-base¹		R\$ 24.545
(-) Investimento empresa Jacundá		R\$ (3.400)
(-) Investimento empresa Verde Alagoas		R\$ (12.605)
(-) Investimento empresa Sanessol		R\$ (4.878)
(-) Investimento empresa Buriti Alegre		R\$ (2.473)
(+) Valor econômico empresa Jacundá ²	50%	R\$ 20.091
(+) Valor econômico empresa Verde Alagoas ³	10%	R\$ 12.318
(+) Valor de venda Sanessol ⁴	10%	R\$ 10.834
(+) Valor de venda Buriti Alegre ⁵	50%	R\$ 8.000

Valor patrimonial R\$ 52.431

1 Para mais detalhes, ver [Apêndice G: Informações históricas Aviva Ambiental S.A.](#)

2 Para mais detalhes sobre a avaliação da Jacundá, ver página [68](#)

3 Para mais detalhes sobre a avaliação da Verde Alagoas, ver página [80](#)

4 De acordo com o fato relevante de 16/04/2026

5 De acordo com o fato relevante de 28/04/2026

Notas

Nota 1 Evento Subsequente – Os valores atribuídos às concessões Sanessol e Buriti foram considerados com base em fato relevante divulgado pela administração da ATSA. Destaca-se que essa divulgação ocorreu após a data-base da avaliação, caracterizando-se como um evento subsequente, o qual foi incorporado à análise por representar informação relevante e atualizada sobre esses ativos.

Sobre nossa estimativa

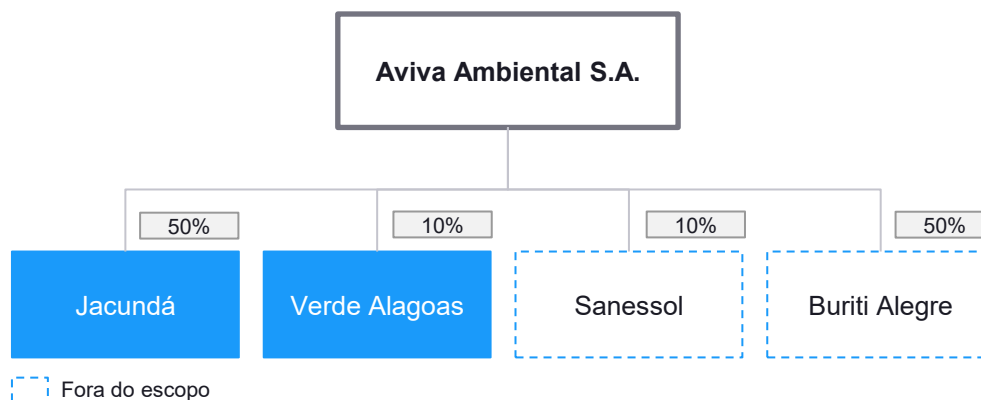
Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações fornecidas pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Indicação de valor

O ajuste do valor do patrimônio líquido com base na avaliação das empresas investidas pela Aviva Ambiental S.A. resultou em uma estimativa de valor patrimonial de R\$ 52,4 milhões na Data-base utilizando o Método de Ajuste Patrimonial.

Estrutura acionária





4.5

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Visão geral da empresa

DRE (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Receita bruta	2.655	3.801	5.095	6.659
Deduções receita bruta	(95)	(139)	(177)	(254)
Receita líquida	2.560	3.662	4.918	6.405
Custos operacionais	(2.652)	(3.244)	(3.232)	(3.932)
Lucro bruto	(92)	418	1.686	2.473
Despesas operacionais	(1.085)	(583)	(982)	(843)
EBITDA	(1.177)	(165)	704	1.630
Depreciação e amortização	(124)	(184)	(177)	(204)
EBIT	(1.301)	(349)	527	1.426
Resultado financeiro	(155)	(104)	(156)	(130)
Resultado não operacional	-	-	-	3
EBT	(1.456)	(453)	371	1.299
IR&CS	(275)	(520)	(536)	(733)
Lucro líquido	(1.731)	(973)	(165)	566

Crescimento receita, %	n.a.	43,0%	34,3%	30,2%
Margem bruta, %	-3,6%	11,4%	34,3%	38,6%
Margem EBITDA, %	-46,0%	-4,5%	14,3%	25,4%
Margem líquida, %	-67,6%	-26,6%	-3,4%	8,8%

A Jacundá foi constituída em 2018, com sede em Jacundá, Pará, e atua na prestação de serviços públicos municipais de abastecimento de água potável e esgotamento sanitário. Suas atividades abrangem o planejamento, a construção, a operação e a manutenção dos sistemas de captação, distribuição e tratamento de água e esgoto, incluindo a gestão operacional e o atendimento aos usuários. A companhia detém contrato de concessão firmado com o Município de Jacundá em 2018, com prazo de 30 anos, que estabelece a exploração dos serviços, a política tarifária, os mecanismos de reajuste e revisão e a preservação do equilíbrio econômico-financeiro ao longo da concessão.

O contrato de concessão não contou com pagamento de outorga (fixa ou variável) pela exploração de ativos públicos.

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da Jacundá compreendendo os anos fiscais de 2022 até a Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

No período observado a receita bruta da concessão apresentou um CAGR de 35,9% justificado pelo mapeamento da rede e hidrometração. Além disso, foi feito um trabalho pedagógico de mudanças de hábitos da população, ensinando a importância da água tratada para a saúde. O aumento das receitas no período teve um reflexo direto na margem bruta e EBITDA que apresentam melhoras contínuas no período observado.

Os custos e despesas operacionais são compostos por energia, provisão para créditos de liquidação duvidosa, salários e encargos, serviços de terceiros e materiais de construção e operação. No período observado, a margem EBITDA média foi de -2,7%, sendo de 25,4% na Data-base.

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Visão geral da empresa

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Caixa e equivalentes	155	77	529	12
Adiantamentos	33	3	28	12
Clientes	1.319	1.822	2.561	3.139
Estoques	448	283	342	194
Títulos de capitalização CP	48	-	61	171
Ativo circulante	2.003	2.185	3.521	3.527
Depósitos judiciais	-	-	-	13
Imobilizado	148	130	124	105
Intangível - Ativo contratual	3.048	3.973	4.453	5.513
Ativo não circulante	3.196	4.103	4.577	5.632
Total do ativo	5.199	6.288	8.098	9.159
Empréstimos e financiamentos	818	47	211	214
Fornecedores	340	118	202	280
Obrigações tributárias	79	188	278	369
Obrigações trabalhistas	224	192	233	205
Outras contas a pagar	21	135	13	0
Passivo circulante	1.482	680	937	1.068
Empréstimos e financiamentos				
LP	-	-	537	388
Parcelamentos trabalhistas	26	15	2	-
Partes relacionadas	9.080	5.675	6.240	6.295
Tributos diferidos	279	559	832	1.172
Adiantamento de Clientes	-	-	-	475
Parcelamentos tributários	-	-	356	-
Passivo não circulante	9.385	6.249	7.967	8.330
Patrimônio líquido	(5.668)	(641)	(806)	(240)
Total do passivo	5.199	6.288	8.098	9.159

Sumário das informações financeiras históricas

Na Data-base a conta mais representativa do ativo era a conta de clientes.

A conta de clientes representa os valores a serem recebidos pelos serviços de abastecimento de água. A companhia identifica os títulos vencidos e realiza uma análise dos clientes e determina o risco de perda na liquidação do título. Assim, a perda estimada é registrada como redutora das contas a receber de clientes e debitada no resultado.

Entre 2024 e a Data-base, a companhia aumentou o saldo de provisão de créditos de liquidação duvidosa em R\$ 1.920 mil, ainda assim a conta apresentou uma variação positiva de 22,6% devido ao aumento de clientes em serviço.

A conta mais representativa do passivo na Data-base era a conta de partes relacionadas. Esta conta é referente aos valores em conta corrente que a companhia possui com seus acionistas, Ello Ambiental Ltda. e Aviva, além de uma pequena parte com os seus diretores. Os valores não possuem incidência de juros e prazo de vencimento estipulado e os saldos são compostos por transferências que iniciaram em 31 de agosto de 2019.

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A receita da Jacundá é proveniente da prestação dos serviços públicos de abastecimento de água e de esgotamento sanitário, conforme estabelecido no Contrato de Concessão Nº 20180157 (“Contrato Jacundá”). Os serviços de água compreendem todas as etapas do ciclo operacional, incluindo captação, adução de água bruta, tratamento, adução e distribuição de água tratada, reservação e demais serviços complementares, abrangendo também a medição do consumo para fins de faturamento e arrecadação das tarifas devidas pelos usuários.

Já os serviços de esgotamento sanitário incluem a coleta dos esgotos sanitários, inclusive ligações prediais, o transporte, o tratamento e a disposição final dos esgotos, bem como a medição da utilização do serviço para fins de faturamento e arrecadação.

A companhia tem direito à cobrança de tarifas pela prestação desses serviços, as quais são preservadas pelos mecanismos de reajuste e de revisão ordinária previstos nas Leis nº 8.987/1995 e nº 11.445/2007 e no Decreto nº 7.217/2010, além das hipóteses de revisão extraordinária previstas contratualmente.

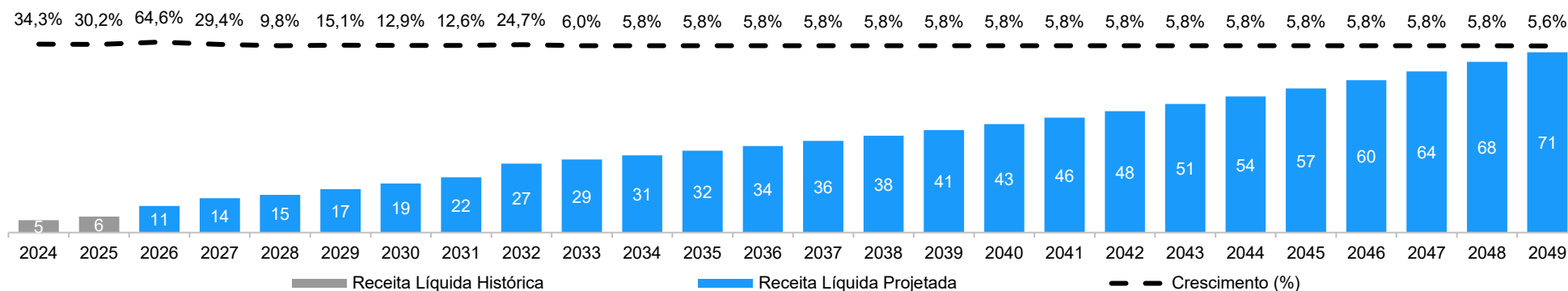
O reajuste das tarifas e dos serviços complementares ocorre anualmente, sendo elaborado pela companhia, com o objetivo de assegurar o equilíbrio econômico-financeiro da concessão.

Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS, COFINS e ISS, a alíquota média aplicada foi de 8,2%. A receita líquida apresentou um CAGR de 8,7% no período projetivo. Os fatores que contribuíram para o crescimento da receita são ampliação da cobertura e o retorno dos investimentos no sistema de esgotamento.

Contrato Nº 20180157

Área de concessão	Perímetro do Município de Jacundá, Estado do Pará, incluindo as Vilas Santa Rosa, Santa Clara, Vila Pajé e localidades
Concedente	Município de Jacundá
Concessão	Prestação dos serviços públicos de abastecimento de água potável e esgotamento sanitário, na área de concessão
Data início concessão	Dezembro 2018
Prazo	30 anos
Valor do contrato	R\$ 77.724.443,00
Agência reguladora	ARCON – Agência de Regulação e Controle de Serviços Públicos do Pará

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Jacundá Ambiental SPE S.A.

Custos e despesas operacionais

Custos operacionais e margem bruta

Os custos operacionais são referentes a custos com pessoal, materiais aplicados na operação e outros custos. Foram projetados com base no plano de negócios disponibilizados pela Administração.

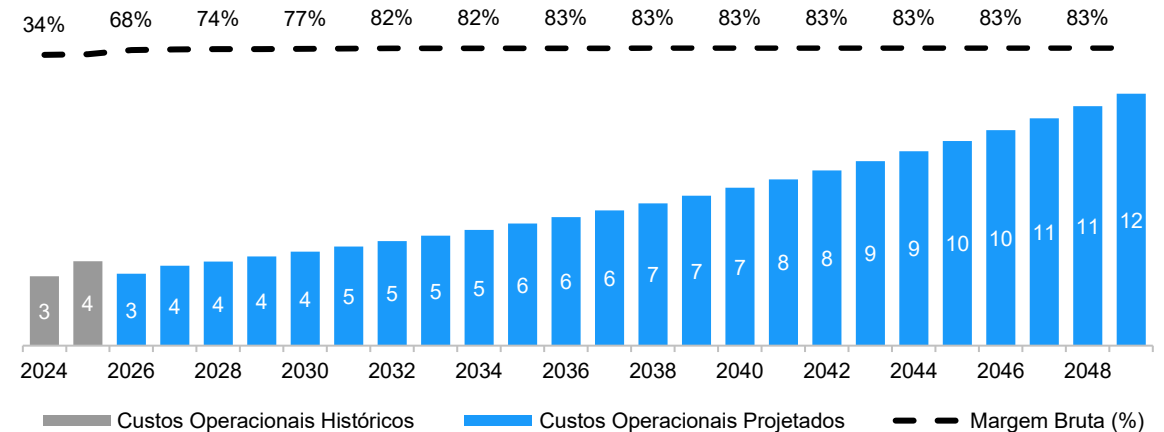
Os custos foram projetados representando em média 19,2% da ROL durante o período de concessão. Essa projeção leva em consideração uma eficiência cada vez maior na operação da concessionária, ocasionando uma variação da margem bruta de 38,6% na Data-base para 83,5% em 2049.

Despesas operacionais e margem EBITDA

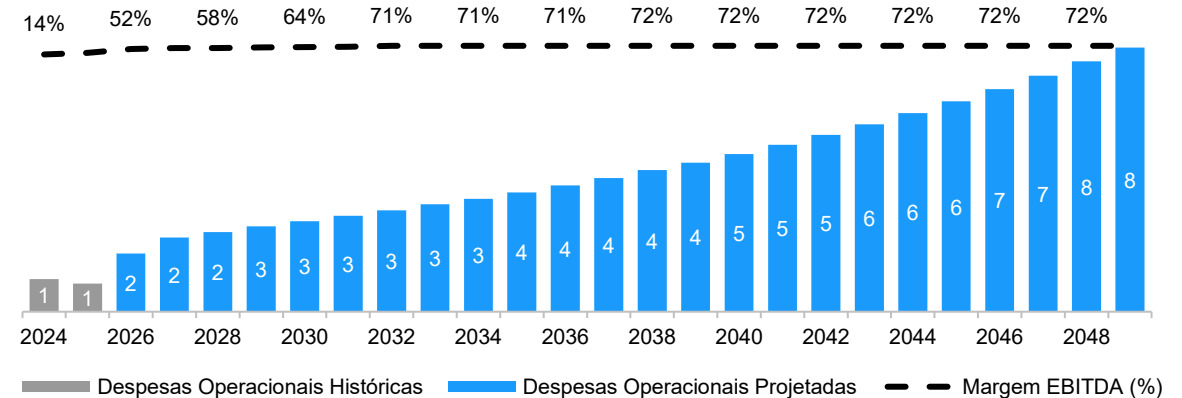
As despesas operacionais são referentes a despesas com pessoal e gastos diversos que compreendem materiais de consumo, propaganda e publicidade, segurança, alugueis, energia e gastos comerciais.

A projeção contou com uma representatividade média de 12,1% da ROL, o que significou um crescimento médio de 6% ao ano a partir de 2028. Com isso, a margem EBITDA variou de 25,4% na Data-base para 72,4% em 2049.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA (em R\$ milhões e % ROL)



Jacundá Ambiental SPE S.A.

Depreciação e CAPEX

Depreciação

O percentual de depreciação dos ativos operacionais variou de 0,3% da ROL em 2026 para 0,2% em 2049, resultando em um valor médio de 0,1% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de depreciação consistente com a vida útil econômica estimada dos ativos, de forma a permitir a integral amortização do imobilizado e do intangível operacional ao final do horizonte projetado.

Investimentos

O Capex considerado é referente à manutenção do nível de ativos operacionais para suporte à atividade da companhia. As premissas adotadas na projeção considera reinvestimento de 100,0% da depreciação projetada, ajustada pela inflação da indústria (IGP-M) calculada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

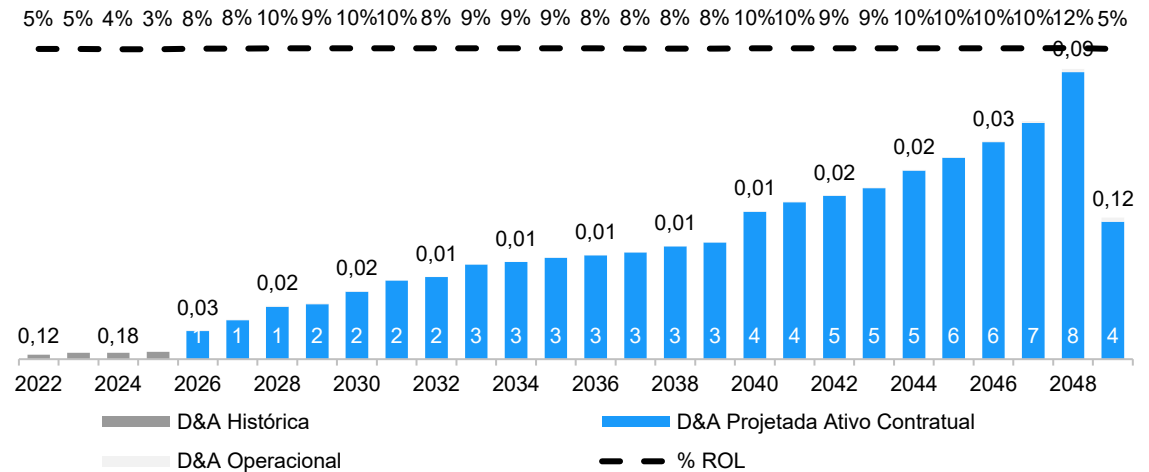
O capex estimado representou em média um percentual de 0,1% da ROL ao longo da projeção, variando de 0,3% em 2026 para 0,1% em 2049, em linha com a depreciação e amortização projetadas.

Ativo contratual

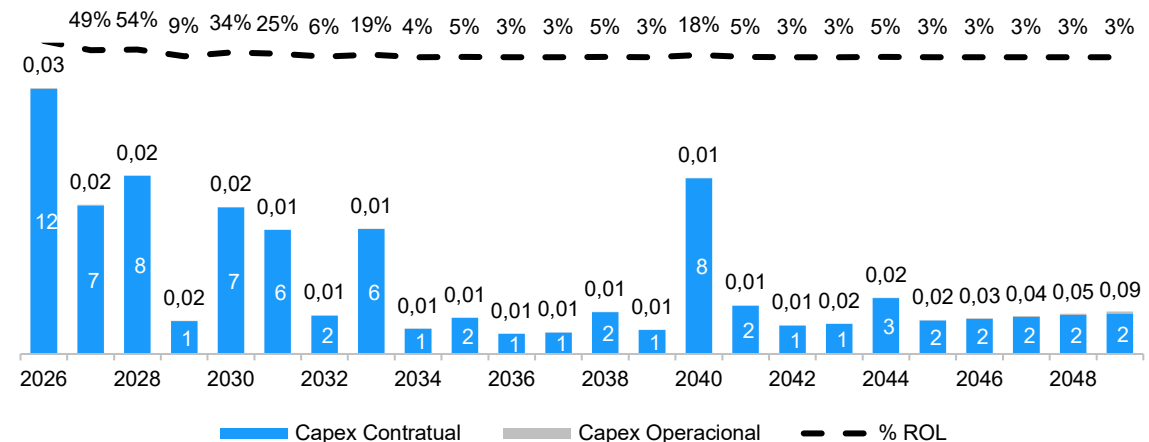
O Contrato Jacundá é contabilizado como ativo intangível e amortizados pela vida útil econômica, baseado em estudo técnico realizado pela companhia ou pelo tempo restante do contrato de concessão.

Foram considerados investimentos anuais referentes a ampliação da rede atual e investimentos no sistema de esgotamento que totalizaram R\$ 79 milhões ao longo do período projetado da concessão.

Depreciação (em R\$ milhões e % ROL)



CAPEX (em R\$ milhões e % ROL)



Jacundá Ambiental SPE S.A.

Impostos diretos

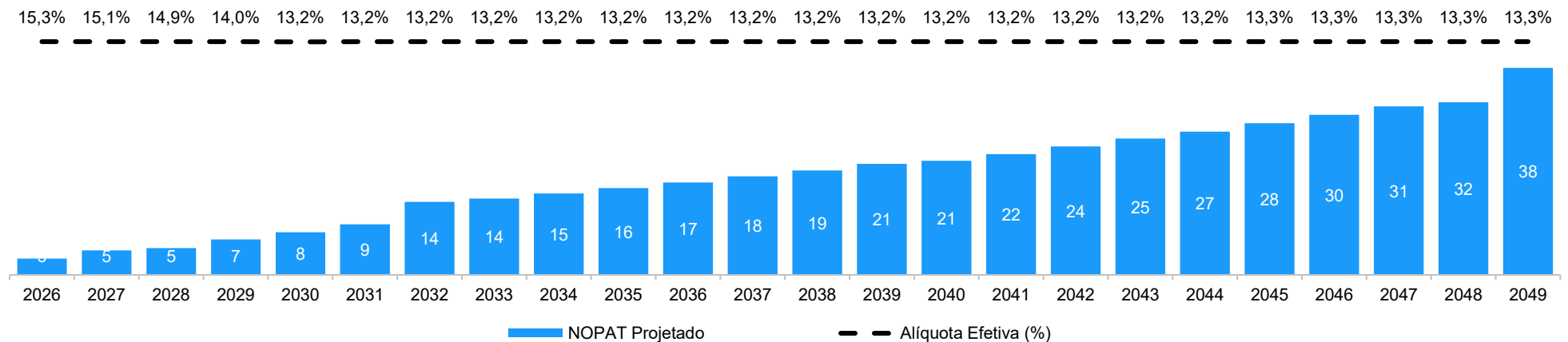
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro presumido, no qual o Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL) foram aplicados sobre uma base de cálculo de 32% da Receita Operacional Bruta para o IRPJ e para a CSLL. Para o cálculo do IR&CS, os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15% sobre o lucro antes dos impostos, e 10% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9% sobre o lucro antes dos impostos.

A alíquota efetiva média foi de 13,5% sobre a Receita Líquida no período projetado.

NOPAT e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Jacundá Ambiental SPE S.A.

Capital de giro

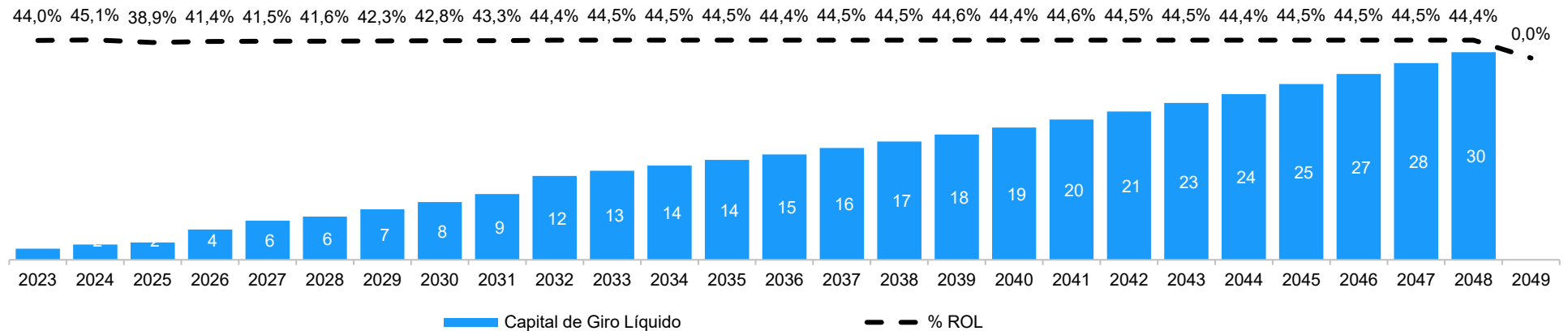
Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas da Jacundá. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, com base na premissa de giro médio histórico de 2024 e 2025, de acordo com a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de 43,9% da ROL até 2048, com base na consideração dos níveis históricos da Jacundá.

Contas	Drivers	2023	2024	2025	Premissas
Aplicações					
Adiantamentos	d ROL	0,3	2,1	0,7	1,4
Clientes	d ROL	181,6	190,6	178,9	184,7
Estoques	d CSP	2,7	3,2	1,5	2,4
Recursos					
Fornecedores	d CSP	13,3	22,9	26,0	24,4
Obrigações tributárias	d SG&A	117,7	103,6	159,6	131,6
Obrigações trabalhistas	d SG&A	120,2	86,8	88,8	87,8
Legenda					
d ROL	Dias de receita operacional líquida				
d CSP	Dias de custo do serviço prestado				
d G&A	Dias de despesas gerais e administrativas				

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)

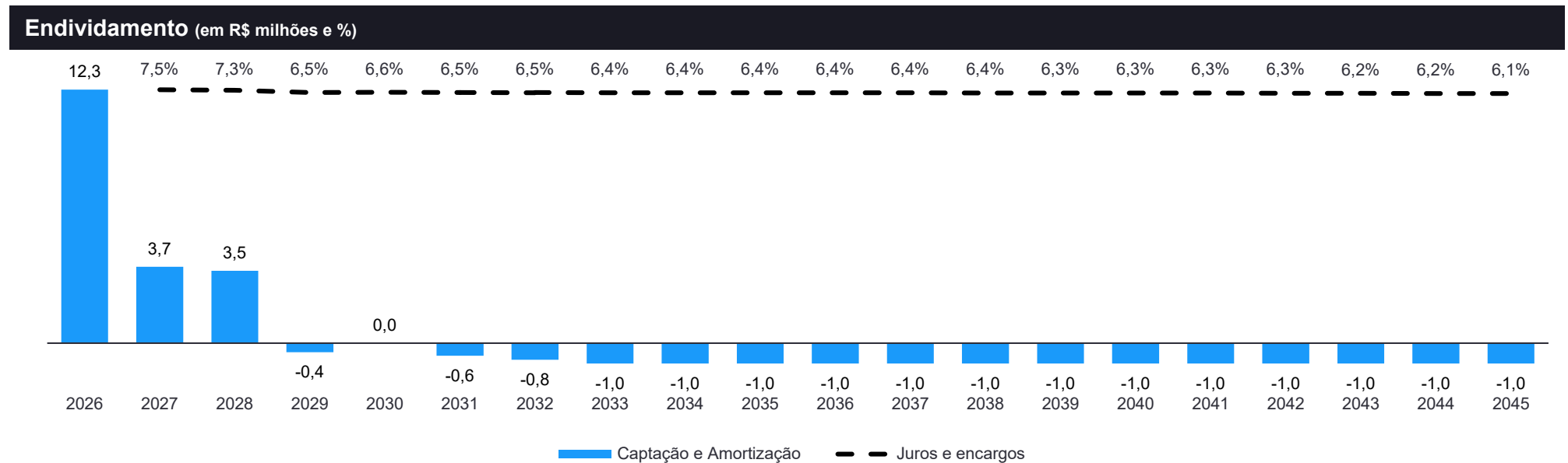


Jacundá Ambiental SPE S.A.

Endividamento

Saldo da dívida líquida

O montante total dos empréstimos e financiamentos consolidados da Jacundá Ambiental Data-base da avaliação é de R\$ (590) mil, descontando o caixa disponível na Data-base. As despesas financeiras projetadas levam em conta os juros incorridos no período, comissões e despesas bancárias e outras despesas financeiras.



Jacundá Ambiental SPE S.A.

Ajustes não operacionais

Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais e caixa não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais (“NOP”) porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Jacundá.

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Títulos de capitalização CP	171
Depósitos judiciais	13

Passivos não operacionais

Outras contas a pagar	(0)
Partes relacionadas	(6.295)
Tributos diferidos	(1.172)
Adiantamento de Clientes	(475)

Ativos e passivos não operacionais líquidos	(7.759)
--	----------------

Caixa

Caixa e equivalentes	12
----------------------	----

Caixa	12
--------------	-----------

Partes relacionadas (em milhares de R\$)

Passivos

Conta corrente Ello	(2.891)
Conta corrente Aviva	(3.402)
Empréstimos com diretores	(2)

Ativos e passivos líquidos	(6.295)
-----------------------------------	----------------

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 16,2% (em termos nominais), de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM) foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres de dívidas da companhia disponíveis para distribuição a todos os *stakeholders*. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	BOVESPA:SBSP3	0,99	31,4%	34,0%	0,82
Companhia de Saneamento de Minas Gerais	BOVESPA:CSMG3	0,96	57,4%	34,0%	0,70
Aguas Andinas S.A.	SNSE:AGUAS-A	0,86	0,69	0,27	0,57
Pennon Group Plc	LSE:PNN	0,95	1,48	0,19	0,43
Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd.	SZSE:000598	0,77	0,59	0,25	0,54
Média		0,91	72,9%	27,8%	0,61
Mediana		0,95	59,0%	27,0%	0,57

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,61
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	72,9%
Imposto	[b]	0,0%
Beta realavancado		1,06
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	3,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		16,2%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 2,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Jacundá Ambiental SPE S.A.

Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 40,2 milhões (quarenta milhões e duzentos mil reais) para 100% das ações da Jacundá Ambiental SPE S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	R\$ 47.929
Valor operacional da Empresa	R\$ 47.929
Ativo e passivo não operacional líquido	R\$ (7.759)
Caixa líquido	R\$ 12
Valor da Empresa	R\$ 40.200

Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Jacundá e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Além disso, a Administração entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Indicação de valor

A soma do valor presente dos fluxos de caixa do período explícito e da perpetuidade, ajustado pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de R\$ 40,2 milhões para a Jacundá na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 8 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.



4.6

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Visão geral da empresa

DRE (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Receita bruta	13.890	77.372	100.188	121.374
Deduções receita bruta	(1.088)	(7.389)	(12.424)	(16.561)
Receita líquida	12.802	69.983	87.764	104.813
Custos operacionais	(11.312)	(54.187)	(59.026)	(60.682)
Lucro bruto	1.490	15.796	28.738	44.131
Despesas operacionais	(11.452)	(15.339)	(21.283)	(26.228)
EBITDA	(9.962)	457	7.455	17.903
Depreciação e amortização	(668)	(11.229)	(30.403)	(33.191)
EBIT	(10.630)	(10.772)	(22.948)	(15.288)
Resultado financeiro	4.876	15.836	9.207	16.331
Resultado não operacional	(26.775)	(6.711)	(14.700)	(13.897)
EBT	(32.529)	(1.647)	(28.441)	(12.854)
IR&CS	8.252	1.526	14.102	4.334
Lucro líquido	(24.277)	(121)	(14.339)	(8.520)
<i>Crescimento receita, %</i>	<i>n.a.</i>	<i>446,7%</i>	<i>25,4%</i>	<i>19,4%</i>
<i>Margem bruta, %</i>	<i>11,6%</i>	<i>22,6%</i>	<i>32,7%</i>	<i>42,1%</i>
<i>Margem EBITDA, %</i>	<i>-77,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>8,5%</i>	<i>17,1%</i>
<i>Margem líquida, %</i>	<i>-189,6%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-8,1%</i>

A Verde Alagoas é uma sociedade anônima de propósito específico, constituída em 2022, com sede em União dos Palmares-AL, controlada pela CYMI Saneamento e Participações S.A. e Aviva Ambiental S.A. A companhia atua na exploração da concessão dos serviços públicos de abastecimento de água potável e esgotamento sanitário nos municípios abrangendo a Zona da Mata e o Litoral Norte de Alagoas (Bloco C). O contrato de concessão foi firmado em março de 2022, tem prazo de 35 anos e iniciou a operação em outubro de 2022.

A outorga referente ao Bloco C já está integralmente reconhecida como parte do ativo intangível da concessão, não existindo valores variáveis ou adicionais a serem pagos ao poder concedente.

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da Verde Alagoas compreendendo os anos fiscais de 2022 até a Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

No período observado a receita bruta da concessão apresentou um CAGR de 106% justificado pelos investimentos feitos na ampliação das unidades faturadas e aumento da tarifa com a operação do sistema de esgoto. O aumento das receitas no período teve um reflexo direto na margem bruta e EBITDA que apresentam melhoras contínuas no período observado.

Em parte dos municípios a atuação da companhia é compartilhada com a Companhia de Saneamento de Alagoas (CASAL) e a empresa realiza a compra da água e atua na reservação e distribuição para a população. Dessa forma, além dos custos e despesas com pessoal, materiais, energia e veículos, a companhia também possui custos associados a compra da água.

No período observado, a margem EBITDA média foi de -12,9%, sendo de 17,1% na Data-base.

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Visão geral da empresa

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25
Caixa e equivalentes	23.135	117.239	145.081	50.833
Contas a receber	8.218	17.415	21.764	26.759
Estoques	2.760	3.511	5.808	5.842
Despesas antecipadas	351	1.089	7.888	10.394
Outros ativos - CP	1.076	2.990	7.781	9.427
Ativo circulante	35.540	142.244	188.322	103.255
Depósitos	-	-	4.306	7.553
Tributos diferidos - ativo	-	1.171	3.514	6.784
Tributos diferidos - base negativa/prejuízo fiscal	8.252	39.838	69.724	94.268
Ativo de contrato	-	8.234	16.538	36.939
Outros ativos - LP	-	-	-	14
Imobilizado	9.646	9.871	8.317	7.617
Intangível	424	425	413	936
Intangível - Ativo contratual	444.261	550.059	657.393	757.183
Direito de uso	5.209	5.746	5.455	4.434
Ativo não circulante	467.792	615.344	765.660	915.728
Total do ativo	503.332	757.588	953.982	1.018.983
Fornecedores	3.372	7.478	15.891	10.404
Empréstimos e financiamentos - CP	210.807	230.748	605	2.507
Debêntures - CP	-	447.019	136.849	5.852
Arrendamentos - CP	2.332	3.958	-	4.564
Outras contas a pagar - CP	4.766	4.640	5.259	6.280
Passivo circulante	221.277	693.843	158.604	29.607
Provisões	-	-	202	530
Tributos diferidos - passivo	-	31.232	49.358	72.838
Arrendamentos - LP	2.877	1.912	5.771	461
Empréstimos e financiamentos - LP	-	-	200.063	317.693
Debêntures - LP	253.455	-	437.264	471.807
Passivo não circulante	256.332	33.144	692.658	863.329
Patrimônio líquido	25.723	30.602	102.720	126.047
Total do passivo	503.332	757.589	953.982	1.018.983

Sumário das informações financeiras históricas

Na Data-base a conta mais representativa do ativo era a conta de intangível.

O saldo desta conta é composto pelos sistemas de abastecimento de água e coleta de esgoto e hidrometria. Esses ativos são bens reversíveis que são registrados com base na realização de investimentos em poços, estações de tratamento, redes de distribuição de água e redes de coleta de esgoto. O saldo também compreende o registro do contrato de concessão e saldos menores de software e marcas.

Na Data-base a conta de caixa e equivalentes apresentou uma redução de -65,0% justificada pela realização de investimentos e pagamento das debentures.

As contas mais representativas do passivo na Data-base eram as contas empréstimos e debêntures de longo prazo.

Em abril de 2022 a companhia contratou um financiamento de R\$ 190 milhões junto ao Citibank com prazo de vencimento em fevereiro de 2023 e o renovou até fevereiro de 2024. Também com o objetivo de financiar o custos iniciais da concessão, em 2022 a companhia emitiu R\$ 240 milhões em debêntures (primeira emissão) junto ao Credit Agricole, com vencimento em janeiro de 2024.

Em 2023, com o objetivo de financiar a realização de investimentos em CAPEX, a companhia fez a segunda emissão de debentures no valor total de R\$ 151 milhões, com vencimento em maio de 2024.

Em 2024, com vencimento e quitação dos financiamentos mencionados, a companhia contratou junto ao Banco do Nordeste do Brasil um financiamento de R\$ 549 milhões com liberação parcial do valor em 2024, início da amortização em 2029 e vencimento em 2055. A companhia também contratou junto ao Vórtx e ao BNDES a terceira e quarta emissão de debentures. Terceira emissão, no valor de R\$ 142 milhões tem vencimento em janeiro de 2025 e a quarta, no valor de R\$ 437 milhões, tem vencimento em março de 2049.

Dessa forma, na Data-base o saldo de empréstimos e debêntures é composto pelas debêntures emitidas junto ao BNDES e financiamento com o Banco do Nordeste do Brasil.

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A receita da Verde Alagoas é proveniente da prestação dos serviços públicos de abastecimento de água potável e de esgotamento sanitário, conforme estabelecido no Contrato de Concessão (“Contrato Verde Alagoas”). A concessão contempla a prestação desses serviços na área urbana das sedes municipais, distritos urbanos e povoados integrantes do Bloco C.

Os serviços de abastecimento de água compreendem as etapas do ciclo operacional sob responsabilidade da concessionária, incluindo a adução de água tratada, reservação, distribuição aos usuários finais e demais serviços complementares previstos contratualmente, abrangendo também a medição do consumo para fins de faturamento e arrecadação das tarifas devidas pelos usuários. Já os serviços de esgotamento sanitário incluem a coleta, o transporte, o tratamento e a disposição final adequada dos esgotos sanitários, bem como a execução das ligações prediais e a medição da utilização do serviço para fins de faturamento e arrecadação.

A concessionária possui o direito à cobrança de tarifas pela prestação dos serviços concedidos, as quais estão sujeitas aos mecanismos de reajuste e de revisão tarifária, ordinária e extraordinária, de forma a assegurar a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da concessão, nos termos da Lei nº 8.987/1995, da Lei nº 11.445/2007, da regulamentação aplicável e das disposições específicas do contrato, sob a supervisão da Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado de Alagoas (ARSAL).

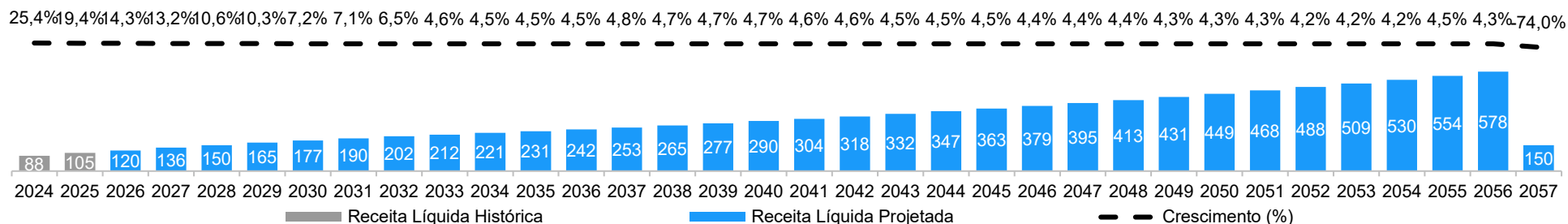
O reajuste tarifário ocorre de forma periódica, conforme previsto contratualmente, sendo aplicado com o objetivo de refletir a variação de custos, preservar a viabilidade econômico-financeira do contrato e garantir a adequada prestação dos serviços ao longo da vigência da concessão.

Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS, COFINS e a Taxa da Agência Reguladora de Serviço Público do Estado de Alagoas (ARSAL), a alíquota total aplicada foi de 8,9%. A receita líquida apresentou um CAGR de 5,38% no período projetivo. Os fatores que contribuíram para o crescimento da receita são os investimentos feitos no sistema de esgotamento e aplicação da rede de atendimento. As premissas consideraram o Plano de Negócios fornecidos pela Administração.

Contrato Nº 002/2021

Área de concessão	Área urbana das sedes municipais e respectivos distritos urbanos e povoados do Bloco C ¹
Concedente	Estado de Alagoas
Concessão	Prestação dos serviços públicos de abastecimento de água potável e esgotamento sanitário, na área de concessão
Data início concessão	Março 2022
Prazo	35 anos
Valor do contrato	R\$ 1.649.350.000,00
Agência reguladora	Agência Reguladora de Serviços Públicos do Estado e Alagoas

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



1 Municípios estão distribuídos principalmente nas regiões Zona da Mata, Litoral Norte e parte do Agreste, conforme a delimitação do Anexo IV – Área da Concessão.

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Custos e despesas operacionais

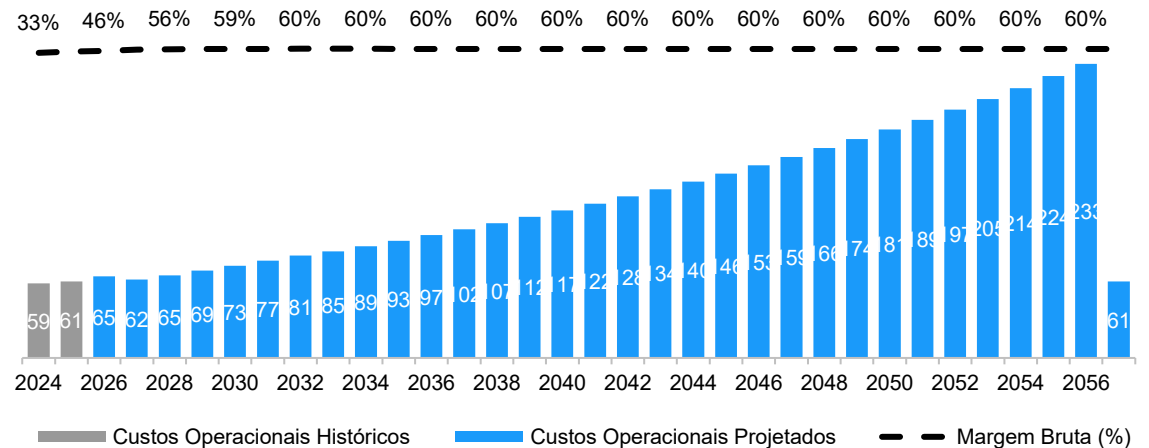
Custos operacionais e margem bruta

Os custos operacionais são referentes a custos com pessoal, veículos, energia elétrica, seguros, veículos e outros custos. Foram projetados com base no plano de negócios disponibilizados pela Administração.

Também foram considerados custos com compra de água, uma vez que a Verde Ambiental Alagoas compra água da Companhia de Saneamento de Alagoas (CASAL) para tratamento e distribuição bem seu Bloco Regional.

A projeção levou em consideração um aumento médio dos custos dos serviços prestados de 4% até 2056, frente a um aumento médio de receita de 6%. Com isso, a margem bruta variou de 42,1% na Data-base para 59,6% em 2057. Em 2057 o custo e receita tiveram uma redução de 74%, correspondendo aos meses em operação no ano.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)

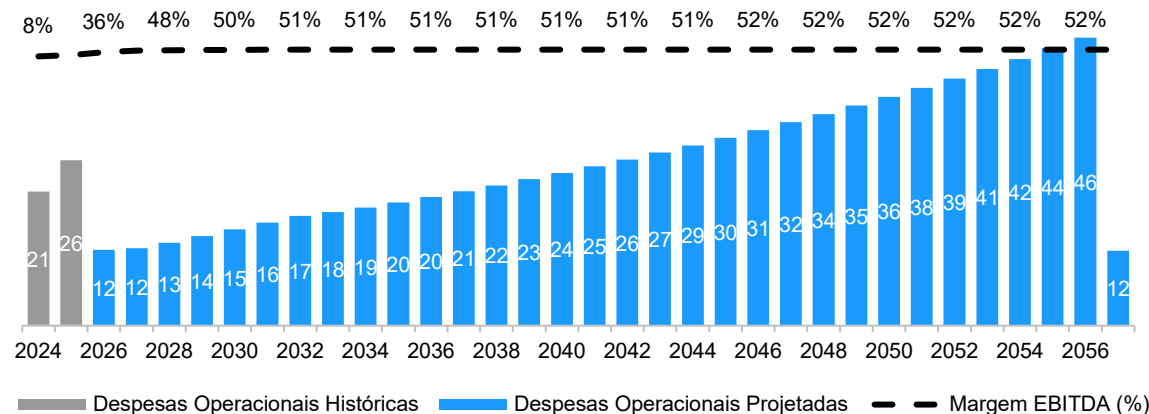


Despesas operacionais e margem EBITDA

As despesas operacionais são referentes a despesas com pessoal e gastos diversos que compreendem materiais de consumo, alugueis, seguros, energia, viagens, informática, e outras despesas.

A projeção levou em consideração uma redução das despesas em 54% no primeiro ano, seguida por um crescimento médio anual de 5%. Conforme informação da Administração, com a maturação da tese, são projetados ganhos de eficiência operacional que permitem sustentar o crescimento com menor incremento de despesas operacionais. Como consequência, a margem EBITDA evoluiu de 17,1% na Data-base para 51,7% em 2057.

Despesas operacionais e margem EBITDA (em R\$ milhões e % ROL)



Verde Ambiental Alagoas S.A.

Depreciação, amortização e CAPEX

Depreciação e amortização

O percentual de D&A variou de 3,5% da ROL em 2026 para 2,9% em 2057, resultando em um valor médio de 0,7% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de depreciação consistente com a vida útil econômica estimada dos ativos, de forma a permitir a integral amortização do imobilizado e do intangível operacional ao final do horizonte projetado.

Investimentos

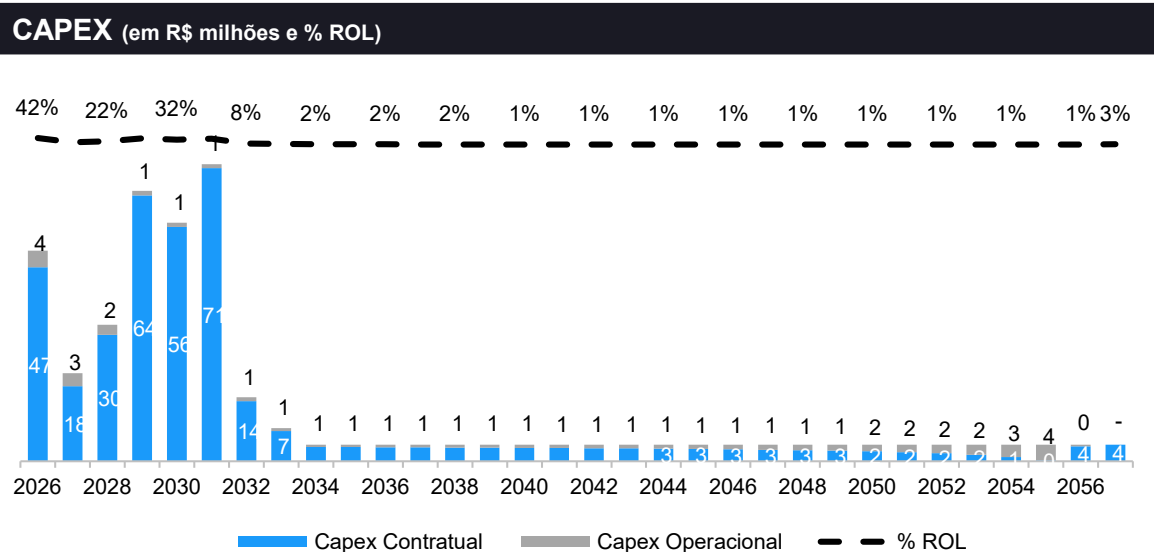
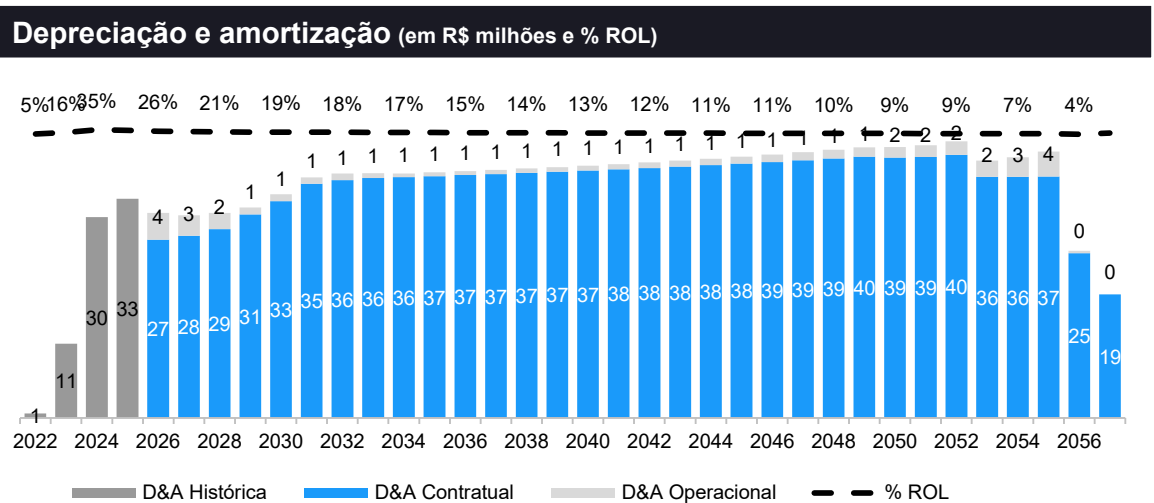
O Capex considerado é referente à manutenção do nível de ativos operacionais para suporte à atividade da companhia. As premissas adotadas na projeção considera reinvestimento de 100,0% da depreciação projetada, ajustada pela inflação da indústria (IGP-M) calculada pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

O capex estimado representou em média um percentual de 0,5% da ROL ao longo da projeção, variando de 3,4% em 2026 para 0,0% em 2057, em linha com a depreciação e amortização projetadas.

Ativo contratual

O Contrato Verde Alagoas é contabilizado como ativo intangível e amortizados pela vida útil econômica, baseado em estudo técnico realizado pela companhia ou pelo tempo restante do contrato de concessão.

Foram considerados investimentos anuais referentes a ampliação da rede atendida com foco no sistema de esgoto, que totalizaram R\$ 374 milhões ao longo do período projetado da concessão.



Verde Ambiental Alagoas S.A.

Impostos diretos

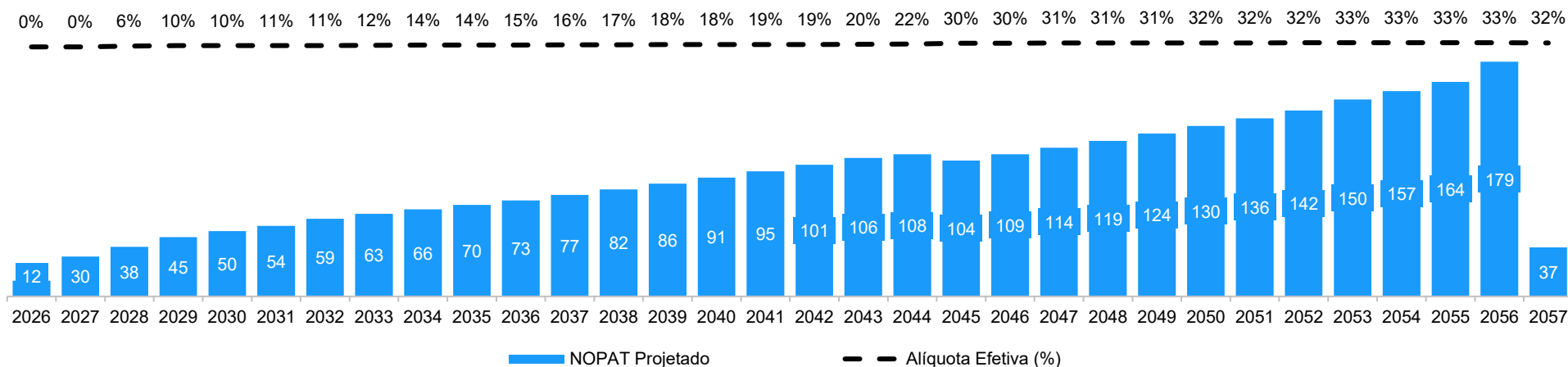
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15,0% sobre o lucro antes dos impostos, e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9,0% sobre o lucro antes dos impostos.

Na projeção dos impostos diretos, foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela companhia da Data-base de R\$ 277,3 milhões e, no caso de prejuízos projetados, o benefício fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes. Como resultado, a alíquota efetiva média foi de 20,8% no período projetado.

NOPAT e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Verde Ambiental Alagoas S.A.

Capital de giro

Capital de giro líquido

Para a projeção do capital de giro líquido livre de caixa, foi considerada a projeção das contas operacionais de acordo com os giros estimados através da análise das demonstrações financeiras históricas da Verde Alagoas. Para tanto, analisamos as contas do balanço, classificamos os saldos entre ativos e passivos operacionais e não operacionais e verificamos suas variações conforme os respectivos drivers de giro selecionados.

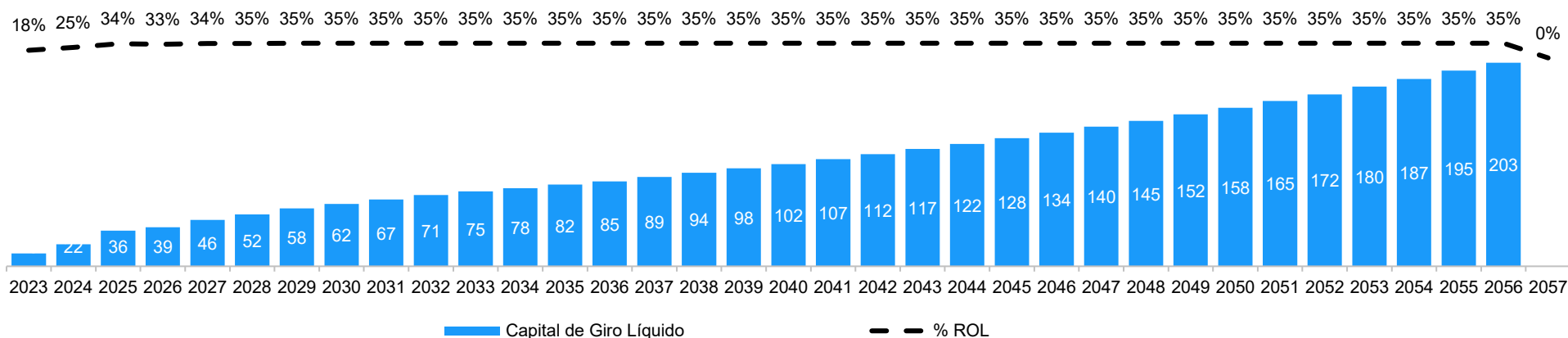
A projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com cada item do ativo e passivo operacional, com base na premissa de giro médio histórico de 2024 e 2025, de acordo com a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de 35,1% da ROL ao longo da projeção até 2056, com base na consideração dos níveis históricos da Verde Alagoas.

Contas	Drivers	2023	2024	2025	Premissas
Aplicações					
Contas a receber	d ROL	90,8	90,8	93,2	92,0
Estoques	d CSP	23,6	36,0	35,1	35,6
Despesas antecipadas	d ROL	5,7	32,9	36,2	34,5
Outros ativos - CP	d ROL	15,6	32,4	32,8	32,6
Recursos					
Fornecedores	d CSP	50,4	98,5	62,6	80,6
Outras contas a pagar - CP	d CSP + SG&A	24,4	24,0	26,4	25,2

Legenda

d ROL	Dias de receita operacional líquida
d CSP	Dias de custo do serviço prestado
d G&A	Dias de despesas gerais e administrativas

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)



Verde Ambiental Alagoas S.A.

Endividamento

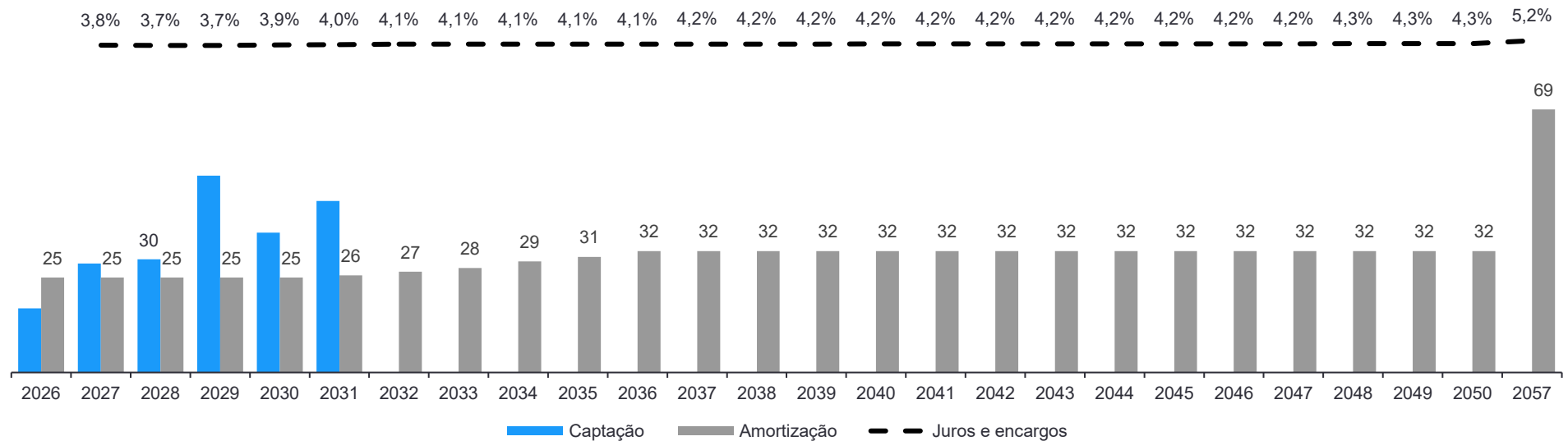
Saldo da dívida

A dívida líquida total dos empréstimos e financiamentos consolidados da Verde Ambiental Alagoas na Data-base da avaliação é de R\$ 798 milhões. As despesas financeiras projetadas levam em conta os juros incorridos no período, comissões e despesas bancárias e outras despesas financeiras.

Para a projeção da dívida, foi considerado o saldo na Data-base e sua atualização monetária pela inflação. Além disso, são esperadas novas captações, que acontecem nos anos de 2026 a 2031, e possuem incidência de juros de IPCA + 2,3%.

Ano	Captação (R\$ milhões)
2026	16,9
2027	28,8
2028	29,9
2029	52,0
2031	36,9

Endividamento (em R\$ milhões e %)



Verde Ambiental Alagoas S.A.

Ajustes não operacionais

Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais e caixa não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais (“NOP”) porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Verde Alagoas.

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Depósitos	7.553
Tributos diferidos - ativo	6.784
Outros ativos - LP	14

Passivos não operacionais

Provisões	(530)
Tributos diferidos - passivo	(72.838)

Ativos e passivos não operacionais

líquidos	(59.017)
-----------------	-----------------

Caixa

Caixa e equivalentes	50.833
Caixa	50.833

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 14,5% (em termos nominais), de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM) foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres de dívidas da companhia disponíveis para distribuição a todos os *stakeholders*. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	BOVESPA:SBSP3	0,99	31,4%	34,0%	0,82
Companhia de Saneamento de Minas Gerais	BOVESPA:CSMG3	0,96	57,4%	34,0%	0,70
Aguas Andinas S.A.	SNSE:AGUAS-A	0,86	0,69	0,27	0,57
Pennon Group Plc	LSE:PNN	0,95	1,48	0,19	0,43
Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd.	SZSE:000598	0,77	0,59	0,25	0,54
Média		0,91	72,9%	27,8%	0,61
Mediana		0,95	59,0%	27,0%	0,57

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,61
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	72,9%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,90
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		14,5%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 1,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Verde Ambiental Alagoas S.A.

Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 123,2 milhões (cento e vinte e três milhões e duzentos mil reais) para 100% das ações da Verde Ambiental Alagoas S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	R\$ 131.361
Valor operacional da Empresa	R\$ 131.361
Ativo e passivo não operacional líquido	R\$ (59.017)
Caixa líquido	R\$ 50.833
Valor da Empresa	R\$ 123.177

Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Verde Alagoas e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Além disso, a Administração entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Indicação de valor

A soma do valor presente dos fluxos de caixa do período explícito e da perpetuidade, ajustado pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de R\$ 123,2 milhões para a Verde Alagoas na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 11 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.

4.7

Rota Verde Goiás

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Visão geral da empresa

DRE (em R\$ milhares)	dez-25
Receita bruta	90.753
Deduções receita bruta	(2)
Receita líquida	90.751
Custos operacionais	(106.146)
Lucro bruto	(15.395)
Despesas operacionais	(44.813)
EBITDA	(60.208)
Depreciação e amortização	(748)
EBIT	(60.955)
Resultado financeiro	8.341
Resultado não operacional	(702)
EBT	(53.316)
IR&CS	15.006
Lucro líquido	(38.310)

<i>Crescimento receita, %</i>	<i>n.a.</i>
<i>Margem bruta, %</i>	<i>-17,0%</i>
<i>Margem EBITDA, %</i>	<i>-66,3%</i>
<i>Margem líquida, %</i>	<i>-42,2%</i>

A Administração forneceu as informações financeiras históricas da Rota Verde na a Data-base. A seguir é apresentado um resumo sobre os saldos históricos:

Sumário das informações financeiras históricas

A Rota Verde tem previsão de iniciar a cobrança de tarifa em maio de 2026, ou seja, a companhia está em estágio pré-operacional. A receita registrada de R\$ 90.753 mil é referente a receita de construção do período.

A concessão é um projeto novo de forma que a companhia esta incorrendo em custos pré-operacionais e realizando os investimentos previstos no contrato de concessão para iniciar o período de cobrança. Os resultados observados na Data-base não refletem o potencial da operação.

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Visão geral da empresa

Balanco patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Caixa e equivalentes de caixa	244.644
Contas a receber	0
Despesas antecipadas	6.684
Adiantamentos de Pessoal	8.996
Adiantamentos a terceiros	988
Impostos a recuperar	6.619
Ativo circulante	267.932
Impostos diferidos	15.006
Seguros a apropriar	19.278
Gastos de Implantação e Pré-Operacionais	1.046
Imobilizado	7.354
Intangível	1.298
Intangível - Ativo contratual	89.696
Ativo não circulante	133.678
Total do ativo	401.610
Fornecedores	12.727
Obrigações trabalhistas	1.376
Obrigações tributárias	3.463
Adiantamento de clientes	17
Outras contas a pagar	532
Passivo circulante	18.115
Seguros a Pagar	23.838
Passivo não circulante	23.838
Patrimônio líquido	359.657
Total do passivo	401.610

Sumário das informações financeiras históricas

Na Data-base as contas mais representativas do ativo eram a conta de caixa e equivalentes de caixa e o intangível.

O saldo de caixa reflete parte aportes realizados no período pré-operacional que foram condições precedentes indicadas para a cobrança do pedágio. Os aportes também foram feitos para suportar as obras necessárias e arcar com custos e despesas no período.

O ativo intangível – ativo contratual reflete os investimentos de recuperação da rodovia e implantação de sistemas.

O patrimônio líquido é a conta com maior valor e reflete os aportes realizados em duas etapas.

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A companhia é remunerada pela exploração da infraestrutura rodoviária concedida por meio da geração de receitas tarifárias e receitas extraordinárias, conforme disposto no Contrato de Concessão (“Contrato Rota Verde”)

A receita tarifária decorre da cobrança da tarifa de pedágio aplicada aos usuários do sistema rodoviário, expressa em reais por quilômetro, multiplicada pela extensão do trecho de cobertura de cada praça de pedágio e ajustada pelos multiplicadores de categoria de veículos. As tarifas são:

- Diferenciadas por categoria de veículo;
- Reajustadas anualmente com base no índice contratual de reajuste, atrelado à variação do IPCA;
- Sujeitas a revisões ordinárias, quinquenais e extraordinárias;
- Passíveis de reclassificação tarifária em função da conclusão de obras de ampliação de capacidade e melhorias previstas no Programa de Exploração da Rodovia.

A receita tarifária projetada se refere sumariamente à cobrança de pedágio de veículos pesados (caminhões), que são responsáveis pelo escoamento da produção de soja na região e representam parcela relevante de veículos na rodovia.

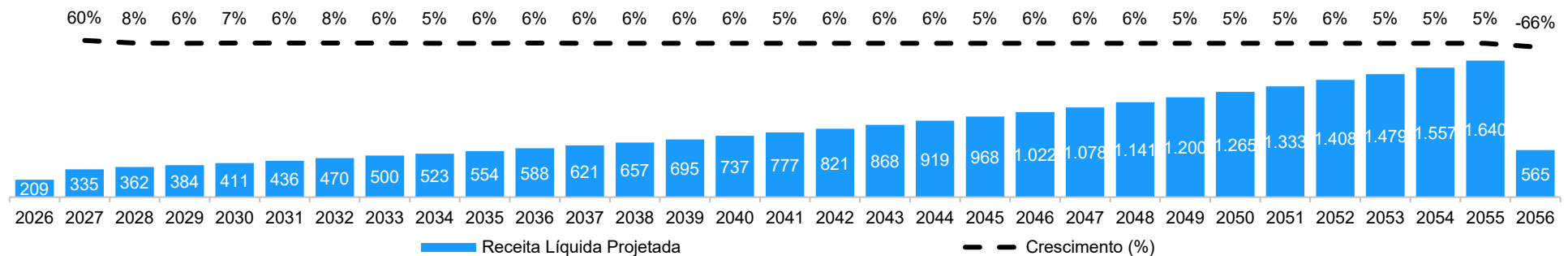
As receitas extraordinárias compreendem receitas acessórias, complementares ou alternativas à arrecadação de pedágio, oriundas de atividades econômicas realizadas no âmbito da faixa de domínio do sistema rodoviário, como: Receitas de exploração comercial da faixa de domínio, tecnologia e telecom, operacionais diretas, imobiliárias e energéticas.

Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS e COFINS, a alíquota total aplicada foi de 9,25%. A receita líquida apresentou um CAGR de 5,6% até 2055. Os fatores que contribuíram para o crescimento da receita é o aumento gradual do fluxo veicular nas sete praças com elevada participação de veículos pesados, refletindo o perfil agroindustrial da região. Adicionalmente, o crescimento considera a redução progressiva da evasão e a adaptação dos usuários ao sistema de cobrança eletrônica, incluindo a instalação de tags.

Contrato N° 04/2024

Área de concessão	Sistema Rodoviário BR-060/452/GO
Concedente	União
Concessão	Exploração da infraestrutura e da prestação do serviço público de recuperação, operação, manutenção, monitoração, conservação, implantação de melhorias, ampliação de capacidade e manutenção do nível de serviço do Sistema Rodoviário
Data início concessão	Março 2025
Prazo	30 anos
Agência reguladora	Agência Nacional de Trânsito Terrestre (“ANTT”)

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Rota Verde Goiás SPE S.A.

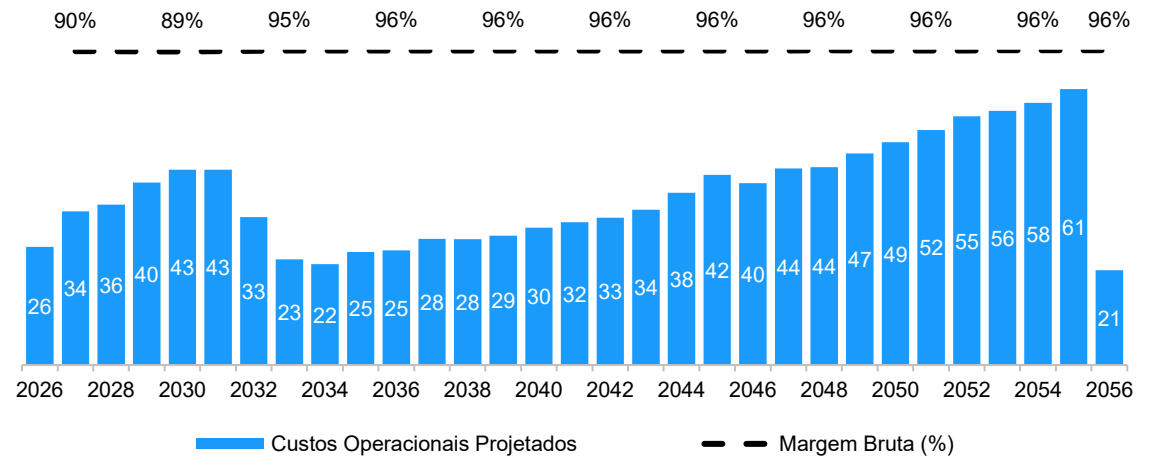
Custos e despesas operacionais

Custos operacionais e margem bruta

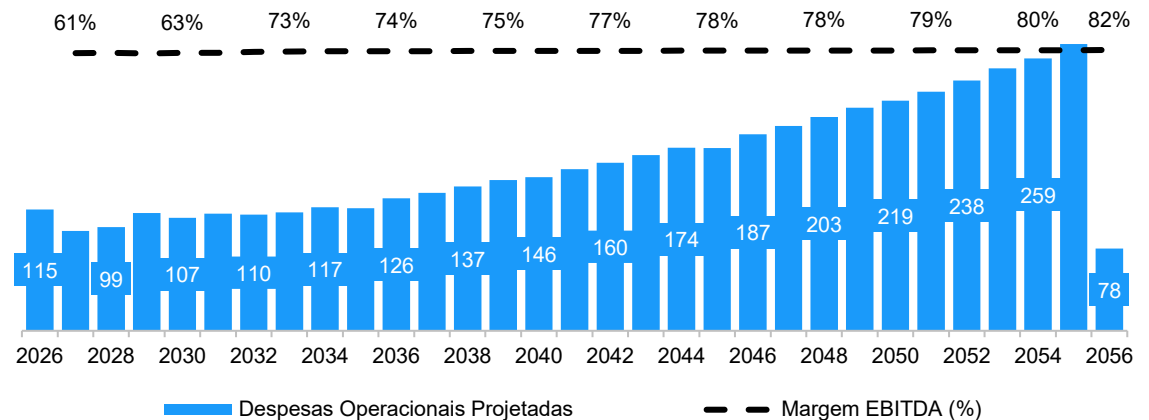
Os custos operacionais correspondem aos custos contratuais da concessão, decorrentes de obrigações previstas no Edital, no Contrato de Concessão e em seus Anexos e Apêndices, de cumprimento obrigatório pela Concessionária ao longo da vigência do contrato. Incluem, entre outros, reembolsos de estudos, verbas de fiscalização, recursos para desenvolvimento tecnológico (RDT), contratação de verificador independente, condicionantes ambientais, desapropriações e aportes vinculados, bem como os ajustes devidos ao Poder Concedente e ao órgão regulador, equivalentes a percentual da receita operacional líquida da concessão.

A projeção considera as condições contratuais, mecanismos de reajuste e reequilíbrio econômico-financeiro e a evolução operacional do projeto. A diluição relativa desses custos decorre do crescimento da receita, impulsionado pelo aumento do tráfego, com predominância de veículos pesados (mais de 80% da arrecadação), e pela maturação do modelo de cobrança *free flow*. Com isso, a margem bruta variou de 89,8% em 2027 para 96,3% em 2056.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA (em R\$ milhões e % ROL)



Despesas operacionais e margem EBITDA

As despesas operacionais referem-se aos gastos recorrentes com a operação, manutenção e administração da rodovia (OPEX), necessários ao cumprimento dos níveis de serviço contratuais.

Abrangem principalmente: conservação da infraestrutura viária; operação e manutenção de sistemas e equipamentos; serviços de atendimento ao usuário e operação do tráfego; e contratos de seguros (engenharia, risco operacional, responsabilidade civil e perda de receita).

As projeções consideram o fluxo da região, estudos da ANTT e a maturação operacional da concessão ao longo do tempo. Com isso, a margem EBITDA variou de 61,4% em 2027 para 82,4% em 2056.

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Depreciação, amortização e CAPEX

Depreciação e amortização

A depreciação dos ativos tangíveis e a amortização dos ativos intangíveis de vida útil definida foram projetadas linearmente de acordo com a natureza de cada ativo imobilizado e intangível e suas respectivas taxas de depreciação e amortização (“D&A”) fornecidas pela Administração.

O percentual de D&A variou de 6,1% da ROL em 2026 para 39,9% em 2056, resultando em um valor médio de 18,9% ao longo do período projetado. Foi adotada uma taxa de depreciação de 3,3% para a depreciação dos investimentos (*capital expenditure* ou “capex”) de manutenção, que corresponde à média ponderada das respectivas taxas dos imobilizados existentes, e uma taxa de amortização de 3,3%.

Investimentos

O Capex considerado é referente à manutenção do nível de ativos operacionais para suporte à atividade da companhia. As premissas adotadas na projeção considera reinvestimento de 100,0% da depreciação projetada, ajustada pela inflação da indústria (IGP-M) projetada pela Fundação Getulio Vargas (“FGV”).

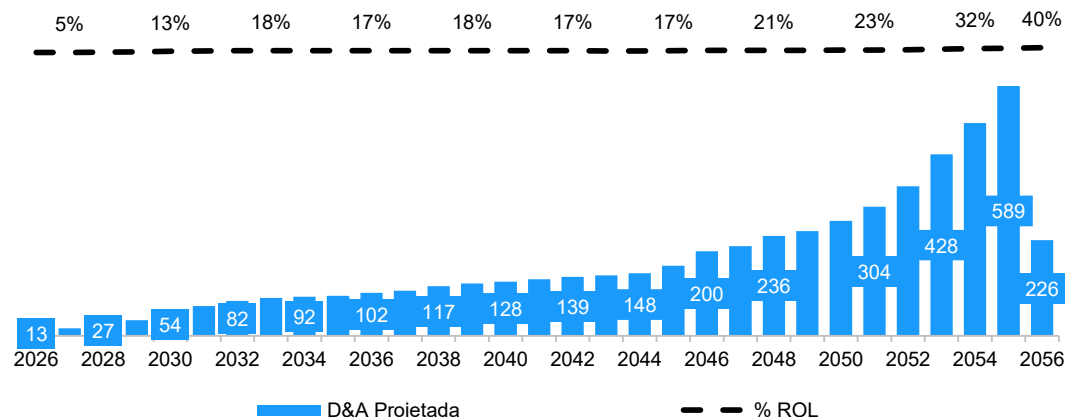
O capex estimado representou em média um percentual de 0,2% da ROL ao longo da projeção, variando de 0,8% em 2026 para 1,3% em 2056, em linha com a depreciação e amortização projetadas.

Ativo contratual

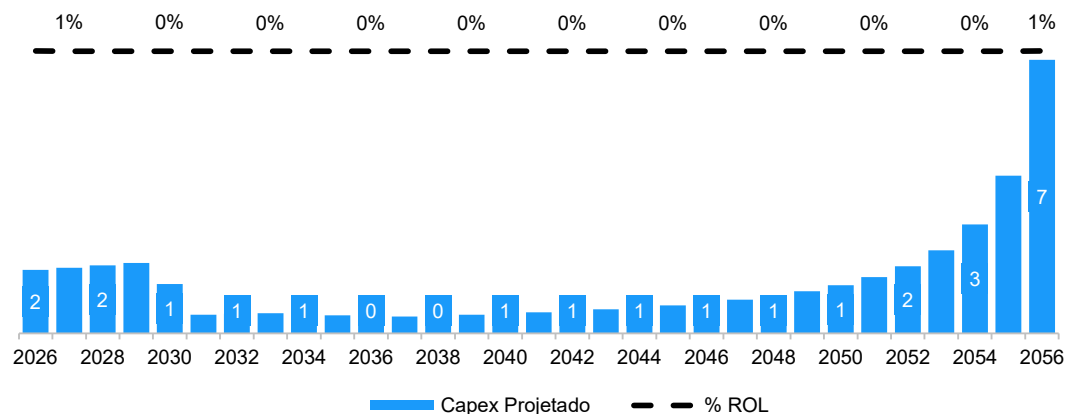
O Contrato Rota Verde é contabilizado como ativo intangível e amortizados pela vida útil econômica, baseado em estudo técnico realizado pela companhia ou pelo tempo restante do contrato de concessão.

Pra a amortização foi considerada uma taxa de 3,3%. Foram considerados investimentos anuais referentes à implantação e operação da estrutura de pedágio em modelo *free flow*, às obras e incrementos previstos nas rodovias concedidas, bem como aos investimentos necessários à manutenção e adequação da infraestrutura existente e demais investimentos vinculados às obrigações contratuais da concessão, que totalizaram R\$ 5.309 milhões ao longo do período projetado da concessão.

Depreciação e amortização (em R\$ milhões e % ROL)



CAPEX (em R\$ milhões e % ROL)



Rota Verde Goiás SPE S.A.

Impostos diretos

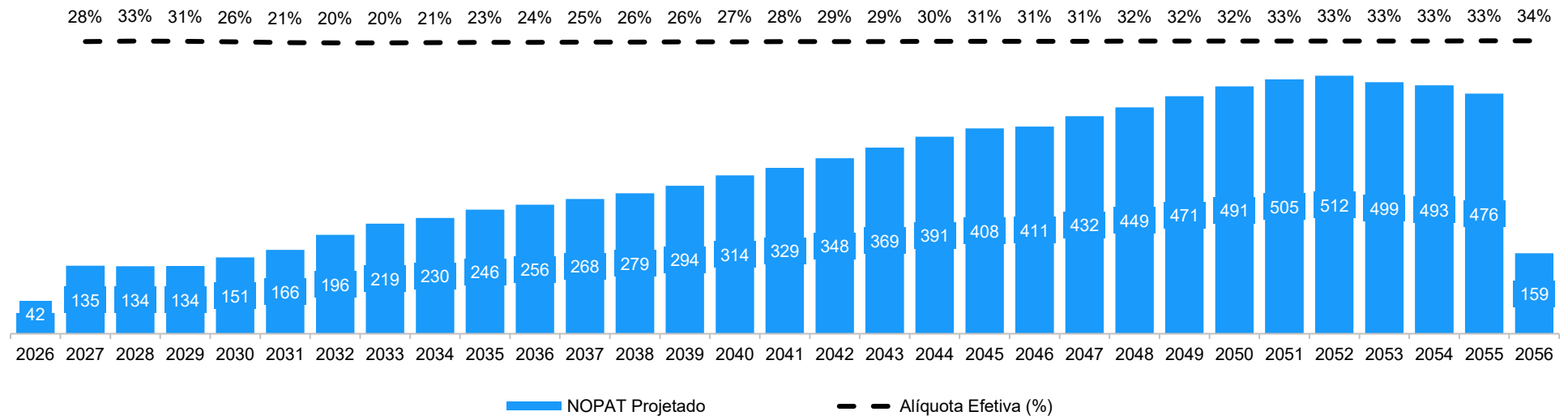
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15,0% sobre o lucro antes dos impostos, e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9,0% sobre o lucro antes dos impostos.

Na projeção dos impostos diretos, foi considerada a utilização da base negativa e prejuízos fiscais registrados pela companhia da Data-base de R\$ 44.206 mil e, no caso de prejuízos projetados, o benefício fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes. Como resultado, a alíquota efetiva média foi de 28,5% no período projetado.

NOPAT e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Rota Verde Goiás SPE S.A.

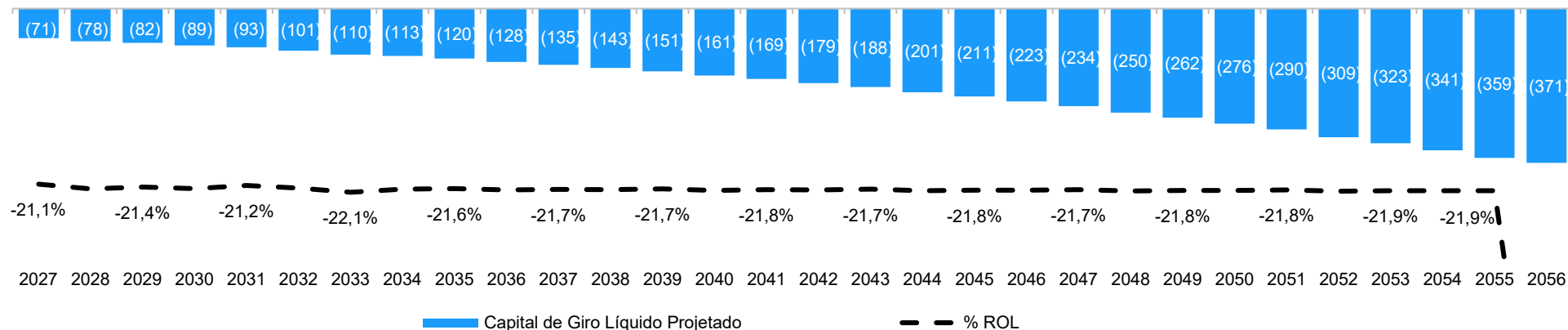
Capital de giro

Capital de giro líquido

Uma vez que a companhia ainda não está em operação, a projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com as premissas de giro do plano de negócios disponibilizado pela Administração, de acordo com a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de -23,2% da ROL ao longo da projeção, com base na consideração dos níveis históricos da Rota Verde.

Contas	Drivers	2025	Premissas
Aplicações			
Contas a receber	dROL	0,0	45,5
Impostos a recuperar	dROL	26,3	26,3
Recursos			
Fornecedores	dROL	50,5	34,7
Obrigações trabalhistas	dROL	5,5	3,8
Obrigações tributárias	dROL	13,7	9,5
Outras contas a pagar	dROL	2,1	66,5
Legenda			
dROL	Dias de receita operacional líquida		

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)



Rota Verde Goiás SPE S.A.

Endividamento

O endividamento da empresa é composto por captações realizadas por meio de emissão de debêntures, que consistem em títulos de dívida emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos no mercado.

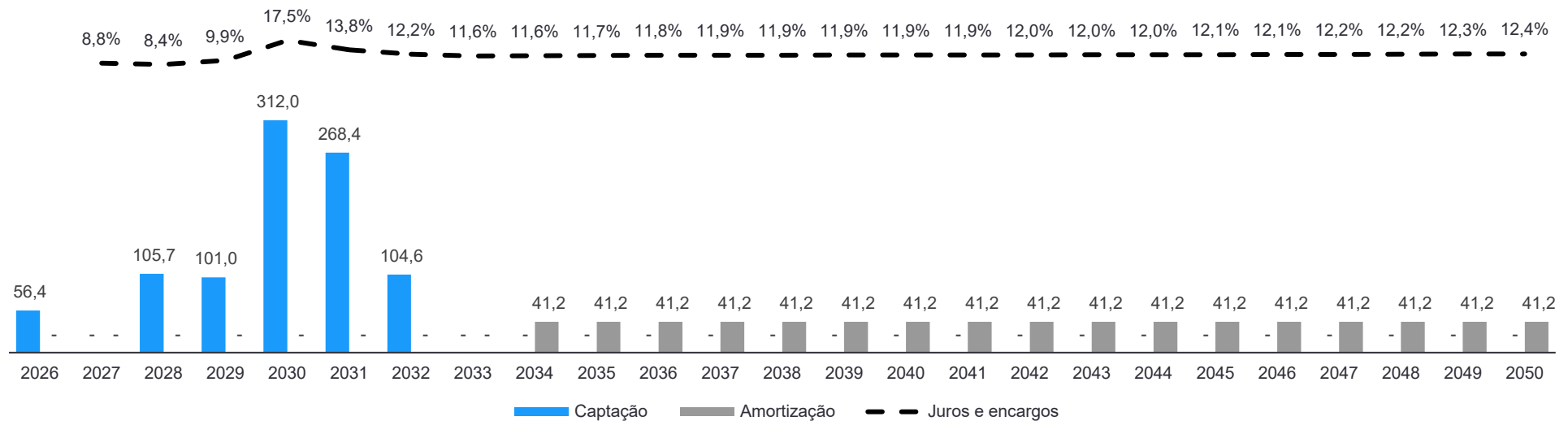
Captações

Estima-se uma captação de R\$ 948 milhões fracionada entre 2026 e 2032, conforme expectativas da Administração para operação da concessão e análises de fluxos de caixa, a fim de suprir a necessidade de caixa ao longo da projeção.

Juros de Financiamentos

Conforme estimado pela Administração, espera-se juros projetados que somam o montante de R\$ (1.726) milhões durante todo o período de projeção, considerando as captações esperadas.

Endividamentos (em R\$ milhões e %)



Nota: Existe previsão de conversão de debêntures que, caso venha a ser efetivada, resultará na diluição da participação da ATI, reduzindo-a para aproximadamente 10% do capital total (*equity*). Embora a presente avaliação esteja fundamentada na data-base de 31 de dezembro de 2025, portanto anterior ao eventual exercício dessa conversão, ressalta-se que tal evento poderá impactar de forma relevante a estrutura societária futura da companhia.

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Ajustes não operacionais

Ajuste de itens não operacionais

Ativos e passivos não operacionais e caixa/dívida líquidos não foram considerados nas projeções de fluxo de caixa, portanto foram incluídos na análise como ajustes de valor e adicionados/subtraídos do valor presente dos fluxos de caixa e perpetuidade.

Os ativos e passivos detalhados na tabela, foram considerados não operacionais (“NOP”) porque não são recorrentes ou porque não estão ligados diretamente com as atividades operacionais da Rota Verde.

Ajustes não operacionais (em milhares de R\$)

Ativos não operacionais

Despesas antecipadas	6.684
Adiantamentos de Pessoal	8.996
Adiantamentos a terceiros	988
Seguros a apropriar	19.278
Gastos de Implantação e Pré-Operacionais	1.046

Passivos não operacionais

Adiantamento de clientes	(17)
Seguros a Pagar	(23.838)

Ativos e passivos não operacionais líquidos

13.137

Caixa (dívida) líquido

Caixa e equivalentes de caixa	244.644
Caixa (dívida) líquido	244.644

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 18,9% (em termos nominais), de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM) foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres de dívidas da companhia disponíveis para distribuição a todos os *stakeholders*. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	ECOR3	1,46	353,8%	50,2%	0,53
Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	MOTV3	1,11	107,8%	41,1%	0,68
Transurban Group	ASX:TCL	0,70	45,1%	0,8%	0,48
Atlas Arteria Limited	ASX:ALX	0,69	18,9%	1,3%	0,58
Zhejiang Expressway Co., Ltd.	SEHK:576	0,68	31,1%	17,4%	0,54
Média		0,93	111,4%	22,2%	0,56
Mediana		0,70	45,1%	17,4%	0,54

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,56
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	111,4%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,98
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	6,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		18,9%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 5,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Rota Verde Goiás SPE S.A.

Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 482 milhões (quatrocentos e oitenta e dois milhões de reais) para 100% das ações da Rota Verde Goiás SPE S.A. na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	R\$ 224.010
Valor operacional da Empresa	R\$ 224.010
Ativo e passivo não operacional líquido	R\$ 13.137
Caixa líquido	R\$ 244.644
Valor da Empresa	R\$ 481.800

Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Rota Verde e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes.

Uma vez que a Rota Verde é uma empresa pré-operacional, e que os dados históricos da operação não são comparáveis às projeções, os riscos de execução das projeções é superior ao de empresas já em operação. O Cliente entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Indicação de valor

O valor presente dos fluxos de caixa do período explícito, ajustado pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de R\$ 482 milhões para a Rota Verde na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 14 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.



4.8

Rota Mogiana SPE S.A.

Rota Mogiana SPE S.A.

Visão geral da empresa

A concessão da Rota Mogiana refere-se a um projeto de infraestrutura rodoviária no Estado de São Paulo, envolvendo aproximadamente 520 km de rodovias que conectam a região de Campinas até a divisa com o Estado de Minas Gerais. Em fevereiro de 2026, o Consórcio Rota Mogiana SPE S.A., liderado pelo A&T FIP, sagrou-se vencedor do leilão, apresentando uma oferta de outorga fixa no valor de R\$ 1.084 milhões.

A concessão terá prazo de 30 anos e prevê investimentos totais de aproximadamente R\$ 9,4 bilhões, contemplando, entre outros elementos, a implantação de sistema de pedágio free flow (pedágio eletrônico sem barreiras) em nove praças, duplicações, faixas adicionais e melhorias operacionais.

O modelo regulatório é considerado robusto e bem estruturado, com definição clara da chamada “hora zero” da concessão, reduzindo o risco de incertezas no início da operação. Além disso, o vencedor utilizou informações operacionais da concessionária anterior para a elaboração do modelo econômico-financeiro, o que contribui para uma consistência das informações utilizadas no plano de negócios.

Cronograma do Edital e Principais Marcos

O edital estabelece um cronograma para a formalização da concessão e a transição operacional:

30 de maio de 2026: data limite para o cumprimento integral das condições precedentes à assinatura do contrato. O não atendimento dessas condições implica a execução da garantia e a convocação do segundo colocado.

1º de junho de 2026: data prevista para assinatura do contrato de concessão, condicionada ao integral cumprimento das exigências previstas no edital.

30 de junho de 2026/1º de julho de 2026: data prevista para a entrega da operação pela concessionária atual (Motiva) e assunção formal da concessão pelo Consórcio Rota Mogiana, marcando o início efetivo da nova operação contratual.



Condições precedentes

O edital da concessão da Rota Mogiana estabelece um conjunto de condições precedentes obrigatórias para a assinatura do contrato, todas devidamente regulamentadas. Dentre as principais, destacam-se:

- **Pagamento da outorga Fixa:** A adjudicatária deve efetuar o pagamento integral da outorga fixa ofertada.
- **Integralização do Capital da SPE:** Realização da integralização inicial da Sociedade de Propósito Específico (SPE) no valor de R\$ 95.980.151,01, conforme data-base do edital.
- **Apresentação do plano original de investimentos:** Entrega do Plano de Investimentos, devidamente aprovado pelo poder concedente.
- **Declaração de compromisso de contratação da garantia de execução:** Apresentação da declaração formal de compromisso de contratação da garantia de execução.
- **Cumprimento das obrigações econômico-financeiras e regulatórias:** Inclui, entre outros pontos, comprovação de capacidade econômico-financeira, declaração de patrimônio e atendimento às exigências regulatórias previstas no edital.

Rota Mogiana SPE S.A.

Receita

Receita operacional líquida (“ROL”)

A companhia é remunerada pela exploração da infraestrutura rodoviária concedida por meio da geração de receitas tarifárias e receitas extraordinárias, conforme disposto no Contrato de Concessão (“Contrato Rota Mogiana”)

A receita tarifária decorre da cobrança da tarifa de pedágio aplicada aos usuários do sistema rodoviário, expressa em reais por quilômetro, multiplicada pela extensão do trecho de cobertura de cada praça de pedágio e ajustada pelos multiplicadores de categoria de veículos. As tarifas são:

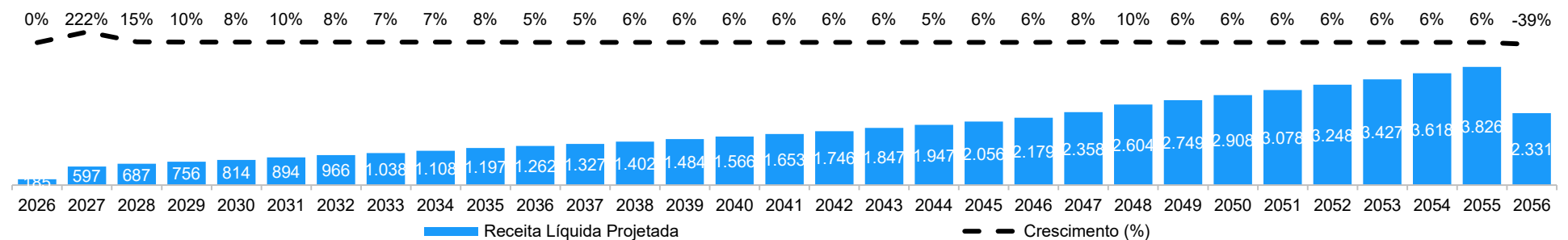
- Diferenciadas por categoria de veículo;
- Reajustadas anualmente com base no índice contratual de reajuste, atrelado à variação do IPCA;
- Sujeitas a revisões ordinárias, quinquenais e extraordinárias; e
- Passíveis de reclassificação tarifária em função da conclusão de obras de ampliação de capacidade e melhorias previstas no Programa de Exploração da Rodovia.

As receitas extraordinárias compreendem receitas acessórias, complementares ou alternativas à arrecadação de pedágio, oriundas de atividades econômicas realizadas no âmbito da faixa de domínio do sistema rodoviário, desde que previamente autorizadas pela ANTT. Sendo exemplos de receitas extraordinárias: receitas provenientes de exploração publicitária, prestação de serviços a terceiros e exploração comercial de áreas.

Uma vez que a Rota Mogiana já está em operação, porém com outra concessionária, a Administração utilizou dados históricos da área concedida para realizar o plano de negócios.

Os impostos aplicados sob a receita bruta foram PIS, COFINS, a alíquota total aplicada foi de 8,89%. A receita líquida apresentou um CAGR de 8,51% no período projetivo. Os fatores que contribuíram para o crescimento da receita é a ampliação do trecho de concessão em 200 km e implementação de mais 10 postos de pedágio..

Receita operacional líquida (em R\$ milhões)



Rota Mogiana SPE S.A.

Custos e despesas operacionais

Custos e despesas operacionais

Os custos operacionais da Rota Mogiana referem-se exclusivamente aos custos contratuais previstos no contrato de concessão e aos ajustes definidos pelo Governo de São Paulo, conforme os mecanismos regulatórios aplicáveis. Isso inclui, por exemplo: pagamentos fixos de outorga e tributos estabelecidos em contrato; reequilíbrios e eventuais revisões tarifárias estipuladas pelo poder concedente.

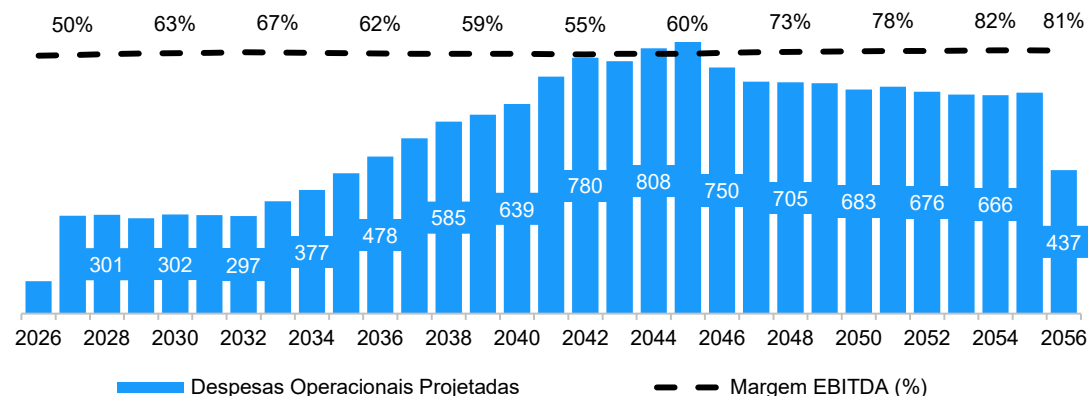
A estimativa dos custos foi feita com base na estrutura de concessão e no cronograma de investimentos em 520 km de rodovias ao longo de 30 anos. Considerou-se também o aumento de tráfego nas principais rotas que cruzam o corredor da Alta Mogiana, além da transição para o modelo *free flow*, que reduz custos em longo prazo.

A projeção levou em consideração as expectativas de custos para os próximos 30 anos, bem como os custos contratuais previstos, conforme citado acima.

As despesas operacionais envolvem gastos recorrentes diretamente associados à operação do pedágio *free flow* e à manutenção necessária à concessão, tais como: manutenção dos pórticos e sistemas eletrônicos de cobrança; conservação contínua da infraestrutura ao longo do contrato de 30 anos, conforme previsto no edital; seguros, manutenção tecnológica e despesas administrativas específicas da gestão da concessão; impactos regulatórios, como custos com evasão, inadimplência e reequilíbrios.

A projeção levou em consideração as expectativas da Administração referente aos itens acima. Com isso, a margem EBITDA variou de 46,6% na 2026 para 81,2% em 2056.

Custos operacionais e margem bruta (em R\$ milhões e % ROL)



Rota Mogiana SPE S.A.

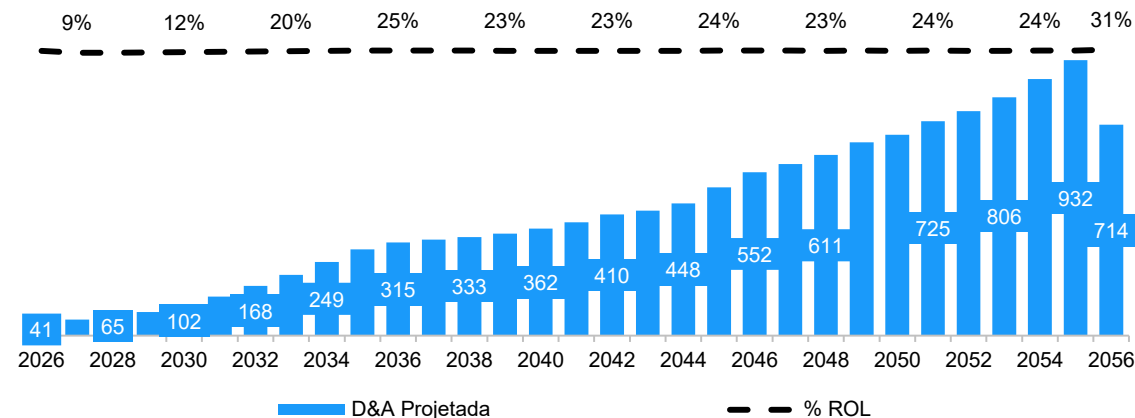
Ativo contratual

Ativo contratual

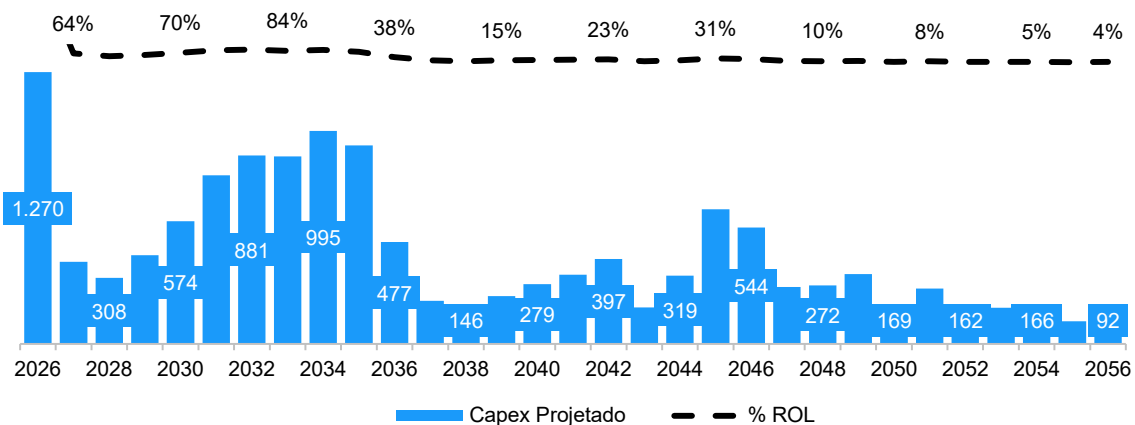
O Contrato Rota Mogiana é contabilizado como ativo intangível e amortizados pela vida útil econômica, baseado em estudo técnico realizado pela companhia ou pelo tempo restante do contrato de concessão.

Para a amortização foi considerada uma taxa de 3,3%. Foram considerados investimentos anuais referentes a ampliação do trecho concessionado e implementação de 10 postos de pedágio que totalizaram R\$ 13.113 milhões ao longo do período projetado da concessão.

Amortização (em R\$ milhões e % ROL)



Investimentos ativo contratual (em R\$ milhões e % ROL)



Rota Mogiana SPE S.A.

Endividamento

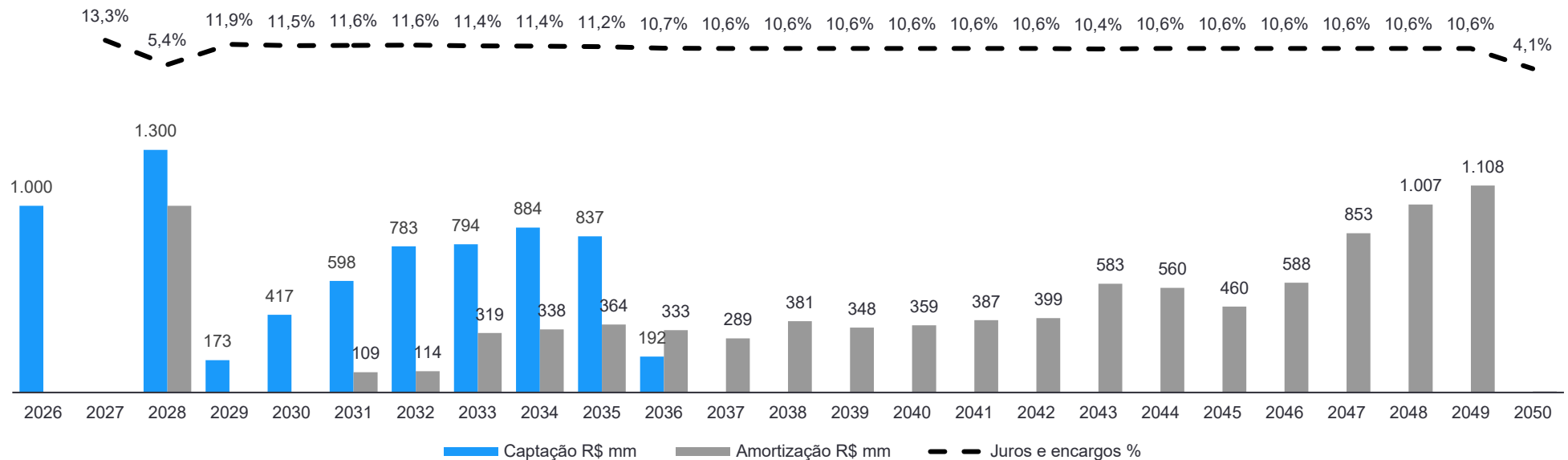
Endividamento

O endividamento da empresa é composto por captações realizadas por meio de um empréstimo de curto prazo (*Bridge Loan*) e pela emissão de duas debêntures. O *Bridge Loan* caracteriza-se como um instrumento de financiamento de curto prazo, usualmente utilizado para suprir necessidades imediatas de caixa enquanto não se concretiza uma estrutura de financiamento de longo prazo. As debêntures, por sua vez, consistem em títulos de dívida emitidos por empresas com o objetivo de captar recursos no mercado.

Conforme informações fornecidas pela Administração, estima-se, no curto prazo, uma captação no montante de R\$ 1,0 bilhão, por meio de um Bridge Loan, com custo financeiro equivalente à taxa Selic acrescida de um spread de 2,5% ao ano. Adicionalmente, considera-se uma captação de aproximadamente R\$ 6,0 bilhões por meio da emissão de debêntures, cujas condições de pagamento de juros e amortização do principal foram disponibilizadas pela Administração. O cronograma dessas obrigações financeiras está apresentado no gráfico a seguir.

O resultado financeiro projetado contempla as despesas financeiras associadas a esses endividamentos, refletindo os juros e encargos apropriados em cada período, calculados com base nos saldos devedores e nos respectivos cronogramas de pagamento informados pela Administração.

Endividamento (em R\$ milhões)



Rota Mogiana SPE S.A.

Impostos diretos

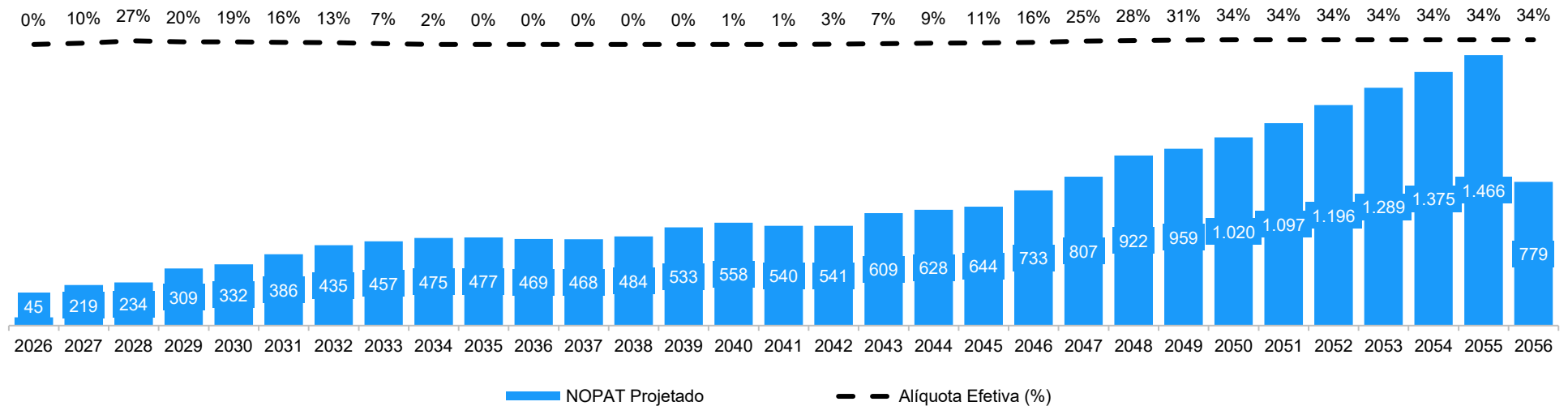
Impostos diretos

Os impostos sobre a renda foram calculados de acordo com o regime de lucro real. Para o cálculo do Imposto de Renda (IRPJ) e Contribuição Social (CSLL), os seguintes procedimentos foram adotados:

- O Imposto de Renda foi calculado de acordo com a atual legislação brasileira (Lei n.º 9.430 de 27 de dezembro de 1996), sendo incidência de 15,0% sobre o lucro antes dos impostos, e 10,0% sobre a parcela do lucro excedente a R\$ 240 mil por ano; e
- A Contribuição Social também foi calculada de acordo com a atual legislação (Lei no. 7.689, de 15 de dezembro de 1988), sendo 9,0% sobre o lucro antes dos impostos.

Na projeção dos impostos diretos, não havia base negativa e prejuízos fiscais registrados pela companhia da Data-base e, no caso de prejuízos projetados, o benefício fiscal gerado foi utilizado ao longo da projeção nos anos subsequentes. A alíquota efetiva média foi de 15,7% no período projetado.

Lucro líquido e alíquota efetiva (em R\$ milhões)



Rota Mogiana SPE S.A.

Capital de giro

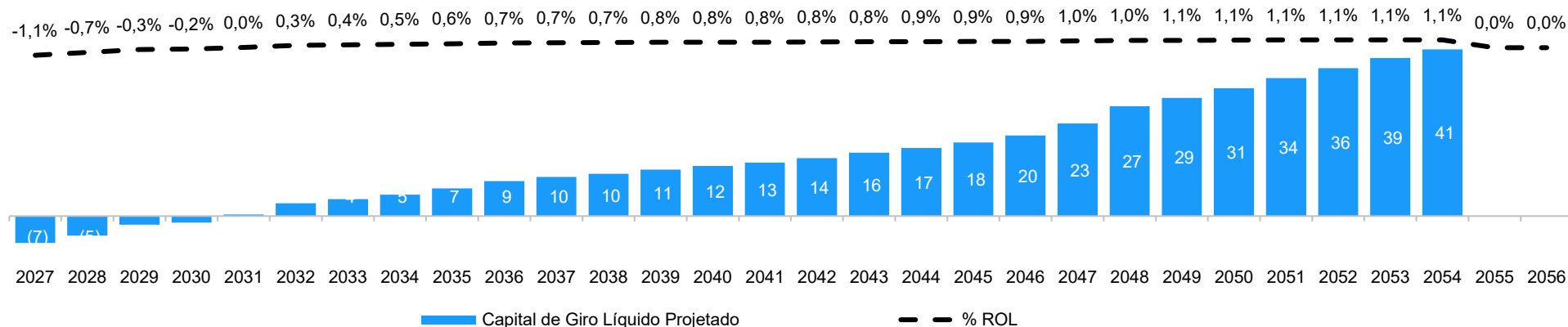
Capital de giro líquido

Uma vez que a companhia ainda não está em operação, a projeção do capital de giro líquido foi realizada de acordo com as premissas de giro do plano de negócios disponibilizado pela Administração, de acordo com a natureza de cada conta. Com isso, o nível de capital de giro líquido livre de caixa foi estimado em uma média de 0,6% da ROL até 2054, com base na consideração dos níveis históricos da Rota Mogiana.

Contas	Drivers	Premissa
Aplicações		
Contas a receber	dROL	57,0
Recursos		
Fornecedores	dOpex	80,0
Obrigações tributárias	dROL	10,0

Legenda
d ROL Dias de receita operacional líquida

Capital de giro líquido (em R\$ milhões e % ROL)



Rota Mogiana SPE S.A.

Taxa de desconto

Taxa de desconto

Uma taxa de desconto de 18,9% (em termos reais), de acordo com a metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM) foi utilizada para descontar, a valor presente, os fluxos de caixa livres de dívidas da companhia disponíveis para distribuição a todos os *stakeholders*. A taxa de desconto foi baseada nas seguintes premissas:

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	ECOR3	1,46	353,8%	50,2%	0,53
Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	MOTV3	1,11	107,8%	41,1%	0,68
Transurban Group	ASX:TCL	0,70	45,1%	0,8%	0,48
Atlas Arteria Limited	ASX:ALX	0,69	18,9%	1,3%	0,58
Zhejiang Expressway Co., Ltd.	SEHK:576	0,68	31,1%	17,4%	0,54
Média		0,93	111,4%	22,2%	0,56
Mediana		0,70	45,1%	17,4%	0,54

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,56
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	111,4%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,98
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	6,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		18,9%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 5,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Rota Mogiana SPE S.A.

Estimativa de valor

Com base nas informações recebidas e no trabalho realizado, nossa avaliação resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 325,6 milhões (trezentos e vinte e cinco milhões e seiscentos mil reais) para 100% das ações da Rota Mogiana na Data-base de 31 de dezembro de 2025, conforme apresentado abaixo:

Composição de valor

Em milhares de R\$

Σ | fluxo de caixa descontado do período explícito R\$ 325.563

Valor operacional da Empresa R\$ 325.563

Ativo e passivo não operacional líquido R\$ -

Caixa líquido R\$ -

Valor da Empresa R\$ 325.600

Sobre nossa estimativa

Nossa avaliação e estimativa de valor foram baseadas em informações históricas e projetadas e dados financeiros fornecidos pela Administração e está sujeita às Declaração de Limitações Gerais anexa.

Não investigamos de forma independente ou verificamos de outra forma os dados fornecidos e não expressamos uma recomendação ou opinião ou oferecemos qualquer forma de garantia sobre sua precisão ou integridade.

Entendemos que quaisquer informações financeiras prospectivas fornecidas foram baseadas em expectativas de ambientes econômicos competitivos da forma que podem impactar as operações futuras da Rota Mogiana e que a Administração estimou as principais premissas de forma consistente durante o período projetivo e não omitiu quaisquer fatores que possam ser relevantes. Além disso, a Administração entende que quaisquer omissões ou distorções podem afetar significativamente a conclusão da nossa análise.

Notas

Nota 1 – Rota Mogiana (Contrato e Condições Precedentes)

O valor atribuído à Rota Mogiana está condicionado à celebração do contrato de concessão, prevista para 30 de maio de 2026, bem como ao cumprimento integral das condições precedentes estabelecidas no respectivo instrumento. Dessa forma, o fluxo de caixa projetado e, conseqüentemente, o valor econômico estimado, dependem da capacidade da administração da ATSA em atender tais requisitos. Caso essas condições não sejam integralmente satisfeitas, não haverá suporte para a atribuição de valor à Rota Mogiana no contexto desta avaliação.

Nota 2 – As projeções da concessão Rota Mogiana consideram a realização de aportes regulatórios pelos acionistas (equity). Conforme informado pela Administração, tais aportes deverão ser viabilizados por meio de uma estrutura de project finance, mediante a qual os acionistas realizarão operações de captação de recursos para financiamento do projeto e posterior integralização de capital.

Destaca-se que diferentes configurações de financiamento podem impactar o valor econômico do ativo, podendo, em determinados cenários, resultar em valores superiores aos aqui apresentados. Para fins desta avaliação, foi adotada a metodologia de Fluxo de Caixa para o Acionista (Free Cash Flow to Equity – FCFE), refletindo os fluxos disponíveis aos acionistas após o cumprimento das obrigações operacionais e financeiras do projeto, com base nas premissas de financiamento (capital de terceiros) consideradas no modelo.

Indicação de valor

O valor presente dos fluxos de caixa do período explícito ajustado pelos ativos e passivos não operacionais, resultou em uma estimativa de valor de aproximadamente R\$ 325,6 milhões para a Rota Mogiana na Data-base utilizando o Método FCD.

Consulte o Anexo 17 para obter os cálculos detalhados aplicados no Método FCD.

5

Apêndices



Apêndice A: Declaração de Limitações Gerais

1. Nossa análise é baseada em informações fornecidas pela Administração. De acordo com as práticas profissionais, a análise é derivada da aplicação da Abordagem da Renda utilizando a metodologia do fluxo de caixa descontado.
2. Para atingir o objetivo do trabalho de Avaliação Econômico-Financeira, foram aplicados procedimentos sempre baseados em fatos históricos, econômicos e de mercado vigentes em 31 de dezembro de 2025. Os valores apresentados nesse relatório são resultantes da análise de dados históricos (financeiros e gerenciais), além de projeções de eventos futuros.
3. Os comentários apresentados neste relatório foram desenvolvidos por profissionais da EY com informações fornecidas pela Administração, assim como por fontes externas, quando indicado.
4. Nenhum dos sócios ou profissionais da equipe EY que participou da elaboração deste trabalho tem qualquer interesse financeiro na ATSA caracterizando, assim, sua independência. Os honorários estimados para a execução deste trabalho não foram baseados e não têm qualquer relação com os resultados aqui reportados.
5. Este trabalho foi desenvolvido com base em informações fornecidas pela Administração, que foram consideradas verdadeiras, uma vez que não é parte do escopo deste projeto qualquer tipo de procedimento de auditoria. Por não ter realizado procedimentos de auditoria, a EY não pode assumir responsabilidades com relação às informações históricas utilizadas neste relatório.
6. As projeções têm como base as informações extraídas das demonstrações financeiras disponibilizadas pela Administração, experiências adquiridas em reuniões e discussões com a ATSA.
7. Fez parte do nosso trabalho obter informações com a ATSA que julgamos confiáveis, sendo a responsabilidade pela sua veracidade exclusivamente da Administração da ATSA.
8. Não foram efetuadas investigações sobre os títulos de propriedade da ATSA, nem verificações da existência de ônus ou gravames;
9. A EY não tem responsabilidade de atualizar este relatório para eventos e circunstâncias que ocorram após a Data-base.
10. Nosso trabalho não contempla nenhum processo de auditoria, *due diligence* e/ou assessoria tributária e, portanto, não consideramos nesta avaliação quaisquer contingências que não estejam registradas contabilmente pela ATSA na Data-base.
11. Não foi calculado o valor por cota, bem como não foi considerado nenhum prêmio de controle na avaliação. Portanto, considerou-se que a estimativa de valor da ATSA representa 100% de suas ações.
12. Não tivemos a oportunidade de expor os negócios ou ativos da ATSA, individualmente ou em conjunto, ao mercado. Como consequência, não pudemos concluir se existem potenciais compradores que desejam pagar uma quantia pelo negócio que exceda a nossa estimativa alcançada.
13. A expectativa/estimativa de valor da ATSA contida neste relatório foi calculada com base na metodologia do fluxo de caixa descontado o que não reflete, necessariamente, o eventual preço de negociação da mesma. Vale ressaltar que a metodologia do fluxo de caixa descontado apresenta algumas limitações, conforme mencionado neste relatório.
14. Este relatório, as estimativas/expectativas, bem como as conclusões apresentadas, são para o uso exclusivo da ATSA. Sendo assim, a Administração e suas partes relacionadas não podem distribuir este documento para outras partes, exceto se requisitado por autoridades locais e fiscais, auditores e seus advogados, ou sob as seguintes condições:
 - ▶ A EY deverá ser notificada a respeito de qualquer distribuição deste relatório, que, por sua vez, deverá ser previamente aprovada;
 - ▶ Os receptores deverão se comprometer, por escrito, a não distribuir este relatório a nenhuma outra parte;
 - ▶ Este relatório não deverá ser distribuído em partes;
 - ▶ Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil; e
 - ▶ Caso necessário, a EY responderá às perguntas dos receptores relativas a este relatório, às custas da ATSA, somente se for acordado anteriormente com os receptores o aprovado pela EY via carta de acesso à terceiros.

Apêndice A: Declaração de Limitações Gerais

15. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
16. Algumas informações financeiras históricas usadas na nossa avaliação foram derivadas de demonstrações financeiras auditadas e / ou não auditadas e são da responsabilidade da Administração. As demonstrações financeiras podem incluir divulgações requeridas pelos princípios contábeis geralmente aceitos. Não realizamos uma verificação independente da exatidão ou completude dos dados fornecidos e não emitimos nosso parecer ou qualquer tipo de garantia quanto à sua exatidão ou completude.
17. Não assumimos qualquer responsabilidade por quaisquer decisões contábeis ou fiscais, que são de responsabilidade da Administração. Entendemos que a Administração assume responsabilidade por qualquer questão contábil ou fiscal relacionada aos ativos por nós analisados, e pela utilização final do nosso Relatório.
18. Qualquer usuário deste relatório deve estar ciente das condições que nortearam este trabalho, bem como das situações de mercado e econômicas do Brasil, na Data base de 31 de dezembro de 2025.
19. Nossa avaliação é realizada com base em elementos que são razoavelmente esperados, portanto, não leva em consideração possíveis eventos extraordinários e imprevisíveis (novo regulamento para as empresas, mudanças na legislação tributária, catástrofes naturais, eventos políticos e sociais, nacionalizações, entre outros). O método do fluxo de caixa descontado não antecipa mudanças nos ambientes externo e interno em que a ATSA está inserida, exceto aquelas apontadas neste relatório.
20. Nossa avaliação foi baseada nas melhores informações e estimativas disponíveis. No entanto, como qualquer projeção engloba risco e incertezas, os resultados reais podem apresentar diferença quando comparados às projeções realizadas. Este relatório foi preparado para o propósito descrito no nosso contrato, e não deverá ser utilizado para nenhum outro fim. A EY não assumirá nenhuma responsabilidade por nenhum terceiro e nem em caso de o relatório ser usado fora do propósito mencionado.
21. De acordo com o nosso contrato, antes da emissão do Relatório em versão final, a ATSA nos enviará uma carta de representação assinada, confirmando estar de comum acordo com a EY quando às principais premissas adotadas nas análises da avaliação das empresas.

Apêndice B: Derivação da Taxa de Desconto

Cálculo para WACC

$$WACC = W_E * K_E + W_D * K_D$$

onde:

- W_E = Valor do patrimônio líquido / valor do capital total
- K_E = Custo de capital próprio
- W_D = Valor da dívida remunerada / valor do capital total
- K_D = Custo após impostos da dívida

Cálculo do custo de capital próprio

$$K_E = RF + \beta * ERP + \alpha$$

onde:

- K_E = Custo de capital próprio
- RF = Taxa de retorno livre de risco
- β = Risco sistemático do patrimônio líquido
- ERP = Prêmio de risco de mercado
- α = Risco assistemático do patrimônio líquido

WACC

O custo médio ponderado de capital (WACC) mede o custo de financiamento pelo capital próprio e de terceiros ponderado pelo percentual da dívida e de capital próprio, de acordo com a estrutura de alavancagem da empresa.

A taxa de desconto está relacionada ao risco percebido do investimento. O conceito de risco envolve uma situação de investimento que se situa entre a completa certeza do retorno monetário (nenhum risco) e a completa incerteza do retorno monetário (risco infinito). Quando um investidor contempla dois investimentos, cada um com o mesmo retorno esperado, um investidor preferiria que o investimento tivesse o menor risco. Portanto, quanto maior o risco, maior o retorno esperado.

Custo do capital próprio

Para estimar o custo do capital próprio foi utilizado o Modelo de Precificação de Ativos de Capital (CAPM). O CAPM (não ajustado) postula que o custo do capital é igual ao retorno sobre os títulos livres de risco mais um prêmio de risco individual. O prêmio de risco é o risco sistemático da empresa (beta) multiplicado pelo preço de mercado do risco (prêmio de risco de mercado ou ERP).

Taxa de retorno livre de risco

Foi adotado o rendimento até o vencimento de um título do Tesouro dos EUA de 20 anos para aproximar a taxa de retorno livre de risco. O título de vencimento de mais longo prazo é geralmente considerado como a melhor aproximação de uma taxa livre de risco e, embora existam títulos do Tesouro a 30 anos, o rendimento até o vencimento em títulos do Tesouro de 20 anos não é afetado pela demanda adicional por títulos de 30 anos, que surge por ser a aplicação de maturidade mais longa disponível.

Beta

O beta foi desenvolvido a partir de um estudo dos betas de ações das empresas públicas de orientação. Um coeficiente beta de 1,0 implica que o retorno de uma empresa varia diretamente com o mercado geral. Os betas de ações para cada uma das empresas comparáveis foram os retirados do S&P Capital IQ.

Prêmio de risco de mercado

A EY utilizou um ERP de 4,8% em nossa estimativa do retorno exigido ao patrimônio líquido. O ERP é uma estimativa do retorno que um necessário, em adição ao retorno livre de risco, para induzir o investidor a investir em uma carteira diversificada de ações ordinárias negociadas em bolsa. O nosso ERP é baseado na consideração de retornos realizados históricos, a curto prazo e a longo prazo, estimativas de prêmio prospectivas e estudos acadêmicos.

Prêmio de risco do tamanho da empresa

O prêmio de tamanho foi estimado com base em um estudo realizado por Duff & Phelps. Este prêmio reconhece que os detentores de participações acionárias exigem um retorno maior de empresas que são menores em tamanho e capitalização total.

No estudo, Duff & Phelps identificam um prêmio de tamanho de empresa baseado em uma análise de ações de empresas de todos os tamanhos.

Apêndice B: Derivação da Taxa de Desconto

Cálculo para WACC

$$WACC = W_E * K_E + W_D * K_D$$

onde:

W_E	=	Valor do patrimônio líquido / valor do capital total
K_E	=	Custo de capital próprio
W_D	=	Valor da dívida remunerada / valor do capital total
K_D	=	Custo após impostos da dívida

Cálculo do custo de capital próprio

$$K_E = RF + \beta * ERP + \alpha$$

onde:

K_E	=	Custo de capital próprio
RF	=	Taxa de retorno livre de risco
β	=	Risco sistemático do patrimônio líquido
ERP	=	Prêmio de risco de mercado
α	=	Risco assistemático do patrimônio líquido

Prêmio de risco específico da empresa

Ao estimar a aplicabilidade e a magnitude de um prêmio de risco específico, um ajuste é feito quando apropriado. Foram considerados os seguintes fatores de prêmio de risco específicos da empresa:

- Estágio da empresa.
- Crescimento esperado para a receita nas projeções disponibilizadas pela Administração.
- Ganho de margem esperado nas projeções disponibilizadas pela Administração.

Prêmio de risco específico por país

Quando as atividades em diferentes países são levadas em consideração, pode ser apropriado usar prêmios de risco específicos de cada país.

Custo da dívida

A estimativa do custo da dívida refere-se ao mercado de capitais que melhor reflete a moeda em que os fluxos de caixa foram planejados utilizando a taxa de dívida de mercado mais atual com risco equivalente, neste caso, equivalente a Selic somada a um prêmio específico por empresa.

Estrutura de capital

A estrutura de capital considerada no cálculo do WACC é derivada das estruturas de capital do grupo de comparáveis selecionadas, considerando-se as estruturas de capital ideais dentro da indústria em questão.

Apêndice B: Derivação da Taxa de Desconto

Estágios de desenvolvimento	Plummer	Scherlis and Sahlman	Sahlman, Stevenson e Bhide	Everett
Start-Up [a]	50% - 70%	50% - 70%	50%-100%	25%-60% (mediana 35%)
Primeiro estágio ou “desenvolvimento precoce” [b]	40% - 60%	40% - 60%	40%-60%	15%-50% (mediana 25%)
Segundo estágio ou “expansão” [c]	35% - 50%	35% - 50%	30%-40%	15%-50% (mediana 25%)
Bridge/IPO [d]	25% - 35%	25% - 35%	20%-30%	15%-50% (mediana 25%)

Fonte: American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)

Conforme descrito nas publicações mencionadas nesta tabela:

[a] Start-up: no estágio start-up estão empresas que estão operando em menos de um ano. A captação de recursos é para ser utilizada primordialmente para desenvolvimento de produtos, testes operacionais e de marketing;

[b] Primeiro estágio: empresas que possuem protótipos desenvolvidos com um business plan viável e com mínimo risco técnico, apesar de risco comercial poder ser relevante;

[c] Segundo estágio ou expansão: empresas que provavelmente já entregaram alguns produtos para clientes.

[d] Bridge/initial public offering: o financiamento de empresas neste estágio envolvem a construção de plantas-piloto, design de produto, testes de produção, assim como bridge financing para a antecipação de (ou posterior) IPO.

Embora a A&T Infra e a Heftos estejam em operação e apresentem geração de receitas, ambas ainda não atingiram o break-even operacional e demandam capital adicional para consolidar suas operações e fortalecer sua estrutura produtiva e de governança. Além disso, o financiamento nesta etapa visa não apenas sustentar a expansão operacional, mas também possibilitar uma transição para uma fase subsequente de liquidez ou reorganização societária.

Com base nessa classificação e na análise comparativa das taxas de retorno exigidas para empresas em estágio de desenvolvimento semelhante, foi adotada uma taxa de desconto próxima a 25,0%, refletindo os riscos operacionais, financeiros e de execução associados a esse estágio de maturidade. Os detalhes do cálculo encontram-se nas páginas [36](#) e [51](#) deste relatório.

Considerando o nível de maturidade da Empresa e o grau de risco/ incertezas inerentes ao negócio, que apresenta crescimentos consistentes de receita mas ainda não atingiu o break-even, optamos por aplicar uma taxa de retorno de capital de risco (Venture Capital Rate of Return - VCRR) de acordo com práticas comuns de avaliação.

Dessa forma, balizamos o cálculo da taxa de desconto de acordo com os parâmetros da tabela ao lado, publicada pela instituição *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)* através do estudo técnico “Valuation of Portfolio Company Investments of Venture Capital and Private Equity Funds and Other Investment Companies” de 2018.

Esta publicação fornece orientação sobre as taxas de retorno esperadas pelos investidores de capital de risco em vários estágios do desenvolvimento de uma entidade.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
OB: SUBC	Subsea 7 S.A.	A Subsea 7 S.A. entrega projetos e serviços offshore para a indústria de energia em todo o mundo. A empresa oferece produtos e serviços de desenvolvimento de campos subaquáticos, incluindo gerenciamento de projetos, projeto e engenharia, aquisição, fabricação, levantamento, instalação e comissionamento de instalações de produção no fundo do mar e a ligação de suas instalações a plataformas fixas ou flutuantes ou à costa. Também fornece veículos operados remotamente e serviços de ferramentas para apoiar atividades de exploração e produção e para fornecer serviços de vida útil completa; aquisição e instalação de fundações de turbinas eólicas offshore e cabos inter-arrays, bem como operações de isolamento pesada para estruturas de energias renováveis e serviços de transporte pesado; e serviços de engenharia e consultoria para clientes das indústrias de petróleo e gás, renováveis e utilidades. Além disso, a empresa oferece engenharia, aquisição, instalação e comissionamento de sistemas submarinos de petróleo e gás em águas profundas; fabricação, instalação, extensão e reforma de plataformas fixas e flutuantes e de tubulações associadas em ambientes de águas rasas; serviços de inspeção, reparo e manutenção, gestão da infraestrutura submarina e apoio à intervenção remota; e serviços de captura, utilização e armazenamento de carbono. A empresa foi incorporada em 1993 e está sediada em Luxemburgo, Luxemburgo.
NYSE: FTI	TechnipFMC plc	A TechnipFMC plc atua em projetos, tecnologias, sistemas e negócios de serviços de petróleo e gás natural na Europa, Ásia Central, América do Norte, América Latina, Ásia-Pacífico, África, Oriente Médio e internacionalmente. Ela opera em dois segmentos, Tecnologias Submarítimas e Tecnologias de Superfície. O segmento Subsea atua em projeto, engenharia, aquisições, fabricação, fabricação, instalação e vida útil de serviços de campo para sistemas submarinos, infraestrutura de campos submarinos e sistemas de dutos submersos usados na produção e transporte de petróleo e gás natural. Fornece sistemas de produção submarina; sistemas de processamento submarino; umbilicais subaquáticos, risers e linhas de fluxo; embarcações; perfuração, instalação e intervenção, e tampão e abandono; manutenção, integridade de ativos e gestão de produção; robótica; e plataforma digital do estúdio subsea. O segmento Tecnologias de Superfície projeta, fabrica e presta serviços a produtos e sistemas usados na exploração e produção de petróleo e gás natural em terras e águas rasas. Este segmento oferece perfuração; cabeças de poço de superfície e sistemas de árvores de produção; iComplete, um sistema de controle de pressão; sistemas de árvore fraturadora, sistemas de lubrificação de válvulas de fraturação, unidades de controle hidráulicas ou elétricas, válvulas sem serviço, sistemas de coletores de fraturamento e linhas de fluxo rígidas e flexíveis; tubos flexíveis; sistemas de segurança e integridade, módulos de medição multifásicos, sistemas de separação e processamento em linha, válvulas de esfera compactas para coletores e bombas padrão; sistemas de controle e integridade de poços; e soluções de derrapagem. Também oferece planejamento, testes e instalação, comissionamento, operações, substituição e atualização, manutenção, armazenamento, preservação, intervenção, integridade, descomissionamento e abandono; e fornece produtos e serviços Flowline. A TechnipFMC plc foi fundada em 1884 e tem sede em Newcastle Upon Tyne, Reino Unido.
NYSE: OII	Oceaneering International, Inc.	A Oceaneering International, Inc. oferece serviços e produtos de engenharia e soluções robóticas para as indústrias de energia offshore, defesa, aeroespacial e manufatura nos Estados Unidos, África, Reino Unido, Noruega, Brasil, Ásia, Austrália e internacionalmente. Ela opera em cinco segmentos: Robótica Submarina, Produtos Manufaturados, Grupo de Projetos Offshore, Gestão de Integridade e Soluções Digitais, e Tecnologias Aeroespaciais e de Defesa. A empresa atua em três frentes principais: robótica subaquática, com ROVs e veículos autônomos para suporte a operações offshore, inspeção e levantamento; produtos manufaturados, incluindo sistemas e equipamentos submarinos e tecnologias robóticas para a indústria de energia; e projetos offshore, abrangendo instalação, intervenção e manutenção submarina, além de engenharia, mergulho e gestão de projetos. Seu segmento de Gestão de Integridade & Soluções Digitais oferece serviços de gestão de integridade de ativos, além de software, soluções digitais e de conectividade para a indústria de energia. O segmento de Tecnologias Aeroespaciais e de Defesa oferece serviços e produtos, como engenharia e manufatura relacionada em atividades de defesa e exploração espacial. A empresa foi fundada em 1964 e tem sede em Houston, Texas.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NYSE: HLX	Helix Energy Solutions Group, Inc	Helix Energy Solutions Group, Inc., juntamente com suas subsidiárias, uma empresa de serviços de energia offshore, oferece serviços especializados para a indústria de energia offshore no Brasil, Estados Unidos, Mar do Norte, Ásia-Pacífico, África Ocidental e internacionalmente. A empresa opera em quatro segmentos: Intervenção em Poços, Robótica, Abandono em Águas Rasas e Instalações de Produção. Ele se envolve na instalação de linhas de fluxo, umbilicais de controle e conjuntos de coletores e risers; escavação e enterramento de oleodutos; instalação e fixação do conjunto do riser e do coletor; comissionamento, testes e inspeção; e cabo e umbilical. A empresa também oferece serviços de intervenção em poços, engenharia de intervenção e aprimoramento da produção; operações de tubos enrolados; e inspeção, reparo e manutenção IRM de estruturas de produção, árvores, jumpers, risers, dutos e equipamentos submarinos, além de serviços de suporte relacionados. Além disso, oferece serviços de recuperação e remediação; poços de plugs e abandonos de P&A; serviços de abandono de oleodutos, cabos e umbilicais; e inspeções de local. Além disso, a empresa oferece instalações e serviços de processamento de petróleo e gás natural; e sistema de resposta rápida, além de limpeza de locais e serviços de apoio submarino. Além disso, oferece serviços de descomissionamento e recuperação de campos petrolíferos offshore, limpeza de locais, gestão de projetos, soluções de engenharia, intervenção, transporte pesado e serviços de mergulho comercial. Ela atende produtores e fornecedores independentes de petróleo e gás, empresas de transmissão por oleodutos, empresas de energia renovável e empresas offshore de engenharia e construção. A empresa era anteriormente conhecida como Cal Dive International, Inc. e mudou seu nome para Helix Energy Solutions Group, Inc. em março de 2006. A empresa foi incorporada em 1979 e tem sede em Houston, Texas.
BOVESPA: PRNR3	Priner Serviços Industriais S.A.	A Priner Serviços Industriais S.A. oferece serviços industriais, de infraestrutura, engenharia de integridade e inspeção nos setores petroquímico, de celulose e papel, aço, offshore, naval, mineração e infraestrutura no Brasil. A empresa oferece soluções de acesso, incluindo design, planejamento, montagem e aluguel de equipamentos de acesso, sistemas de tubos e grampos e andaimes modulares, andaimes suspensos e plataformas de plataforma de rede, sistema de rede de tensão e acesso por corda; tratamento mecânico e manual de superfícies, jateamento abrasivo e úmido, jateamento de água ultra-alta pressão (UHP); proteção contra intemperos, proteção passiva contra incêndio (PFP), vedação contra vazamentos, isolamento térmico quente e frio, isolamento acústico, aquecimento de processo, revestimento refratário e manutenção civil, caldeiraria; análise química, análise metalográfica, testes de corrosão, soluções de campo, procedimentos e qualificação de soldadores, análise de falhas, muros de contenção ancorados, pregos de solo, batiço shotcrete, tratamento de solo e testes de carga; soluções de habitat pressurizado; Testes não destrutivos, inspeção de equipamentos e instalações, engenharia de soldagem, engenharia avançada, engenharia de materiais e serviços laboratoriais, treinamento e consultoria, software de inspeção e serviços de inspeção de tanques. Também oferece revestimento convencional, removível e reutilizável, PFP, isolamento quente e frio, e revestimento termoplástico; parque industrial; inspeção e RBI, análise por elementos finitos e mecânica da fratura. Além disso, a empresa fornece CIPP, reparo pontual, processo de cura a vapor, redes pressurizadas e processo de cura por linha UV; e injeção de resina, tampões de galerias, reparo e reforço estrutural, impermeabilização, hidrodemolição e inspeção de solo em Priner. A empresa era anteriormente conhecida como Mills SI Serviços Industriais S/A e mudou seu nome para Priner Serviços Industriais S.A. em 2016. A empresa foi fundada em 1982 e tem sede no Rio de Janeiro, Brasil.
BOVESPA: OPCT3	OceanPact Serviços Marítimos S.A.	A OceanPact Serviços Marítimos S.A. oferece serviços relacionados ao estudo, proteção, monitoramento e uso sustentável dos recursos marítimos, costeiros e marinhos no Brasil e internacionalmente. Ela opera em dois segmentos, Embarcações e Serviços. A empresa oferece serviços ambientais, como proteção ambiental, levantamentos oceanográficos, licenciamento e estudos ambientais, segurança operacional e remediação ambiental; serviços submarinos, incluindo geofísica, geotecnia, inspeção, reparo e manutenção, bem como serviços de apoio para atividades de construção e descomissionamento; e serviços logísticos e de engenharia que compreendem logística marítima, base de apoio offshore e engenharia portuária e costeira. Ela atende principalmente ao setor de petróleo e gás, bem como a outros setores, como portos, navegação, mineração, energia e telecomunicações. A empresa foi incorporada em 2007 e tem sede no Rio de Janeiro, Brasil.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
BOVESPA: MILS3	Mills Locação, Serviços e Logística S.A.	A Mills Locação, Serviços e Logística S.A. atua como uma empresa de aluguel de máquinas e equipamentos no Brasil. Aluga, vende, importa e exporta estruturas tubulares de aço e alumínio, equipamentos de escoramento e acesso para obras de construção civil, além de formas reutilizáveis de concreto. A empresa também desenvolve projetos de engenharia relacionados e oferece serviços de supervisão e montagem opcionais. Além disso, vende, aluga e distribui plataformas de trabalho elevadas, peças relacionadas, carros novos e usados. Também oferece máquinas pesadas, retroescavadeiras, rolos compactos, carregadoras com mini-chargeir, rebocadores, geradores, compressores, tratores sobre esteiras e agrícolas, escavadeiras, carregadoras de rodas, motoniveladoras, empilhadeiras e caminhões paletíque. Além disso, oferece serviços e soluções de carga, manutenção, treinamento, telemetria, operação remota e consultoria. A empresa era anteriormente conhecida como Mills Estruturas e Serviços de Engenharia S.A. e mudou seu nome para Mills Locação, Serviços e Logística S.A. em julho de 2022. A Mills Locação, Serviços e Logística S.A. foi fundada em 1952 e tem sede no Rio de Janeiro, Brasil.
NYSE: SLB	SLB N.V.	A SLB N.V. atua na oferta de tecnologia para a indústria de energia em todo o mundo. A empresa opera por meio de quatro divisões: Digital & Integração, Desempenho de Reservatórios, Construção de Poços e Sistemas de Produção. A empresa realiza desenvolvimento de campos e produção de hidrocarbonetos, gestão de carbono e integração de sistemas energéticos adjacentes; serviços de interpretação de reservatórios e processamento de dados para dados de exploração; e serviços e produtos de construção e produção de poços. Também oferece informações sobre geologia subterrânea e avaliação de fluidos; serviços de estimulação para restaurar ou aumentar a produtividade dos poços por meio de fraturamento hidráulico, estimulação matricial e tratamento de água; e serviços de intervenção para operadores de petróleo e gás. Além disso, a empresa oferece serviços de corte de lama, perfuração direcional, medição durante a perfuração e corte durante a perfuração, além de serviços de suporte de engenharia; fornece sistemas de fluidos de perfuração; projeta, fabrica e comercializa brocas de cone de rolos e cortadoras fixas; tecnologias de montagem de poços inferiores e ampliação de furos; planejamento de poços, perfuração, engenharia, supervisão, logística, aquisição e contratação de terceiros, bem como soluções de gerenciamento de plataformas de perfuração; e equipamentos e serviços de perfuração, bem como plataformas de perfuração terrestre e serviços relacionados. Além disso, oferece sustentação artificial; fornece empacotadores, válvulas de segurança, tecnologia de controle de areia e vários sistemas inteligentes; sistemas de produção intermediária; válvulas, estranguladores, atuadores e árvores de superfície; e OneSubsea, uma solução integrada, produtos, sistemas e serviços, incluindo cabeças de poço, árvores submarinas, coletores e conectores de flowline, sistemas de controle, conectores e serviços. A SLB N.V. era anteriormente conhecida como Schlumberger Limited e mudou seu nome para SLB N.V. em outubro de 2025. A empresa foi fundada em 1926 e tem sede em Houston, Texas.
NYSE: HAL	Halliburton Company	A Halliburton Company oferece produtos e serviços para a indústria de energia em todo o mundo. Opera em dois segmentos: Conclusão e Produção, e Perfuração e Avaliação. O segmento de Conclusão e Produção oferece serviços de aprimoramento da produção que incluem serviços de estimulação e controle de areia; serviços de cimentação, como colagem e revestimento de poços, e equipamentos de revestimento; e ferramentas de completamento que oferecem soluções e serviços no fundo do poço, incluindo produtos e serviços de completação de poços, completação inteligente de poços, sistemas liner hanger, sistemas de controle de areia, sistemas multilaterais e ferramentas de serviço. Esse segmento também oferece bombas submersíveis elétricas, bem como serviços de elevação artificial; soluções de produção incluindo tubos enrolados, unidades hidráulicas de trabalho, ferramentas de fundo e serviços de bombeamento e nitrogênio; serviços de oleodutos e processos, como pré-comissionamento, comissionamento, manutenção e descomissionamento; e produtos químicos e serviços especializados. O segmento de Perfuração e Avaliação oferece sistemas de fluidos de perfuração, aditivos de desempenho, fluidos de completão, controle de sólidos, equipamentos especializados de teste e serviços de gestão de resíduos; sistemas e serviços de perfuração; serviços de wireline e perfuração consistindo em corte de poços abertos, e cased-hole e slickline; e brocas e serviços que incluem brocas de cone-rola, brocas de corte fixo, ampliação de furos e ferramentas e serviços relacionados ao fundo do poço, além de equipamentos e serviços de caroço. Este segmento também oferece serviços digitais baseados em nuvem e soluções de inteligência artificial em uma arquitetura aberta para insights subterrâneos, construção integrada de poços e gestão de reservatórios e produção; serviços de teste e submarinos, como aquisição e análise de informações de reservatórios e soluções de otimização; e gestão de projetos e serviços integrados de gestão de ativos. A Halliburton Company foi fundada em 1919 e tem sede em Houston, Texas.

Fonte: Capital IQ

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A.. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NASDAQ: BKR	Baker Hughes Company	A Baker Hughes Company oferece um portfólio de tecnologias e serviços para a cadeia de valor de energia e industrial. Seu segmento de Serviços e Equipamentos para Campos de Petróleo projeta e fabrica produtos de exploração, avaliação, desenvolvimento, produção, rejuvenescimento e descomissionamento, além de serviços relacionados para operações em campos petrolíferos terrestres e offshore. O segmento oferece um portfólio amplo de serviços e soluções para poços e energia, incluindo perfuração, completação, intervenção e elevação artificial, além de produtos químicos e sistemas submarinos. Atende principalmente empresas de petróleo, gás e geotermia. Adicionalmente, a companhia atua em tecnologia industrial e energética, fornecendo equipamentos a gás, soluções de compressão e geração de energia, sistemas de controle, transmissão mecânica e serviços de manutenção, testes e suporte técnico; Cordant, uma solução de software para otimizar ativos, processos e uso de energia; Bently Nevada, um hardware de detecção e proteção para equipamentos e sensores de monitoramento vibratório em rack; e soluções tecnológicas climáticas. Ela atende clientes industriais, upstream, midstream, downstream, onshore, offshore e de pequena a grande escala. A empresa tem uma colaboração com o Google Cloud para desenvolver soluções avançadas de otimização de energia e sustentabilidade habilitadas por IA para o setor global de data centers. A empresa era anteriormente conhecida como Baker Hughes, uma empresa da GE, e mudou seu nome para Baker Hughes Company em outubro de 2019. A empresa foi incorporada em 2016 e está sediada em Houston, Texas.
NYSE: NOV	NOV Inc	A NOV Inc. projeta, constrói, fabrica e vende sistemas, componentes e produtos para perfuração e produção de petróleo e gás, além dos setores industrial e de energia renovável nos Estados Unidos e internacionalmente. Opera em dois segmentos: Equipamentos de Energia e Produtos e Serviços de Energia. O segmento de Produtos e Serviços de Energia oferece brocas e produtos para ampliação de furos; equipamentos independentes de perfuração e intervenção para o fundo do poço; tampões de frac, mangas de frac, sistemas de abertura de abertura de biqueira e ferramentas de ajuste recicláveis; bombas submersíveis elétricas, bombas de alta viscosidade e bombas de superfície; serviços de revestimento tubular e inspeção para tubos de perfuração e outros produtos tubulares de regiões petrolíferas; equipamentos e serviços de controle de sólidos e gestão de resíduos; soluções de dados e digitais; equipamentos de tubos de perfuração e hastes de perfuração de engenharia de precisão; conectores e soluções de rosca integrada, incluindo strings de condutores, revestimento superficial e liners; e tubulações, tanques e estruturas compostas. Seu segmento de Equipamentos de Energia fornece equipamentos de perfuração, como plataformas terrestres, pacotes completos de perfuração offshore e componentes para plataformas; equipamentos de capital, consumíveis relacionados e produtos digitais para estimulação hidráulica, tubulação enrolada e serviços de linha fixa; soluções marítimas e de construção; soluções de processamento para a separação e tratamento de óleo, gás, sólidos, água do mar e produção de água; sistemas flexíveis de tubulações submarinas; bombas de cavidade, misturadores especializados e trocadores de calor; e bombas de cavidade alternante, multiestágio e progressivas, produtos intermediários, incluindo fechamentos, bombas de transferência, afogadores e válvulas, além de sistemas artificiais de suporte de elevação que incluem BOPs de produção e caixas de guarda-empurramento. A empresa era anteriormente conhecida como National Oilwell Varco, Inc. e mudou seu nome para NOV Inc. em janeiro de 2021. A NOV Inc. foi fundada em 1862 e tem sede em Houston, Texas.
ENXTAM: SBMO	SBM Offshore N.V.	A SPM Offshore N.V. oferece soluções de produção flutuante para a indústria de energia offshore em todo o mundo. Opera em dois segmentos: Arrendamento e Operação e Turnkey. Atua no projeto, fornecimento, instalação, operação, desmobilização e extensão de vida útil de embarcações flutuantes de armazenamento e descarga de produção (FPSO). A empresa também opera o sistema de ancoragem de ancoragem de catenária (CALM), um terminal de sistema de ancoragem de ponto único (SPM); flutuantes de perna de tensão, sistemas de ancoragem de torres, ventos flutuantes offshore e terminais de carregamento brownfield e offshore; e hubs de energia flutuantes. Além disso, possui e opera uma frota de 15 FPSOs e 1 unidade semi-submersível, além de oferecer desenvolvimento de tecnologias offshore e serviços digitais na indústria offshore de petróleo e gás e no setor de infraestrutura offshore mais amplo. Além disso, a empresa oferece contratos turnkey de fornecimento e serviços pós-venda, que consistem principalmente em grandes sistemas de produção, grandes sistemas de amarração, sistemas de exportação em águas profundas, sistemas de transferência de fluidos, terminais de carregamento e descarga de petroleiros, serviços de projeto, fornecimento de componentes especiais e projetos e atividades de equipamentos proprietários. A empresa era anteriormente conhecida como IHC Caland e mudou seu nome para SBM Offshore N.V. em 2005. A SPOC a SBM Offshore N.V. foi fundada em 1862 e tem sede em Schiphol, na Holanda.

Fonte: Capital IQ

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NYSE: TDW	Tidewater Inc	A Tidewater Inc., juntamente com suas subsidiárias, fornece embarcações de apoio offshore e serviços de apoio marítimo para a indústria de energia offshore por meio da operação de uma frota de embarcações de serviço marítimo offshore em todo o mundo. A empresa opera em cinco segmentos: Américas, Ásia-Pacífico, Oriente Médio, Europa/Mediterrâneo e África Ocidental. Oferece fases de exploração offshore de petróleo bruto e gás natural, desenvolvimento de campos, produção, manutenção e atividades de desenvolvimento e manutenção de parques eólicos; reboque e manuseio de âncoras para unidades móveis de perfuração offshore; transporte de suprimentos e pessoal necessários para sustentar operações de perfuração, manutenção e produção; e atividades de abandono de campos, desmontagem e restauração. A empresa também oferece construção offshore; apoio sísmico e submarino; diversos outros serviços especializados, como instalação de tubulações, instalação de cabos e suporte geotécnico para construção de parques eólicos. Seus navios consistem em embarcações de reboque de manuseio de âncoras, embarcações de suprimentos de plataforma e outras embarcações especiais, além de barcos de tripulação, embarcações utilitárias e rebocadores offshore. A empresa atende empresas integradas e independentes de exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás; empresas independentes de exploração e produção de médio e menor; organizações estrangeiras de propriedade ou controle governamental envolvidas na exploração, desenvolvimento e produção de petróleo e gás; contratados de perfuração offshore; e outras empresas que prestam serviços à indústria de energia offshore, incluindo empresas de construção offshore, empresas de desenvolvimento de parques eólicos, empresas de mergulho e empresas de estimulação de poços. A Tidewater Inc. foi incorporada em 1956 e tem sede em Houston, Texas.
NYSE: NOV	NOV Inc	Oil States International, Inc., por meio de suas subsidiárias, fornece equipamentos de capital de engenharia e produtos consumíveis para os setores de energia, industrial e militar em todo o mundo. A companhia opera por meio de três segmentos: Completion and Production Services, Downhole Technologies e Offshore Manufactured Products. O segmento Completion and Production Services oferece uma ampla gama de equipamentos e serviços utilizados para estabelecer e manter o fluxo de petróleo e gás natural de um poço ao longo de todo o seu ciclo de vida. O segmento Downhole Technologies fornece sistemas de perfuração para óleo e gás e ferramentas de fundo de poço em suporte às operações de completação, intervenção, wireline e abandono de poços. Esse segmento também projeta, fabrica e comercializa produtos consumíveis de engenharia para empresas de serviços de campo petrolífero, bem como para companhias de exploração e produção. O segmento Offshore Manufactured Products projeta, fabrica e comercializa equipamentos de capital utilizados em sistemas flutuantes de produção, infraestrutura de dutos submarinos e sondas e embarcações de perfuração offshore. Seus produtos incluem mancais flexíveis, sistemas avançados de conectores, sistemas de risers de alta pressão, sistemas de perfuração com pressão gerenciada, sistemas de ancoragem para águas profundas, guindastes, produtos para dutos submarinos e produtos para integração de conjuntos de preventores de explosão (blowout preventer – BOP). Esse segmento também fornece produtos de ciclo curto, bem como outros produtos destinados a aplicações industriais, militares, de energias alternativas e diversas. Adicionalmente, a companhia oferece serviços especializados de soldagem, fabricação, revestimento (cladding) e usinagem, instalação offshore, além de serviços de inspeção e reparo. A empresa atende companhias nacionais de petróleo e gás natural, grandes e independentes produtoras de petróleo e gás, empresas de perfuração offshore e outros prestadores de serviços para o setor de óleo e gás, bem como empresas dos setores de defesa e industrial. A empresa foi incorporada em 1995 e está sediada em Houston, Texas.
NYSE: VAL	Valaris Limited.	A Valaris Limited, juntamente com suas subsidiárias, oferece serviços de perfuração offshore por contrato no Brasil, Reino Unido, Golfo da América, Austrália, Angola e internacionalmente. Opera em quatro segmentos: Floaters, Jackups, ARO e Other. A empresa possui uma frota de plataformas de perfuração offshore, que inclui navios de perfuração, plataformas semisubmersíveis posicionadas dinamicamente, uma plataforma semisubmersível ancorada e plataformas jackup. Também oferece serviços de gerenciamento em plataformas pertencentes a terceiros. A empresa atende empresas internacionais, governamentais e independentes de petróleo e gás. A Valaris Limited foi fundada em 1975 e tem sede em Hamilton, Bermuda.

Fonte: Capital IQ

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Heftos Óleo & Gás Construções S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Heftos Óleo & Gás Construções S.A. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NYSE:RES	RPC, Inc.	RPC, Inc., em conjunto com suas subsidiárias, atua na prestação de uma ampla gama de serviços e fornecimento de equipamentos para campos petrolíferos, destinados a companhias de petróleo e gás envolvidas na exploração, produção e desenvolvimento de reservas de óleo e gás. A empresa opera por meio dos segmentos Technical Services e Support Services. O segmento Technical Services oferece serviços de bombeio de pressão, cimentação, ferramentas de fundo de poço, coiled tubing, snubbing, serviços de nitrogênio, controle de poços, wireline e fishing, utilizados nas atividades de completação, produção e manutenção de poços, além de treinamento em controle de poços. O segmento Support Services fornece uma gama de ferramentas para locação, incluindo tubos de perfuração e ferramentas relacionadas, bem como serviços de manuseio, inspeção e armazenamento de tubos. A companhia aluga esses equipamentos para uso em atividades de perfuração, completação e workover de poços de petróleo e gás, tanto onshore quanto offshore. A empresa possui operações na África, Canadá, Argentina, México, América Latina e Oriente Médio. A RPC, Inc. foi incorporada em 1984 e está sediada em Atlanta, Geórgia.
NasdaqGS:MTRX	Matrix Service Company	A Matrix Service Company fornece serviços de engenharia, fabricação, construção e manutenção para dar suporte a infraestruturas críticas de energia e mercados industriais nos Estados Unidos, no Canadá e internacionalmente. O segmento de Soluções de Armazenamento e Terminais da companhia oferece serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção relacionados a tanques criogênicos e especiais e terminais para LNG, NGLs, hidrogênio, amônia, propano, butano, nitrogênio líquido, oxigênio líquido e derivados de petróleo. Esse segmento também atua em instalações industriais, sistemas de carregamento e descarregamento rodoviário e ferroviário, estruturas marítimas, além da manutenção e reparo de tanques e terminais de armazenamento. Adicionalmente, fornece produtos especializados de tanques projetados, incluindo domos geodésicos, tetos flutuantes internos de alumínio, sistemas flutuantes de sucção e skimmer, sistemas de drenagem de telhados e selos para tetos flutuantes. O segmento de Infraestrutura de Utilidades e Energia executa obras de transmissão e distribuição de energia, incluindo a construção de novas subestações, modernização de subestações existentes e serviços de manutenção. Esse segmento também presta serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção para instalações de pico de demanda (peak shaving) de LNG para concessionárias de utilidades, além de serviços de construção para diversas instalações de geração de energia, incluindo usinas movidas a gás natural. O segmento de Instalações de Processos e Industriais oferece serviços de manutenção de plantas, reparos e paradas programadas (turnarounds), incluindo atividades ligadas ao refino e processamento de petróleo bruto, fracionamento e comercialização de gás natural e líquidos de gás natural. Também fornece serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção para modernizações e retrofits de refinarias, instalações de processamento, produção, carregamento e distribuição de hidrogênio, além da construção de câmaras de teste térmico a vácuo e outras infraestruturas para os setores aeroespacial, de defesa e outras indústrias. A Matrix Service Company foi fundada em 1984 e tem sede em Tulsa, Oklahoma.
NYSE:MTZ	MasTec, Inc.	MasTec, Inc., uma empresa de engenharia e construção de infraestrutura, presta serviços de engenharia, construção, instalação, manutenção e modernização para os setores de comunicações, energia, utilidades públicas (utilities) e outras infraestruturas, principalmente nos Estados Unidos e no Canadá. A companhia opera por meio de cinco segmentos: Communications, Clean Energy and Infrastructure, Power Delivery, Pipeline Infrastructure e Other. A empresa constrói infraestrutura para comunicações sem fio (wireless) e cabeadas/fibra óptica; infraestrutura de energia limpa, incluindo geração de energia a partir de fontes renováveis; infraestrutura de dutos, incluindo transporte de gás natural, água, captura e sequestro de carbono e outros produtos; serviços de transmissão e distribuição de energia elétrica e gás; infraestrutura industrial e de obras civis pesadas, incluindo estradas, pontes e ferrovias; além de infraestrutura hídrica. A MasTec também realiza a instalação de sistemas de transmissão e distribuição de energia elétrica e gás, geração de energia, instalações civis e industriais, dutos, cabos de fibra óptica e outros cabos, bem como serviços de instalação até a residência (install-to-the-home). Adicionalmente, oferece serviços de manutenção e modernização, que incluem a manutenção das instalações, redes e infraestruturas dos clientes, abrangendo comunicações, geração de energia, dutos, distribuição e transmissão elétrica, além de infraestrutura civil e industrial; serviços emergenciais de restauração em casos de desastres naturais e acidentes; e substituições e atualizações de rotina até revisões completas. Seus clientes incluem provedores de serviços de comunicações sem fio e cabeadas/fibra óptica, operadoras de banda larga, prestadores de serviços de instalação residencial, empresas públicas e privadas de energia — incluindo energias renováveis e outras fontes —, operadores de dutos, empresas de instalação de infraestrutura civil, de transporte e de redes de água e esgoto, fornecedores de infraestrutura industrial, bem como entidades governamentais. A MasTec, Inc. foi fundada em 1929 e está sediada em Coral Gables, Flórida.

Fonte: Capital IQ

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NYSE: PRIM	Primoris Services Corporation	A Primoris Services Corporation oferece serviços de infraestrutura principalmente nos Estados Unidos e Canadá. A empresa atua em dois segmentos: Utilidades e Energia. O segmento de Utilidades oferece instalação e manutenção de novos e existentes sistemas de distribuição e transmissão de gás natural e eletricidade, além de sistemas de comunicação. O segmento de Energia oferece serviços de engenharia, compras, construção e manutenção para entidades das indústrias de energia, energia renovável e armazenamento de energia, combustíveis renováveis, petróleo e petroquímica, bem como para departamentos estaduais de transporte. A empresa também oferece serviços de substituição. A Primoris Services Corporation foi fundada em 1960 e tem sede em Dallas, Texas.
NYSE: GVA	Granite Construction Incorporated	A Granite Construction Incorporated oferece soluções de infraestrutura para clientes públicos e privados nos Estados Unidos. Opera nos segmentos de Construção e Materiais. O segmento de Construção atua na construção e reabilitação de estradas, preservação de pavimentos, pontes, linhas ferroviárias, aeroportos, portos marítimos, barragens, reservatórios, aquedutos, infraestrutura e desenvolvimento de terrenos para uso público e construção relacionada à água para agências municipais, fornecedores comerciais de água, instalações industriais e empresas de energia; e construção de diversos projetos complexos, incluindo infraestrutura e desenvolvimento de locais, mineração, segurança pública, túneis, energia solar, armazenamento de baterias e projetos relacionados à energia. O segmento de Materiais produz e entrega agregados, concreto asfáltico, asfalto líquido e materiais reciclados para uso interno em projetos de construção e venda a terceiros. Também oferece serviços de preparação de terrenos, mineração e infraestrutura para ferrovias, desenvolvimento residencial, desenvolvimento energético e locais comerciais e industriais; produz materiais de construção; e oferece serviços profissionais de gestão da construção, além de possuir e arrendar reservas de agregados e plantas de processamento. A empresa atende agências federais, departamentos estaduais de transporte, autoridades locais de transporte, departamentos de obras públicas do condado e da cidade, distritos escolares e incorporadores, concessionárias, empreiteiros, paisagistas, fabricantes de produtos que exigem materiais agregados, varejistas, proprietários de imóveis, agricultores, corretores e proprietários privados de terrenos industriais, comerciais e residenciais. A Granite Construction Incorporated foi incorporada em 1922 e tem sua sede em Watsonville, Califórnia.
NYSE:FLR	Fluor Corporation	A Fluor Corporation presta serviços de engenharia, suprimentos e construção (EPC), fabricação e modularização, além de gerenciamento de projetos em escala global. A empresa atua por meio de três segmentos: Urban Solutions, Energy Solutions e Mission Solutions. O segmento Urban Solutions oferece serviços de EPC e gerenciamento de projetos para os setores de tecnologias avançadas e manufatura, ciências da vida, mineração e metais, e infraestrutura. Esse segmento também fornece serviços profissionais de alocação de pessoal, tanto para a própria companhia quanto para clientes terceiros, disponibilizando recursos técnicos, profissionais e operacionais (craft) em regime contratual ou permanente, além de serviços de manutenção. O segmento Energy Solutions oferece serviços de EPC para mercados tradicionais de óleo e gás, incluindo produção e combustíveis, produtos químicos, GNL (gás natural liquefeito) e geração de energia. Esse segmento também atua em mercados relacionados à transição energética, como energia nuclear e outras fontes de energia de baixo carbono, descarbonização de ativos, captura de carbono, combustíveis renováveis, waste-to-energy, produtos químicos verdes e hidrogênio. Adicionalmente, presta serviços de consultoria, incluindo estudos de viabilidade, avaliações de processos e estruturação de financiamento de projetos. O segmento Mission Solutions fornece soluções técnicas para o governo dos Estados Unidos e outros governos, bem como serviços de gestão de sites, remediação ambiental e descomissionamento nuclear em instalações governamentais, além de atender clientes comerciais do setor nuclear. Esse segmento também oferece soluções para segurança e operação nuclear, gestão de resíduos nucleares e administração de laboratórios, além de serviços de operação e manutenção, logística, EPC e suporte à vida para instalações críticas de missão em organizações das forças armadas dos Estados Unidos. A empresa foi fundada em 1912 e tem sede em Irving, Texas.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para a Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
NasdaqGS:MTRX	Matrix Service Company	A Matrix Service Company presta serviços de engenharia, fabricação, construção e manutenção para dar suporte a infraestruturas críticas de energia e a mercados industriais nos Estados Unidos, no Canadá e internacionalmente. A empresa atua por meio de três segmentos: Storage and Terminal Solutions, Utility and Power Infrastructure e Process and Industrial Facilities. O segmento Storage and Terminal Solutions oferece serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção relacionados a tanques criogênicos e especiais, bem como terminais para GNL, LGN, hidrogênio, amônia, propano, butano, nitrogênio líquido/oxigênio líquido e derivados líquidos de petróleo. Esse segmento também executa obras industriais, incluindo instalações de carregamento e descarregamento rodoviário e ferroviário, estruturas marítimas, além de manutenção e reparo de tanques e terminais de armazenamento. Adicionalmente, realiza trabalhos em tanques de armazenamento e terminais de petróleo bruto e produtos refinados acima do solo. O segmento fornece ainda produtos de tanques especiais projetados, como domos geodésicos, tetos flutuantes internos de alumínio, sistemas flutuantes de sucção e skimmer, sistemas de drenagem de tetos e vedações para tetos flutuantes. O segmento Utility and Power Infrastructure executa trabalhos de transmissão e distribuição de energia, incluindo a construção de novas subestações, modernização de subestações existentes e serviços de manutenção. Esse segmento também presta serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção para instalações de GNL voltadas ao peak shaving em utilities, além de serviços de construção para diversas instalações de geração de energia, incluindo usinas movidas a gás natural. O segmento Process and Industrial Facilities oferece serviços de manutenção industrial, reparos e paradas programadas (turnarounds), abrangendo refino e processamento de petróleo bruto, fracionamento e comercialização de gás natural e líquidos de gás natural. Além disso, presta serviços de engenharia, suprimentos, fabricação e construção para modernizações e retrofits de refinarias voltados ao processamento de hidrogênio, bem como instalações de produção, carregamento e distribuição. Esse segmento também constrói câmaras de teste a vácuo térmico e outras infraestruturas para os setores aeroespacial, de defesa e outras indústrias. A Matrix Service Company foi fundada em 1984 e tem sede em Tulsa, Oklahoma.
NYSE:AGX	Argan, Inc.	A Argan, Inc., por meio de suas subsidiárias, presta serviços de engenharia, suprimentos, construção, comissionamento, manutenção, desenvolvimento de projetos e consultoria técnica para o mercado de geração de energia nos Estados Unidos, na República da Irlanda e no Reino Unido. A companhia opera por meio de três segmentos: Power, Industrial e Teledata. O segmento Power oferece serviços de engenharia, suprimentos e construção, além do projeto, construção e comissionamento de empreendimentos de grande porte no setor de energia. Também atua no projeto, construção, gerenciamento de projetos, start-up e operação de instalações, bem como na prestação de serviços de consultoria técnica, envolvendo turbinas, caldeiras e grandes equipamentos rotativos. Esse segmento atende produtores independentes de energia, concessionárias públicas, fornecedores de equipamentos para usinas e outras empresas comerciais. O segmento Industrial presta serviços de campo voltados ao suporte à construção de novas plantas industriais e expansões, além de paradas para manutenção (turnarounds), desligamentos programados (shutdowns) e mobilizações emergenciais para plantas industriais. Também fabrica, entrega e instala componentes metálicos, como sistemas de tubulação e vasos de pressão. O segmento Teledata fornece serviços de perfuração direcional sem abertura de vala (trenchless directional boring) e escavação para redes subterrâneas de comunicação e energia, cabeamento aéreo, linhas elétricas de alta e baixa tensão e sistemas de iluminação externa para áreas privadas, além da instalação de cabos subterrâneos. O segmento também oferece serviços de cabeamento estruturado, terminações e conectividade, viabilizando o transporte físico de dados em alta velocidade, voz, vídeo e redes de segurança, bem como serviços de construção para utilities e soluções completas de infraestrutura tecnológica. Esse segmento atende cooperativas de energia elétrica, agências governamentais estaduais e federais, condados e municípios, além de empresas voltadas a contratos governamentais de tecnologia, principalmente na região do Meio-Atlântico dos Estados Unidos. A Argan, Inc. foi incorporada em 1961 e tem sede em Arlington, Virgínia.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Jacundá Ambiental SPE S.A. e Verde Ambiental Alagoas S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para as concessões de saneamento. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
BOVESPA:SBSP3	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP provides basic and environmental sanitation services in the São Paulo State, Brazil. The company supplies treated water and sewage services on a wholesale basis. As of December 31, 2024, it provided water services through 9.5 million water connections; and sewage services through 8.2 million sewage connections in the 375 municipalities of the São Paulo State. Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP was founded in 1954 and is headquartered in São Paulo, Brazil.
BOVESPA:CSMG3	Companhia de Saneamento de Minas Gerais	Companhia de Saneamento de Minas Gerais plans, executes, expands, remodels, and explores public services, basic sanitation, water supply, sewage, sanitary, and solid waste in Brazil and internationally. It is involved in collection, treatment, and distribution of treated water to end consumers; collection, transportation, recycling, treatment, and final disposal of urban, domestic, and industrial waste; and urban cleaning and solid waste management, as well as drainage and management of urban rainwater. The company was formerly known as Companhia Mineira de Água e Esgotos and changed its name to Companhia de Saneamento de Minas Gerais in November 1974. Companhia de Saneamento de Minas Gerais was founded in 1963 and is headquartered in Belo Horizonte, Brazil.
SNSE:AGUAS-A	Aguas Andinas S.A.	Aguas Andinas S.A., together with its subsidiaries, constructs and operates as a water utility company in Chile. It engages in the catchment of raw water; production, transportation, and distribution of water; and the collection, treatment, and disposal of sewage. The company provides integral advisory and management services in sewage and liquid waste; sells equipment and nonconventional renewable energies; develops energy projects relating to sanitation companies; and offers laboratory sampling and environmental analysis services. It delivers potable water, sewerage, and wastewater treatment services to approximately two million residential, commercial, and industrial clients. The company was formerly known as Empresa Metropolitana de Obras Sanitarias and changed its name to Aguas Andinas S.A. in 2001. Aguas Andinas S.A. was founded in 1861 and is based in Santiago, Chile. The company operates as a subsidiary of Inversiones Aguas Metropolitanas S.A.
LSE:PNN	Pennon Group Plc	Pennon Group Plc provides water and wastewater services in the United Kingdom. The company operates through two segments, Water and Non-Household Retail. Pennon Group Plc was incorporated in 1989 and is based in Exeter, the United Kingdom.
SZSE:000598	Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd.	Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd. primarily engages in the tap water business in China. The company operates through six segments: Sewage Processing; Tap Water Production and Sales; Sewage Pipe Network Project; Garbage Leachate Treatment; Sludge Treatment; and Waste Incineration Power Generation. It is involved in the water extraction from water sources, tap water purification, water pipe transportation, and tap water sales and after-sales services. The company also engages in the sewage treatment business, such as urban and rural domestic sewage and industrial wastewater. In addition, it is involved in the environmental protection business, including waste incineration power generation, landfill leachate treatment, sludge and food waste disposal, and engineering businesses. The company was formerly known as Chengdu Xingrong Investment Co., Ltd. and changed its name to Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd. in June 2015. Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd. was founded in 1995 and is based in Chengdu, China.

Apêndice C: Visão geral Empresas Comparáveis

Guia das empresas comparáveis – Rota Verde Goiás SPE S.A. e Rota Mogiana SPE S.A.

A análise considera empresas públicas que foram selecionadas com base em sua similaridade nas operações de negócios para as concessões de rodovias. As empresas públicas comparáveis na tabela a seguir incluem empresas globais ativamente comercializadas com operações significativas nas mesmas indústrias ou em setores semelhantes.

Ticker	Empresa	Descrição
ECOR3	EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A. atua como uma empresa de infraestrutura que opera concessões rodoviárias no Brasil. A companhia opera o Ecopátio Logística Cubatão, uma plataforma logística intermodal que funciona como pátio regulador de caminhões do Porto de Santos. A empresa também atua nas operações portuárias, bem como na movimentação e armazenagem de cargas de importação e exportação no Porto de Santos. Fundada em 1997, tem sede em São Paulo, Brasil, e opera como subsidiária da IGLI S.p.A.
MOTV3	Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A. presta serviços de infraestrutura para concessões rodoviárias, ferroviárias e aeroportuárias no Brasil. A empresa gerencia e realiza a manutenção de 36 concessões nos segmentos de rodovias, aeroportos e ferrovias. Anteriormente conhecida como CCR S.A., passou a adotar a denominação Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A. em abril de 2025. A companhia foi constituída em 1998 e tem sede em São Paulo, Brasil.
ASX:TCL	Transurban Group	Transurban Group, juntamente com suas subsidiárias, atua no desenvolvimento, operação, gestão e manutenção de redes de rodovias pedagiadas na Austrália e na América do Norte. O grupo opera 22 rodovias com pedágio em Melbourne, Sydney e Brisbane, na Austrália; na região da Grande Washington, nos Estados Unidos; e em Montreal, no Canadá. Fundada em 1996, a empresa tem sede em Docklands, Austrália.
ASX:ALX	Atlas Arteria Limited	Atlas Arteria Limited é proprietária, desenvolve e opera rodovias pedagiadas na França, Alemanha, Austrália, Bermudas e Estados Unidos. A companhia detém participação de 30,82% na rede de autoestradas APRR, 30,85% na rodovia metropolitana ADELAC e 30,79% na ligação transversal A79, todas localizadas na França; 100% de participação no Túnel Warnow, em Rostock, Alemanha; 66,67% da Chicago Skyway, em Chicago, Estados Unidos; e 100% da Dulles Greenway, na Virgínia, Estados Unidos. Anteriormente denominada Macquarie Atlas Roads Limited, adotou o nome Atlas Arteria Limited em maio de 2018. A empresa foi incorporada em 2009 e tem sede em Melbourne, Austrália.
SEHK:576	Zhejiang Expressway Co., Ltd.	Zhejiang Expressway Co., Ltd., uma holding de investimentos, investe, desenvolve, mantém e opera rodovias na República Popular da China. A empresa atua por meio dos segmentos de Operação de Pedágios, Operações com Valores Mobiliários e Outros. O segmento de Operação de Pedágios é responsável pela operação e gestão de rodovias de alto padrão e pela arrecadação de tarifas de pedágio. O segmento de Operações com Valores Mobiliários oferece serviços de corretagem de valores e futuros, financiamento de margem, empréstimo de valores mobiliários, subscrição e patrocínio de emissões, gestão de ativos, consultoria e operações proprietárias. O segmento Outros envolve atividades de operação hoteleira, construção de rodovias de alto padrão, investimentos em outras instituições financeiras e outras atividades auxiliares. A empresa também presta serviços de reboque veicular, manutenção, atendimento a emergências e resgate, além de serviços de gestão e consultoria em investimentos e tecnologia. Fundada em 1997, tem sede em Hangzhou, na República Popular da China, e opera como subsidiária da Zhejiang Communications Investment Group Co., Ltd.

Apêndice D: Informações históricas Infracapital Administração e Investimentos Ltda.

Balanco patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Caixa e equivalentes	5.000
Adiantamentos	77
Tributos a recuperar	3
Partes relacionadas - ativo CP	801
Outros ativos - CP	0
Ativo circulante	5.883
Partes relacionadas - ativo LP	3.782
Investimentos	183.871
Imobilizado	25.270
Ativo não circulante	212.924
Total do ativo	218.806
Fornecedores	18
Empréstimos e financiamentos - CP	1.090
Outros passivos - CP	14.280
Passivo circulante	15.388
Empréstimos e financiamentos - LP	442
Partes relacionadas - passivo	11.667
Outros passivos - LP	8.330
Passivo não circulante	20.439
Patrimônio líquido	182.980
Total do passivo	218.806

Apêndice E: Informações históricas Azevedo & Travassos Investimentos S.A.

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Caixa e equivalentes	157
Aplicação	491
Dividendos a Receber	589
Adiantamentos	99
Tributos a Recuperar	0
Ativo circulante	1.336
Investimentos	576.613
Partes relacionadas ANC	248
Ativo não circulante	576.861
Total do ativo	578.197
Financiamentos	179.054
Fornecedores	379
Obrigações tributárias	7
Obrigações trabalhistas e sociais	7
Parcelamentos CP	28
Outras contas a pagar	293
Passivo circulante	179.768
Partes relacionadas LP	36.827
Parcelamentos LP	167
Outras contas a pagar LP	403
Passivo não circulante	37.397
Patrimônio líquido	361.031
Total do passivo	578.197

Apêndice F: Informações históricas Azevedo & Travassos Infraestrutura Fundo de Investimento em Participações

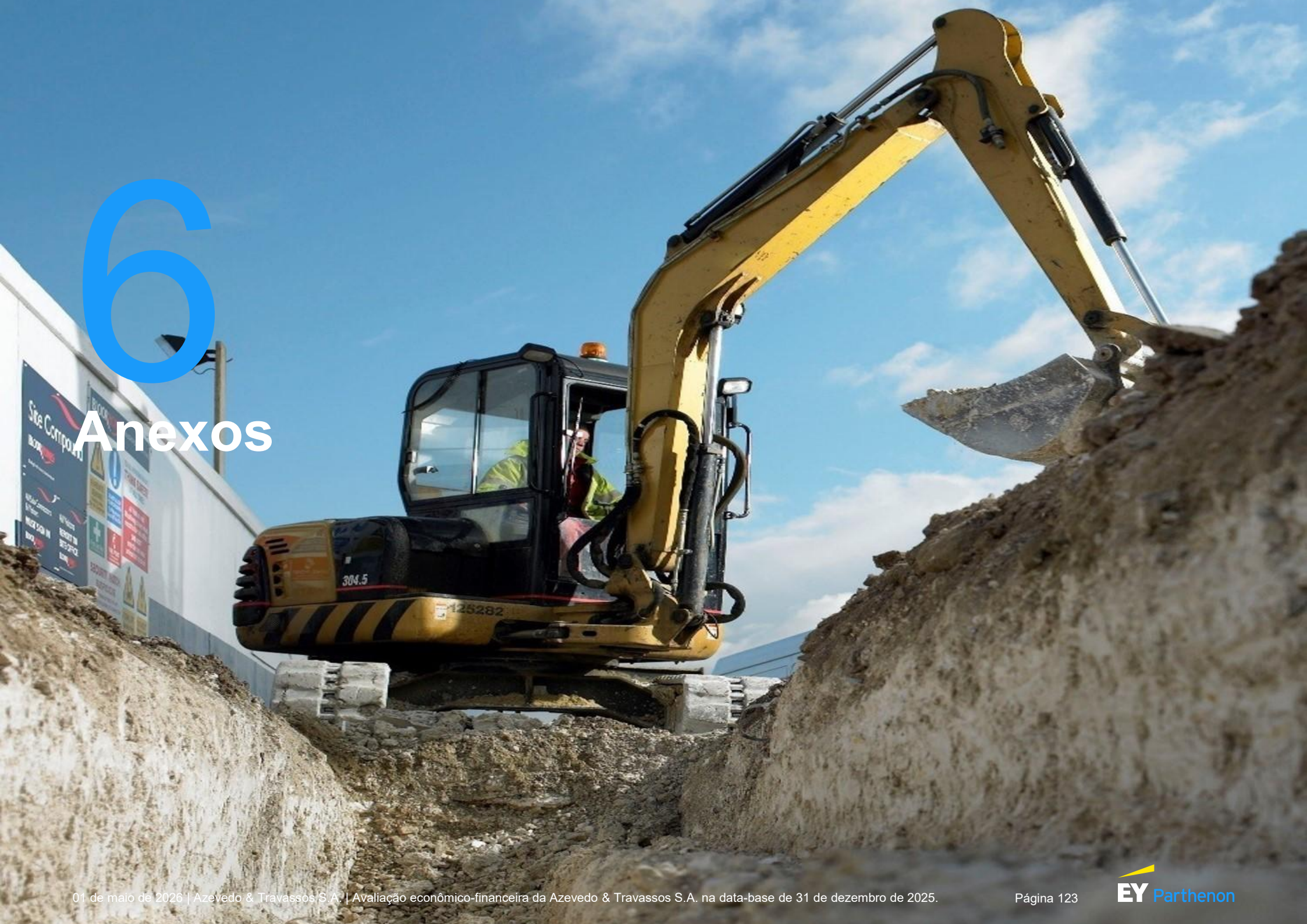
Balanco patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Caixa e equivalentes	1
Aplicações financeiras	-
Outros créditos	773
Ativo circulante	774
Investimentos	583.386
Ativo não circulante	583.386
Total do ativo	584.160
Taxa de administração	238
Taxa de gestão	151
Auditoria	48
Laudo de avaliação	9
Ações a pagar	6.490
Outros	37
Passivo circulante	6.972
Passivo não circulante	-
Patrimônio líquido	577.188
Total do passivo	584.160

Apêndice G: Informações históricas Aviva Ambiental S.A.

Balço patrimonial (em R\$ milhares)	dez-25
Caixa e equivalentes	0
Aplicações	248
Cientes	1.087
Tributos a Recuperar	0
Empréstimos	45
Partes Relacionadas CP	920
Outros créditos	193
Ativo circulante	2.495
Investimentos	23.356
Imobilizado	12
Ativo não circulante	23.368
Total do ativo	25.862
Obrigações trabalhistas e sociais	91
Fornecedores	9
Obrigações tributárias	11
Empréstimos CP	206
Outras obrigações	136
Passivo circulante	453
Obrigações diferidas	46
Empréstimos LP	668
Provisões diversas	150
Passivo não circulante	865
Patrimônio líquido	24.545
Total do passivo	25.862

6

Anexos



Lista de Anexos

Tópicos	Anexo	Página
Heftos óleo e Gás Construções S.A.: DRE	Anexo 1	125
Heftos óleo e Gás Construções S.A.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 2	126
Heftos óleo e Gás Construções S.A.: Taxa de Desconto	Anexo 3	127
Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.: DRE	Anexo 4	128
Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 5	129
Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda.: Taxa de Desconto	Anexo 6	130
Jacundá Ambiental SPE S.A.: DRE	Anexo 7	131
Jacundá Ambiental SPE S.A.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 8	133
Jacundá Ambiental SPE S.A.: Taxa de Desconto	Anexo 9	135
Verde Ambiental Alagoas S.A.: DRE	Anexo 10	136
Verde Ambiental Alagoas S.A.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 11	137
Verde Ambiental Alagoas S.A.: Taxa de Desconto	Anexo 12	139
Rota Verde Goiás SPE S.A.: DRE	Anexo 13	140
Rota Verde Goiás SPE S.A.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 14	142
Rota Verde Goiás SPE S.A.: Taxa de Desconto	Anexo 15	144
Rota Mogiana SPE S.A.: DRE	Anexo 16	145
Rota Mogiana SPE S.A.: Fluxo de Caixa Descontado	Anexo 17	148
Rota Mogiana SPE S.A.: Taxa de Desconto	Anexo 18	150

Anexo 1: Heftos óleo e Gás Construções S.A. - DRE

DRE	dez-21	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35
Receita Bruta	231.909	330.932	193.031	9.836	80.720	913.399	1.649.028	1.464.185	1.537.372	1.610.975	1.684.705	1.758.257	1.831.314	1.903.544	1.974.610
Devoluções	-	-	(2.140)	(614)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impostos s/ vendas	(32.060)	(52.631)	(28.969)	(1.743)	(11.626)	(77.639)	(140.167)	(124.456)	(130.677)	(136.933)	(143.200)	(149.452)	(155.662)	(161.801)	(167.842)
Receita Líquida	199.849	278.301	161.922	7.478	69.094	835.760	1.508.861	1.339.729	1.406.695	1.474.042	1.541.505	1.608.805	1.675.652	1.741.743	1.806.768
Custo dos produtos vendidos	(189.930)	(289.267)	(149.833)	(8.672)	(65.173)	(707.859)	(1.196.695)	(1.097.999)	(1.166.412)	(1.181.349)	(1.233.972)	(1.289.681)	(1.346.267)	(1.399.260)	(1.451.338)
Lucro Bruto	9.919	(10.966)	12.088	(1.193)	3.922	127.901	312.165	241.730	240.283	292.693	307.533	319.124	329.385	342.483	355.430
Despesas Operacionais	(9.041)	(43.453)	(43.266)	(27.413)	(16.529)	(38.225)	(65.329)	(58.751)	(61.623)	(64.506)	(67.400)	(70.294)	(73.177)	(76.037)	(78.862)
EBITDA	878	(54.419)	(31.177)	(28.606)	(12.607)	89.675	246.836	182.979	178.660	228.187	240.134	248.831	256.208	266.446	276.567
Depreciação e amortização	-	-	(18.818)	(18.700)	(20.860)	(18.926)	(20.207)	(21.709)	(23.036)	(24.610)	(25.848)	(9.739)	(11.534)	(13.401)	(15.340)
EBIT	878	(54.419)	(49.996)	(47.306)	(33.467)	70.749	226.629	161.270	155.624	203.578	214.286	239.092	244.674	253.045	261.227
Outras receitas/despesas não operacionais	(44.891)	4.509	5.242	5.077	52.603	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado financeiro	(2.027)	(13.244)	(20.331)	(26.858)	(13.057)	(10.752)	(6.978)	(4.940)	(2.897)	(869)	-	-	-	-	-
EBT	(46.040)	(63.154)	(65.085)	(69.086)	6.079	59.997	219.650	156.330	152.727	202.709	214.286	239.092	244.674	253.045	261.227
IRPJ & CSLL	-	-	-	-	-	(14.255)	(52.253)	(37.183)	(36.325)	(65.291)	(72.833)	(81.267)	(83.165)	(86.011)	(88.793)
IRPJ & CSLL diferido	-	37.126	22.129	23.489	6.130										
Resultado líquido	(46.040)	(26.028)	(42.956)	(45.597)	12.209	45.742	167.397	119.147	116.402	137.418	141.453	157.825	161.509	167.033	172.434

Anexo 2: Heftos óleo e Gás Construções S.A. - Fluxo de Caixa Descontado

Informações financeiras projetadas	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
Receita Líquida	161.922	7.478	69.094	835.760	1.508.861	1.339.729	1.406.695	1.474.042	1.541.505	1.608.805	1.675.652	1.741.743	1.806.768	1.870.412
Custo dos produtos vendidos	(149.833)	(8.672)	(65.173)	(707.859)	(1.196.695)	(1.097.999)	(1.166.412)	(1.181.349)	(1.233.972)	(1.289.681)	(1.346.267)	(1.399.260)	(1.451.338)	(1.502.462)
Lucro Bruto	12.088	(1.193)	3.922	127.901	312.165	241.730	240.283	292.693	307.533	319.124	329.385	342.483	355.430	367.950
Despesas operacionais	(43.266)	(27.413)	(16.529)	(38.225)	(65.329)	(58.751)	(61.623)	(64.506)	(67.400)	(70.294)	(73.177)	(76.037)	(78.862)	(81.640)
EBITDA	(31.177)	(28.606)	(12.607)	89.675	246.836	182.979	178.660	228.187	240.134	248.831	256.208	266.446	276.567	286.309
Depreciação	(18.818)	(18.700)	(20.860)	(18.926)	(20.207)	(21.709)	(23.036)	(24.610)	(25.848)	(9.739)	(11.534)	(13.401)	(15.340)	(15.880)
EBIT	(49.996)	(47.306)	(33.467)	70.749	226.629	161.270	155.624	203.578	214.286	239.092	244.674	253.045	261.227	270.429
Fluxo de caixa descontado				dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
EBIT				70.749	226.629	161.270	155.624	203.578	214.286	239.092	244.674	253.045	261.227	270.429
IR&CS				(14.255)	(52.253)	(37.183)	(36.325)	(65.291)	(72.833)	(81.267)	(83.165)	(86.011)	(88.793)	(91.921)
NOPAT				56.494	174.376	124.088	119.299	138.287	141.453	157.825	161.509	167.033	172.434	178.508
Depreciação				18.926	20.207	21.709	23.036	24.610	25.848	9.739	11.534	13.401	15.340	15.880
Capex				(9.134)	(16.490)	(14.642)	(15.374)	(16.110)	(16.847)	(17.583)	(18.313)	(19.035)	(19.746)	(15.880)
Variação do capital de giro				(4.332)	(11.618)	2.800	(1.254)	(994)	(1.182)	(1.196)	(1.194)	(1.166)	(1.146)	(1.123)
Fluxo de caixa operacional e de investimentos				61.954	166.475	133.955	125.707	145.793	149.271	148.785	153.536	160.233	166.882	177.385
(+) Desembolso				-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização empréstimos				(6.948)	(1.990)	(337)	(84)	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização dívida tributária				(8.881)	(19.204)	(19.204)	(20.804)	(17.604)	-	-	-	-	-	-
(-) Juros + Fee empréstimos				(1.274)	(159)	(46)	(2)	-	-	-	-	-	-	-
(-) Juros + Fee dívida tributária				(9.478)	(6.819)	(4.894)	(2.895)	(869)	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre				35.374	138.303	109.473	101.921	127.320	149.271	148.785	153.536	160.233	166.882	177.385
Meses (final do período)				12	24	36	48	60	72	84	96	108	120	
Meses (meio do período)				6	18	30	42	54	66	78	90	102	114	
Taxa de desconto				17,3%	17,3%	17,3%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	25,8%	
Fator de desconto				0,92	0,79	0,67	0,45	0,36	0,28	0,22	0,18	0,14	0,11	
Fluxo de caixa descontado				32.659	108.839	73.433	45.621	45.295	42.207	33.437	27.424	22.747	18.830	

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	450.491
Valor presente da perpetuidade	89.770
Valor operacional	540.261
Ativo e passivo não operacional líquido	92.914
Valor do negócio (arredondado)	633.200

Perpetuidade: Gordon growth method

Fluxo de caixa ano terminal	177.385
Dividido por: Cap. Rate	22,3%
Valor futuro da perpetuidade	795.601
Fator de desconto	0,11
Valor presente da perpetuidade	89.770

Crescimento perpetuidade (g)

Inflação	3,5%
Crescimento real	0,0%

Anexo 3: Heftos óleo e Gás Construções S.A. - Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Subsea 7 S.A.	OB:SUBC	1,31	2,6%	24,9%	1,28
TechnipFMC plc	NYSE: FTI	1,37	8,4%	19,0%	1,28
Oceaneering International, Inc.	NYSE:OII	1,63	-0,1%	27,0%	1,63
Helix Energy Solutions Group, Inc.	NYSE:HLX	1,52	-0,9%	27,0%	1,53
Priner Serviços Industriais S.A.	BOVESPA:PRNR3	1,08	41,0%	34,0%	0,85
OceanPact Serviços Marítimos S.A.	BOVESPA:OPCT3	0,87	90,4%	34,0%	0,54
Mills Locação, Serviços e Logística S.A.	BOVESPA:MILS3	1,06	31,9%	34,0%	0,88
SLB N.V.	NYSE:SLB	1,26	12,1%	27,0%	1,16
Halliburton Company	NYSE:HAL	1,33	19,2%	27,0%	1,17
Baker Hughes Company	NASDAQ:BKR	0,63	8,1%	27,0%	0,59
NOV Inc.	NYSE:NOV	1,31	13,9%	27,0%	1,19
Valaris Limited	NYSE:VAL	1,56	15,9%	0,0%	1,35
SBM Offshore N.V.	ENXTAM:SBMO	0,77	177,3%	25,8%	0,33
Tidewater Inc.	NYSE:TDW	1,41	11,3%	27,0%	1,30
Oil States International, Inc.	NYSE:OIS	1,22	19,6%	27,0%	1,07
RPC, Inc.	NYSE:RES	0,99	-20,0%	27,0%	1,16
Matrix Service Company	NasdaqGS:MTRX	1,46	-51,4%	27,0%	2,34
MasTec, Inc.	NYSE:MTZ	1,49	30,1%	27,0%	1,22
Média		1,24	22,8%	26,0%	1,16
Mediana		1,31	13,0%	27,0%	1,18

Descrição	Ke	
	Parâmetros	
Beta desalavancado	[a]	1,16
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	22,8%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		1,33
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,8%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		17,3%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho segundo Duff& Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico que variou de 1,1% a 9,5% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 4: Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda. - DRE

DRE	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35
Receita Bruta	111.750	283.854	153.436	251.489	746.720	651.403	960.875	1.008.503	1.056.081	1.103.380	1.150.159	1.196.172	1.241.167	1.284.887
Impostos s/ vendas	(7.796)	(16.133)	(11.450)	(17.196)	(77.189)	(49.411)	(62.457)	(65.553)	(68.645)	(71.720)	(74.760)	(77.751)	(80.676)	(83.518)
Receita Líquida	103.954	267.721	141.986	234.294	669.531	601.992	898.418	942.950	987.436	1.031.660	1.075.399	1.118.421	1.160.491	1.201.369
Custo dos produtos vendidos	(86.217)	(237.458)	(139.053)	(179.211)	(556.994)	(508.062)	(722.322)	(758.786)	(798.427)	(836.027)	(872.986)	(925.239)	(960.042)	(993.860)
Lucro Bruto	17.736	30.263	2.933	55.083	112.536	93.930	176.096	184.164	189.009	195.633	202.412	193.182	200.448	207.509
Despesas Operacionais	(12.762)	(28.109)	(14.772)	(15.208)	(26.781)	(24.080)	(35.937)	(37.718)	(39.497)	(41.266)	(43.016)	(44.737)	(46.420)	(48.055)
EBITDA	4.974	2.154	(11.839)	39.875	85.755	69.850	140.159	146.446	149.512	154.366	159.396	148.445	154.029	159.454
Depreciação e amortização	-	(1.207)	(438)	(560)	(1.096)	(1.714)	(2.343)	(3.488)	(4.786)	(6.237)	(7.823)	(9.590)	(11.631)	(13.871)
EBIT	4.974	947	(12.277)	39.315	84.659	68.137	137.816	142.958	144.726	148.130	151.573	138.855	142.398	145.584
Outras receitas/despesas não operacionais	-	12.306	(5.709)	(11.171)										
Resultado financeiro	(357)	(9.925)	(12.631)	(12.398)	(8.042)	(3.455)	(1.848)	(625)	-	-	-	-	-	-
EBT	4.617	3.328	(30.617)	15.746	76.617	64.682	135.968	142.333	144.726	148.130	151.573	138.855	142.398	145.584
IRPJ & CSLL	(1.441)	(779)	9.880	(3.395)	(18.211)	(16.706)	(46.205)	(48.369)	(49.183)	(50.340)	(51.511)	(47.187)	(48.391)	(49.474)
Resultado líquido	3.176	2.549	(20.737)	12.351	58.406	47.976	89.763	93.964	95.543	97.790	100.062	91.668	94.007	96.109

Anexo 5: Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	Perpetuidade
EBIT	84.659	68.137	137.816	142.958	144.726	148.130	151.573	138.855	142.398	145.584	150.712
IR&CS	(18.211)	(16.706)	(46.205)	(48.369)	(49.183)	(50.340)	(51.511)	(47.187)	(48.391)	(49.474)	(51.242)
NOPAT	66.448	51.431	91.611	94.589	95.543	97.790	100.062	91.668	94.007	96.109	99.470
(+) Depreciação	1.096	1.714	2.343	3.488	4.786	6.237	7.823	9.590	11.631	13.871	14.359
(+/-) Variação do capital de giro	46.411	(47.367)	(4.536)	509	854	655	623	2.323	519	504	522
Fluxo de caixa operacional	113.955	5.778	89.418	98.586	101.183	104.681	108.508	103.581	106.156	110.484	114.351
(-) Capex	(7.485)	(6.907)	(10.747)	(12.139)	(13.803)	(15.622)	(17.616)	(19.799)	(22.190)	(24.805)	(14.359)
Fluxo de caixa investimento	(7.485)	(6.907)	(10.747)	(12.139)	(13.803)	(15.622)	(17.616)	(19.799)	(22.190)	(24.805)	(14.359)
(+) Desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização empréstimos	(15.000)	(5.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Amortização dívida tributária	(12.675)	(12.675)	(12.675)	(12.675)	-	-	-	-	-	-	-
(+/-) Receita/(Despesa) financeira	(8.042)	(3.455)	(1.848)	(625)	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa financiamento	(35.717)	(21.130)	(14.523)	(13.300)	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa livre para o acionista	70.752	(22.259)	64.148	73.147	87.380	89.059	90.893	83.783	83.967	85.679	99.992
Meses (final do período)	12	24	36	48	60	72	84	96	108	120	
Meses (meio do período)	6	18	30	42	54	66	78	90	102	114	
Taxa de desconto	16,8%	16,8%	16,8%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	25,3%	
Fator de desconto	0,93	0,79	0,68	0,45	0,36	0,29	0,23	0,18	0,15	0,12	
Fluxo de caixa descontado	65.462	(17.630)	43.494	33.202	31.651	25.742	20.965	15.421	12.332	10.042	

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	240.681
Valor presente da perpetuidade	53.774
Valor operacional	294.455
Ativo e passivo não operacional líquido	245.511
Caixa líquido	-
Valor do negócio (arredondado)	540.000

Perpetuidade: Gordon growth method

Fluxo de caixa ano terminal	99.992
Dividido por: Cap. Rate	21,8%
Valor futuro da perpetuidade	458.814
Fator de desconto	0,12
Valor presente da perpetuidade	53.774

Crescimento perpetuidade (g)	0,0%
Inflação	0,0%
Crescimento real	

Anexo 6: Azevedo & Travassos Infraestrutura Ltda. – Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Primoris Services Corporation	NYSE:PRIM	1,46	41,8%	21,0%	1,10
Granite Construction Incorporated	NYSE:GVA	1,19	0,0%	21,0%	1,19
Fluor Corporation	NYSE:FLR	1,20	0,0%	21,0%	1,20
Matrix Service Company	NasdaqGS:MTRX	1,30	0,0%	21,0%	1,30
Argan, Inc.	NYSE:AGX	1,04	0,0%	21,0%	1,04
Média		1,24	8,4%	21,0%	1,16
Mediana		1,20	0,0%	21,0%	1,19

Ke			
Descrição		Parâmetros	
Beta desalavancado	[a]	1,16	1,16
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	8,4%	8,4%
Imposto	[b]	34,0%	34,0%
Beta realavancado		1,23	1,23
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,8%	11,2%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%	1,3%
CAPM (Ke)		16,8%	25,3%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] Com base no prêmio de tamanho segundo Duff&.Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico que variou de 1,1% a 9,5% para refletir os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 7: Jacundá Ambiental SPE S.A. - DRE

DRE	dez-21	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35
Receita Bruta	2.127	2.655	3.801	5.095	6.659	15.025	19.151	20.709	22.375	23.773	26.767	33.371	35.358	37.421	39.598
Deduções	-	-	-	-	-	(3.408)	(4.115)	(4.197)	(3.376)	(2.331)	(2.624)	(3.272)	(3.466)	(3.669)	(3.882)
Impostos s/ Receita	(81)	(95)	(139)	(177)	(254)	(1.075)	(1.391)	(1.527)	(1.757)	(1.983)	(2.233)	(2.784)	(2.950)	(3.122)	(3.304)
Receita Líquida	2.046	2.560	3.662	4.918	6.405	10.542	13.645	14.984	17.241	19.459	21.910	27.315	28.941	30.630	32.413
Custo dos serviços prestados	(2.002)	(2.652)	(3.244)	(3.232)	(3.932)	(3.354)	(3.727)	(3.921)	(4.163)	(4.386)	(4.621)	(4.869)	(5.131)	(5.402)	(5.687)
Lucro Bruto	44	(92)	418	1.686	2.473	7.188	9.917	11.063	13.078	15.072	17.288	22.446	23.811	25.229	26.725
Despesas gerais e administrativas	(1.042)	(1.085)	(583)	(982)	(843)										
Despesas Tributárias	-	-	-	-	(1)										
Pessoal	-	-	-	-	-	(301)	(313)	(326)	(339)	(352)	(366)	(381)	(396)	(412)	(429)
Gastos diversos (BP)	-	-	-	-	-	(1.446)	(1.907)	(2.057)	(2.221)	(2.361)	(2.505)	(2.659)	(2.822)	(2.977)	(3.153)
Despesas Operacionais	(1.042)	(1.085)	(583)	(982)	(843)	(1.748)	(2.220)	(2.383)	(2.560)	(2.714)	(2.872)	(3.040)	(3.218)	(3.389)	(3.581)
EBITDA	(998)	(1.177)	(165)	704	1.630	5.441	7.697	8.680	10.518	12.359	14.417	19.406	20.593	21.840	23.144
Depreciação e amortização	(64)	(124)	(184)	(177)	(204)	(808)	(1.105)	(1.478)	(1.552)	(1.891)	(2.186)	(2.283)	(2.630)	(2.705)	(2.820)
EBIT	(1.062)	(1.301)	(349)	527	1.426	4.633	6.593	7.202	8.966	10.468	12.231	17.123	17.963	19.135	20.324
Resultado financeiro	(277)	(155)	(104)	(156)	(130)	(846)	(973)	(1.215)	(1.317)	(1.302)	(1.282)	(1.236)	(1.177)	(1.112)	(1.047)
Resultado não operacional	-	-	-	-	-										
EBT	(1.339)	(1.456)	(453)	371	1.296	3.787	5.620	5.987	7.649	9.166	10.948	15.887	16.786	18.023	19.278
IRPJ & CSLL	(195)	(275)	(520)	(536)	(733)	(1.611)	(2.060)	(2.229)	(2.410)	(2.562)	(2.888)	(3.607)	(3.823)	(4.047)	(4.284)
Resultado líquido	(1.534)	(1.731)	(973)	(165)	563	2.176	3.560	3.758	5.239	6.603	8.060	12.280	12.963	13.975	14.993

Anexo 7: Jacundá Ambiental SPE S.A. - DRE

DRE	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	mar-49
Receita Bruta	41.902	44.340	46.920	49.650	52.539	55.596	58.831	62.254	65.877	69.710	73.767	78.059	82.602	87.218
Deduções	(4.108)	(4.347)	(4.600)	(4.868)	(5.151)	(5.451)	(5.768)	(6.103)	(6.459)	(6.834)	(7.232)	(7.653)	(8.098)	(8.551)
Impostos s/ Receita	(3.496)	(3.699)	(3.915)	(4.142)	(4.383)	(4.638)	(4.908)	(5.194)	(5.496)	(5.816)	(6.154)	(6.513)	(6.892)	(7.277)
Receita Líquida	34.298	36.294	38.406	40.640	43.005	45.507	48.155	50.957	53.922	57.060	60.380	63.894	67.612	71.391
Custo dos serviços prestados	(5.988)	(6.305)	(6.639)	(6.991)	(7.363)	(7.754)	(8.167)	(8.603)	(9.062)	(9.546)	(10.057)	(10.596)	(11.164)	(11.747)
Lucro Bruto	28.310	29.989	31.767	33.649	35.642	37.753	39.988	42.354	44.860	47.513	50.323	53.298	56.448	59.644
Despesas gerais e administrativas														
Despesas Tributárias														
Pessoal	(446)	(464)	(482)	(501)	(521)	(542)	(564)	(587)	(610)	(634)	(660)	(686)	(714)	(742)
Gastos diversos (BP)	(3.344)	(3.546)	(3.761)	(3.965)	(4.206)	(4.464)	(4.739)	(5.031)	(5.342)	(5.673)	(6.013)	(6.389)	(6.790)	(7.183)
Despesas Operacionais	(3.789)	(4.010)	(4.243)	(4.467)	(4.728)	(5.006)	(5.303)	(5.618)	(5.952)	(6.308)	(6.673)	(7.075)	(7.504)	(7.925)
EBITDA	24.521	25.979	27.523	29.182	30.914	32.747	34.685	36.737	38.908	41.206	43.650	46.223	48.944	51.718
Depreciação e amortização	(2.889)	(2.968)	(3.136)	(3.242)	(4.099)	(4.364)	(4.542)	(4.760)	(5.242)	(5.601)	(6.047)	(6.593)	(8.040)	(3.924)
EBIT	21.632	23.011	24.387	25.940	26.815	28.383	30.143	31.977	33.665	35.604	37.603	39.629	40.903	47.794
Resultado financeiro	(982)	(917)	(851)	(786)	(721)	(656)	(591)	(526)	(461)	(396)	(331)	(265)	(200)	(84)
Resultado não operacional														
EBT	20.651	22.095	23.536	25.154	26.094	27.727	29.552	31.451	33.205	35.209	37.272	39.364	40.703	47.710
IRPJ & CSLL	(4.535)	(4.800)	(5.081)	(5.378)	(5.692)	(6.025)	(6.377)	(6.749)	(7.143)	(7.560)	(8.002)	(8.469)	(8.963)	(9.483)
Resultado líquido	16.116	17.294	18.455	19.776	20.402	21.702	23.176	24.702	26.061	27.648	29.270	30.895	31.740	38.227

Anexo 8: Jacundá Ambiental SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35
EBIT	4.633	6.593	7.202	8.966	10.468	12.231	17.123	17.963	19.135	20.324
IR&CS	(1.611)	(2.060)	(2.229)	(2.410)	(2.562)	(2.888)	(3.607)	(3.823)	(4.047)	(4.284)
NOPAT	3.022	4.533	4.973	6.556	7.905	9.342	13.516	14.140	15.087	16.040
Depreciação	808	1.105	1.478	1.552	1.891	2.186	2.283	2.630	2.705	2.820
Capex	(11.967)	(6.710)	(8.035)	(1.498)	(6.615)	(5.583)	(1.733)	(5.634)	(1.144)	(1.634)
Variação do capital de giro	(1.870)	(1.302)	(570)	(1.064)	(1.041)	(1.157)	(2.625)	(758)	(761)	(796)
Retorno do imobilizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo operacional	(10.008)	(2.374)	(2.154)	5.545	2.141	4.789	11.442	10.378	15.886	16.430
Desembolso	12.337	3.714	3.520	(439)	-	(604)	(800)	(987)	(987)	(987)
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros pagos	(846)	(973)	(1.215)	(1.317)	(1.302)	(1.282)	(1.236)	(1.177)	(1.112)	(1.047)
IOF/Fee/Commitment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa de financiamento	11.491	2.741	2.305	(1.755)	(1.302)	(1.887)	(2.036)	(2.164)	(2.098)	(2.033)
Fluxo de caixa livre	1.483	367	151	3.790	839	2.902	9.406	8.214	13.788	14.397
Meses (final do período)	12	24	36	48	60	72	84	96	108	120
Meses (meio do período)	6	18	30	42	54	66	78	90	102	114
Fator de desconto CAPM @ 16,2%	0,93	0,80	0,69	0,59	0,51	0,44	0,38	0,32	0,28	0,24
Fluxo de caixa descontado	1.376	293	104	2.240	426	1.270	3.542	2.662	3.844	3.454

Anexo 8: Jacundá Ambiental SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	mar-49
EBIT	21.632	23.011	24.387	25.940	26.815	28.383	30.143	31.977	33.665	35.604	37.603	39.629	40.903	47.794
IR&CS	(4.535)	(4.800)	(5.081)	(5.378)	(5.692)	(6.025)	(6.377)	(6.749)	(7.143)	(7.560)	(8.002)	(8.469)	(8.963)	(9.483)
NOPAT	17.097	18.211	19.306	20.562	21.123	22.358	23.767	25.228	26.522	28.044	29.601	31.161	31.940	38.311
Depreciação	2.889	2.968	3.136	3.242	4.099	4.364	4.542	4.760	5.242	5.601	6.047	6.593	8.040	3.924
Capex	(918)	(971)	(1.890)	(1.087)	(7.923)	(2.187)	(1.288)	(1.363)	(2.534)	(1.526)	(1.615)	(1.709)	(1.809)	(1.914)
Variação do capital de giro	(798)	(930)	(940)	(1.009)	(1.000)	(1.165)	(1.176)	(1.244)	(1.250)	(1.457)	(1.479)	(1.555)	(1.562)	30.000
Retorno do imobilizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo operacional	18.270	19.278	19.613	21.708	16.298	23.369	25.844	27.381	27.980	30.662	32.554	34.489	36.610	70.321
Desembolso	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(987)	(2.542)
Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros pagos	(982)	(917)	(851)	(786)	(721)	(656)	(591)	(526)	(461)	(396)	(331)	(265)	(200)	(84)
IOF/Fee/Commitment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa de financiamento	(1.968)	(1.903)	(1.838)	(1.773)	(1.708)	(1.643)	(1.578)	(1.512)	(1.447)	(1.382)	(1.317)	(1.252)	(1.187)	(2.625)
Fluxo de caixa livre	16.302	17.375	17.775	19.935	14.591	21.727	24.266	25.868	26.533	29.280	31.237	33.237	35.423	67.696
Meses (final do período)	132	144	156	168	180	192	204	216	228	240	252	264	276	279
Meses (meio do período)	126	138	150	162	174	186	198	210	222	234	246	258	270	278
Fator de desconto CAPM @ 16,2%	0,21	0,18	0,15	0,13	0,11	0,10	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03
Fluxo de caixa descontado	3.365	3.087	2.717	2.622	1.651	2.116	2.034	1.865	1.646	1.563	1.435	1.314	1.205	2.097

Composição do valor	CAPM
Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	47.929
Valor presente da perpetuidade	-
Valor operacional	47.929
Ativo e passivo não operacional líquido	(7.759)
Caixa	12
Valor do negócio (arredondado)	40.200

Anexo 9: Jacundá Ambiental SPE S.A. – Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	BOVESPA:SBSP3	0,99	31,4%	34,0%	0,82
Companhia de Saneamento de Minas Gerais	BOVESPA:CSMG3	0,96	57,4%	34,0%	0,70
Aguas Andinas S.A.	SNSE:AGUAS-A	0,86	0,69	0,27	0,57
Pennon Group Plc	LSE:PNN	0,95	1,48	0,19	0,43
Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd.	SZSE:000598	0,77	0,59	0,25	0,54
Média		0,91	72,9%	27,8%	0,61
Mediana		0,95	59,0%	27,0%	0,57

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,61
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	72,9%
Imposto	[b]	0,0%
Beta realavancado		1,06
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	3,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		16,2%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 2,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 10: Verde Ambiental Alagoas S.A. - DRE

DRE	dez-22	dez-23	dez-24	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
Receita Bruta	13.890	77.372	100.188	121.374	141.753	159.268	175.049	192.023	204.731	218.098	232.157	242.779	253.803	265.236	277.088	290.290	304.015	318.279	333.094
Deduções	(1.088)	(7.389)	(12.424)	(16.561)	(21.914)	(23.627)	(25.095)	(26.574)	(27.319)	(28.026)	(29.818)	(31.167)	(32.566)	(34.016)	(35.518)	(37.210)	(38.969)	(40.798)	(42.697)
Receita Líquida	12.802	69.983	87.764	104.813	119.840	135.641	149.954	165.449	177.412	190.072	202.339	211.613	221.237	231.220	241.570	253.080	265.046	277.481	290.398
Custo dos serviços prestados	(11.312)	(54.187)	(59.026)	(60.682)	(64.737)	(62.207)	(65.443)	(69.329)	(72.924)	(77.199)	(81.191)	(84.517)	(88.620)	(92.893)	(97.341)	(101.971)	(106.786)	(111.792)	(116.994)
Lucro Bruto	1.490	15.796	28.738	44.131	55.103	73.434	84.511	96.120	104.488	112.873	121.148	127.095	132.617	138.328	144.229	151.110	158.261	165.690	173.403
Despesas comerciais, adm. e gerais	(11.452)	(15.339)	(21.283)	(26.228)	(12.009)	(12.291)	(13.119)	(14.218)	(15.260)	(16.309)	(17.408)	(17.983)	(18.719)	(19.546)	(20.409)	(21.311)	(22.248)	(23.219)	(24.224)
Despesas Operacionais	(11.452)	(15.339)	(21.283)	(26.228)	(12.009)	(12.291)	(13.119)	(14.218)	(15.260)	(16.309)	(17.408)	(17.983)	(18.719)	(19.546)	(20.409)	(21.311)	(22.248)	(23.219)	(24.224)
EBITDA	(9.962)	457	7.455	17.903	43.094	61.143	71.392	81.903	89.228	96.564	103.739	109.112	113.898	118.782	123.820	129.798	136.012	142.470	149.179
Depreciação e amortização	(668)	(11.229)	(30.403)	(33.191)	(31.149)	(30.774)	(31.124)	(31.875)	(33.895)	(36.408)	(37.006)	(37.051)	(37.027)	(37.202)	(37.385)	(37.577)	(37.779)	(37.992)	(38.216)
EBIT	(10.630)	(10.772)	(22.948)	(15.288)	11.946	30.369	40.268	50.028	55.333	60.156	66.733	72.062	76.871	81.579	86.435	92.221	98.233	104.479	110.963
Resultado financeiro	(21.899)	9.125	(5.493)	2.434	(32.425)	(30.055)	(29.397)	(29.919)	(32.104)	(33.402)	(35.161)	(34.188)	(33.156)	(32.022)	(30.816)	(29.520)	(28.224)	(26.928)	(25.633)
Resultado não operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(32.529)	(1.647)	(28.441)	(12.854)	(20.479)	314	10.871	20.109	23.228	26.754	31.573	37.874	43.715	49.557	55.619	62.701	70.009	77.550	85.331
IRPJ & CSLL	8.252	1.526	14.102	4.334	-	(53)	(2.563)	(4.762)	(5.504)	(6.344)	(7.490)	(8.990)	(10.380)	(11.771)	(13.213)	(14.899)	(16.638)	(18.433)	(20.285)
Resultado líquido	(24.277)	(121)	(14.339)	(8.520)	(20.479)	261	8.308	15.347	17.724	20.411	24.082	28.884	33.335	37.786	42.406	47.802	53.371	59.117	65.046

DRE	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	dez-56	out-57
Receita Bruta	348.477	364.441	381.003	398.178	415.984	434.436	453.553	473.352	493.851	515.069	537.026	559.745	583.455	608.149	635.252	662.604	172.277
Deduções	(44.668)	(46.715)	(48.838)	(51.039)	(53.321)	(55.687)	(58.137)	(60.675)	(63.303)	(66.022)	(68.837)	(71.749)	(74.788)	(77.954)	(81.428)	(84.934)	(22.083)
Receita Líquida	303.809	317.726	332.165	347.139	362.662	378.749	395.416	412.677	430.548	449.047	468.189	487.996	508.666	530.195	553.824	577.671	150.194
Custo dos serviços prestados	(122.399)	(128.012)	(133.838)	(139.884)	(146.156)	(152.660)	(159.404)	(166.393)	(173.636)	(181.139)	(188.909)	(196.957)	(205.355)	(214.103)	(223.537)	(233.162)	(60.619)
Lucro Bruto	181.409	189.715	198.328	207.255	216.506	226.089	236.012	246.283	256.912	267.908	279.280	291.039	303.312	316.092	330.287	344.509	89.575
Despesas comerciais, adm. e gerais	(25.263)	(26.335)	(27.446)	(28.595)	(29.781)	(31.006)	(32.268)	(33.575)	(34.921)	(36.307)	(37.736)	(39.207)	(40.728)	(42.310)	(43.991)	(45.678)	(11.872)
Despesas Operacionais	(25.263)	(26.335)	(27.446)	(28.595)	(29.781)	(31.006)	(32.268)	(33.575)	(34.921)	(36.307)	(37.736)	(39.207)	(40.728)	(42.310)	(43.991)	(45.678)	(11.872)
EBITDA	156.147	163.379	170.881	178.661	186.725	195.083	203.744	212.708	221.992	231.601	241.544	251.832	262.584	273.782	286.296	298.831	77.703
Depreciação e amortização	(38.453)	(38.706)	(38.976)	(39.265)	(39.577)	(39.915)	(40.284)	(40.691)	(41.086)	(41.159)	(41.484)	(42.170)	(42.953)	(43.820)	(44.781)	(45.822)	(23.014)
EBIT	117.693	124.673	131.906	139.396	147.149	155.168	163.460	172.018	180.905	190.442	200.060	209.662	223.231	233.663	244.764	268.716	54.689
Resultado financeiro	(24.337)	(23.041)	(21.745)	(20.450)	(19.154)	(17.858)	(16.562)	(15.267)	(13.971)	(12.675)	(11.379)	(10.084)	(8.788)	(7.492)	(6.196)	(4.901)	(3.605)
Resultado não operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	93.356	101.632	110.160	118.946	127.995	137.310	146.898	156.751	166.935	177.767	188.680	199.578	214.443	226.170	238.568	263.815	51.084
IRPJ & CSLL	(22.195)	(24.164)	(26.194)	(31.023)	(43.494)	(46.662)	(49.921)	(53.271)	(56.734)	(60.417)	(64.127)	(67.833)	(72.887)	(78.674)	(85.089)	(92.163)	(17.348)
Resultado líquido	71.162	77.468	83.966	87.923	84.501	90.649	96.976	103.480	110.201	117.350	124.553	131.746	141.556	149.297	157.479	174.142	33.735

Anexo 11: Verde Ambiental Alagoas S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
EBIT	11.946	30.369	40.268	50.028	55.333	60.156	66.733	72.062	76.871	81.579	86.435	92.221	98.233	104.479	110.963
IR&CS	-	(53)	(2.563)	(4.762)	(5.504)	(6.344)	(7.490)	(8.990)	(10.380)	(11.771)	(13.213)	(14.899)	(16.638)	(18.433)	(20.285)
NOPAT	11.946	30.316	37.705	45.266	49.828	53.812	59.243	63.072	66.491	69.809	73.222	77.322	81.595	86.046	90.679
Depreciação	31.149	30.774	31.124	31.875	33.895	36.408	37.006	37.051	37.027	37.202	37.385	37.577	37.779	37.992	38.216
Capex	(50.704)	(21.192)	(32.886)	(65.039)	(57.419)	(71.498)	(15.445)	(8.014)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)
Variação do capital de giro	(3.248)	(7.357)	(5.420)	(6.076)	(4.454)	(4.626)	(4.311)	(3.560)	(3.357)	(3.475)	(3.366)	(4.300)	(4.228)	(4.393)	(4.283)
Fluxo de caixa operacional livre	(10.857)	32.542	30.523	6.027	21.851	14.096	76.493	88.549	96.161	99.536	103.241	106.600	111.146	115.644	120.611
Desembolso	16.929	28.806	29.860	51.977	36.929	45.316	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização	(25.064)	(25.064)	(25.064)	(25.064)	(25.064)	(25.628)	(26.588)	(27.583)	(29.316)	(30.547)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)
Pagamento Juros	(32.425)	(30.055)	(29.397)	(29.919)	(32.104)	(33.402)	(35.161)	(34.188)	(33.156)	(32.022)	(30.816)	(29.520)	(28.224)	(26.928)	(25.633)
Fluxo de caixa de financiamento	(40.560)	(26.313)	(24.601)	(3.005)	(20.239)	(13.714)	(61.749)	(61.771)	(62.472)	(62.569)	(62.873)	(61.577)	(60.282)	(58.986)	(57.690)
Fluxo de caixa livre	(51.416)	6.229	5.922	3.021	1.612	383	14.745	26.777	33.688	36.967	40.368	45.022	50.865	56.658	62.921
Meses (final do período)	12	24	36	48	60	72	84	96	108	120	132	144	156	168	180
Meses (meio do período)	6	18	30	42	54	66	78	90	102	114	126	138	150	162	174
Fator de desconto CAPM @ 14,5%	0,93	0,82	0,71	0,62	0,54	0,48	0,42	0,36	0,32	0,28	0,24	0,21	0,18	0,16	0,14
Fluxo de caixa descontado	(48.057)	5.086	4.224	1.882	877	182	6.125	9.717	10.679	10.237	9.766	9.514	9.390	9.137	8.865

Anexo 11: Verde Ambiental Alagoas S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	dez-56	out-57
EBIT	117.693	124.673	131.906	139.396	147.149	155.168	163.460	172.018	180.905	190.442	200.060	209.662	223.231	233.663	244.764	268.716	54.689
IR&CS	(22.195)	(24.164)	(26.194)	(31.023)	(43.494)	(46.662)	(49.921)	(53.271)	(56.734)	(60.417)	(64.127)	(67.833)	(72.887)	(76.874)	(81.089)	(89.673)	(17.348)
NOPAT	95.498	100.509	105.711	108.373	103.655	108.507	113.539	118.746	124.172	130.025	135.932	141.829	150.344	156.789	163.675	179.043	37.340
Depreciação	38.453	38.706	38.976	39.265	39.577	39.915	40.284	40.691	41.086	41.159	41.484	42.170	39.353	40.120	41.531	30.115	23.014
Capex	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)	(4.000)
Variação do capital de giro	(5.017)	(4.916)	(5.100)	(4.953)	(5.816)	(5.680)	(5.884)	(5.695)	(6.706)	(6.529)	(6.755)	(6.518)	(7.765)	(7.597)	(8.374)	(7.875)	203.373
Fluxo de caixa operacional livre	124.935	130.299	135.588	138.685	133.415	138.741	143.938	149.742	154.552	160.655	166.662	173.481	177.932	185.311	192.832	197.283	259.727
Desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(32.058)	(69.487)
Pagamento Juros	(24.337)	(23.041)	(21.745)	(20.450)	(19.154)	(17.858)	(16.562)	(15.267)	(13.971)	(12.675)	(11.379)	(10.084)	(8.788)	(7.492)	(6.196)	(4.901)	(3.605)
Fluxo de caixa de financiamento	(56.394)	(55.099)	(53.803)	(52.507)	(51.211)	(49.916)	(48.620)	(47.324)	(46.028)	(44.733)	(43.437)	(42.141)	(40.845)	(39.550)	(38.254)	(36.958)	(73.092)
Fluxo de caixa livre	68.540	75.200	81.785	86.177	82.203	88.826	95.319	102.418	108.523	115.923	123.225	131.340	137.087	145.761	154.578	160.325	186.635
Meses (final do período)	192	204	216	228	240	252	264	276	288	300	312	324	336	348	360	372	382
Meses (meio do período)	186	198	210	222	234	246	258	270	282	294	306	318	330	342	354	366	377
Fator de desconto CAPM @ 14,5%	0,12	0,11	0,09	0,08	0,07	0,06	0,05	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01
Fluxo de caixa descontado	8.435	8.085	7.681	7.071	5.892	5.562	5.214	4.894	4.530	4.227	3.925	3.655	3.332	3.095	2.868	2.598	2.672

Composição do valor	Base CAPM
∑ fluxo de caixa descontado do período explícito	131.361
Valor presente da perpetuidade	-
Valor operacional	131.361
Ativo e passivo não operacional líquido	(59.017)
Caixa	50.833
Valor do negócio (arredondado)	123.177

Anexo 12: Verde Ambiental Alagoas S.A. – Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP	BOVESPA:SBSP3	0,99	31,4%	34,0%	0,82
Companhia de Saneamento de Minas Gerais	BOVESPA:CSMG3	0,96	57,4%	34,0%	0,70
Aguas Andinas S.A.	SNSE:AGUAS-A	0,86	0,69	0,27	0,57
Pennon Group Plc	LSE:PNN	0,95	1,48	0,19	0,43
Chengdu Xingrong Environment Co., Ltd.	SZSE:000598	0,77	0,59	0,25	0,54
Média		0,91	72,9%	27,8%	0,61
Mediana		0,95	59,0%	27,0%	0,57

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,61
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	72,9%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,90
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	2,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		14,5%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 1,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 13: Rota Verde Goiás SPE S.A. - DRE

DRE	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
Receita Bruta	90.753	230.197	368.964	399.219	423.594	452.634	480.780	517.438	550.923	576.246	610.304	648.045	684.247	723.942	765.825	812.210
Impostos s/ vendas	(2)	(21.293)	(34.129)	(36.928)	(39.182)	(41.869)	(44.472)	(47.863)	(50.960)	(53.303)	(56.453)	(59.944)	(63.293)	(66.965)	(70.839)	(75.129)
Receita Líquida	90.751	208.904	334.835	362.291	384.412	410.766	436.308	469.575	499.963	522.943	553.851	588.101	620.954	656.977	694.987	737.081
Custo dos produtos vendidos	(106.146)	(26.193)	(34.097)	(35.579)	(40.473)	(43.370)	(43.376)	(32.818)	(23.450)	(22.384)	(25.053)	(25.422)	(27.951)	(27.904)	(28.729)	(30.451)
Lucro Bruto	(15.395)	182.711	300.737	326.712	343.939	367.396	392.932	436.757	476.513	500.559	528.798	562.679	593.003	629.073	666.257	706.630
OPEX	-	(76.454)	(90.403)	(93.819)	(97.773)	(101.870)	(106.460)	(107.768)	(111.277)	(115.969)	(115.170)	(124.454)	(129.628)	(135.534)	(141.551)	(144.435)
Fees & L/C	-	(39.014)	(4.639)	(4.825)	(14.162)	(5.598)	(4.983)	(2.656)	(1.467)	(1.416)	(1.473)	(1.532)	(1.593)	(1.657)	(1.723)	(1.792)
Despesas Operacionais	(44.813)	(115.468)	(95.042)	(98.644)	(111.935)	(107.468)	(111.443)	(110.425)	(112.743)	(117.385)	(116.642)	(125.986)	(131.221)	(137.191)	(143.273)	(146.227)
EBITDA	(60.208)	67.243	205.695	228.069	232.004	259.928	281.489	326.332	363.769	383.175	412.155	436.693	461.782	491.882	522.984	560.404
Depreciação e amortização	(748)	(12.740)	(17.661)	(27.199)	(36.714)	(54.234)	(70.321)	(82.178)	(89.155)	(92.122)	(94.162)	(101.671)	(106.797)	(117.305)	(123.310)	(127.653)
EBIT	(60.955)	54.503	188.034	200.870	195.291	205.695	211.168	244.154	274.614	291.053	317.993	335.022	354.984	374.577	399.673	432.750
Resultado financeiro	7.639	-	(4.960)	(4.709)	(16.034)	(45.944)	(79.536)	(103.022)	(109.739)	(110.203)	(106.351)	(102.343)	(97.863)	(93.097)	(88.330)	(83.561)
Resultado não operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBT	(53.316)	54.503	183.074	196.161	179.256	159.751	131.631	141.133	164.875	180.851	211.642	232.679	257.121	281.480	311.344	349.190
IRPJ & CSLL	15.006	(12.948)	(52.774)	(66.671)	(60.923)	(54.291)	(44.731)	(47.961)	(56.034)	(61.465)	(71.934)	(79.087)	(87.397)	(95.679)	(105.833)	(118.700)
Resultado líquido	(38.310)	41.555	130.300	129.490	118.333	105.459	86.901	93.172	108.842	119.385	139.708	153.592	169.724	185.801	205.511	230.489

Anexo 13: Rota Verde Goiás SPE S.A. - DRE

DRE	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	abr-56
Receita Bruta	856.420	905.203	956.450	1.013.030	1.066.758	1.126.041	1.188.235	1.256.894	1.321.848	1.393.519	1.468.614	1.551.507	1.629.634	1.715.845	1.806.617	622.359
Impostos s/ vendas	(79.219)	(83.731)	(88.472)	(93.705)	(98.675)	(104.159)	(109.912)	(116.263)	(122.271)	(128.900)	(135.847)	(143.514)	(150.741)	(158.716)	(167.112)	(57.568)
Receita Líquida	777.201	821.472	867.978	919.325	968.083	1.021.882	1.078.324	1.140.631	1.199.577	1.264.618	1.332.767	1.407.993	1.478.892	1.557.129	1.639.505	564.790
Custo dos produtos vendidos	(31.686)	(32.676)	(34.466)	(38.232)	(42.176)	(40.373)	(43.639)	(43.900)	(46.945)	(49.446)	(52.171)	(55.224)	(56.451)	(58.216)	(61.296)	(21.013)
Lucro Bruto	745.515	788.796	833.512	881.093	925.906	981.509	1.034.685	1.096.731	1.152.633	1.215.172	1.280.596	1.352.769	1.422.442	1.498.913	1.578.209	543.777
OPEX	(151.881)	(157.847)	(165.206)	(172.186)	(171.582)	(184.857)	(192.396)	(200.987)	(209.755)	(216.270)	(224.900)	(233.398)	(243.701)	(253.005)	(266.390)	(76.041)
Fees & L/C	(1.863)	(1.938)	(2.016)	(2.096)	(2.180)	(2.267)	(2.358)	(2.452)	(2.550)	(2.652)	(2.758)	(4.781)	(5.967)	(6.206)	(6.534)	(2.265)
Despesas Operacionais	(153.745)	(159.785)	(167.221)	(174.282)	(173.762)	(187.124)	(194.753)	(203.439)	(212.305)	(218.923)	(227.658)	(238.179)	(249.668)	(259.211)	(272.924)	(78.306)
EBITDA	591.770	629.011	666.291	706.811	752.144	794.385	839.931	893.293	940.328	996.250	1.052.938	1.114.589	1.172.774	1.239.702	1.305.286	465.471
Depreciação e amortização	(133.631)	(139.263)	(142.669)	(147.528)	(165.256)	(199.733)	(211.466)	(235.902)	(247.056)	(271.277)	(304.431)	(352.633)	(427.867)	(501.588)	(589.224)	(225.521)
EBIT	458.139	489.747	523.623	559.283	586.888	594.651	628.465	657.391	693.271	724.973	748.508	761.956	744.906	738.115	716.062	239.950
Resultado financeiro	(78.789)	(74.016)	(69.240)	(64.461)	(59.677)	(54.889)	(50.094)	(45.292)	(40.480)	(35.655)	(30.812)	(25.943)	(21.036)	(16.070)	(11.001)	(3.263)
Resultado não operacional																
EBT	379.350	415.731	454.383	494.822	527.211	539.762	578.370	612.098	652.791	689.318	717.696	736.013	723.870	722.045	705.061	236.686
IRPJ & CSLL	(128.955)	(141.325)	(154.466)	(168.216)	(179.228)	(183.495)	(196.622)	(208.089)	(221.925)	(234.344)	(243.993)	(250.221)	(246.092)	(245.471)	(239.697)	(80.465)
Resultado líquido	250.395	274.407	299.917	326.607	347.983	356.267	381.748	404.009	430.866	454.974	473.703	485.793	477.778	476.574	465.364	156.221

Anexo 14: Rota Verde Goiás SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Informações financeiras projetadas	dez-25	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
Receita Líquida	90.751	208.904	334.835	362.291	384.412	410.766	436.308	469.575	499.963	522.943	553.851	588.101	620.954	656.977	694.987	737.081
Custo dos produtos vendidos	(106.146)	(26.193)	(34.097)	(35.579)	(40.473)	(43.370)	(43.376)	(32.818)	(23.450)	(22.384)	(25.053)	(25.422)	(27.951)	(27.904)	(28.729)	(30.451)
Lucro Bruto	(15.395)	182.711	300.737	326.712	343.939	367.396	392.932	436.757	476.513	500.559	528.798	562.679	593.003	629.073	666.257	706.630
Despesas operacionais	(44.813)	(115.468)	(95.042)	(98.644)	(111.935)	(107.468)	(111.443)	(110.425)	(112.743)	(117.385)	(116.642)	(125.986)	(131.221)	(137.191)	(143.273)	(146.227)
EBITDA	(60.208)	67.243	205.695	228.069	232.004	259.928	281.489	326.332	363.769	383.175	412.155	436.693	461.782	491.882	522.984	560.404
Depreciação	(748)	(12.740)	(17.661)	(27.199)	(36.714)	(54.234)	(70.321)	(82.178)	(89.155)	(92.122)	(94.162)	(101.671)	(106.797)	(117.305)	(123.310)	(127.653)
EBIT	(60.955)	54.503	188.034	200.870	195.291	205.695	211.168	244.154	274.614	291.053	317.993	335.022	354.984	374.577	399.673	432.750
Fluxo de caixa descontado		dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
EBIT		54.503	188.034	200.870	195.291	205.695	211.168	244.154	274.614	291.053	317.993	335.022	354.984	374.577	399.673	432.750
IR&CS		(12.948)	(52.774)	(66.671)	(60.923)	(54.291)	(44.731)	(47.961)	(56.034)	(61.465)	(71.934)	(79.087)	(87.397)	(95.679)	(105.833)	(118.700)
NOPAT		41.555	135.260	134.199	134.367	151.404	166.437	196.193	218.581	229.588	246.059	255.935	267.587	278.898	293.840	314.050
Depreciação		12.740	17.661	27.199	36.714	54.234	70.321	82.178	89.155	92.122	94.162	101.671	106.797	117.305	123.310	127.653
Capex		(245.463)	(144.337)	(270.238)	(260.086)	(478.078)	(429.509)	(288.510)	(162.802)	(66.251)	(45.930)	(154.246)	(99.107)	(192.641)	(104.092)	(70.936)
Varição do capital de giro		13.307	45.819	7.819	4.008	6.359	3.873	8.516	9.132	3.166	6.293	8.369	6.791	7.856	7.745	10.360
Retorno do imobilizado		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa operacional de investimentos		(177.861)	54.402	(101.021)	(84.997)	(266.081)	(188.878)	(1.623)	154.066	258.624	300.584	211.730	282.069	211.418	320.804	381.127
Desembolso		56.370	-	105.730	101.032	312.025	268.414	104.644	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Financiamento		-	-	-	-	-	-	-	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)
Juros Financiamento		-	(4.960)	(4.709)	(16.034)	(45.944)	(79.536)	(103.022)	(109.739)	(110.203)	(106.351)	(102.343)	(97.863)	(93.097)	(88.330)	(83.561)
Encargos Financiamento		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa de financiamento		56.370	(4.960)	101.021	84.997	266.081	188.878	1.623	(109.739)	(151.429)	(147.578)	(143.570)	(139.090)	(134.324)	(129.556)	(124.787)
Fluxo de caixa livre		(121.491)	49.442	-	-	-	-	-	44.327	107.195	153.006	68.160	142.979	77.094	191.247	256.340
Meses (final do período)		12	24	36	48	60	72	84	96	108	120	132	144	156	168	180
Meses (meio do período)		6	18	30	42	54	66	78	90	102	114	126	138	150	162	174
Fator de desconto CAPM @ 18,9%		0,92	0,77	0,65	0,55	0,46	0,39	0,33	0,27	0,23	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,08
Fluxo de caixa descontado		(111.430)	38.148	-	-	-	-	-	12.121	24.658	29.608	11.096	19.580	8.881	18.534	20.898

Composição do valor

∑ fluxo de caixa descontado do período	224.010
Valor operacional	224.010
Ativo e passivo não operacional líquido	13.137
Caixa líquido	244.644
Valor do negócio (arredondado)	481.800

Anexo 14: Rota Verde Goiás SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Informações financeiras projetadas	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	abr-56
Receita Líquida	777.201	821.472	867.978	919.325	968.083	1.021.882	1.078.324	1.140.631	1.199.577	1.264.618	1.332.767	1.407.993	1.478.892	1.557.129	1.639.505	564.790
Custo dos produtos vendidos	(31.686)	(32.676)	(34.466)	(38.232)	(42.176)	(40.373)	(43.639)	(43.900)	(46.945)	(49.446)	(52.171)	(55.224)	(56.451)	(58.216)	(61.296)	(21.013)
Lucro Bruto	745.515	788.796	833.512	881.093	925.906	981.509	1.034.685	1.096.731	1.152.633	1.215.172	1.280.596	1.352.769	1.422.442	1.498.913	1.578.209	543.777
Despesas operacionais	(153.745)	(159.785)	(167.221)	(174.282)	(173.762)	(187.124)	(194.753)	(203.439)	(212.305)	(218.923)	(227.658)	(238.179)	(249.668)	(259.211)	(272.924)	(78.306)
EBITDA	591.770	629.011	666.291	706.811	752.144	794.385	839.931	893.293	940.328	996.250	1.052.938	1.114.589	1.172.774	1.239.702	1.305.286	465.471
Depreciação	(133.631)	(139.263)	(142.669)	(147.528)	(165.256)	(199.733)	(211.466)	(235.902)	(247.056)	(271.277)	(304.431)	(352.633)	(427.867)	(501.588)	(589.224)	(225.521)
EBIT	458.139	489.747	523.623	559.283	586.888	594.651	628.465	657.391	693.271	724.973	748.508	761.956	744.906	738.115	716.062	239.950
Fluxo de caixa descontado	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	abr-56
EBIT	458.139	489.747	523.623	559.283	586.888	594.651	628.465	657.391	693.271	724.973	748.508	761.956	744.906	738.115	716.062	239.950
IR&CS	(128.955)	(141.325)	(154.466)	(168.216)	(179.228)	(183.495)	(196.622)	(208.089)	(221.925)	(234.344)	(243.993)	(250.221)	(246.092)	(245.471)	(239.697)	(80.465)
NOPAT	329.184	348.423	369.157	391.067	407.660	411.156	431.843	449.301	471.346	490.629	504.515	511.736	498.814	492.643	476.365	159.484
Depreciação	133.631	139.263	142.669	147.528	165.256	199.733	211.466	235.902	247.056	271.277	304.431	352.633	427.867	501.588	589.224	225.521
Capex	(91.649)	(80.732)	(45.409)	(59.933)	(200.913)	(356.270)	(109.507)	(203.630)	(81.798)	(153.395)	(176.822)	(208.876)	(250.781)	(172.015)	(116.848)	(30.207)
Variação do capital de giro	8.216	9.712	9.518	12.691	9.983	11.822	11.552	15.465	12.067	14.317	13.947	18.751	14.510	17.111	18.016	12.000
Retorno do imobilizado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa operacional de investimentos	379.381	416.665	475.934	491.353	381.987	266.442	545.353	497.038	648.672	622.828	646.071	674.243	690.411	839.327	966.757	366.799
Desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Financiamento	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)	(41.227)
Juros Financiamento	(78.789)	(74.016)	(69.240)	(64.461)	(59.677)	(54.889)	(50.094)	(45.292)	(40.480)	(35.655)	(30.812)	(25.943)	(21.036)	(16.070)	(11.001)	(3.263)
Encargos Financiamento	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa de financiamento	(120.016)	(115.243)	(110.467)	(105.687)	(100.904)	(96.116)	(91.321)	(86.519)	(81.707)	(76.882)	(72.039)	(67.170)	(62.263)	(57.296)	(52.228)	(44.490)
Fluxo de caixa livre	259.365	301.422	365.467	385.666	281.083	170.326	454.032	410.519	566.965	545.946	574.032	607.073	628.148	782.031	914.530	322.308
Meses (final do período)	192	204	216	228	240	252	264	276	288	300	312	324	336	348	360	364
Meses (meio do período)	186	198	210	222	234	246	258	270	282	294	306	318	330	342	354	362
Fator de desconto CAPM @ 18,9%	0,07	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fluxo de caixa descontado	17.787	17.389	17.737	15.745	9.654	4.921	11.035	8.393	9.752	7.899	6.987	6.216	5.411	5.667	5.575	1.751

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período	224.010
Valor operacional	224.010
Ativo e passivo não operacional líquido	13.137
Caixa líquido	244.644
Valor do negócio (arredondado)	481.800

Anexo 15: Rota Verde Goiás SPE S.A. – Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	ECOR3	1,46	353,8%	50,2%	0,53
Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	MOTV3	1,11	107,8%	41,1%	0,68
Transurban Group	ASX:TCL	0,70	45,1%	0,8%	0,48
Atlas Arteria Limited	ASX:ALX	0,69	18,9%	1,3%	0,58
Zhejiang Expressway Co., Ltd.	SEHK:576	0,68	31,1%	17,4%	0,54
Média		0,93	111,4%	22,2%	0,56
Mediana		0,70	45,1%	17,4%	0,54

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,56
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	111,4%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,98
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	6,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		18,9%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 5,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

Anexo 16: Rota Mogiana SPE S.A. - DRE

Informação Financeira Projetada

DRE	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36
Receita Bruta	203.063	654.339	753.266	830.074	894.031	982.492	1.061.484	1.140.964	1.218.130	1.315.317	1.386.530
Impostos indiretos	(17.896)	(57.670)	(66.505)	(74.210)	(79.992)	(88.131)	(95.354)	(102.928)	(109.919)	(118.756)	(124.671)
Receita Líquida	185.167	596.669	686.761	755.864	814.038	894.361	966.130	1.038.036	1.108.211	1.196.562	1.261.859
Custo dos produtos vendidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	185.167	596.669	686.761	755.864	814.038	894.361	966.130	1.038.036	1.108.211	1.196.562	1.261.859
Despesas gerais e administrativas	(98.970)	(297.939)	(301.404)	(290.552)	(302.252)	(299.835)	(297.231)	(342.415)	(376.748)	(427.502)	(478.389)
Despesas Operacionais	(98.970)	(297.939)	(301.404)	(290.552)	(302.252)	(299.835)	(297.231)	(342.415)	(376.748)	(427.502)	(478.389)
EBITDA	86.197	298.730	385.357	465.312	511.786	594.525	668.899	695.621	731.462	769.059	783.470
Depreciação e amortização	(41.421)	(54.371)	(65.130)	(80.097)	(101.612)	(132.310)	(168.016)	(205.018)	(248.905)	(291.692)	(314.755)
EBIT	44.777	244.359	320.227	385.215	410.175	462.215	500.883	490.602	482.558	477.367	468.715
Resultado financeiro	(72.643)	(142.259)	(65.889)	(160.777)	(181.122)	(239.033)	(307.245)	(391.130)	(460.313)	(534.829)	(583.030)
EBT	(27.866)	102.100	254.338	224.438	229.053	223.182	193.638	99.472	22.244	(57.462)	(114.316)
IRPJ & CSLL	-	(25.215)	(86.451)	(76.285)	(77.854)	(75.858)	(65.813)	(33.796)	(7.539)	-	-
Resultado líquido	(27.866)	76.884	167.887	148.153	151.199	147.324	127.825	65.675	14.705	(57.462)	(114.316)

Anexo 16: Rota Mogiana SPE S.A. - DRE

Informação Financeira Projetada

DRE	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46
Receita Bruta	1.457.684	1.539.545	1.629.766	1.719.482	1.814.949	1.917.685	2.028.433	2.138.166	2.256.740	2.392.562
Impostos indiretos	(130.540)	(137.955)	(145.808)	(153.731)	(162.176)	(171.245)	(181.712)	(190.805)	(200.954)	(213.201)
Receita Líquida	1.327.144	1.401.590	1.483.958	1.565.751	1.652.772	1.746.440	1.846.721	1.947.361	2.055.787	2.179.361
Custo dos produtos vendidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	1.327.144	1.401.590	1.483.958	1.565.751	1.652.772	1.746.440	1.846.721	1.947.361	2.055.787	2.179.361
Despesas gerais e administrativas	(533.927)	(585.263)	(605.617)	(638.718)	(721.981)	(779.890)	(768.887)	(808.288)	(827.303)	(750.279)
Despesas Operacionais	(533.927)	(585.263)	(605.617)	(638.718)	(721.981)	(779.890)	(768.887)	(808.288)	(827.303)	(750.279)
EBITDA	793.217	816.327	878.341	927.032	930.791	966.550	1.077.834	1.139.072	1.228.483	1.429.082
Depreciação e amortização	(325.013)	(332.815)	(345.470)	(362.193)	(382.850)	(409.927)	(422.399)	(447.596)	(501.461)	(552.420)
EBIT	468.204	483.512	532.871	564.839	547.941	556.623	655.435	691.476	727.022	876.662
Resultado financeiro	(582.345)	(572.230)	(552.026)	(534.637)	(515.430)	(492.616)	(461.271)	(422.594)	(378.205)	(342.836)
EBT	(114.141)	(88.718)	(19.155)	30.202	32.511	64.007	194.164	268.882	348.817	533.826
IRPJ & CSLL	-	-	-	(7.164)	(7.714)	(15.210)	(46.187)	(63.970)	(82.994)	(143.323)
Resultado líquido	(114.141)	(88.718)	(19.155)	23.038	24.798	48.798	147.977	204.912	265.822	390.503

Anexo 16: Rota Mogiana SPE S.A. - DRE

Informação Financeira Projetada

DRE	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	ago-56
Receita Bruta	2.589.170	2.858.719	3.018.406	3.189.316	3.375.323	3.561.849	3.757.756	3.967.322	4.195.326	2.556.624
Impostos indiretos	(231.034)	(254.838)	(268.928)	(281.101)	(297.471)	(313.910)	(331.175)	(349.644)	(369.739)	(225.318)
Receita Líquida	2.358.135	2.603.881	2.749.478	2.908.215	3.077.852	3.247.939	3.426.581	3.617.678	3.825.587	2.331.306
Custo dos produtos vendidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	2.358.135	2.603.881	2.749.478	2.908.215	3.077.852	3.247.939	3.426.581	3.617.678	3.825.587	2.331.306
Despesas gerais e administrativas	(706.980)	(704.825)	(701.904)	(683.144)	(691.082)	(676.483)	(667.056)	(665.674)	(672.951)	(437.497)
Despesas Operacionais	(706.980)	(704.825)	(701.904)	(683.144)	(691.082)	(676.483)	(667.056)	(665.674)	(672.951)	(437.497)
EBITDA	1.651.156	1.899.056	2.047.573	2.225.071	2.386.770	2.571.456	2.759.525	2.952.004	3.152.636	1.893.808
Depreciação e amortização	(579.918)	(611.358)	(653.929)	(679.225)	(724.887)	(759.627)	(805.823)	(868.000)	(931.661)	(713.530)
EBIT	1.071.238	1.287.699	1.393.644	1.545.846	1.661.882	1.811.829	1.953.702	2.084.004	2.220.976	1.180.279
Resultado financeiro	(292.738)	(212.832)	(113.740)	(186)	0	0	0	0	0	0
EBT	778.500	1.074.867	1.279.904	1.545.660	1.661.882	1.811.829	1.953.702	2.084.004	2.220.976	1.180.279
IRPJ & CSLL	(264.666)	(365.431)	(435.143)	(525.501)	(565.016)	(615.998)	(664.235)	(708.537)	(755.108)	(401.279)
Resultado líquido	513.834	709.436	844.761	1.020.160	1.096.866	1.195.831	1.289.467	1.375.467	1.465.868	779.000

Anexo 17: Rota Mogiana SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-26	dez-27	dez-28	dez-29	dez-30	dez-31	dez-32	dez-33	dez-34	dez-35	dez-36	dez-37	dez-38	dez-39	dez-40
EBIT	44.777	244.359	320.227	385.215	410.175	462.215	500.883	490.602	482.558	477.367	468.715	468.204	483.512	532.871	564.839
IR&CS	-	(25.215)	(86.451)	(76.285)	(77.854)	(75.858)	(65.813)	(33.796)	(7.539)	-	-	-	-	-	(7.164)
NOPAT	44.777	219.144	233.776	308.930	332.321	386.357	435.070	456.806	475.019	477.367	468.715	468.204	483.512	532.871	557.675
Depreciação	41.421	54.371	65.130	80.097	101.612	132.310	168.016	205.018	248.905	291.692	314.755	325.013	332.815	345.470	362.193
Maintenance Provision	-	-	-	-	-	-	14.918	53.525	82.627	127.577	183.998	233.131	271.030	279.113	298.377
Capex	(1.270.236)	(384.201)	(308.413)	(414.084)	(573.731)	(787.932)	(880.729)	(875.734)	(994.751)	(927.072)	(476.624)	(201.733)	(145.646)	(223.572)	(278.718)
Variação do capital de giro	(2.320)	8.923	(1.825)	(2.668)	(520)	(1.953)	(2.770)	(1.031)	(1.083)	(1.584)	(1.804)	(982)	(765)	(1.019)	(902)
Fluxo de caixa operacional de investimentos	(1.186.359)	(101.763)	(11.332)	(27.725)	(140.318)	(271.218)	(265.496)	(161.416)	(189.284)	(32.020)	489.040	823.633	940.946	932.863	938.625
Desembolso	1.000.000	-	1.300.000	172.893	416.802	598.108	782.861	793.610	883.827	836.897	192.064	-	-	-	-
Amortização Financiamento	-	-	(1.000.000)	-	-	(108.652)	(114.429)	(318.733)	(338.056)	(364.465)	(333.194)	(289.416)	(381.396)	(348.065)	(359.461)
Juros Financiamento	-	-	(234.412)	(107.261)	(111.039)	(145.413)	(186.578)	(242.289)	(286.323)	(337.138)	(384.449)	(388.505)	(381.757)	(368.278)	(356.677)
Fluxo de caixa de financiamento	1.000.000	-	65.588	65.633	305.763	344.043	481.854	232.588	259.448	135.294	(525.579)	(677.921)	(763.153)	(716.344)	(716.139)
Fluxo de caixa livre	(186.359)	(101.763)	54.256	37.908	165.445	72.826	216.358	71.172	70.164	103.274	(36.539)	145.712	177.793	216.519	222.487
Meses (final do período)	12	24	36	48	60	72	84	96	108	120	132	144	156	168	180
Meses (meio do período)	6	18	30	42	54	66	78	90	102	114	126	138	150	162	174
Fator de desconto CAPM @ 18,9%	0,92	0,77	0,65	0,55	0,46	0,39	0,33	0,27	0,23	0,19	0,16	0,14	0,12	0,10	0,08
Fluxo de caixa descontado	(170.926)	(78.517)	35.216	20.698	75.993	28.140	70.327	19.462	16.140	19.984	(5.948)	19.954	20.482	20.983	18.138

Composição do valor

Σ fluxo de caixa descontado do período explícito	325.563
Valor operacional	325.563
Ativo e passivo não operacional líquido	-
Caixa líquido	-
Valor do negócio (arredondado)	325.600

Anexo 17: Rota Mogiana SPE S.A. – Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de caixa descontado	dez-41	dez-42	dez-43	dez-44	dez-45	dez-46	dez-47	dez-48	dez-49	dez-50	dez-51	dez-52	dez-53	dez-54	dez-55	ago-56
EBIT	547.941	556.623	655.435	691.476	727.022	876.662	1.071.238	1.287.699	1.393.644	1.545.846	1.661.882	1.811.829	1.953.702	2.084.004	2.220.976	1.180.279
IR&CS	(7.714)	(15.210)	(46.187)	(63.970)	(82.994)	(143.323)	(264.666)	(365.431)	(435.143)	(525.501)	(565.016)	(615.998)	(664.235)	(708.537)	(755.108)	(401.279)
NOPAT	540.227	541.413	609.248	627.506	644.027	733.339	806.572	922.268	958.500	1.020.346	1.096.866	1.195.831	1.289.467	1.375.467	1.465.868	779.000
Depreciação	382.850	409.927	422.399	447.596	501.461	552.420	579.918	611.358	653.929	679.225	724.887	759.627	805.823	868.000	931.661	713.530
Maintenance Provision	365.401	408.403	384.193	408.095	411.039	318.246	259.291	239.024	218.329	185.271	173.911	140.063	108.338	74.560	40.948	19.216
Capex	(323.625)	(397.132)	(170.452)	(319.162)	(628.428)	(543.555)	(265.812)	(272.480)	(326.385)	(168.635)	(258.754)	(162.118)	(169.386)	(165.805)	(106.101)	(92.423)
Variação do capital de giro	(858)	(1.095)	(1.312)	(1.205)	(1.344)	(1.701)	(2.936)	(4.260)	(2.058)	(2.381)	(2.465)	(2.496)	(2.483)	(2.087)	40.985	-
Fluxo de caixa operacional de investimentos	963.995	961.517	1.244.076	1.162.830	926.756	1.058.749	1.377.033	1.495.909	1.502.317	1.713.825	1.734.446	1.930.906	2.031.759	2.150.134	2.373.361	1.419.323
Desembolso	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Financiamento	(387.148)	(398.674)	(582.681)	(560.120)	(460.113)	(587.522)	(852.515)	(1.007.223)	(1.108.107)	(4.702)	-	-	-	-	-	-
Juros Financiamento	(343.863)	(328.643)	(305.566)	(281.929)	(252.315)	(228.719)	(195.297)	(141.989)	(75.880)	(26)	0	0	0	0	0	0
Fluxo de caixa de financiamento	(731.011)	(727.317)	(888.247)	(842.049)	(712.428)	(816.241)	(1.047.812)	(1.149.212)	(1.183.988)	(4.728)	0	0	0	0	0	0
Fluxo de caixa livre	232.983	234.200	355.829	320.782	214.328	242.507	329.221	346.697	318.329	1.709.097	1.734.446	1.930.906	2.031.759	2.150.134	2.373.361	1.419.323
Meses (final do período)	192	204	216	228	240	252	264	276	288	300	312	324	336	348	360	368
Meses (meio do período)	186	198	210	222	234	246	258	270	282	294	306	318	330	342	354	364
Fator de desconto CAPM @ 18,9%	0,07	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fluxo de caixa descontado	15.978	13.511	17.269	13.096	7.361	7.006	8.002	7.089	5.475	24.729	21.111	19.771	17.501	15.580	14.467	7.491

Composição do valor

∑ fluxo de caixa descontado do período explícito	325.563
Valor operacional	325.563
Ativo e passivo não operacional líquido	-
Caixa líquido	-
Valor do negócio (arredondado)	325.600

Anexo 18: Rota Mogiana SPE S.A. – Taxa de Desconto

Companhia	Ticker	Beta alavancado	D/ E	Alíquota	Beta desalavancado
EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A.	ECOR3	1,46	353,8%	50,2%	0,53
Motiva Infraestrutura de Mobilidade S.A.	MOTV3	1,11	107,8%	41,1%	0,68
Transurban Group	ASX:TCL	0,70	45,1%	0,8%	0,48
Atlas Arteria Limited	ASX:ALX	0,69	18,9%	1,3%	0,58
Zhejiang Expressway Co., Ltd.	SEHK:576	0,68	31,1%	17,4%	0,54
Média		0,93	111,4%	22,2%	0,56
Mediana		0,70	45,1%	17,4%	0,54

Ke		
Descrição		Parâmetros
Beta desalavancado	[a]	0,56
Cap. de Terc./ Cap. Próprio	[a]	111,4%
Imposto	[b]	34,0%
Beta realavancado		0,98
Prêmio de risco de mercado	[c]	4,8%
Taxa livre de risco (RF EUA)	[d]	4,8%
Risco país - CDS	[e]	1,9%
Prêmio de risco específico	[f]	6,0%
Diferencial de inflação	[g]	1,3%
CAPM (Ke)		18,9%

Notas:

[a] Fonte: EY com base em dados do S&P Capital IQ, 2 anos série semanal

[b] Fonte: Legislação fiscal brasileira

[c] Fonte: EY LLP – o prêmio de risco de mercado é baseado nas expectativas de prêmio de risco histórico e prêmio de risco futuro

[d] Fonte: Com base nos títulos do tesouro americano de 20 anos, dias úteis, Federal Reserve

[e] Fonte: Capital IQ. Credit Default Swap média dos últimos 6 meses.

[f] [Com base no prêmio de tamanho Low Cap, segundo Duff&. Phelps, ajustado para a economia brasileira e acrescido por um prêmio de risco específico de 5,0% que reflete os riscos inerentes das projeções.

[g] Fonte: Banco Central do Brasil e Oxford Economics

