
**PLANO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL
DO GRUPO INEPAR**

INEPAR S.A. INDÚSTRIA E CONSTRUÇÕES – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

INEPAR EQUIPAMENTOS E MONTAGENS S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

INEPAR – ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

**IESA – PROJETOS, EQUIPAMENTOS E MONTAGENS S.A. – EM RECUPERAÇÃO
JUDICIAL**

IESA ÓLEO E GÁS S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

INEPAR – TELECOMUNICAÇÕES S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

IESA TRANSPORTES – S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

SADEFEM EQUIPAMENTOS E MONTAGENS S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

TT BRASIL ESTRUTURAS METÁLICAS S.A. – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

São Paulo, 24 de novembro de 2014.

Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial, sociedade anônima de capital aberto, com sede estatutária na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, Brasil, na Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, no bairro de Moema, CEP 04088-001, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 76.627.504/0001-06; **Inepar Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital aberto, com sede estatutária na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, Brasil, na Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, no bairro de Moema, CEP 04088-001, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.258.422/0001-97; **Inepar – Administração e Participações S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital fechado, com sede estatutária na cidade de Curitiba, no Estado do Paraná, Brasil, na Alameda Dr. Carlos de Carvalho, 373, 13º andar, conjunto 1301, no Centro, CEP 80410-180, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 45.542.602/0001-09; **Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital aberto, com sede estatutária na cidade de Araraquara, no Estado de São Paulo, na Rodovia Manoel de Abreu, s/nº, Km 4,5, na Zona Rural, CEP 14806-500, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 29.918.943/0008-56; **Iesa Óleo e Gás S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital fechado, com sede estatutária na cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, na Rua Mayrink Veiga, 9, 14º andar, CEP 20090-050, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.248.576/0001-11; **Inepar – Telecomunicações S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital aberto, com sede estatutária na cidade de Curitiba, no Estado do Paraná, Brasil, na Alameda Dr. Carlos de Carvalho, 373, 13º andar, conjunto 1301, no Centro, CEP 80410-180, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 00.359.742/0001-08; **Iesa Transportes – S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima com sede estatutária na cidade de Araraquara, no Estado de São Paulo, na Rodovia Manoel de Abreu, s/nº, Km 4,5, na Zona Rural, CEP 14806-500, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.295.915/0001-83; **Sadefem Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital fechado, com sede estatutária na cidade de Jacareí, no Estado de São Paulo, na Rodovia Presidente Dutra, s/nº, Km 162, Rio Abaixo, CEP 12321-520, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 06.982.156/0001-00; e **TT Brasil Estruturas Metálicas S.A. – Em Recuperação Judicial**, sociedade anônima de capital fechado, com sede estatutária na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, Brasil, na Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, no bairro de Moema, CEP 04088-001, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.435.862/0001-09; todas as referidas sociedades devidamente constituídas e organizadas de acordo com as leis vigentes na República Federativa do Brasil, e componentes de um mesmo grupo societário, o **Grupo Inepar**, com principal estabelecimento na cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, na Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, no bairro de Moema, CEP 04088-001, apresentam o seguinte plano de recuperação judicial, nos termos a seguir.

PREÂMBULO

Considerando que:

- A) Grupo Inepar é um grupo econômico de fato atuante em diversos setores da economia brasileira, detentor de posição de destaque no cenário macroeconômico nacional;
 - B) Conforme apontado pelo Laudo Econômico-Financeiro, os principais setores econômicos de atuação do Grupo Inepar atravessam crise sem precedentes na economia, o que vem prejudicando fortemente o desempenho das empresas do Grupo Inepar;
 - C) Em razão dessas dificuldades econômicas e financeiras e, o Grupo Inepar ajuizou a Recuperação Judicial, cujo processamento foi deferido pelo Juízo da Recuperação, que determinou, dentre outras medidas, a apresentação de um plano de recuperação judicial;
 - D) O Grupo Inepar busca superar sua crise econômico-financeira e reestruturar seus negócios, com o objetivo de (i) preservar a sua atividade empresarial, mantendo sua posição de destaque como um dos maiores grupos econômicos do Brasil, (ii) manter-se como fonte de geração de riquezas, tributos e empregos, e (iii) estabelecer a forma de pagamento de seus credores, sempre com vistas a atender aos seus melhores interesses;
 - E) Para tanto, o Grupo Inepar deve apresentar um plano de recuperação judicial que atenda aos requisitos do artigo 53 da Lei de Falências, de forma que (i) pormenorize os meios de recuperação do Grupo Inepar; (ii) seja viável; (iii) seja acompanhado de laudo que demonstre a viabilidade econômica das empresas do Grupo Inepar e de laudo de avaliação de seus bens e ativos; e (iv) contenha proposta clara e específica para pagamento dos credores sujeitos à Recuperação Judicial;
- O Grupo Inepar submete o Plano à aprovação da Assembleia-Geral de Credores, caso venha a ser convocada nos termos do art. 56 da Lei de Falências, e à subsequente homologação judicial, nos termos seguintes.

CAPÍTULO I DEFINIÇÕES E INTERPRETAÇÃO

1.1. Regras de interpretação. O Plano deve ser lido e interpretado de acordo com as regras estabelecidas nesta Cláusula.

1.2. Significados. Os termos e expressões utilizados em letras maiúsculas, sempre que mencionados no Plano, tem os significados que lhes são atribuídos no Anexo 1.2. Esses termos e expressões são utilizados, conforme for apropriado, na sua forma singular ou plural, no gênero masculino ou feminino, sem que, com isso, percam o significado que

lhes é atribuído no Anexo 1.2. Os termos e expressões em letras maiúsculas que não tenham seu significado atribuído pelo Anexo 1.2 devem ser lidos e interpretados conforme seu uso comum.

1.3. Títulos. Os títulos das Cláusulas do Plano foram incluídos exclusivamente para referência e conveniência, e não devem afetar o conteúdo de suas previsões.

1.4. Preâmbulo. O preâmbulo do Plano foi incluído exclusivamente para apresentar e esclarecer, em linhas gerais, o contexto econômico e jurídico em que o Plano é proposto, e não deve afetar o conteúdo ou a interpretação das Cláusulas do Plano. Os termos utilizados em letras maiúsculas no preâmbulo têm os significados que lhes são atribuídos no Anexo 1.2.

1.5. Conflito entre Cláusulas. Na hipótese de haver conflito entre Cláusulas do Plano, a Cláusula que contiver disposição específica prevalecerá sobre a que contiver disposição genérica.

1.6. Conflito com Anexos. Na hipótese de haver conflito entre qualquer disposição do Plano e qualquer de seus Anexos, inclusive o Laudo Econômico-Financeiro, e com exceção do Anexo 1.2, prevalecerá o disposto no Plano. Os Anexos, com exceção do Anexo 1.2, não têm conteúdo vinculativo, senão quando expresso de forma diversa no Plano.

1.7. Conflito com Contratos Existentes. Na hipótese de haver conflito entre qualquer disposição do Plano e as disposições que estabeleçam obrigações para o Grupo Inepar e que constem de contratos celebrados com Credores Sujeitos ao Plano antes da Data do Pedido, o disposto no Plano prevalecerá.

CAPÍTULO II MEDIDAS DE RECUPERAÇÃO

2.1. O Grupo Inepar enquanto grupo econômico de fato. Como se observa da exposição feita no Laudo Econômico-Financeiro, o Grupo Inepar é um grupo econômico de fato submetido a uma única administração centralizada comum. As sociedades componentes do Grupo Inepar estão financeira e operacionalmente interligadas de forma indissociável, embora cada uma desempenhe funções especializadas dentro do seu ramo específico de atividades. Como forma de proporcionar tratamento jurídico adequado a essa realidade econômica, o Plano trata o Grupo Inepar como uma única entidade econômica. Tal medida faz-se necessária diante (a) do grande número de Créditos Intragrupo e de garantias cruzadas vigentes; e (b) da indissociável integração econômica e operacional existente.

2.2. Visão geral das medidas de recuperação. O Plano utiliza, dentre outros, os seguintes meio de recuperação: concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações do Grupo Inepar, reorganização societária do Grupo Inepar,

venda parcial de ativos do Grupo Inepar, emissão de valores mobiliários.

2.3. Novos Recursos. O Grupo Inepar pretende obter Novos Recursos aos quais será dada a destinação prevista na Cláusula 2.3.2.

2.3.1. Forma de obtenção dos Novos Recursos. Os Novos Recursos podem ser obtidos por qualquer meio que o Grupo Inepar julgar conveniente, inclusive, por meio (i) da emissão de ações representativas do capital de qualquer das sociedades do Grupo Inepar; (ii) emissão de debêntures, inclusive conversíveis em ações representativas do capital de qualquer das sociedades do Grupo Inepar; (iii) emissão de *bonds* ou outros títulos representativos de dívidas no exterior, seja por qualquer das sociedades do Grupo Inepar ou por qualquer sociedade, no Brasil ou no exterior, inclusive controladora ou controlada de qualquer das sociedades do Grupo Inepar, e que podem ser conversíveis em capital da sociedade emissora; ou (iv) da alienação de ativos, inclusive UPIs, do Grupo Inepar, nos termos da Cláusula 2.8.

2.3.2. Destinação dos Novos Recursos. Após a Homologação Judicial do Plano, o Grupo Inepar poderá utilizar os Novos Recursos para a (a) recomposição do capital de giro; (b) a realização do seu plano de negócios; (c) para pagamento das despesas da Recuperação Judicial; (d) o pagamento dos Credores, nos termos do CAPÍTULO III; e (e) antecipações de pagamentos de Credores Sujeitos ao Plano.

2.4. Capitalização dos Créditos. A Capitalização dos Créditos, como opção de pagamento dos Créditos com Garantia Real e dos Créditos Quirografários, conforme respectivamente as Cláusulas 3.3.1 e 3.5.1, é regida por esta Cláusula.

2.4.1. Os administradores da IIC deverão convocar assembleia geral extraordinária, nos termos de seu estatuto social, para deliberar a respeito do aumento de capital e emissão das Debêntures para viabilizar a Capitalização dos Créditos, e que deverá ser instalada no prazo de até 60 (sessenta) dias a contar da Homologação Judicial do Plano.

2.4.2. A IAP compromete-se a, na assembleia-geral extraordinária referida na Cláusula 2.4.1:

2.4.2.1. Deliberar a favor do aumento de capital e da emissão das Debêntures, nos valores necessários para viabilizar a Capitalização dos Créditos;

2.4.2.2. Renunciar ao direito de preferência, previsto no art. 171, § 2º da Lei de Sociedade por Ações, na subscrição das Ações e das Debêntures.

2.4.3. As Ações e as Debêntures deverão ser subscritas pelos Credores que optarem pela sua subscrição no prazo de até 60 (sessenta) dias, a contar da realização da assembleia-geral extraordinária referida na Cláusula 2.4.1.

2.4.4. O Credor que optar por receber seu respectivo Crédito por meio de Ações ou Debêntures, inclusive o Credor Sujeito ao Plano que não exercer a opção de recebimento nos termos das Cláusulas 3.3.1 e 3.5.1, automaticamente outorgará, em

caráter irrevogável e irreatável, procuração para a IIC ou terceiro por ela indicado, para adotar, em seu nome, todas as medidas necessárias para a implantação da Capitalização dos Créditos, inclusive subscrever e integralizar as Ações e as Debêntures, mantê-las em custódia até que sejam retiradas por seus respectivos titulares, e alienar as Ações em bolsa de valores, nos termos da Cláusula 2.4.5.

2.4.5. A IIC, ou terceiro por ela indicado, está autorizada a alienar as Ações em bolsa de valores, nas seguintes hipóteses: (a) o Credor ter optado por receber na forma dos itens (ii) e (iii), respectivamente, das Cláusulas 3.3.1 e 3.5.1; ou (b) o Credor titular das respectivas Ações não retirá-las no prazo de 1 (um) ano a contar de sua emissão.

2.4.6. Os valores decorrentes da alienação das Ações serão entregues aos Credores Sujeitos ao Plano conforme o disposto nas Cláusulas 3.1.4, 3.1.5 e 3.1.6.

2.4.7. A IIC, ou terceiro por ela indicado, são considerados isentos de toda e qualquer responsabilidade derivada dos atos praticados conforme as Cláusulas 2.4.4, 2.4.5 e 2.4.6, inclusive pelo preço obtido pela alienação das Ações.

2.4.8. No prazo de até 60 (sessenta) dias após a publicação do quadro geral de credores, será convocada nova assembleia-geral extraordinária para deliberar a respeito de novo aumento de capital e da emissão de nova série de Debêntures, com o objetivo de viabilizar a Capitalização dos Créditos Sujeitos ao Plano que forem incluídos ou majorados, conforme Cláusulas 3.3.2 e 3.5.2.

2.5. Garantias. O Grupo Inepar poderá constituir garantias reais e fiduciárias sobre quaisquer bens do seu ativo, além de outorgar garantias pessoais, para garantir a captação de Novos Recursos.

2.6. Operações de Reorganização Societária. As operações de reorganização societária envolvendo as sociedades do Grupo Inepar são regidas por esta Cláusula.

2.6.1. Operações societárias. Até que ocorra a Quitação, o Grupo Inepar está autorizado a realizar operações de reorganização societária, inclusive fusões, incorporações, cisões, transformações e dissoluções.

2.6.2. Oposição de Credores. Os Credores Sujeitos ao Plano não podem se opor a nenhuma operação societária que envolva exclusivamente as Recuperandas e renunciam, com relação a tais operações, aos direitos previstos no art. 232 e no art. 233 da Lei de Sociedades por Ações.

2.7. Novo Mercado. A IIC envidará os melhores esforços para que suas ações sejam listadas no Novo Mercado no menor prazo razoavelmente possível após a Homologação Judicial do Plano.

2.8. Alienação de ativos. A alienação de ativos do Grupo Inepar será regida por esta Cláusula, sem prejuízo das alienações de bens que tenham sido aprovadas pelo Juízo da Recuperação.

2.8.1. Alienação de ativos até a Capitalização dos Créditos. O Grupo Inepar pode, a partir da Homologação Judicial do Plano e até que ocorra a Capitalização dos Créditos, gravar, substituir ou alienar os seguintes bens do seu ativo permanente, sem a necessidade de prévia autorização judicial ou da Assembleia-Geral de Credores:

- (i) Bens gravados com Garantia Real ou com garantia fiduciária, desde que haja a autorização do respectivo Credor com Garantia Real ou com garantia fiduciária, conforme o caso;
- (ii) Bens a serem oferecidos em garantia para captação de Novos Recursos;
- (iii) Bens que tenham sofrido o desgaste natural decorrente da sua atividade regular ou que, por qualquer motivo, tenham se tornado inservíveis para o uso a que se destinam;
- (iv) Bens que tenham se tornados obsoletos ou desnecessários;
- (v) Bens cujo valor, individual ou em conjunto, some até R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) por ano, corrigido anualmente pelo IPCA a partir da Homologação Judicial do Plano; ou
- (vi) Bens que não sejam essenciais para a realização do núcleo das atividades do Grupo Inepar, conforme previsão de desmobilização de ativos constante do Laudo Econômico-Financeiro.

2.8.2. Aprovação para alienação de ativos até a Capitalização dos Créditos. Além das hipóteses da Cláusula 2.8.1, a partir da Homologação Judicial do Plano e até que ocorra a Capitalização dos Créditos, será permitida a alienação, substituição ou oneração de bens mediante autorização pelo Juízo da Recuperação ou aprovação em Assembleia-Geral de Credores.

2.8.3. Alienação de ativos após a Capitalização dos Créditos. Após a Capitalização dos Créditos, o Grupo Inepar poderá livremente alienar e gravar seus ativos.

2.8.4. Alienação de UPI. O Grupo Inepar poderá efetuar quaisquer das alienações previstas nesta Cláusula 2.8, na forma de transferência de UPIs, inclusive em ambiente de venda competitivo.

2.8.4.1. O objeto da alienação de UPIs estará livre de quaisquer ônus e o adquirente não responderá por nenhuma dívida ou contingência do Grupo Inepar, inclusive as de caráter tributário e trabalhista, nos termos do art. 60 da Lei de Falências.

CAPÍTULO III REESTRUTURAÇÃO DOS CRÉDITOS SUJEITOS AO PLANO

3.1. Disposições gerais

3.1.1. Reestruturação de Créditos. O Plano nova todos os Créditos Sujeitos ao Plano, que serão capitalizados ou pagos pelo Grupo Inepar nos prazos e formas estabelecidos no Plano, para cada classe de Credores Sujeitos ao Plano, ainda que os contratos que deram origem aos Créditos Sujeitos ao Plano disponham de maneira diferente. Com a referida novação, todas as obrigações, *covenants*, índices financeiros, hipóteses de vencimento antecipado, multas, bem como outras obrigações e garantias que sejam incompatíveis com as condições deste Plano deixam de ser aplicáveis. Os Créditos Não Sujeitos ao Plano serão pagos na forma como originalmente contratados ou na forma como for acordado entre o Grupo Inepar e o respectivo Credor Não Sujeito ao Plano.

3.1.2. Unificação de Créditos. Para fins de satisfação dos Créditos Sujeitos ao Plano, todas as Recuperandas são consideradas como devedoras solidárias dos Créditos Sujeitos ao Plano, pelo valor constante da Lista de Credores.

3.1.3. Opções de Pagamento. O Plano confere a determinados Credores Sujeitos ao Plano o direito de escolher, dentre as opções oferecidas, a alternativa de recebimento de seus Créditos Sujeitos ao Plano que lhes seja mais atraente e que melhor atenda a seus interesses creditórios.

3.1.3.1. Isonomia entre Credores. A conferência da possibilidade de escolher entre as opções de recebimento dos Créditos Sujeitos ao Plano é uma medida que está em conformidade com a isonomia de tratamento entre os Credores Sujeitos ao Plano. A eventual impossibilidade ou impedimento de escolher determinada opção não implica tratamento diferenciado ou discriminatório em relação aos demais Credores Sujeitos ao Plano da mesma classe.

3.1.3.2. Mecanismo de Escolha da Opção. Os Credores Sujeitos ao Plano aos quais o Plano atribua diferentes opções de recebimento de seus Créditos Sujeitos ao Plano deverão formalizar a escolha da sua respectiva opção por meio de (i) manifestação na Assembleia-Geral de Credores que votar o Plano; ou (ii) manifestação, por escrito, a ser enviada, no prazo de 15 (quinze) dias a contar da Homologação Judicial do Plano, ao Grupo Inepar na forma prevista na Cláusula 5.4 deste Plano, com cópia para o Administrador Judicial, conforme minuta constante do Anexo 3.1.3.2.

3.1.3.3. Vinculação da Opção. A escolha da opção pelo Credor Sujeito ao Plano é final, definitiva e vinculante, e somente será possível a retratação posterior com a concordância do Grupo Inepar.

3.1.4. Forma de pagamento. Com exceção dos Créditos Sujeitos ao Plano que forem satisfeitos por meio da Capitalização dos Créditos, os valores devidos aos Credores Sujeitos ao Plano, nos termos deste Plano, devem ser pagos por meio da transferência direta de recursos à conta bancária do respectivo Credor, por meio de documento de ordem de crédito (DOC) ou de Transferência Eletrônica Disponível (TED), ou por

qualquer outra forma que for acordada com o Grupo Inepar.

3.1.5. Informação das contas bancárias. Os Credores Sujeitos ao Plano devem informar ao Grupo Inepar suas respectivas contas bancárias para a finalidade da realização de pagamentos, no prazo máximo de 10 (dez) dias da Homologação Judicial do Plano, por meio de comunicação por escrito endereçada ao Grupo Inepar na forma da Cláusula 5.4. Os pagamentos que não forem realizados em razão de os Credores não terem informado suas contas bancárias não serão considerados como evento de descumprimento do Plano. Não haverá a incidência de juros ou encargos moratórios se os pagamentos não tiverem sido realizados em razão de os Credores não terem informado suas contas bancárias com no mínimo 10 (dez) dias de antecedência da data do respectivo pagamento.

3.1.6. Agente de pagamentos. O Grupo Inepar poderá contratar uma instituição financeira para atuar como agente de pagamentos, e que, nesse caso, ficará encarregada da efetivação dos pagamentos aos Credores Sujeitos ao Plano.

3.1.7. Início dos prazos para pagamento. Os prazos previstos para pagamento dos Créditos Sujeitos ao Plano, bem como eventuais períodos de carência previstos no Plano, somente devem ter início a partir da data da Homologação Judicial do Plano.

3.1.8. Data do pagamento. Os pagamentos deverão ser realizados nas datas dos seus respectivos vencimentos. Na hipótese de qualquer pagamento ou obrigação prevista no Plano estar prevista para ser realizada ou satisfeita em um dia que não seja considerado um Dia Útil, o referido pagamento ou obrigação deverá ser realizado ou satisfeita, conforme o caso, no Dia Útil seguinte.

3.1.9. Antecipação de pagamentos. Além das hipóteses previstas no CAPÍTULO III, o Grupo Inepar poderá antecipar o pagamento de quaisquer Credores Sujeitos ao Plano, desde que tais antecipações de pagamento sejam feitas de forma proporcional e uniforme a todos os Créditos Sujeitos ao Plano componentes de cada classe de Credores Sujeitos ao Plano cujo pagamento for antecipado.

3.1.10. Valor mínimo da parcela. Com o objetivo de reduzir os custos na administração dos pagamentos, o valor mínimo de cada parcela de pagamento aos Credores Sujeitos ao Plano será de R\$ 1.000,00 (mil reais), respeitado o valor dos respectivos Créditos Sujeitos ao Plano.

3.1.11. Compensação. O Grupo Inepar poderá compensar os Créditos Sujeitos ao Plano com créditos detidos por quaisquer das Recuperandas frente aos respectivos Credores Sujeitos ao Plano, até o valor de referidos Créditos Sujeitos ao Plano, ficando eventual saldo sujeito às disposições do presente Plano.

3.1.12. Quitação. Os pagamentos e distribuições realizadas na forma estabelecida neste Plano acarretarão a Quitação. Com a ocorrência da Quitação, os Credores Sujeitos ao Plano serão considerados como tendo quitado, liberado e renunciado

todos e quaisquer Créditos Sujeitos ao Plano, e não mais poderão reclamá-los, contra o Grupo Inepar, suas controladoras, controladas, subsidiárias, afiliadas e coligadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário e econômico, e seus diretores, conselheiros, acionistas, sócios, agentes, funcionários, representantes, sucessores e cessionários.

3.2. Créditos Trabalhistas. As disposições desta Cláusula são aplicáveis apenas aos Créditos Trabalhistas, independentemente de seu valor.

3.2.1. Pagamento dos Créditos Trabalhistas incontroversos. Os Créditos Trabalhistas que forem líquidos, certos e incontroversos devem ser pagos da seguinte forma: (i) o valor correspondente a até 5 (cinco) salários mínimos, relativos a créditos de natureza estritamente salarial e vencidos nos 3 (três) meses anteriores à Data do Pedido, serão pagos no prazo de até 30 (trinta) dias a contar da Homologação Judicial do Plano; e (ii) o restante será pago em 4 (quatro) parcelas trimestrais, vencendo-se a primeira parcela no prazo de 90 (noventa) dias a contar da Homologação Judicial do Plano.

3.2.2. Pagamento dos Créditos Trabalhistas controvertidos. Os Créditos Trabalhistas controvertidos, que forem objeto de disputa ou ação judicial, devem ser pagos na forma estabelecida na Cláusula 3.2.1, após os valores serem fixados nas sentenças condenatórias ou homologatórias de acordo, conforme o caso. Em qualquer caso, os prazos para pagamento dos Créditos Trabalhistas controvertidos terão início somente quando do trânsito em julgado das respectivas sentenças condenatórias ou homologatórias de acordo. O valor do Crédito Trabalhista, após o trânsito em julgado, será acrescido de forma proporcional ao valor das parcelas remanescentes que serão pagas na forma da Cláusula 3.2.1. Caso todas as parcelas dos Créditos Trabalhistas já tenham sido pagas, o valor será integralmente pago no prazo de até 60 (sessenta) dias a contar do trânsito em julgado. O Grupo Inepar envidará seus melhores esforços para buscar, no menor prazo possível, a obtenção de acordos razoáveis com os Credores Trabalhistas no âmbito de tais ações judiciais. Em nenhuma hipótese os Créditos Trabalhistas controvertidos receberão tratamento mais benéfico do que os Créditos Trabalhistas incontroversos.

3.2.3. Antecipação de pagamento dos Créditos Trabalhistas. O Grupo Inepar poderá antecipar os pagamentos dos Créditos Trabalhistas, com exceção dos Créditos Trabalhistas que sejam, quando da antecipação de pagamentos, objeto de disputa ou ação judicial, e que continuarão a serem pagos nos termos da Cláusula 3.2.2.

3.2.4. Majoração ou inclusão de Crédito Trabalhista. Na hipótese de majoração de qualquer Crédito Trabalhista, ou inclusão de novo Crédito Trabalhista, em decorrência de eventual decisão judicial definitiva, o respectivo valor adicional será acrescido de forma proporcional nas parcelas remanescentes. Caso todas as parcelas dos Créditos Trabalhistas já tenham sido pagas, o valor será integralmente pago no

prazo de até 60(sessenta) dias a contar do trânsito em julgado da decisão judicial respectiva.

3.3. Créditos com Garantia Real. As disposições desta Cláusula são aplicáveis apenas aos Créditos com Garantia Real, independentemente de seu valor ou da natureza ou valor de sua garantia.

3.3.1. Pagamento dos Créditos com Garantia Real. Os Credores com Garantia Real serão pagos por meio de uma das seguintes opções, que deverá ser escolhida conforme a Cláusula 3.1.3.2:

- (i) Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades por Ações, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos com Garantia Real;
- (ii) Recebimento do produto da alienação das Ações nos termos das Cláusulas 2.4.4, 2.4.5, 2.4.6 e 2.4.7; ou
- (iii) Dação em pagamento do ativo dado em Garantia Real ao respectivo Credor com Garantia Real, a ser realizada no prazo de até 30 (trinta) dias após a Homologação Judicial do Plano, ou em outro prazo que vier a ser acordado entre o Grupo Inepar e o respectivo Credor com Garantia Real, por valor a ser estabelecido de comum acordo entre o respectivo Credor com Garantia Real e o Grupo Inepar, desde que o ativo em questão não seja essencial à atividade do Grupo Inepar, observado o disposto na Cláusula 3.3.1.2; eventual crédito remanescente do Credor com Garantia Real, após a dação em pagamento, será qualificado como Crédito Quirografário e satisfeito nos termos da Cláusula 3.5.1.

3.3.1.1. Não formalização da opção. Os Credores com Garantia Real que não formalizarem a escolha da opção de recebimento de seu Crédito com Garantia Real, na forma e no prazo estabelecidos na Cláusula 3.3.1, ou que formalizarem a escolha de opção em desconformidade com as instruções constantes da Cláusula 3.1.3.2, serão considerados, para todos os efeitos, como tendo escolhido a opção mencionada no inciso (i) da Cláusula 3.3.1.

3.3.1.2. Impossibilidade de dação em pagamento. Os Credores com Garantia Real que escolherem a opção prevista no inciso (iii) da Cláusula 3.3.1 e que não puderem receber, em pagamento, o ativo dado em Garantia Real (seja porque o ativo em questão é essencial à atividade do Grupo Inepar, seja porque não haja acordo entre o Credor com Garantia Real e o Grupo Inepar a respeito do valor por que o bem deva ser dado em pagamento), receberão seus Créditos com Garantia Real de acordo com o estabelecido pelo inciso (i) da Cláusula 3.3.1.

3.3.2. Majoração ou inclusão de Créditos com Garantia Real. Na hipótese de majoração de qualquer Crédito com Garantia Real, ou inclusão de novo Crédito com

Garantia Real, em decorrência de eventual impugnação de crédito ou do julgamento de qualquer ação judicial, o respectivo valor adicional será capitalizado nos termos do inciso (i) da Cláusula 3.3.1.

3.4. Créditos de ME e EPP. As disposições desta Cláusula e todas as suas subcláusulas são aplicáveis apenas aos Créditos de ME e EPP, independentemente de seu valor.

3.4.1. Pagamento dos Créditos de ME e EPP. Os Créditos de ME e EPP serão pagos em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, de igual valor, sendo que a primeira parcela anual vencerá no prazo de 1 (um) ano após a Homologação Judicial do Plano.

3.4.1.1. Atualização dos Créditos de ME e EPP. Os Créditos de ME e EPP serão atualizados anualmente de acordo com o IPCA.

3.4.2. Antecipação de pagamento dos Créditos de ME. O Grupo Inepar poderá antecipar o pagamento, total ou parcial, de qualquer parcela vincenda dos Créditos de ME e EPP.

3.4.3. Majoração ou inclusão de Créditos de ME e EPP. Na hipótese de majoração de qualquer Crédito de ME e EPP, ou inclusão de novo Crédito de ME e EPP, em decorrência de eventual impugnação de crédito ou do julgamento de qualquer ação judicial, o respectivo valor adicional será pago em até 90 (noventa) dias, a contar (a) do trânsito em julgado da respectiva impugnação de crédito ou ação judicial, ou (b) homologação judicial de acordo celebrado.

3.5. Créditos Quirografários. As disposições desta Cláusula e todas as suas subcláusulas são aplicáveis apenas aos Créditos Quirografários, independentemente de seu valor.

3.5.1. Pagamento dos Créditos Quirografários. Os Créditos Quirografários serão satisfeitos por meio de uma das seguintes opções:

- (i) O direito de subscrever as Debêntures, a serem emitidas inicialmente em uma única série pela IIC, com as seguintes características:
 - a. Escriturais;
 - b. Conversíveis em ações à razão de 85% do seu valor de face;
 - c. Subordinadas;
 - d. Remuneração calculada à razão de 85% do lucro efetivamente distribuído para cada ação;
 - e. Vencimento indeterminado.
- (ii) Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades Anônimas, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos Quirografários; ou

(iii) Recebimento do produto da alienação das Ações nos termos das Cláusulas 2.4.4, 2.4.5, 2.4.6 e 2.4.7.

3.5.1.1. Pagamento Inicial a Credores Quirografários. Independentemente da opção escolhida nos termos da Cláusula 3.5.1, cada Credor Quirografário receberá o valor de R\$ 500,00 (quinhentos reais), até o limite de valor de seu respectivo Crédito Quirografário, em pagamento parcial ou total, em até 90 (noventa) dias da Homologação Judicial do Plano.

3.5.1.2. Não Formalização da Opção. Os Credores Quirografários que não formalizarem a escolha da opção de recebimento de seu Crédito Quirografário na forma e no prazo estabelecidos na Cláusula 2.4.3, ou que formalizarem a escolha de opção em desconformidade com as instruções constantes da Cláusula 2.4.3, que não se enquadrem na hipótese da Cláusula 3.5.1.1, serão considerados, para todos os efeitos, como tendo escolhido a opção mencionada no inciso (ii) da Cláusula 3.5.1.

3.5.2. Majoração ou inclusão de Créditos Quirografários. Na hipótese de majoração de qualquer Crédito Quirografário, ou inclusão de novo Crédito Quirografário, em decorrência de eventual impugnação de crédito ou do julgamento de qualquer ação judicial, o respectivo valor adicional será utilizado para a integralização das Debêntures capitalizadas nos termos do inciso (i) da Cláusula 3.5.1.

3.6. Créditos Não Sujeitos ao Plano. Os titulares de Créditos Não Sujeitos ao Plano poderão optar por receber seus Créditos Não Sujeitos ao Plano na forma estabelecida para pagamento dos Credores com Garantia Real ou dos Credores Quirografários.

3.7. Créditos Intragruppo. A critério do Grupo Inepar, os Créditos Intragruppo poderão (a) ser capitalizados, compensados ou estornados, ou (b) cancelados mediante incorporação ou fusão. O saldo dos Créditos Intragruppo será pago apenas após a satisfação integral dos demais Créditos Sujeitos ao Plano.

CAPÍTULO IV EFEITOS DO PLANO

4.1. Vinculação do Plano. As disposições do Plano vinculam o Grupo Inepar e os Credores Sujeitos ao Plano, bem como os seus respectivos cessionários e sucessores, a partir da Homologação Judicial do Plano.

4.2. Extinção de processos judiciais ou arbitrais. Exceto se previsto de forma diversa no Plano, os Credores Sujeitos ao Plano não mais poderão, a partir da Homologação Judicial do Plano, (i) ajuizar ou prosseguir qualquer ação judicial ou processo de qualquer tipo relacionado a qualquer Crédito Sujeito ao Plano contra o Grupo Inepar, seus controladores, suas controladas, coligadas, afiliadas e outras sociedades

pertencentes ao mesmo grupo societário ou econômico, seus fiadores, avalistas e garantidores; (ii) executar qualquer sentença, decisão judicial ou sentença arbitral contra o Grupo Inepar, seus controladores, suas controladas, coligadas, afiliadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário ou econômico, seus fiadores, avalistas e garantidores, relacionada a qualquer Crédito Sujeito ao Plano; (iii) penhorar quaisquer bens do Grupo Inepar, de seus controladores, seus acionistas, fiadores, avalistas e garantidores, para satisfazer seus Créditos Sujeitos ao Plano; (iv) criar, aperfeiçoar ou executar qualquer Garantia Real sobre bens e direitos do Grupo Inepar, dos seus controladores, suas controladas, coligadas, afiliadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário ou econômico, seus fiadores, avalistas e garantidores, para assegurar o pagamento de seus Créditos Sujeitos ao Plano; (v) reclamar qualquer direito de compensação contra qualquer crédito devido ao Grupo Inepar, aos seus controladores, suas controladas, coligadas, afiliadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário ou econômico, seus fiadores, avalistas e garantidores, com seus Créditos Sujeitos ao Plano; e (vi) buscar a satisfação de seus Créditos Sujeitos ao Plano por quaisquer outros meios. Todas as execuções judiciais em curso contra o Grupo Inepar, seus controladores, suas controladas, coligadas, afiliadas e outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo societário ou econômico, fiadores, avalistas e garantidores, relativas aos Créditos Sujeitos ao Plano serão extintas, e as penhoras e constrições existentes serão liberadas.

4.3. Continuidade de ações envolvendo quantia ilíquida. Os processos de conhecimento ajuizados por Credores Sujeitos ao Plano que tiverem por objeto a condenação em quantia ilíquida, ou a liquidação de condenação já proferida, poderão prosseguir em seus respectivos juízos, até que haja a fixação do valor do Crédito Sujeito ao Plano, ocasião em que o Credor Sujeito ao Plano deverá providenciar a habilitação da referida quantia na Lista de Credores, para recebimento nos termos do Plano. Em hipótese alguma haverá pagamento de Credores Sujeitos ao Plano de forma diversa da estabelecida no Plano.

4.4. Modificação do Plano na Assembleia-Geral de Credores. Aditamentos, alterações ou modificações ao Plano podem ser propostos pelo Grupo Inepar a qualquer tempo após a Homologação Judicial do Plano, vinculando o Grupo Inepar e todos os Credores Sujeitos ao Plano, desde que tais aditamentos, alterações ou modificações sejam aprovados pelo Grupo Inepar e sejam submetidos à votação na Assembleia-Geral de Credores, e que seja atingido o quórum requerido pelo art. 45 e 58, *caput* ou §1º, da Lei de Falências.

4.5. Julgamento posterior de Impugnações de Crédito. Os Credores Sujeitos ao Plano que tiverem seus Créditos Sujeitos ao Plano alterados por meio de decisão judicial proferida em impugnação de crédito em data posterior ao início dos pagamentos não terão o direito de receber o valor proporcional ao acréscimo decorrente de rateios já realizados. Fica assegurado seu direito de participação em rateios posteriores, pelo valor

fixado na decisão judicial então vigente ou pelo valor proporcional, se a habilitação de crédito tiver sido retardatária.

4.6. Cessões de Créditos. Os Credores Sujeitos ao Plano poderão ceder seus Créditos Sujeitos ao Plano a outros Credores ou a terceiros, e a respectiva cessão produzirá efeitos a partir da notificação do Grupo Inepar, nos termos do Código Civil. O cessionário que receber o Crédito Sujeito ao Plano cedido será considerado, para todos os fins e efeitos, Credor Sujeito ao Plano.

4.7. Sub-rogações. Créditos relativos ao direito de regresso contra o Grupo Inepar, e que sejam decorrentes do pagamento, a qualquer tempo, por terceiros, de Créditos Sujeitos ao Plano, serão pagos nos termos estabelecidos no Plano. O credor por sub-rogação será considerado, para todos os fins e efeitos, Credor Sujeito ao Plano.

CAPÍTULO V DISPOSIÇÕES GERAIS

5.1. Divisibilidade das previsões do Plano. Na hipótese de qualquer termo ou disposição do Plano ser considerado inválido, nulo ou ineficaz pelo Juízo da Recuperação, o restante dos termos e disposições do Plano devem permanecer válidos e eficazes, desde que as premissas que o embasaram sejam mantidas.

5.2. Equivalência. Na hipótese de qualquer das operações previstas no Plano não ser possível ou conveniente de ser implementada, o Grupo Inepar adotará as medidas necessárias a fim de assegurar um resultado econômico equivalente.

5.3. Encerramento da Recuperação Judicial. A Recuperação Judicial será encerrada a qualquer tempo após a Homologação Judicial do Plano, a requerimento do Grupo Inepar, desde que todas as obrigações do Plano que se vencerem até 2 (dois) anos após a Homologação do Plano sejam cumpridas.

5.4. Comunicações. Todas as notificações, requerimentos, pedidos e outras comunicações ao Grupo Inepar requeridas ou permitidas por este Plano, para serem eficazes, devem ser feitas por escrito e serão consideradas realizadas quando (i) enviadas por correspondência registrada, com aviso de recebimento, ou por *courier*, e efetivamente entregues; (ii) remetidas por fax, com comprovação do recebimento; ou (iii) enviadas por e-mail. Todas as comunicações devem ser endereçadas da seguinte forma, ou de outra forma que vier a ser indicada pelo Grupo Inepar nos autos da Recuperação Judicial:

Grupo Inepar

Endereço: Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, Moema, São Paulo, SP, Brasil

A/C: Irajá Galliano Andrade

Telefone: +55 11 5054 4000
Fax: +55 11 5054 4000
E-mail: iraja.andrade@iesa.com.br

Com cópia para:

Felsberg Advogados

Endereço: Avenida Cidade Jardim 803, 5º andar, Jardim Paulistano, São Paulo, SP, Brasil

A/C: Thomas Benes Felsberg

A/C: Paulo Fernando Campana Filho

A/C: Pedro Henrique Torres Bianchi

Telefone: +55 11 3141 9138

Fax: + 55 11 3141 9150

E-mail: rj_inepar@felsberg.com.br

5.5. Lei aplicável. Este Plano deve ser regido, interpretado e executado de acordo com as leis vigentes na República Federativa do Brasil.

5.6. Eleição de foro. Todas as controvérsias ou disputas que surgirem ou que estiverem relacionadas a este Plano ou aos Créditos Sujeitos à Recuperação Judicial serão resolvidas:

5.6.1. Pelo Juízo da Recuperação até a prolação da decisão de encerramento da Recuperação Judicial, e desde que não esteja pendente recurso com efeito suspensivo contra a referida decisão;

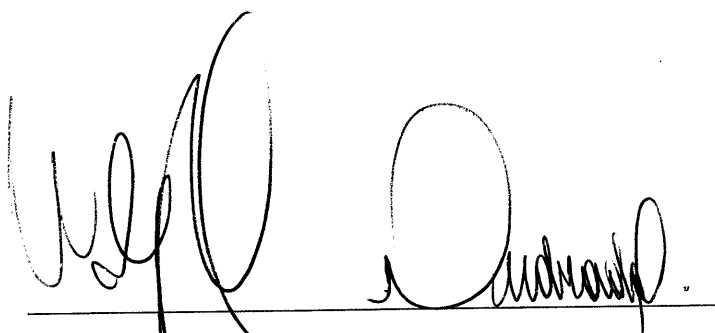
5.6.2. Pelos juízos competentes, no Brasil ou no exterior, conforme estabelecidos nos contratos originais firmados entre o Grupo Inepar e os respectivos Credores Sujeitos ao Plano, ou conforme estabelecido pela lei.

O Plano é firmado pelos representantes legais devidamente constituídos do Grupo Inepar.

São Paulo, 24 de novembro de 2014.

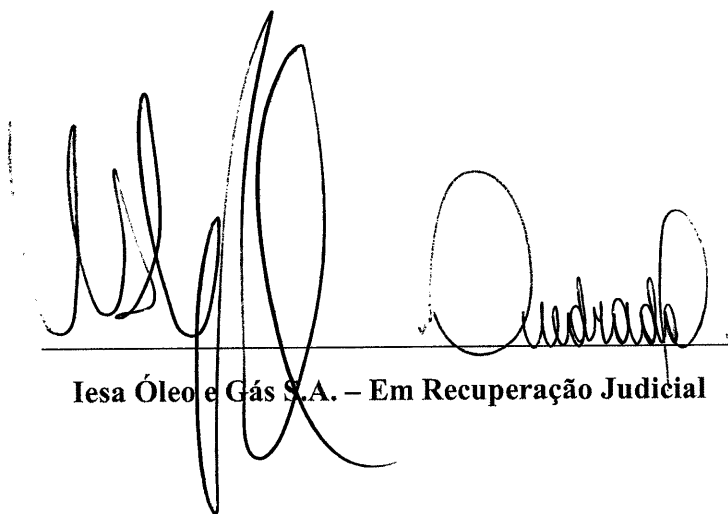
(Seguem páginas de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadefem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial).

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sodefem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)



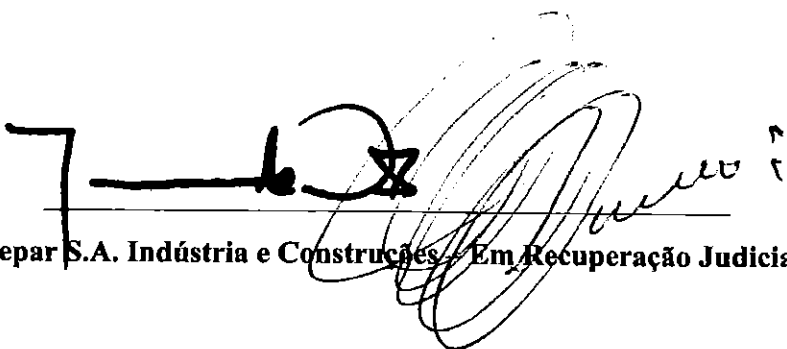
Iesa Transportes – S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadebem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)




Iesa Óleo e Gás S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadefem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)



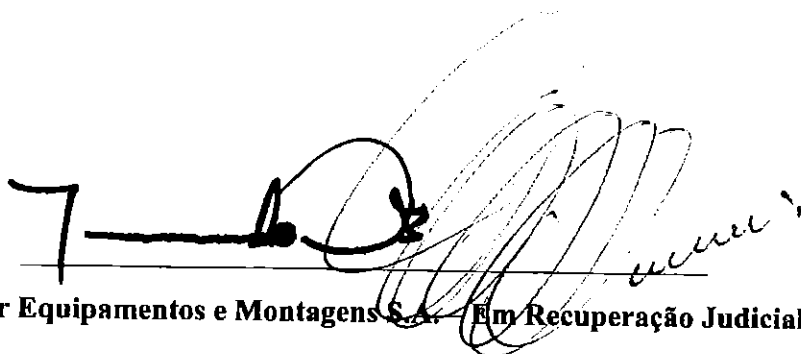
Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadebem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)

A handwritten signature in black ink, consisting of a vertical line on the left, a horizontal line extending to the right, and a large, stylized loop on the right side.

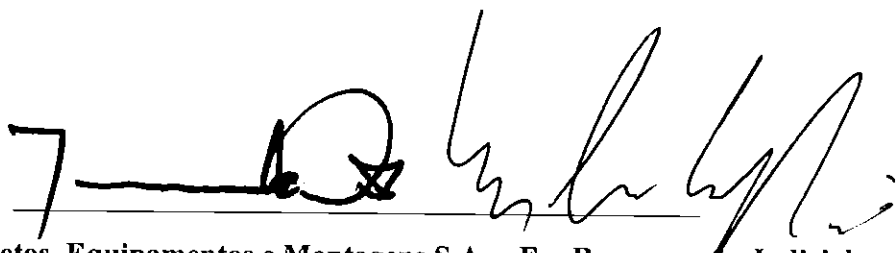
Inepar – Administração e Participações S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadefem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)





Inepar Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadebem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)



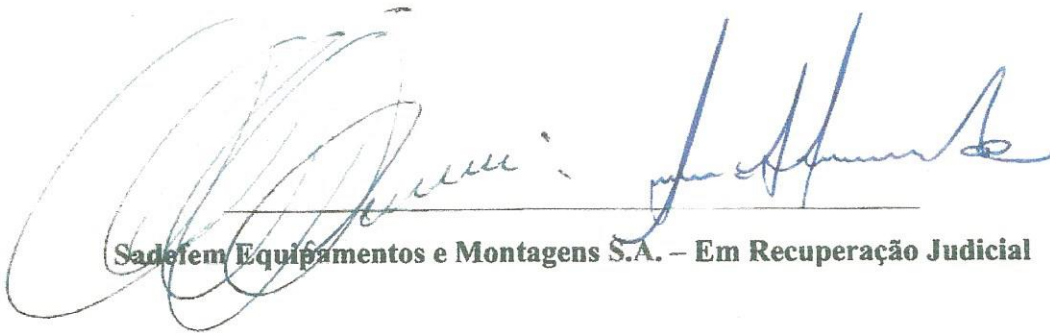
Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadebem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)



TT Brasil Estruturas Metálicas S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sadebem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)



Sadebem Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial

(Página de assinaturas do Plano de Recuperação Judicial de Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial; Inepar Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Administração e Participações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Óleo & Gás S/A. – Em Recuperação Judicial; Inepar – Telecomunicações S/A. – Em Recuperação Judicial; Iesa Transportes S/A. – Em Recuperação Judicial; Sodefem Equipamentos e Montagens S/A. – Em Recuperação Judicial; e TT Brasil Estruturas Metálicas S/A. – Em Recuperação Judicial)


Inepar – Telecomunicações S.A. – Em Recuperação Judicial

ANEXO 1.2

DEFINIÇÕES

Ações: ações de emissão da IIC, que poderão ser subscritas pelos Credores com Garantia Real, pelos Credores Quirografários e pelos Credores Não Sujeitos ao Plano, conforme o caso, e que serão integralizadas com seus respectivos Créditos.

Administrador Judicial: Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., pessoa jurídica de direito privado, com endereço à Rua Henri Dunant, 1383, Chácara Santo Antônio, São Paulo-SP, CEP 04709-111, representada por Luiz Vasco Elias, CPF 073.762.938-09, nomeada como administradora judicial pelo Juízo da Recuperação, nos termos do Capítulo II, Seção III, da Lei de Falências, ou quem vier a substituí-la.

Anexo: cada um dos documentos anexados ao Plano. A numeração de cada um dos Anexos refere-se à Cláusula do Plano em que tal Anexo tiver sido mencionado pela primeira vez.

Assembleia-Geral de Credores: a assembleia-geral de credores do Grupo Inepar, devidamente convocada e instalada, nos termos do Capítulo II, Seção II, da Lei de Falências.

Capitalização dos Créditos: operação de subscrição, pelos Credores com Garantia Real e pelos Credores Quirografários, conforme Cláusulas 3.3.1 e 3.5.1, respectivamente, e pelos Credores Não Sujeitos ao Plano, conforme Cláusula 3.6, de ações ou debêntures conversíveis em ações, de emissão da IIC, e integralização com seus respectivos Créditos, nos termos da Cláusula 2.4.

Cláusula: cada um dos itens identificados por números cardinais e romanos no Plano.

Crédito: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano e dos Créditos Não Sujeitos ao Plano.

Crédito com Garantia Real: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano pertencente a Credor classificado pela Lista de Credores ou por decisão proferida em Impugnação de Crédito como pertencente à Classe mencionada no inciso II do artigo 41 da Lei de Falências.

Crédito de ME e EPP: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano pertencente a Credor Sujeito ao Plano classificado pela Lista de Credores ou por decisão proferida em Impugnação de Crédito como pertencente à Classe mencionada no inciso IV do artigo 41 da Lei de Falências.

Crédito Intragrupo: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano que tenha como Credor qualquer das Recuperandas.

Crédito Não Sujeito ao Plano: cada um dos créditos e obrigações do Grupo Inepar que não se sujeitam aos efeitos da Recuperação Judicial e que não são, em razão disso, afetados pelo Plano, por força do disposto no art. 49, *caput* e §§3º e 4º, e art. 194,

ambos da Lei de Falências. São considerados Créditos Não Sujeitos ao Plano, dentre outros: (i) os Créditos constituídos após a Data do Pedido, inclusive os decorrentes dos Novos Recursos; (ii) os Créditos garantidos por alienação ou cessão fiduciária em garantia, até o limite de valor do bem dado em garantia, nos termos do art. 49, §3º, da Lei de Falências, desde que a referida alienação ou cessão fiduciária em garantia tenha sido devida e regularmente constituída e formalizada em data anterior à Data do Pedido; (iii) os Créditos decorrentes de contratos de arrendamento mercantil, nos termos do art. 49, §3º, da Lei de Falências; e (iv) os Créditos decorrentes de tributos.

Crédito Quirografário: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano pertencente a Credor Sujeito ao Plano classificado na Lista de Credores ou por decisão proferida em Impugnação de Crédito como pertencente à Classe mencionada no inciso III do artigo 41 da Lei de Falências.

Crédito Sujeito ao Plano: cada um dos créditos e obrigações do Grupo Inepar existentes na Data do Pedido, sejam vencidos ou vincendos, materializados ou contingentes, líquidos ou ilíquidos, estejam ou não constantes da Lista de Credores, e que não estejam excetuados pelo art. 49, §§3º e 4º, e art. 194, ambos da Lei de Falências. Os Créditos Sujeitos ao Plano se sujeitam aos efeitos da Recuperação Judicial e, em razão disso, são passíveis de serem afetados pelo Plano. São Créditos Sujeitos ao Plano, dentre outros: (i) os valores dos Créditos que superarem o valor dos bens dados em alienação fiduciária em garantia ou dos créditos dados em cessão fiduciária em garantia, conforme o caso; (ii) os valores dos Créditos decorrentes de sentenças e decisões judiciais e arbitrais, proferidas em processos judiciais e arbitrais ajuizados antes ou depois da Data do Pedido, e relativos a eventos ocorridos anteriormente à Data do Pedido; (iii) os valores dos Créditos decorrentes de avais, fianças ou outras garantias pessoais prestadas, anteriormente à Data do Pedido, por sociedades do Grupo Inepar para assegurar o pagamento de dívidas de outras sociedades do Grupo Inepar ou de terceiros; e (iv) obrigações pecuniárias e não pecuniárias relativas a fatos geradores ocorridos anteriormente à Data do Pedido.

Crédito Trabalhista: cada um dos Créditos Sujeitos ao Plano pertencente a Credor Sujeito ao Plano classificado pela Lista de Credores ou por decisão proferida em Impugnação de Crédito como pertencente à Classe mencionada no inciso I do artigo 41 da Lei de Falências.

Credor Não Sujeito ao Plano: qualquer Credor detentor de Crédito Não Sujeito ao Plano.

Credor Sujeito ao Plano: qualquer Credor detentor de Crédito Sujeito ao Plano.

Credor: qualquer titular de Crédito, seja Credor Sujeito ao Plano ou Credor Não Sujeito ao Plano.

Data do Pedido: dia 29 de agosto de 2014, data em que o Grupo Inepar protocolou em

juízo o pedido de Recuperação Judicial.

Debêntures: debêntures a serem emitidas para pagamento dos Credores Quirografários que escolherem essa opção de recebimento dos seus respectivos Créditos Quirografários.

Dia Útil: qualquer dia que não um sábado, domingo ou um dia em que os bancos comerciais estão obrigados ou autorizados por lei a permanecer fechados nas cidades de São Paulo e de Araraquara, ambas no Estado de São Paulo.

Garantia Real: cada um dos direitos reais de garantia, inclusive penhores e hipotecas, que tenham sido constituídos para assegurar o pagamento dos Créditos com Garantia Real. Para os efeitos deste Plano, serão consideradas Garantias Reais somente os direitos reais de garantia que, na Data do Pedido, estiverem devida e regularmente constituídos e formalizados, nos termos das respectivas leis que os disciplinam.

Grupo Inepar: o grupo societário de fato constituído exclusivamente pelas sociedades Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial, Inepar Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial, Inepar – Administração e Participações S.A. – Em Recuperação Judicial, Iesa – Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial, Iesa Óleo e Gás S.A. – Em Recuperação Judicial, Inepar – Telecomunicações S.A. – Em Recuperação Judicial, Iesa Transportes – S.A. – Em Recuperação Judicial, Sadefem Equipamentos e Montagens S.A. – Em Recuperação Judicial, TT Brasil Estruturas Metálicas S.A. – Em Recuperação Judicial.

Homologação Judicial do Plano: a decisão judicial, proferida pelo Juízo da Recuperação ou pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo ou outro que seja competente, que concede a recuperação judicial ao Grupo Inepar, nos termos do art. 58, *caput*, ou do art. 58, §1º, da Lei de Falências. Para todos os efeitos deste Plano, considera-se que a Homologação Judicial do Plano ocorre na data da publicação, no Diário de Justiça Eletrônico (DJE), da decisão judicial que conceder a recuperação judicial ao Grupo Inepar.

IAP: Inepar – Administração e Participações S.A. – Em Recuperação Judicial.

IIC: Inepar S.A. Indústria e Construções – Em Recuperação Judicial.

IPCA: Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, divulgado pelo IBGE.

Juízo da Recuperação: juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo, no Estado de São Paulo, ou qualquer outro juízo que seja declarado competente para o processamento e o julgamento da Recuperação Judicial.

Laudo Econômico-Financeiro: Laudo de Avaliação Econômico-Financeira do Grupo Inepar, elaborado pelo Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo, instituição financeira com foco em *asset management* e operações estruturadas de financiamento, assessor financeiro do Grupo Inepar, datado de novembro de 2014, que integra o Plano como

Anexo A. As projeções do Laudo Econômico-Financeiro se baseiam em diversas premissas de natureza econômica ou mercadológica que podem se alterar de forma imprevista, e modificar as conclusões do Laudo Econômico-Financeiro. Nesse sentido, entre os principais riscos a que o Plano está sujeito, destacam-se os seguintes: (i) atrasos e dificuldades na implementação do plano; (ii) variações substanciais nos preços de insumos; (iii) condenações judiciais ou arbitrais; (iv) greves e perdas de mão de obra qualificada; (v) cancelamento de contratos ou inadimplemento de clientes; (vi) dificuldades técnicas e operacionais na execução de projetos; e (vii) alterações do cenário macroeconômico, com mudança nas taxas de juros e câmbio.

Lei de Falências: Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, que regula os processos de falência e de recuperação judicial e extrajudicial no Brasil, e suas alterações subsequentes.

Lei de Sociedades por Ações: Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que regula a constituição e funcionamento das sociedades por ações no Brasil, e suas alterações subsequentes.

Lista de Credores: qualquer lista contendo a relação de Credores Sujeitos ao Plano, elaborada pelas Recuperandas ou pelo Administrador Judicial, nos termos dos artigos 7º, II, 18, e 51, III, da Lei de Falências. Para os efeitos do Plano, será considerada Lista de Credores aquela que, na data da análise, tiver sido apresentada por último nos autos da Recuperação Judicial.

Novo Mercado: segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por companhias abertas que se comprometem com a adoção de práticas de governança corporativa adicionais em relação ao que é exigido pela legislação, em acordo com as regras da do mercado de ações da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

Novos Recursos: valores extraconcursais a serem obtidos pelo Grupo Inepar após a Homologação Judicial do Plano, e que terão a destinação prevista na Cláusula 2.3.2.

Plano: este plano de recuperação judicial conjunto do Grupo Inepar, conforme submetido ao Juízo da Recuperação.

Quitação: quitação plena, irrevogável e irretroatável, de todos os Créditos Sujeitos ao Plano, inclusive juros, correção monetária, penalidades, multas e indenizações.

Recuperação Judicial: o processo de recuperação judicial do Grupo Inepar, autuado sob o nº 1010111-27.2014.8.26.0037, e em curso perante o Juízo da Recuperação.

Recuperanda: qualquer das sociedades que constituem o Grupo Inepar, considerada individualmente.

UPI: filial ou unidade produtiva isolada, nos termos do art. 60 da Lei de Falências.

ANEXO 3.1.3.2

**MODELOS DE FORMULÁRIO PARA ESCOLHA DA OPÇÃO DE
RECEBIMENTO DOS CRÉDITOS COM GARANTIA REAL E DOS
CRÉDITOS QUIROGRAFÁRIOS**

*[Modelos de Formulário para Escolha da Opção de Recebimento dos Créditos com
Garantia Real e dos Créditos Quirografários na página seguinte]*

Formulário para escolha da forma de recebimento

Credores com Garantia Real

Ao

Grupo Inepar

Endereço: Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, Moema, São Paulo, SP, Brasil

A/C: Irajá Galliano Andrade

C/C

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

Rua Henri Dunant, 1383, Chácara Santo Antônio, CEP 04709-111, São Paulo-SP, Brasil

A/C: Luiz Vasco Elias

C/C

Felsberg Advogados

Avenida Cidade Jardim, 803, 5º andar, Jardim Paulistano, CEP 01453-000, São Paulo-SP, Brasil

A/C: Thomas Benes Felsberg, Paulo Fernando Campana Filho, Pedro Henrique Torres Bianchi

Ref.: **Comunicação de escolha da forma de recebimento dos Créditos – Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar**

Prezados Srs.,

_____, inscrito no () CPF/MF ou no () CNPJ/MF sob o nº _____ (“**Credor**”), na qualidade de **credor com garantia real** devidamente habilitado nos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Inepar, vem, por meio da presente, em atendimento ao quanto exposto na Cláusula 3.1.3.2 do plano de recuperação judicial do Grupo Inepar (“**Plano**”), **declarar**, para todos os fins e efeitos de direito, que elege receber seus créditos com garantia real, de acordo com a Cláusula **3.3.1** do plano de recuperação judicial do Grupo Inepar, na forma prevista para a opção que assinala com um “X” abaixo:

() **Item (i) da Cláusula 3.3.1**

“Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades por Ações, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos com Garantia Real”

() **Item (ii) da Cláusula 3.3.1**

“Recebimento do produto da alienação das Ações nos termos das Cláusulas 2.4.4, 2.4.5, 2.4.6 e 2.4.7”

() **Item (iii) da Cláusula 3.3.1**

“Dação em pagamento do ativo dado em Garantia Real ao respectivo Credor com Garantia Real, a ser realizada no prazo de até 30 (trinta) dias após a Homologação Judicial do Plano, ou em outro prazo que vier a ser acordado entre o Grupo Inepar e o respectivo Credor com Garantia Real, por valor a ser estabelecido de comum acordo entre o respectivo Credor com Garantia Real e o Grupo Inepar, desde que o ativo em questão não seja essencial à atividade do Grupo Inepar, observado o disposto na Cláusula 3.3.1.2; eventual crédito remanescente do Credor com Garantia Real, após a dação em pagamento, será qualificado como Crédito Quirografário e satisfeito nos termos da Cláusula 3.5.1”

O Credor declara, ainda, que, na hipótese de ter escolhido a opção (iii), opta por receber o valor remanescente dos seus créditos, na forma prevista para a opção de pagamento dos créditos quirografários, de acordo com a Cláusula **3.5.1** do Plano, que assinala com um “X” abaixo:

() **Item (i) da Cláusula 3.5.1**

“O direito de subscrever as Debêntures, a serem emitidas inicialmente em uma única série pela IIC, com as seguintes características:

- a. Escriturais;*
- b. Conversíveis em ações à razão de 85% do seu valor de face;*
- c. Subordinadas;*
- d. Remuneração calculada à razão de 85% do lucro efetivamente distribuído para cada ação;*
- e. Vencimento indeterminado”*

() **Item (ii) da Cláusula 3.5.1**

“Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades Anônimas, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos Quirografários”

() **Item (iii) da Cláusula 3.5.1**

“Recebimento do produto da alienação das Ações nos termos das Cláusulas 2.4.4, 2.4.5, 2.4.6 e 2.4.7”

O Credor declara-se ciente de todos os termos e disposições do Plano. O Credor declara-se ciente, ainda, de que a opção feita neste ato é irrevogável, irretratável, final, definitiva e vinculante, nos termos da Cláusula 3.1.3.3 do Plano.

Atenciosamente,

Credor:

Por seu representante legal:

RG:

CPF:

Formulário para escolha da forma de recebimento

Credores Quirografários

Ao

Grupo Inepar

Endereço: Alameda dos Jurupis, 455, 10º andar, Moema, São Paulo, SP, Brasil

A/C: Irajá Galliano Andrade

C/C

Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda.

Rua Henri Dunant, 1383, Chácara Santo Antônio, CEP 04709-111, São Paulo-SP, Brasil

A/C: Luiz Vasco Elias

C/C

Felsberg Advogados

Avenida Cidade Jardim, 803, 5º andar, Jardim Paulistano, CEP 01453-000, São Paulo-SP, Brasil

A/C: Thomas Benes Felsberg, Paulo Fernando Campana Filho, Pedro Henrique Torres Bianchi

Ref.: **Comunicação de escolha da forma de recebimento dos Créditos – Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar**

Prezados Srs.,

_____, inscrito no () CPF/MF ou no () CNPJ/MF sob o nº _____ (“**Credor**”), na qualidade de **credor quirografário** devidamente habilitado nos autos do processo de recuperação judicial do Grupo Inepar, vem, por meio da presente, em atendimento ao quanto exposto na Cláusula 3.1.3.2 do plano de recuperação judicial do Grupo Inepar (“**Plano**”), **declarar**, para todos os fins e efeitos de direito, que elege receber seus créditos com garantia real, de acordo com a Cláusula **3.5.1** do plano de recuperação judicial do Grupo Inepar, na forma prevista para a opção que assinala com um “X” abaixo:

() **Item (i) da Cláusula 3.5.1**

“O direito de subscrever as Debêntures, a serem emitidas inicialmente em uma única série pela IIC, com as seguintes características:

- f. Escriturais;*
- g. Conversíveis em ações à razão de 85% do seu valor de face;*
- h. Subordinadas;*
- i. Remuneração calculada à razão de 85% do lucro efetivamente distribuído para cada ação;*
- j. Vencimento indeterminado”*

() **Item (ii) da Cláusula 3.5.1**

“Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades Anônimas, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos Quirografários”

() **Item (iii) da Cláusula 3.5.1**

“Recebimento do produto da alienação das Ações nos termos das Cláusulas 2.4.4, 2.4.5, 2.4.6 e 2.4.7”

O Credor declara-se ciente de todos os termos e disposições do Plano. O Credor declara-se ciente, ainda, de que a opção feita neste ato é irrevogável, irretratável, final, definitiva e vinculante, nos termos da Cláusula 3.1.3.3 do Plano.

Atenciosamente,

Credor:

Por seu representante legal:

RG:

CPF:

ANEXO A
LAUDO ECONÔMICO-FINANCEIRO

[Laudo Econômico-Financeiro na página seguinte]



BRASIL
PLURAL



LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO GRUPO INEPAR

Inepar S.A. Indústria e Construções, Inepar Equipamentos e Montagens S.A., Inepar Administração e Participações S.A., IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A., IESA Óleo & Gás S.A., Inepar Telecomunicações S.A., IESA Transportes S.A., Sadefem Equipamentos e Montagens S.A. e TT Brasil Estruturas Metálicas S.A..

Todas em processo de Recuperação Judicial - Processo 1010111-27.2014.8.26.0037, em curso perante o Meritíssimo Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais - Foro Central Cível, São Paulo/SP, Dr. Daniel Carnio Costa.

INTRODUÇÃO

Esse anexo do Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar foi elaborado pelo Brasil Plural como um laudo econômico financeiro, na qualidade de seu assessor financeiro, e tem por objetivo cumprir o quanto determinado pelo art. 53, III, atestando a viabilidade deste Plano, tendo em vista as premissas aqui adotadas e as ressalvas contidas neste documento.

DISCLAIMER

O Laudo Econômico Financeiro contido (“Laudo de Avaliação”) foi elaborado pelo Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo (“Brasil Plural”) com o objetivo de emissão de um laudo técnico sobre a capacidade financeira e o plano de recuperação judicial (“Plano de Recuperação”) do Grupo Inepar.

Respeitado o disposto neste Material e verificadas as premissas consideradas no Laudo de Avaliação e nos demais capítulos do presente Material, é possível afirmar que o Plano de Recuperação analisado pelo Brasil Plural apresenta premissas econômicas, financeiras e comerciais que, se cumpridas e/ou verificadas, têm condições de viabilizar a desejada reestruturação do Grupo Inepar. O Laudo de Avaliação contém informações, estimativas e projeções elaboradas, coletadas ou revisadas por terceiros ou obtidas de fontes públicas, as quais, todavia, não foram verificadas de forma independente pelo Brasil Plural. Tais informações estão sujeitas a erros. Além disso, o conteúdo da apresentação não foi analisado e/ou verificado sob o ponto de vista legal, contábil, tributário, fiscal ou de qualquer outro ponto de vista que não o econômico-financeiro. As análises e avaliações contidas no Laudo de Avaliação se baseiam em previsões de resultados financeiros futuros. O Laudo de Avaliação não é necessariamente indicativo de resultados futuros reais, que poderão ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos nestas projeções, tendo em vista, ainda, que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão fora do controle do Brasil Plural.

As premissas utilizadas na elaboração do Laudo de Avaliação foram, em grande parte, fornecidas pelo Grupo Inepar e refletem sua expectativa em relação ao futuro, tendo impacto nos negócios atuais e futuros do Grupo Inepar e, portanto, em suas projeções financeiras. Com relação à preparação do Laudo de Avaliação, o Brasil Plural analisou, entre outras informações: (i) análises e projeções financeiras do Grupo Inepar, elaboradas pelas respectivas administrações; (ii) demonstrações financeiras consolidadas auditadas nos últimos dois anos, e no balanço patrimonial de 30 de junho de 2014; (iii) certas outras informações financeiras gerenciais relativas ao Grupo Inepar; (iv) saldos de caixa e bancos, empréstimos e outras obrigações de dívida e provisões; e (v) certas informações disponíveis ao público em geral. Ademais, o Brasil Plural realizou reuniões com membros integrantes da administração das empresas do Grupo Inepar e seus consultores com relação às suas avaliações sobre os negócios e operações, condições financeiras, informações contábeis históricas, e perspectivas futuras. O escopo do Laudo de Avaliação não incluiu a auditoria ou revisão das demonstrações financeiras das empresas do Grupo Inepar ou a verificação da veracidade de todas as informações transmitidas pela companhia, seus funcionários e prepostos. Confiamos, portanto, na qualidade, suficiência, exatidão e completude de tais informações. Além disso, não acreditamos que os administradores e executivos da Companhia estavam cientes de qualquer fato ou circunstância que fizesse com que tais informações se tornassem inexatas ou transmitissem um entendimento equivocado.

Entretanto, não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação relacionada à exatidão, veracidade, integridade ou suficiência de tais informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade do Grupo Inepar. Adicionalmente, nós não assumimos qualquer obrigação de conduzir, como de fato não conduzimos, qualquer inspeção física das propriedades e instalações do Grupo Inepar ou qualquer forma de investigação independente sobre as informações fornecidas pela Companhia.

O Brasil Plural, seus administradores, acionistas, sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum, seus empregados e representantes não expressam nenhuma opinião, não garantem e nem assumem qualquer responsabilidade pela correção, suficiência, consistência ou completude de qualquer das informações apresentadas no Laudo de Avaliação, por qualquer omissão ou por quaisquer perdas ou danos, de qualquer natureza, que decorram do uso das informações contidas no Laudo de Avaliação, ou que sejam obtidas por qualquer outro meio. O Brasil Plural não é responsável pela conclusão das operações descritas neste Material e seu conteúdo não deve ser interpretado como aconselhamento financeiro, tributário, fiscal, jurídico ou de qualquer outra natureza. O Brasil Plural não assume qualquer responsabilidade caso os resultados futuros difiram substancialmente das projeções apresentadas no Laudo de Avaliação e não presta qualquer representação ou garantia em relação a tais estimativas. O Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em condições econômicas, monetárias, de mercado e outras em vigor, bem como em informações disponibilizadas pelo Grupo Inepar, e o Brasil Plural não assume qualquer responsabilidade de atualizar, revisar ou reafirmar o Laudo de Avaliação com base em circunstâncias, desenvolvimentos ou eventos que ocorram após esta data. As premissas e projeções consideradas no Laudo de Avaliação podem ser alteradas por diversos fatores, entre os quais (i) mudanças no setor de atuação das empresas do Grupo Inepar; (ii) mudanças de tarifas, impostos, tributos ou outras alterações governamentais; (iii) alterações nas condições macroeconômicas, como a taxa básica de juros, taxa de câmbio, risco país, etc.; (iv) impedimento, atraso ou dificuldade do Grupo Inepar na implementação do Plano de Recuperação; (v) mudanças em relação à expectativa atual do Grupo Inepar em fatores operacionais; (vi) dificuldade do Grupo Inepar em realizar seus investimentos previstos em função de alterações de preço ou atrasos operacionais. Além disso, em função dos julgamentos subjetivos e das incertezas inerentes às projeções, e considerando que as projeções se baseiam em determinadas suposições sujeitas a incertezas e contingências relevantes externas ao controle do Brasil Plural não há garantia de que as projeções ou conclusões extraídas das mesmas serão concretizadas. O Brasil Plural não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do Laudo de Avaliação.

O Laudo de Avaliação contido neste Material foi elaborado a pedido do Grupo Inepar e não deve ser interpretado por qualquer credor como recomendação de investimento ou opinião em relação à recuperação judicial, nem deve ser utilizado por qualquer credor como instrumento para tomada de decisão de voto ou para exercer quaisquer outros direitos no contexto da recuperação judicial. Adicionalmente, o Laudo de Avaliação deverá ser considerado somente em sua totalidade para fins de avaliação independente e, portanto, qualquer análise ou conclusão baseada em partes isoladas ou segmentos tomados fora do contexto geral será considerada incompleta e, possivelmente, incorreta. Por fim, o Laudo de Avaliação contido neste Material não deve ser utilizado para nenhuma outra finalidade além do encaminhamento ao Juízo da Recuperação Judicial, como parte integrante do Plano de Recuperação, conforme estabelecido na Lei Nº 11.101/05, art. 53.

GLOSSÁRIO

ABEEÓLICA	Associação Brasileira de Energia Eólica
AHI	Andritz Hydro Inepar do Brasil - Joint Venture entre Inepar Indústria e Construções e Andritz Hydro Brasil Ltda
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
ANP	Agência Nacional do Petróleo
Ativos não Operacionais	Todo e qualquer ativo imobilizado do Grupo Sifco que não possua, finalidade produtiva
BACEN	Banco Central do Brasil
Backlog	Carteira de projetos contratados
Banco Brasil Plural	Banco múltiplo com foco em operações estruturadas de financiamento, assessoria financeira, asset management, private banking e wealth management. Possui equipe dedicada exclusivamente em reestruturação empresarial. Foi contratado pelo Grupo Inepar para o fim específico de assessorá-los no processo de Recuperação Judicial e negociação com credores
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNDESPAR	BNDES Participações S.A. - Sociedade gestora de participações sociais do BNDES
Brasil Plural Research	Área da Brasil Plural DTVM S.A, responsável pela análise independente de empresas
Capex	Capital Expenditure - Investimento em Ativos Fixos
CBD	Companhia Brasileira de Diques
CDI	Taxa de juros associada a transações de Certificado de Depósito Interbancário
CEBC	Conselho Empresarial Brasil-China
CEMAT	Centrais Elétricas Matogrossenses
CEO	Chief Executive Officer – Diretor Executivo
CFO	Chief Financial Officer – Diretor Financeiro

Claims	Pleitos
CND	Certidão Negativa de Débito - documento emitido pela Secretaria de Estado da Fazenda dando prova da inexistência de pendências e débitos tributários do contribuinte
CNI	Confederação Nacional da Indústria
Conjunto de Credores	Credores Aderentes, Credores com Garantia Real e Financiadores, que poderão usufruir do Pacote de Garantias
CPTM	Companhia Paulista de Trens Metropolitanos
CRI	Certificado de Recebível Imobiliário
CSLL	Contribuição Social Sobre Lucro Líquido
CSN	Companhia Siderúrgica Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DCF	Discounted Cash Flows – Método de valoração de investimentos através do desconto a valor presente de fluxos financeiros projetados
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Conta contábil relativa aos lucros da companhia excluídos os efeitos da contabilização de juros, taxas, depreciações e amortizações
EPC	<i>Engineering, Procurement and Construction</i> - Engenharia, Suprimentos e Construção
EPE	Empresa de Pesquisa Energética
Financiamento DIP	O financiamento DIP ou "Debtor In Possession" é um empréstimo atribuído a uma empresa, durante o seu plano de reestruturação
FMI	Fundo Monetário Internacional
FPPO	<i>Floating Production Storage and Offloading</i> - Unidade Flutuante de Produção, Armazenamento e Transferência
Grupo Inepar	Empresas integrantes da Inepar S.A. Indústria e Construções.
IAP	Inepar Administração e Participações S.A.
IBRAM	Instituto Brasileiro de Mineração

IBRE/FGV	Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas
IC	Inepar Capacitores S.A.
IEM	Inepar Equipamentos e Montagens S.A.
IIC	Inepar S.A. Indústria e Construções
IN	Inepar Innovida Sistema de Construção S.A.
Inepar	Inepar S.A. Indústria e Construções
Inepar Telecom	Inepar Telecomunicações S.A.
IOG	IESA Óleo & Gás S.A.
IPA/OG - FGV	Índice de Preços por Atacado, segundo setores de origem, desenvolvido pela Fundação Getúlio Vargas
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPHAN	Instituto do Patrimônio Histórico e Artístico Nacional
IPI	Imposto Sobre Produtos Industrializados
IPM	IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A.
IT	IESA Transportes S.A.
LFRE	Lei de Falências e Recuperação de Empresas ou Lei nº 11.101 de 09/02/2005
Lista de Credores	Lista de credores apresentada no anexo III
Market Share	Participação de mercado de uma determinada empresa
MSCI	Morgan Stanley Capital International – Fornecedor global de ferramentas de análise de investimentos
Novo Mercado - Bovespa	Segmento da BM&FBOVESPA que tem como objetivo fomentar a condução das empresas ao mais elevado padrão de Governança Corporativa
Novos Credores	Credores que concederem empréstimos adicionais
ONIP	Organização Nacional da Indústria do Petróleo
ONS	Operador Nacional do Sistema Elétrico

OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PCH	Pequena Central Hidrelétrica
PIB	Produto Interno Bruto
Plano de Recuperação Judicial – Plano	O presente documento
Pleitos	Pedidos de equilíbrio econômico-financeiro em contratos de prestação de serviços e fornecimento de materiais
PMO	Project Management Office - Escritório de Gerenciamento de Projetos
PPP	Parceria Público Privada
REFIS	Programa de Recuperação Fiscal
ROE	<i>Return On Equity</i> – Retorno financeiro sobre recursos investidos pelos acionistas
Sadefem	Sadefem Equipamentos e Montagens S.A.
Stakeholders	Em português: Partes interessadas. Uma organização que pretende ter uma existência estável e duradoura deve atender simultaneamente as necessidades de todas as suas partes interessadas, que compreendem Acionistas, Investidores, Empregados, Fornecedores/subministradores da empresa, Sindicatos, Associações empresariais, revolucionais ou profissionais, Comunidades onde a empresa tem operações; Governos; ONGs; Concorrentes; Imprensa; e Consumidores
SPE	Sociedade de Propósito Específico
TIISA	TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A.
TT	TT Brasil Estruturas Metálicas S.A.
UHC	Usina Hidrelétrica de Cubatão
Valuation	Valor Intrínseco do valor de mercado de uma empresa obtido a partir da aplicação de um conjunto de Métodos de Valoração de Empresas

ÍNDICE DO LAUDO DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO GRUPO INEPAR

1.	Considerações e Objetivos do Trabalho	11
2.	Situação Jurídica Atualizada	14
3.	Descrição do Grupo Inepar	15
3.1.	Histórico	15
3.2.	Organograma Societário	19
3.3.	Segmentos de Atuação	22
3.3.1	Segmento de Geração & Equipamentos	22
3.3.2	Segmento de Construção & Montagem	22
3.3.3	Segmento de Óleo & Gás	23
3.3.4	Segmento da Área Portuária	23
3.4.	Visão Geral dos Ativos	24
3.4.1	IESA Projetos, Equipamentos e Montagens (IPM)	24
3.4.2	IESA Óleo & Gás (IOG)	27
3.4.3	IESA Transportes (IT)	28
3.4.4	Inepar Capacitores (IC)	29
3.4.5	TIISA Infraestrutura e Investimentos (TIISA)	30
3.4.6	Companhia Brasileira de Diques (CBD)	31
3.4.7	Innovida (IN)	32
3.4.8	Companhia Energética do Mato Grosso (CEMAT)	33
3.4.9	Principais Ativos Imobiliários do Grupo Inepar	34
4.	Situação atual: Origem da Crise, Complexidades e Consequências	36
4.1.	Origem e Complexidades da Crise	36
4.1.1	Complexidades Externas	37
4.1.2	Complexidades Internas	55
4.2.	Consequências da Crise: Situação de Caixa, Estrutura de Capital e Avaliação Econômica ...	62
5.	Retomada do Grupo Inepar	66
5.1.	Foco no <i>Core Business</i>	67
5.1.1	Vantagens Competitivas do Grupo Inepar nos Setores Foco	70
5.2.	Redução Contínua de Custos e Despesas e Plano de Melhoria Operacional e Comercial	78

5.2.1	Projetos de Gestão, Redução de Custos/Despesas em Implementação	78
5.2.2	Ações comerciais	83
5.3.	Monetização de Ativos <i>Non-Core</i> para Geração de Liquidez e Garantia de Entrega de Projetos.....	85
5.3.1	Ativos que Poderão ser Alienados para Satisfação de Necessidade de Capital de Giro de Curto Prazo.....	85
5.3.2	Ativos que Poderão ser Alienados para Satisfação dos Termos do Plano de Recuperação Judicial.....	86
5.3.3	Ativos a serem Alienados para Suprir a Necessidade de Caixa do Grupo para Capex e Retomada do Crescimento.....	86
5.4.	Melhora na Governança Corporativa	87
5.5.	Solução do Legado de Passivos Tributários	90
5.6.	Melhor Gestão e Controle de Pleitos e Processos Judiciais	97
6.	Projeções e Premissas: Estabilização e Crescimento.....	99
6.1.	Projeções de Mercados	99
6.1.1	Mercado de Energia Hidrelétrica.....	99
6.1.2	Mercado de Óleo & Gás.....	105
6.1.3	Mercado de Mineração.....	117
6.1.4	Mercado de Capacitores.....	119
6.2.	Premissas Utilizadas nas Projeções do Grupo Inepar	123
6.3.	Demonstrativo de Resultados Projetado do Grupo Inepar	126
6.3.1	Demonstrativo de Resultados IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM)	126
6.3.2	Demonstrativo de Resultados do Segmento de Equipamentos de Processo.....	126
6.3.3	Demonstrativo de Resultados do Segmento de Equipamentos Hidromecânicos.....	127
6.3.4	Demonstrativo de Resultados do Segmento de Movimentação de Material	128
6.3.5	Demonstrativo de Resultados do M.S.A.	129
6.3.6	Demonstrativo de Resultados da IESA Óleo & Gás (IOG)	130
6.3.7	Demonstrativo de Resultado das outras receitas do Grupo Inepar	130
6.3.8	Demonstrativo de Resultados do segmento de Capacitores (IC)	131
6.3.9	Demonstrativo de Resultados por Segmento de Negócios do Grupo	132
6.4.	Fluxo de Caixa: Necessidades de Capital de Giro, Investimentos e Legado Fiscal	134
7.	Avaliação Econômico-Financeira	136

7.1.	Avaliação IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM) e IESA Óleo & Gás (IOG)	138
7.2.	Avaliação IESA Transportes S.A. (IT)	140
7.3.	Avaliação Inepar Capacitores S.A. (IC)	141
7.4.	Avaliação da TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA)	142
7.5.	Avaliação Companhia Brasileira de Diques (CBD)	144
7.6.	Avaliação Innovida Participações S.A. (IN)	145
7.7.	Avaliação Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)	145
7.8.	Resumo da Avaliação dos Ativos Imobiliários do Grupo Inepar	147
7.9.	Resumo da Avaliação dos Pleitos do Grupo Inepar	147
7.10.	Exercício de Viabilidade Pré-Reestruturação Ampla dos Passivos Sujeitos ao Plano de Recuperação Judicial e Após Adesão ao REFIS IV e V	148
7.11.	Resumo da Proposta de Repagamento aos Credores Concurais	149
7.12.	Viabilidade do Grupo Inepar	150
7.12.1	Ilustração do Cenário em que 100% dos Credores Quirografários e com Garantia Real Convertem em Ações do Grupo Inepar	150
7.12.2	Exercício de Avaliação Consolidada do Grupo Inepar com Novos Financiamentos de Terceiros	151

1. Considerações e Objetivos do Trabalho

O Laudo de Avaliação do Grupo Inepar tem por objetivo primordial demonstrar, nos termos da Lei de Falências e Recuperação de Empresas (“LFRE”), as bases financeiras, operacionais e estratégicas em direção a superação da sua crise estrutural e econômica, de forma a preservar e maximizar sua função social como entidade geradora de bens, recursos, empregos e tributos.

O entendimento do potencial de geração de valor do Grupo Inepar e de sua capacidade de honrar compromissos estabelecidos será devidamente apresentado neste diagnóstico, que embasa a estratégia empresarial de sua retomada, atendendo aos amplos interesses dos *Stakeholders* da empresa, em especial de seus credores, contemplando em detalhe:

- O entendimento da origem, causas e consequência da crise, no que tange aspectos externos e internos ao Grupo Inepar;
- A identificação de vantagens competitivas (valor, diferenciação e organização) e das forças competitivas perante clientes, fornecedores, novos entrantes, produtos substitutos e concorrência, que embasam o entendimento de negócios *core* a serem perseguidos pelo grupo;
- As ações de melhoria operacionais e comerciais, incluindo alternativas de reestruturações societárias, de governança e administrativas, planos de reduções de despesas, análise de planos de potencialização de receita e otimização industrial;
- Apontamento de necessidades de financiamento (operação, capex, capital de giro, crescimento, venda de ativos); e
- Apresentação de projeções econômico-financeiras de cada empresa do Grupo embasadas por análise completa mercadológica.

Criar os mecanismos necessários para esta ampla reestruturação é, na essência, suportar e preservar um conglomerado nacional que participou dos mais relevantes projetos de infraestrutura do país, destacadamente nos setores de energia, óleo & gás, equipamentos de processo, compensação reativa, telecomunicações, transporte de massa e de materiais. Inúmeros marcos alcançados devem ser notadamente elencados:

- A Inepar, com suas turbinas e geradores, é responsável por aproximadamente 25% da energia gerada em todo o país, com mais de 13 mil megawatts instalados;
- A empresa esteve ativamente presente na construção das usinas Três Gargantas e Ertan na China, Tucuruí, Itaipú, Foz da Areia, Porto Primavera, Paulo Afonso dentre outras no Brasil. Atualmente participa da construção das UHE’s de Santo Antonio e Jirau no complexo do rio Madeira, em Rondônia, e na UHE Belo Monte, no Pará, sendo estes, os maiores empreendimentos hidrelétricos em construção no país;
- Ainda em energia, a Inepar participou da construção e montagem das Usinas Atômicas ANGRA I e II, além das Termoelétricas Jorge Lacerda/Eletrosul e da Central termoelétrica da CSN, sendo, portanto, a primeira empresa de capital nacional a investir e pregar junto ao Governo Federal a necessidade de térmicas para o Brasil;
- Cada vez que 1/3 dos brasileiros pagam suas contas de energia, eles estão utilizando a medição executada por um medidor de energia fabricado pela Inepar;

- Quando se abre uma torneira nas principais cidades brasileiras, o acionamento elétrico que faz funcionar os motores dos conjuntos moto-bombas, em sua grande maioria, são contadores a vácuo fabricados e montados na Inepar;
- Desenvolveu boa parte da transmissão energética de alta e extra alta tensão no Brasil;
- A empresa tem atuação na cadeia de Óleo & Gás, tanto On-shore quanto Off-shore por meio de serviços de EPC e manutenção com uma experiência de destaque, participando de 100% das 15 refinarias existentes da Petrobras e com presença na construção de 7 plataformas de exploração de petróleo já entregues no Brasil;
- Também em Óleo & Gás é importante citar que a Inepar foi a primeira empresa nacional a fornecer à Petrobras equipamentos para as plataformas marítimas de exploração de petróleo off-shore (Cherne I, Cherne II e Namorado II). Também foi a empresa escolhida pela Petrobras para nacionalizar todo o sistema elétrico de CC e CA (SCR) de comando, controle, proteção e seus periféricos de plataformas de exploração terrestre e marítima, de petróleo, para até 6.000 metros de profundidade;
- Forneceu mais de 3 mil pontes rolantes para uma ampla variedade de indústrias no país e no exterior e produziu as maiores máquinas de movimentação em atividade no Brasil. Seu *know how* nesse ofício é exemplificado na construção de sua própria fábrica de Araraquara-SP, com tecnologia própria, por meio de uma das maiores Retomadoras de Minério tipo Portal do mundo, com capacidade movimentar 9.494 ton/hora e 52 metros de comprimento;
- Produziu mais de 30% de compensação reativa em grandes transferências de geração de energia para linhas de transmissão no Brasil e fabricou o maior banco de compensação reativa em todo o mundo instalado na subestação de Furnas em Itaberá-SP (Transmissão de Energia de Itaipú para região Sudeste);
- Desde 1976, efetuou reparo, manutenção, *supply* e manufatura em mais de 200 locomotivas, para clientes como RFFSA, Ferrominera Orinoco - Venezuela, Caramuru, Brasil Ferrovias, e CPTM;
- A Inepar também foi a pioneira em tecnologia para transporte eletrificado, participando na construção do Metrô de São Paulo e de Brasília ao fornecer o sistema de alimentação e retificação de energia e operando a primeira subconcessão de transformação de energia na América do sul ao abastecer o Metrô de São Paulo, por meio da subestação instalada na Barra Funda;
- A Inepar foi a pioneira na solução de projetos integrados para a implantação de plataformas de telecomunicações no país e pioneira na tecnologia CDMA, WLL e televisão a cabo.

Apesar do posicionamento estratégico diferenciado da Inepar no setor de infraestrutura, que combina um sólido *track record* de realizações a uma relevante e inalterada capacidade técnica e uma presença fabril diferenciada, a empresa esteve exposta a um cenário macroeconômico bastante complexo nos últimos anos no Brasil, que gerou um aumento de volatilidade e de risco financeiro, influenciados por pressões estruturais, cambiais e inflacionárias, acarretando em um crescimento restrito nos setores que a empresa está inserida.

Somando-se aos desafios macroeconômicos uma estrutura de capital inadequada em relação a sua geração de caixa, a Inepar vivencia(ou) um acelerado ciclo de destruição de valor que precisa

ser efetivamente revertido: falta de recursos que leva a redução de investimentos diretos em manutenção e qualidade, cancelamento de investimentos de renovação de parque, redução de produtividade industrial, aumento de ociosidade, agravamento das relações comerciais, esgotamento operacional e erosão máxima de valor.

Um plano amplo e completo de reestruturação é o ponto de partida para catalisar o programa estratégico de longo prazo do grupo, visando reverter o ciclo de destruição de valor, preservar e estabilizar suas operações e suportar seu crescimento. Quatro dimensões principais fazem parte deste plano:

- Implementar um programa amplo de redução de custos e despesas, melhoria de performance operacional e adesão às melhores práticas de governança;
- Redefinir o foco de atuação onde a companhia retém os mais eficientes vetores de diferenciação:
 - Equipamentos de valor agregado para grandes obras de infraestrutura (Celulose, Industrial, Petroquímico, Óleo & Gás, Açúcar & Etanol, Metais & Mineração), Transporte de Massa (carros de trem e metrô), Hidrogeração (fabricação de turbinas e geradores, comportas e pontes rolantes) e EPC e manutenção para cadeia de Óleo & Gás em refinarias, plataformas e módulos. Esses segmentos combinados representam mais de 400 bilhões de dólares de investimentos projetados para os próximos 10 anos no Brasil.
- Desinvestir em segmentos e ativos de atuação não-core para gerar liquidez, garantir recursos para entrega de projetos contratados (*backlog*), assegurar capital de giro para as devidas operações, permitir participação em novos projetos e reestabelecer uma plataforma sólida para o crescimento do grupo;
- Redução da dívida tributária por adesão, consolidação e permanência no Refis.

Apesar do cenário desafiador de mercado e da complexidade de sua situação atual, consideramos que o Grupo Inepar possui não somente os elementos principais para a retomada de um ciclo de estabilização e crescimento econômico sustentável, mas, ancorando-se em seus fatores competitivos, em um abrangente reposicionamento estratégico e nas rígidas ações de melhoria e reorganização que serão aqui expostas, maximizará valor/retorno para todos os *Stakeholders*.

2. Situação Jurídica Atualizada

O Grupo Inepar, composto pelas empresas, Inepar S.A. Indústria e Construções, Inepar Equipamentos e Montagens S.A., Inepar Administração e Participações S.A., IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A., IESA Óleo & Gás S.A., Inepar Telecomunicações S.A., IESA Transportes S.A., Sadefem Equipamentos e Montagens S.A. e TT Brasil Estruturas Metálicas S.A. requereu sua recuperação judicial em 01/09/2014, perante o Meritíssimo Juízo da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais - Foro Central Cível, São Paulo/SP.

Atribuiu-se à recuperação o valor de R\$ 3.035.418.016,24 (fonte: Relação com Investidores, Grupo Inepar) correspondente ao montante da dívida sujeita à RJ da data do ajuizamento.

O processamento da recuperação judicial foi deferido em 15/09/2014.

Na sequência foi nomeado como administrador judicial a Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda..

Foi determinada nos termos do art. 52, II, da Lei 11.101/2005, “a suspensão de todas as ações ou execuções contra o devedor”, na forma do art. 6 da LRF, devendo permanecer “os respectivos autos no juízo onde se processam, ressalvadas as ações previstas nos §§ 1º, 2º e 7º do art. 6 dessa lei e as relativas a créditos excetuados na forma dos §§ 3º e 4º do art. 49 dessa mesma Lei”, providenciando a devedora as comunicações competentes (art. 52, § 3º).

O edital com a lista de credores foi publicado em 01/10/2014.

Até o momento não existem impugnações em autos apartados, e sim petições de credores nos próprios autos da Recuperação Judicial.

3. Descrição do Grupo Inepar

3.1. Histórico

A história da Inepar tem início em 1953, com a fundação da Enco - Engenharia e Comércio Ltda. pelos sócios Ophir Ruy Woitowicz, Heinz Lippel e Luiz Carlos Araújo. A atividade fim da companhia era a prestação de serviços de engenharia elétrica. A Enco elaborava e realizava projetos de instalações elétricas e hidráulicas além de construir redes de distribuição e linhas de transmissão.

Em meados de 1960, entrou na sociedade, por convite de Ophir, o então jovem Atilano de Oms, que teve seus estudos no Brasil e exterior promovidos pela empresa. Em 1965, Atilano se tornou sócio da empresa por meio de premiação por desempenho. De 1960 a 1970, a companhia atingiu seu momento áureo, quando atendia o estado do Paraná no processo de eletrificação. Devido a boa performance nesses contratos, a Inepar foi convidada a participar de vários projetos pioneiros no setor elétrico brasileiro. Em 1968, o sócio fundador Ophir Ruy Woitowicz convidou Atilano e mais dois empreendedores para o processo de formação da Inelco Indústrias Elétricas e Comércio Ltda., cujo objetivo era a fabricação e montagem de painéis elétricos de baixa tensão, centro de controles de motores e cubículos de média tensão para indústrias. Esses equipamentos fabricados na época por multinacionais representavam o coração das instalações contratadas pela ENCO.

Em 1971, houve a mudança da razão social de Inelco para Inepar - Indústrias Eletromecânicas do Paraná Ltda.

Em 1976, visando manter uma estrutura mais enxuta nasceu a Inepar S.A. Indústria e Construções ("IIC"), que incorporou a Enco e a Inepar - Indústrias Eletromecânicas do Paraná Ltda. Vale ressaltar a reconhecida contribuição dada ao projeto de compensação reativa no sistema elétrico desenvolvido na época, em conjunto com o Departamento de Águas e Energia Elétrica (DAEE) e a comissão de energia do Congresso Nacional. Promoveu-se por meio desse projeto a extensão de medição e correção de energia reativa e redução da ponta de carga do então sistema elétrico com a introdução dos contratos *off-pick* com os consumidores eletrointensivos.

Em 1980, com o objetivo de ingressar em novos mercados (seja via *joint-venture* ou por conta própria) a Inepar realizou sua abertura de capital na bolsa, com participação do IBRASA e EMBRAMEC (atual BNDESPAR).

Entre os anos de 1986 e 1987, em consequência da participação da Inepar no projeto nacional de compensação reativa e conservação de energia, o grupo adquiriu o maquinário e tecnologia para a fabricação de capacitores, a tecnologia para a fabricação de chaves "CSL" e "PWT de Aterramento" para bancos de capacitores e a Unidade Industrial de Campinas para a fabricação de semicondutores de potência. Todas essas aquisições tiveram como contraparte a Westinghouse do Brasil S.A., subsidiária do Grupo Westinghouse Corporation - Estados Unidos.

A parceria da Inepar com a Westinghouse permitiu a construção e uso no Brasil do primeiro banco de compensação reativa, que possibilitou a construção de longas linhas de transmissão em extra alta tensão no Sudeste do País. O maior banco de compensação reativa em todo o mundo com potência de + de 1200 MVAR foi construído pela Inepar.

A partir dessa aquisição a Inepar iniciou uma série de projetos: (i) criação de novos empreendimentos/*joint-ventures* com empresas consagradas nos mesmos segmentos; e, (ii) fusões e aquisições que fizeram do Grupo um dos maiores do país, atingindo o posto de 15ª maior empresa da bolsa de valores de São Paulo.

I. Joint-ventures:

- Firmada com a General Electric do Brasil, voltada à fabricação e comercialização de medidores de energia elétrica bem como de sistemas de medição para todo o mercado da América do Sul. Posteriormente, essa *joint-venture* foi integralmente adquirida pelo Grupo Inepar
- Landis & Gyr e posteriormente com a Siemens, também focadas na área de medição de energia elétrica;
- Hubell Inc., voltada à produção e comercialização de equipamentos utilizados na transmissão e distribuição de energia elétrica;
- GE Hydro Canadá, focada na comercialização e fabricação de turbinas e geradores para usinas hidroelétricas em toda a América Latina (anos após a GE comercializou sua participação com a Andritz Hydro dando criação a Andritz Hydro Inepar S.A.);
- Artech, voltada à fabricação de transformadores de corrente e potencial para alta tensão;
- Lucent Technologies Inc., atuante em sistemas de energia para telecomunicações, que acabou originando a criação da Lucent Inepar Sistemas de Energia S.A..
- Embora não tenha sido uma *joint-venture*, cabe destacar a parceria tecnológica com a Hitachi que permitiu o desenvolvimento e fabricação do primeiro rele de proteção eletrônico da América Latina por meio da subsidiária I.B.R. Indústria Brasileira de Reles S.A..

II. Fusões e aquisições:

- Aquisição da fábrica de capacitores de baixa tensão da Politel Equipamentos Elétricos Ltda e sua transferência de São Paulo para Curitiba;
- Aquisição da Sade Vigesa Industrial e Serviços S.A., empresa com foco em construções eletromecânicas para Petrobras, e da sua planta industrial de bens de capital localizada em Araraquara-SP. Esta planta foi originalmente da Villares e tinha como foco a construção de locomotivas e vagões de trens;
- Aquisição da Internacional de Engenharia S.A. (IESA);
- Aquisição da Nordon, empresa cujo propósito era a fabricação de equipamentos de criogênico;
- Compra de participação societária nas empresas de distribuição de energia CEMAT e CELPA nos leilões de privatização do setor de energia brasileiro ocorridos nos mandatos do Presidente Fernando Henrique Cardoso.

A Inepar também teve participação ativa nos processos de privatização da telefonia nacional com a compra de participação societária na Telemar (telefonia fixa) e Global Telecom (atualmente Vivo), além do mundial e inédito projeto IRIDIUM, que foi responsável pela primeira comunicação satelital no mundo com 66 satélites LEO de órbita baixa. Esse projeto juntava os maiores conglomerados de comunicação de todo o mundo em torno da Motorola. Nele, a Inepar construiu o *gateway* para a América do Sul no Rio de Janeiro. O fracasso mercadológico do projeto ensinou duras lições aos sócios, porém originou a tecnologia que hoje domina as comunicações militares em todo o mundo - a comunicação satelital criptografada. Atualmente, a IRIDIUM, usando a

mesma constelação/tecnologia vende ao mundo a comunicação não interceptável para uso militar.

A cada uma dessas iniciativas, em cada uma das vertentes de sua expansão, o Grupo Inepar se notabilizou por adequar a sua estrutura organizacional às novas realidades e necessidades que originaram oportunidades no Brasil.

Em consequência de todos esses investimentos a companhia atingiu, em dezembro de 2000, uma carteira anual de vendas recorde para a época, superior a R\$ 1,0 bilhão. No ano subsequente, a Inepar S.A. Indústria e Construções apresentou um faturamento bruto de R\$ 909 milhões, considerando suas *joint-ventures*.

Entre 2003 e 2005 o Grupo Inepar implementou seu centro empresarial industrial em Araraquara-SP e criou, ainda, a IESA Óleo & Gás, localizada no Rio de Janeiro e Macaé, que nasceu com uma carteira de vendas superior a R\$ 1,0 bilhão.

Em 2008, a IESA estabeleceu a TIISA, fruto de uma joint-venture com a Triunfo. A TIISA possui foco de atuação nas áreas de infraestrutura metroferroviária e saneamento. Nesse mesmo ano, a empresa austríaca Andritz adquiriu da GE a participação na Joint-Venture GE Hydro Inepar, que passou a se chamar AHI - Andritz Hydro Inepar SA..

Em 2009, o Grupo Inepar apresentou um novo recorde de vendas R\$ 2,8 bilhões com uma carteira de pedidos superior a R\$ 4,7 bilhões.

Em 2010, a Inepar por meio da sua joint-venture AHI - Andritz Hydro Inepar SA. inaugurou em Araraquara-SP, o Laboratório de Testes de Modelos Reduzidos "Ophir Ruy Woitowicz". Esse empreendimento representou um importante e histórico marco para a engenharia nacional por ser tratar do mais moderno laboratório privado do país na área de hidrogenação, colocando à disposição do mercado as mais modernas soluções para testes de geradores e turbinas.

Na sua incansável busca de inovações para o Brasil, o Grupo Inepar trouxe dos Estados Unidos uma inédita tecnologia: painéis estruturais compostos de fibra de vidro, polímeros, resinas e espumas voltados para a construção de conjuntos residenciais populares. Esse produto extremamente leve e com características estruturais excepcionais possibilita a substituição da tradicional construção civil por uma tecnologia sem perdas, que propicia montagem 7 vezes mais rápida que os métodos hoje em prática, além de por sua leveza, possibilitar o uso de mão de obra feminina com substituição de equipamentos pesados usados na construção civil.

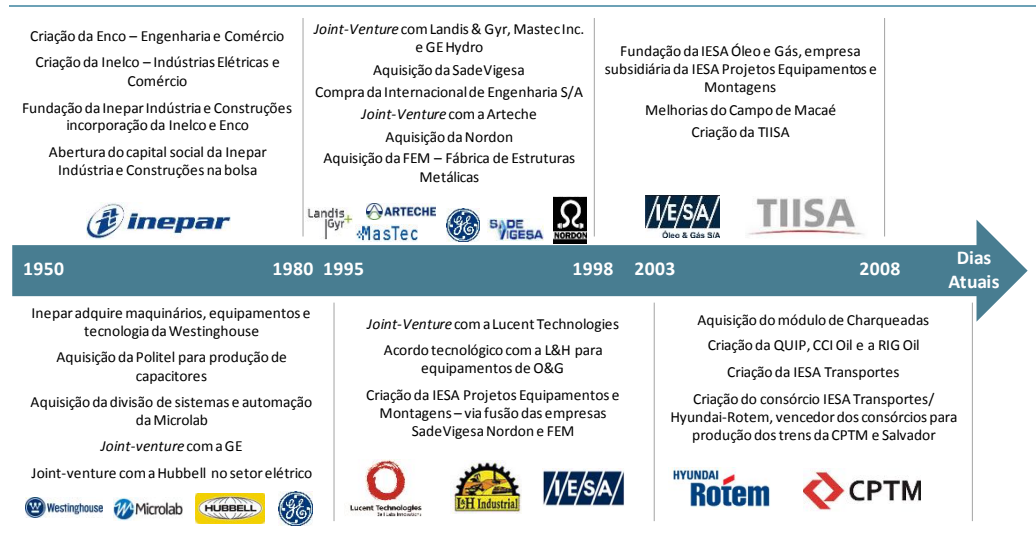
Ainda sobre essa tecnologia que permite diminuir custos e tempo para construção civil, o Grupo Inepar dispõe de uma fábrica de produção ainda embrionária em Doral na Flórida, e está em fase final de implantação de uma fábrica de produção, em Curitiba, por meio de associação com o Grupo Triunfo (IT Sistemas Construtivos S.A.). Após a implantação no Brasil dessa fábrica com todas as certificações de qualidade exigidas pelo governo, o Grupo Inepar pretende replicar o projeto em diversos países do mundo, em especial na África.

Ao fim de 2013, o Grupo Inepar contava com 11.600 colaboradores entre escritórios, fábricas, obras, consórcios e *joint-ventures*. Nesse ano, o Grupo faturou mais de R\$ 1,0 bilhão e contabilizava um passivo de aproximadamente R\$ 3,5 bilhões.

Pode-se concluir que com mais de 60 anos de experiência no Brasil e no mundo, o Grupo Inepar se consolidou como um dos maiores grupos de infraestrutura do país, oferecendo soluções completas nas áreas de Geração de Energia, Compensação Reativa, Óleo, Gás, Petroquímica,

Equipamentos de Processo, Engenharia, Mineração, Siderurgia, Movimentação de Materiais e Transporte Metroferroviário. Vide figura 1 para resumo ilustrativo da história do Grupo Inepar.

Figura 1: História do Grupo Inepar

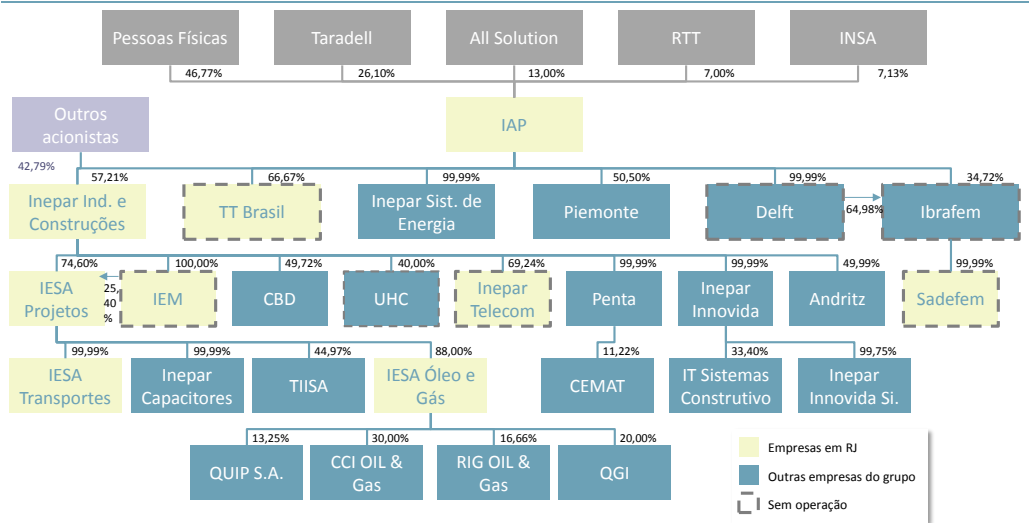


Fonte: Companhia

3.2. Organograma Societário

A figura 2 apresenta o organograma societário do Grupo. A principal empresa do Grupo é a **Inepar S.A. Indústria e Construções (IIC)** empresa não operacional, de capital aberto na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, com ações negociadas sob os códigos INEP3 e INEP4, congregando sob sua gestão todas empresas operacionais e ativos do grupo. Vide figura 3 para apresentação do quadro de acionistas da IIC. Os acionistas da IIC são IAP (57,21%) e free-float (42,79%).

Figura 2: Organograma societário do Grupo Inepar



Fonte: Companhia

Figura 3: Quadro de acionistas da Inepar Indústria e Construções S.A.

Acionistas	ON	ON (%)	PN	PN (%)	Total	Total (%)
Inepar Administração e Participações S.A.	22.824.235	57,2%	942	0,0%	22.825.177	22,2%
MDC Assessoria Empresarial S.A.	2.681.435	6,7%	1.304.778	2,1%	3.986.213	3,9%
Concordia S/A	1.844.900	4,6%	3.174.100	5,0%	5.019.000	4,9%
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Tejo Fundo de Investimentos em Ações	0	0,0%	4.465.600	7,1%	4.465.600	4,3%
Outros	12.541.495	31,4%	54.190.739	85,8%	66.732.234	64,8%
Total	39.892.065	100,0%	63.136.159	100,0%	103.028.224	100,0%

Fonte: Companhia

A Inepar S.A. Indústria e Construções (IIC), através da empresa **IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM)** é responsável por projetos básicos e pela construção e montagem de equipamentos voltados para a indústria de base, tendo como principais atividades a construção e montagem de equipamentos para usinas hidroelétricas, equipamentos de processos para refinarias, usinas de açúcar e álcool, indústrias de papel e celulose e petroquímicas, e equipamentos de movimentação de materiais amplamente utilizados em indústrias (pontes rolantes), equipamentos voltados para extração mineral e em portos. As empresas IIC e IEM detêm, respectivamente, 74,60% e 24,40% da participação acionária da IESA Projetos.

A principal subsidiária da IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A., a empresa **IESA Óleo & Gás S.A. (IOG)** é responsável pelo setor de engenharia e construção pesada do Grupo com foco na prestação de serviços para o setor de Óleo & Gás, em especial para a Petrobras. A IESA Óleo & Gás S.A. possui experiência comprovada na execução e prestação de serviços de construção civil aplicados às áreas de “Off-Shore” e “On-Shore” por meio de construção, montagem e manutenção de refinarias, gasodutos e oleodutos, bases de armazenagem de petróleo e combustíveis, plataformas de petróleo, módulos utilizados nas operações de prospecção de petróleo em águas profundas. A IESA Óleo & Gás por meio de consórcios e joint ventures com outras empresas do setor de construção do país atua também na construção e reforma de plataformas de petróleo. A empresa IESA Projetos detém 88% da participação acionária da IESA Óleo & Gás e os demais 12% pertencem a pessoas físicas.

A IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. também é controladora da **IESA Transportes S.A. (IT)**, cujo escopo é contratação de projetos e/ou fabricação e montagem de equipamentos e veículos ferroviários e metroviários, sistemas e serviços para infraestrutura de empresas públicas e privadas, em especial na área de transporte, transporte metroferroviário de passageiros e carga e sistemas. A IESA Projetos detém 99,99% da participação acionária da IESA Transportes.

Já a **Inepar Capacitores S.A. (IC)**, outra subsidiária da IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. tem como atividade a fabricação, comercialização e locação de produtos, máquinas e equipamentos elétricos em geral, bem como de sistemas e/ou serviços de infraestrutura, em especial para os segmentos de geração, distribuição e transmissão de energia elétrica. Também realiza estudos de dimensionamento, especificação, projeto, fabricação, comercialização, construção, montagem, comissionamento e instalação de capacitores, bancos de capacitores e filtros harmônicos, de baixa, média e alta tensão, bem como de subestações de energia elétrica, equipamentos e acessórios destinados a compensação reativa, eficiência energética e melhoria da qualidade de energia. A IESA Projetos e IIC possuem, respectivamente, 99,99% e 0,01% da participação societária dessa empresa.

A Inepar S.A. Indústria e Construções tem através de parcerias estratégicas participações em empresas de renomada capacidade técnica e líderes em seu setor de atuação:

TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA): Joint Venture da IESA Projetos S.A. com a Triunfo Construtora, atua no setor de infraestrutura, prestando serviços de construção, manutenção, montagem e assistência técnica de linhas férreas, metros, portos, aeroportos e unidades de tratamento de água e esgoto. Também, atua nas áreas de concessões de serviços públicos. Os acionistas da TIISA são a IESA Projetos (44,97%), Construtora Triunfo (53,16%) e Mario Pereira (1,87%).

A Inepar S.A. Indústria e Construções também possui posição de destaque na **Companhia Brasileira de Diques (CDB)**. A CDB é proprietária do estaleiro Inhaúma no bairro do Cajú, Rio de Janeiro, atualmente arrendado para Petrobras realizar a construção e manutenção de plataformas de Petróleo e barcos de apoio que serão utilizados na prospecção de Petróleo na costa brasileira. Os acionistas da CBD são a IIC (49,72%), Active Internacional Investments LTD (37,29%), Partbank Consultoria Financeira e Adm. de Bens e Participações Ltda (10,01%) e pessoas físicas (2,98%), todos não relacionados ao Grupo Inepar.

Andritz Hydro Inepar (AHI): Joint Venture com a Andritz Hydro, empresa austríaca líder no setor de hidrogeração, onde todas as atividades de manufatura e montagem dos equipamentos hidromecânicos de uma usina hidroelétrica são realizadas na IESA Projetos, Equipamentos e

Montagens S.A.. A Andritz Hydro é composta pela participação societária da Inepar (49,99%) e Andritz (50%) e ações de pessoas físicas (0,01%).

A **Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)** é uma empresa investida da Inepar Indústria e Construções S.A.. A Cemat é responsável pela distribuição de energia no estado do Mato Grosso, atualmente tendo como principal acionista a Energisa. A empresa é responsável por distribuir energia elétrica a 1.040.781 unidades consumidoras, localizadas nos 141 municípios de Mato Grosso. A ICC possui por meio da empresa Penta 11,22% do capital social da CEMAT.

Por fim, a **Innovida Participações S.A. (IN)** é uma controlada da Inepar Indústria e Construções S.A.. A Innovida, através de sua joint-venture IT Sistemas Construtivos SA., atua no setor de construção civil via industrialização e comercialização de materiais sintéticos, painéis e estruturas a base de compostos de fibra de vidro, polímeros, resinas e espumas voltados para a construção de conjuntos residenciais populares com foco no programa de governo Minha Casa Minha Vida. Seus produtos são inovadores e patenteados, garantindo uma vantagem comparativa em termos de custo e tempo de construção em relação a métodos/materiais de construção convencionais. A Inepar Innovida possui 47,97% de participação acionária na IT - Sistemas Construtivos e 99,75% na Inepar Innovida Sistema de Construção S.A. A IIC e Jauvenal de Oms possuem, respectivamente, 99,99% e 0,01% de participação societária da Inepar Innovida.

3.3. Segmentos de Atuação

As operações, produtos e serviços do Grupo Inepar são organizados em quatro segmentos:

3.3.1 Segmento de Geração & Equipamentos

O segmento de Geração & Equipamentos foi responsável por 19,5% das receitas do Grupo Inepar em 2013. As principais divisões de negócios da Inepar Projetos, Equipamentos e Montagens S.A., que conta com um parque industrial em Araraquara-SP de 823.000 m² de terreno e área coberta superior a 150.000 m², são:

- Divisão de Movimentação de Materiais e Mineração: Mais de 2.500 pontes rolantes já foram fornecidas, além de inúmeros equipamentos para movimentação de minério. Recentemente, foi fornecida uma das maiores retomadoras de minério tipo portal do mundo na atualidade;
- Divisão de Equipamentos de Processo: Abrange o mercado de refinarias, plantas químicas e petroquímicas, papel e celulose, cimento e indústria alimentícia, em que possui tecnologia para fabricar e montar unidades de processo, sendo considerada uma das principais fornecedoras de equipamentos para a Petrobras.
- Divisão de Geração de Energia: Fabricante exclusiva da Andritz Hydro INEPAR para geradores e turbinas hidráulicas;
- Divisão de Hidromecânicos: Com expressiva atuação no mercado nacional, a divisão de equipamentos hidromecânicos produz comportas, condutos forçados, grades, barramento blindado e servomotores, tendo participado de grandes empreendimentos de geração de energia no Brasil;
- Divisão de Compensação Reativa: Atua fortemente nos setores de Transmissão e Distribuição de Energia Elétrica, com a fabricação e fornecimento de equipamentos, como bancos de capacitores e filtros de harmônicos, para melhorar a eficiência dos Sistemas Elétricos. A fábrica de capacitores é situada no Centro Empresarial da IESA em Araraquara, sendo a instalação mais moderna do gênero na América Latina, além de manter convênio para suporte tecnológico com a General Electric.

3.3.2 Segmento de Construção & Montagem

O segmento de Construção & Montagem é voltado para os negócios de infraestrutura e saneamento e foi responsável por 4,4% das receitas do Grupo Inepar.

- Divisão de Transporte Metroviário: Reforma e fabricação de trens de passageiros, tendo performado contratos para a CPTM (SP) e Central (RJ), Metrô-SP, Metrô-RJ, Metrô-Brasília, com tecnologia própria e fábrica com infraestrutura de saída direta para trilhos;
- Divisão de Infraestrutura e Saneamento: Por meio da TIISA atua nas áreas metroviária, ferroviária, saneamento e outros. Em virtude da massiva necessidade de investimentos em mobilidade urbana e transportes sobre trilhos, além da retomada dos investimentos nas ferrovias, esta divisão tem apresentado crescimento expressivo, conquistando em pouco tempo grandes contratos com os clientes Metrô-SP, CPTM, EBTU, SABESP, DAEE, CBTU, Transnordestina (TLSA), VALEC e DNIT.

3.3.3 Segmento de Óleo & Gás

O setor de Óleo & Gás é o maior segmento do Grupo Inepar, representando 74,5% da receita do grupo por meio da subsidiária IESA Óleo & Gás em 2013. A IESA Óleo & Gás é uma das mais importantes empresas de EPC (*Engineering, Procurement and Construction*) do Brasil. Ela atua em toda a cadeia de fornecimento de serviços de engenharia e construção para o setor de Óleo & Gás. Participou ativamente de obras em manutenção e construção da maioria das refinarias instaladas no Brasil, bem como tem posição relevante na construção, manutenção e reformas de plataformas de petróleo.

3.3.4 Segmento da Área Portuária

Representa 1,6% das receitas do Grupo Inepar. O segmento da Área Portuária administra por meio da CBD o estaleiro Inhaúma, localizado na Baía de Guanabara, cidade do Rio de Janeiro. A Petrobras arrendou o estaleiro em 2010, por um período de 20 anos. O Estaleiro está sendo usado para a conversão de navios em FPSOs (Sistema Flutuante de Produção e Armazenamento), atividade que estava sendo feito no exterior antes da locação. Também serve como uma base de apoio para balsas de propriedade da Petrobras, e o uso da área suporta várias operações.

3.4. Visão Geral dos Ativos

A seguir será apresentado um breve descritivo de cada empresa do grupo, que compreende suas operações, vantagens estruturais e áreas de atuação. As projeções financeiras, por sua vez, estão contidas no capítulo 6.

3.4.1 IESA Projetos, Equipamentos e Montagens (IPM)

Fundada em 1953 por meio da junção das expertises de empresas incorporadas como a Sade Vigesa, Internacional de Engenharia S.A. e a base operacional adquirida do grupo Villares em 1996, a IESA Equipamentos e Projetos S.A. é referência no mercado nacional pela sua capacidade produtiva, escala e escopo.

Possuindo como principais acionistas a Inepar Indústria e Construções S.A. e a Inepar Equipamentos e Montagens S.A., a IPM é a principal empresa operacional do grupo consolidando sob sua participação os principais ativos empresariais.

A IESA Projetos Equipamentos e Montagens S.A., instalada em Araraquara, é a principal planta industrial do Grupo Inepar e um dos maiores centros industriais da América Latina. Com foco na construção e montagem de equipamentos para setores chaves da economia, a IPM desenvolve suas atividades em duas plantas industriais instaladas em uma área total de 840 mil m². No Parque Industrial 1 estão instaladas a infraestrutura para a produção de equipamentos hidromecânicos, turbinas, movimentação de materiais e equipamentos de processo para a indústria de Óleo & Gás. Já o Parque industrial 2 compreende a infraestrutura dedicada ao setor de transporte metroferroviário (pessoas e cargas) e as instalações para a fabricação de componentes elétricos e capacitores. As duas plantas industriais totalizam uma área construída de 150 mil m² (para maiores detalhes das plantas vide laudo de avaliação no anexo do Plano de Recuperação Judicial).






Figura 4: Parque Industrial de Araraquara



Fonte: Companhia

A partir de suas duas plantas, a IPM atua nos seguintes mercados: Geração de Energia, Equipamentos de Processo, Movimentação de Materiais, Transportes e Compensação Reativa.

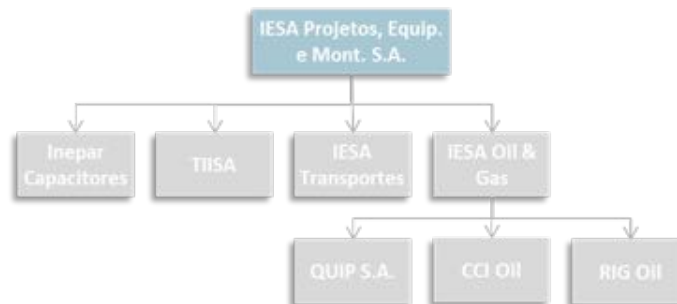
Figura 5: Principais setores de atuação da IPM

GERAÇÃO DE ENERGIA	 <p>A área de Geração de Energia atua na elaboração de projetos e na fabricação de equipamentos hidromecânicos para Usinas Hidrelétricas e Pequenas Centrais Hidrelétricas</p> <p>Entre os produtos desenvolvidos estão comportas, condutos, blindagens, grades, válvulas, eclusas, cilindros hidráulicos, saneamento básico, turbinas hidráulicas (Francis, Kaplan, Propeller, Bulbo) e hidrogeradores aplicáveis</p>
EQUIPAMENTOS DE PROCESSO	 <p>A IESA está capacitada a desenvolver, dentro dos padrões mundiais de qualidade e segurança, as soluções mais adequadas de acordo com o perfil de cada cliente, fabricando reservatórios que contêm fluido sob pressão interna e/ou externa, utilizados em refinarias de petróleo, plataformas de petróleo, FPSO's, indústrias químicas, petroquímicas e de papel e celulose</p> <p>Produz também esferas para armazenamento de gás, fornos industriais para refinarias, skids de processo utilizados em plataformas de petróleo e equipamentos para perfuração e produção submarina de petróleo</p>
MOVIMENTAÇÃO DE MATERIAIS	 <p>Com tecnologia própria, a IESA tem uma das melhores soluções para manuseio de materiais fornecendo pontes, pórticos e semi-pórticos rolantes em construção sob encomenda para usinas hidrelétricas, siderúrgicas de alumínio, papel e celulose, refinarias, indústria automotiva, indústria de máquinas em geral, cimentos, etc</p> <p>A IESA projeta e fabrica diversos tipos de equipamentos como: Equipamentos de mineração, Empilhadeira de lança fixa, dupla e giratória, Painéis de Aço e de Gusa, Pórticos rolantes, Guindastes portuários, Guindastes On Shore e Off Shore</p>
TRANSPORTES	 <p>A área de Transporte Metroferroviário da IESA possui um parque industrial para a fabricação, reforma e modernização de diversos produtos metroferroviários, fornecendo a seus clientes manutenção, reforma e modernização de trens de passageiros e truques</p> <p>A IESA já forneceu equipamentos para a Cia Paulista de Trens Metropolitanos e a Central do Brasil. Atualmente, a empresa está modernizando e reformando trens para o metrô de São Paulo</p>
COMPENSAÇÃO REATIVA	 <p>A Divisão de Compensação Reativa tem como objetivo oferecer ao mercado produtos, serviços e soluções para melhorar a eficiência no aproveitamento da energia elétrica, seja na transmissão, na distribuição ou nas indústrias e demais pontos consumidores</p> <p>Os produtos mais tradicionais da divisão são os equipamentos para compensação reativa e filtragem de harmônicos, promovendo: Liberação de Potência, Regulagem de Tensão, Diminuição de Perdas, etc.</p>

Fonte: Companhia

Como principal holding operacional no Grupo Inepar, a IPM tem participação societária em diversas empresas geradoras de negócio do grupo.

Figura 6: Subsidiárias da IPM



Fonte: Companhia

Dentre as atividades da holding IPM, destaca-se a dedicada à geração de energia hidroelétrica. Esse ramo de negócios do Grupo Inepar é responsável por cerca de 25% da capacidade de geração de energia hidroelétrica do Brasil.

Figura 7: Segmento dedicado à geração de Energia da IPM e JV Andritz Hydro Inepar (AHI)

SOBRE O SEGMENTO DEDICADO À HIDROGERAÇÃO	LINHA DE PRODUTOS
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Possui mais de 30 anos de experiência na fabricação de equipamentos para Usinas Hidrelétricas ▪ Abrange a fabricação de turbinas hidráulicas Francis, Kaplan, Hélice e Bulb e equipamentos hidromecânicos ▪ A Andritz Hydro Inepar, situada em Araraquara (SP), é uma Joint-Venture formada entre a Inepar S.A Indústria e Construções e a Andritz Hydro, maior fabricante de turbinas e geradores para usinas hidrelétricas do mundo. ▪ Essa parceria foi responsável por quase 25% da capacidade de hidro geração do Brasil <div style="display: flex; align-items: center; margin-top: 10px;">  <div style="margin-left: 10px; background-color: #e6f2e6; padding: 5px; border: 1px solid #ccc;"> <p>MAIS DE 20 GW TURBINAS E 12 GW DE EQUIPAMENTOS HIDROMECÂNCOS IMPLEMENTADOS</p> </div> </div>	<div style="background-color: #e6f2e6; padding: 5px; border: 1px solid #ccc; margin-bottom: 10px;"> <p>A Andritz Hydro Inepar possui um laboratório pioneiro de ensaios de modelos reduzidos para turbinas hidráulicas, o primeiro do gênero no Brasil, e está presente nos maiores empreendimentos de geração de energia do país por meio da oferta de:</p> </div> <div style="display: flex; align-items: center; margin-bottom: 10px;">  </div> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Turbinas Hidráulicas: Francis, Kaplan e Bulbo ▪ Geradores e Hidrogeradores ▪ Rotores e Stator Francis ▪ Comportas de todos os tipos ▪ Cilindro Hidráulicos e válvulas ▪ Bobinas e Distribuidores ▪ Grades, Blindagens

Fonte: Companhia

3.4.2 IESA Óleo & Gás (IOG)

Empresa referência no mercado de EPC (*Engineering, Procurement and Construction*) no setor de Óleo & Gás. Notabilizou-se pela sua alta capacidade técnica e engenharia de ponta. A IOG participou diretamente ou por meio de consórcios, de todas as obras de refinarias de petróleo existentes no Brasil e na construção das novas unidades da Petrobras nos últimos anos, COMPERJ - Rio de Janeiro, e RNEST - Pernambuco.

Por meio das suas subsidiárias QUIP, RIG e CCI, em sociedade com os principais grupos de engenharia de construção brasileiros, a IESA Óleo & Gás foi responsável pela reforma e montagem de sete Unidades flutuantes de produção, armazenamento e transferência de Petróleo - FPSO (*Floating, Production, Storage and Offloading*) contratadas pela Petrobras.

Em faturamento, a IOG é a maior empresa operacional do grupo, e também a que congrega maior número de funcionários diretos e indiretos, assim como, *backlog* de contratos.

Figura 8: Principais áreas de atuação da IOG



Fonte: Companhia

3.4.3 IESA Transportes (IT)

A IESA Transportes S.A., a mais nova empresa do grupo, fundada em 2006 para atuar no segmento de transportes de passageiros urbanos, carrega em seu acervo toda a experiência da IPM no segmento metroferroviário. A IT está instalada no parque industrial 2 de Araraquara, onde tem a seu dispor uma estrutura com 4 linhas de produção e manutenção de trens e uma área externa de testes e controle de qualidade dos produtos.

Ao final de 2013, a IESA Transportes firmou uma Joint Venture com a Hyundai Rotem, um dos principais players mundiais na produção de trens urbanos, visando acessar o promissor mercado brasileiro de transporte urbano que tem uma projeção de mais de R\$ 77,2 bilhões em investimentos nos próximos anos.

Figura 9: Estrutura operacional da IT



Fonte: Companhia

3.4.4 Inepar Capacitores (IC)

Empresa que congrega todas as atividades voltadas para o segmento de transmissão energia elétrica. O setor elétrico, inclusive, foi quem deu origem ao Grupo Inepar em 1986.

Figura 10: Produtos e clientes da IC

SOBRE A INEPAR CAPACITORES

- A IESA Capacitores é uma start-up controlada da IESA Projetos Equipamentos e Montagens, que possui mais de 25 anos de experiência em compensação reativa
- Empresa focada em produtos, serviços e soluções para melhorar a eficiência energética nos segmentos de transmissão e distribuição
- A companhia está localizada no parque industrial 2 de Araraquara

PRINCIPAIS CLIENTES DA INEPAR CAPACITORES

LINHA DE PRODUTOS

- Capacitores de baixa e alta voltagem
- Bancos de capacitores e reatores de baixa e alta voltagem
- Capacitor Auto regeneração, imerso em óleo líquido
- Filtros harmônicos de média e baixa tensão para a indústria
- Projetos de compensação reativa

Fonte: Companhia

A IC, posiciona-se de forma competitiva em relação a seus concorrentes do segmento, com um portfólio e estrutura que se assemelham às maiores empresas do mercado.

Figura 11: Principais áreas de atuação da IC

Companhia/ Solução	Unidade de Capacitores MT	Compensação reativa e filtragem harmônica BT Passiva	Compensação reativa e filtragem harmônica MT/ AT Passiva	Componentes reativos ativo MT/AT	Filtros harmônicos ativo BT	Soluções para qualidade de energia	Compensação série MT	Compensação série AT
ABB	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ALSTOM	✓		✓	✓				✓
SIEMENS	✓		✓	✓				✓
TOSHIBA				✓		✓		
COOPER	✓		✓					
	✓		✓	✓				✓
	✓	✓	✓		✓	✓	✓	

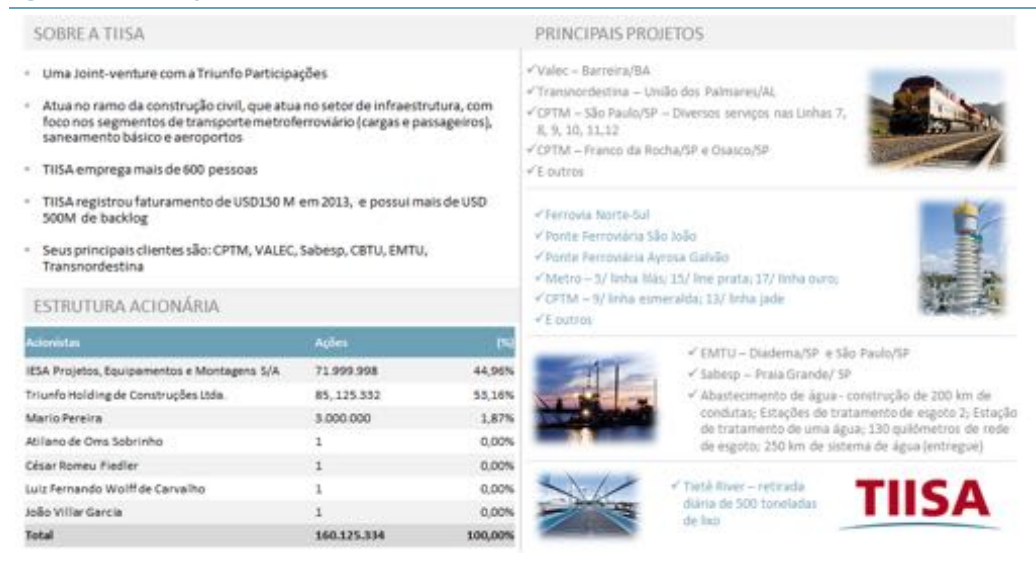
✓ Planta Nacional

Fonte: Companhia

3.4.5 TIISA Infraestrutura e Investimentos (TIISA)

A TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. é uma empresa de origem brasileira, do ramo da construção civil, que atua no setor de infraestrutura, com foco nos segmentos de transporte metroferroviário (cargas e passageiros), saneamento básico e aeroportos. A TIISA foi fundada em 2008 por meio de uma Joint Venture entre a IESA Equipamentos Projetos e Montagens S.A. e a Construtora Triunfo S.A., e vem se destacando no mercado nacional de infraestrutura como uma das mais eficientes construtoras, em especial para a expansão ferroviária do Brasil.

Figura 12: Informações detalhadas da TIISA



Fonte: Companhia

3.4.6 Companhia Brasileira de Diques (CBD)

Adquirida em 2008 do Grupo Docas, a Companhia Brasileira de Diques é proprietária do antigo estaleiro Ishibras (atualmente batizado de Estaleiro Inhaúma), localizado na Baía de Guanabara, Rio de Janeiro. O estaleiro está arrendado para a Petrobras em um contrato de 20 anos. Ali estão sendo construídos e reformados FPSOs e barcos de apoio. É válido destacar que nesse estaleiro foi construído um dos maiores diques secos para construção naval do Brasil.

Figura 13: Visão geral da CBD



Fonte: Companhia

3.4.7 Innovida (IN)

A Innovida nasceu de uma *joint-venture* formada entre a IIC e a Triunfo Participações, voltada ao desenvolvimento de uma tecnologia construtiva de casas de baixa renda, baseada em polímeros de petróleo. Esta tecnologia reduz profundamente o tempo e o custo de instalação de projetos de casas populares. O ano de 2015 será o primeiro ano de operação da empresa. A Innovida possui em seu *backlog* contratos fechados em vários estados do Brasil para o programa Minha Casa Minha Vida e também contratos para o fornecimento de casas para a África.

Figura 14: Innovida detém tecnologia inovadora para construção de casas populares

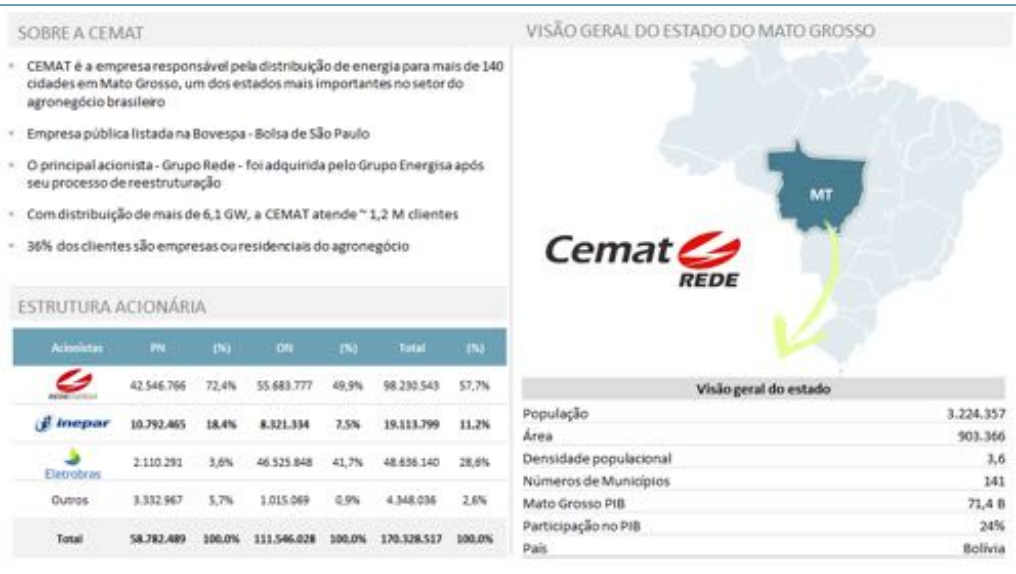


Fonte: Companhia

3.4.8 Companhia Energética do Mato Grosso (CEMAT)

O Grupo Inepar participou ativamente do movimento de privatização que o setor elétrico passou na década de 90, por meio da Inepar Energia S.A.. A CEMAT, empresa responsável pela distribuição de energia elétrica no estado do Mato Grosso, é o último ativo remanescente dos investimentos realizados àquela época.

Figura 15: Visão geral da CEMAT



Fonte: Companhia

3.4.9 Principais Ativos Imobiliários do Grupo Inepar




Os ativos imobiliários do Grupo Inepar serão detalhados nos laudos de avaliação apresentados conforme requisitos da Lei de Recuperação Judicial no anexo I do Plano de Recuperação Judicial.

Figura 16: Visão geral dos ativos imobiliários do Grupo Inepar (1/3)

PARQUES INDÚSTRIAS DE ARARAQUARA		DADOS DA FÁBRICA DE ARARAQUARA
<p>PARQUE INDUSTRIAL 01</p> 	<p>PARQUE INDUSTRIAL 02</p> 	<p>ÁREA TOTAL: 840 MIL M²</p> <p>ÁREA CONSTRUÍDA: 150 MIL</p> <p>ÁREA DE FÁBRICA: 104 MIL M²</p> <p>CAPACIDADE DE MOVIMENTAÇÃO: 280 TONS</p> <p>FORNO DE ALÍVIO DE TENSÃO A GÁS: 350 TONS</p> <p>ALTURA MÁXIMA: 15 M</p>
<p>VISTA PANORÂMICA DA FÁBRICA DE ARARAQUARA</p> 		

Fonte: Companhia

Figura 17: Visão geral dos ativos imobiliários do Grupo Inepar (2/3)

AUTÓDROMO DE CURITIBA	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Localizado em Curitiba (PR) ▪ Comprimento da pista 3.695 metros ▪ Capacidade para 50 mil pessoas ▪ Arquibancada para até 30 mil pessoas sentadas
MACAÉ	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ A base operacional localizada em Macaé (RJ) ▪ Capacidade de movimentação: 100 tons/mês ▪ Área total: 40,000 m² ▪ Área construída: 2.477 m²
SÃO VICENTE	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Propriedade localizada em São Vicente/Santos (SP) ▪ Base operacional para o Pré-Sal ▪ Capacidade entre 5 e 8 bilhões de barris de óleo

Fonte: Companhia

Figura 18: Visão geral dos ativos imobiliários do Grupo Inepar (3/3)

ESTALEIRO CHARQUEADAS



- Estaleiro localizado em Rio Grande do Sul, nas margens do rio Jacuí
- Suas instalações são utilizadas para a montagem de módulos replicantes contratados da Iesa Óleo & Gás
- Capacidade produtiva: 24 módulos - simultaneamente
- Área total: 350.000 m²
- Área construída: 19.000 m²

PLANTA DE CURITIBA



- Innovida está localizada na planta de Curitiba
- Capacidade produtiva: 1.000 casas/mês
- Área total: 90.000 m²
- Área construída: 23.000 m²

Fonte: Companhia

4. Situação atual: Origem da Crise, Complexidades e Consequências

4.1. Origem e Complexidades da Crise

Em agosto de 2014, o Grupo Inepar peticionou seu pedido de Recuperação Judicial, com o objetivo de readequar sua estrutura de capital, estabilizar suas operações e começar um novo capítulo de sua história. Um capítulo que conte uma história de mudanças, sucesso e preservação/geração de valor para todos os seus *Stakeholders*, sejam eles colaboradores, clientes, credores, fornecedores e comunidades.

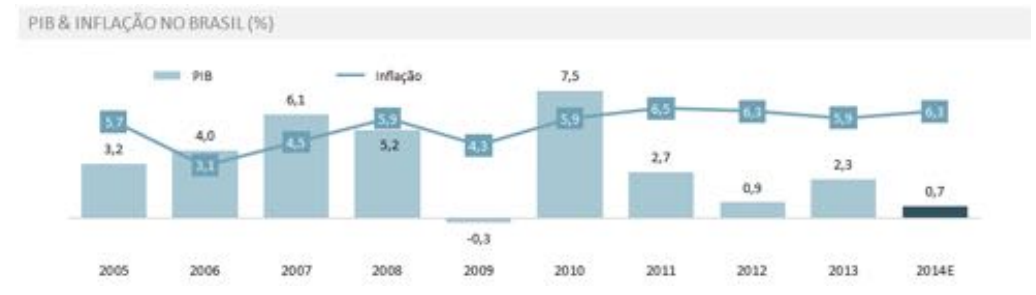
De acordo com administradores do Grupo, a grande diversidade e a fragmentação das atividades operacionais, somadas ao cenário adverso no setor industrial, atrasos em projetos de infraestrutura e momento de aperto financeiro de seu principal cliente contribuíram para sua crise econômico-financeira.

A despeito da administração do Grupo Inepar ter buscado reestruturar o Grupo para diminuir seu nível de alavancagem, por meio de renegociação de prazos e condições de dívidas com instituições financeiras, não foi possível obter sucesso. Em decorrência disso, em maio de 2014, o Banco Brasil Plural foi contratado para desempenhar um diagnóstico sobre a situação econômico - financeira do Grupo Inepar e propor alternativas para sua reestruturação.

4.1.1 Complexidades Externas

Nos últimos anos o Brasil tem enfrentado impasses macroeconômicos, como pressão inflacionária e crescimento baixo/negativo do PIB. Vide figura 19 para evolução do PIB e Inflação no Brasil.

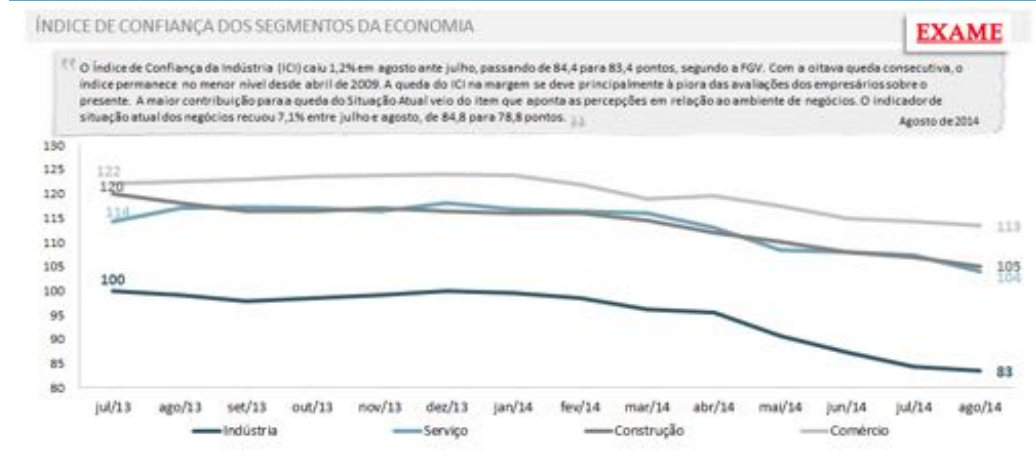
Figura 19: PIB vs. Inflação



Fonte: BACEN

O sentimento de preocupação e insegurança quanto ao futuro do país que antes pareciam pequenos ou no mínimo controlados voltam trazer complexidades estruturais. Os índices de confiança atingiram seus piores resultados desde 2009. O setor industrial - em que a Inepar atua - foi o que apresentou o pior desempenho. A figura 20 apresenta a queda nos níveis de confiança.

Figura 20: Redução no índice de confiança demonstra desconfiança quanto ao futuro do Brasil



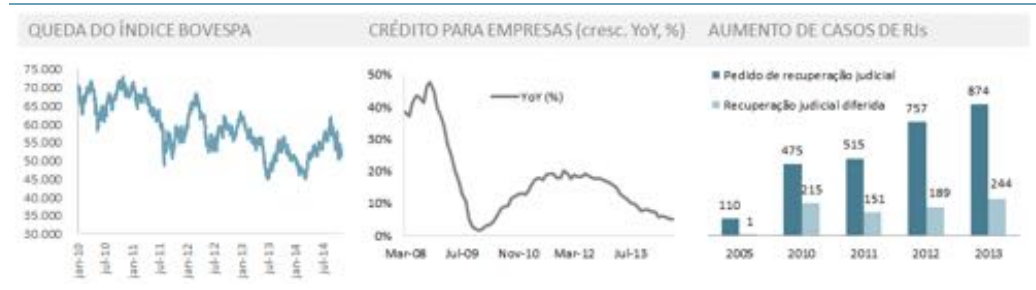
Fonte: IBRE/FGV

A indústria vem historicamente contribuindo para o baixo crescimento do Produto Interno Bruto, uma vez que o PIB dependeria da agricultura e dos serviços para crescer. Entretanto tais setores estão perdendo sua impulsão devido à queda global recente do preço das *commodities* e arrefecimento do consumo das famílias brasileiras.

Outros indicadores práticos evidenciam o mal momento da economia brasileira. Dentre eles: queda da bolsa de valores de São Paulo, o índice Ibovespa que é composto pelas ações com maior volume de negociação recuou 26% na comparação novembro 2010 contra novembro 2014 (72 mil pontos vs. 52 mil). Essencialmente, dentre os principais motivos que explicam essa queda está o aumento da percepção de risco dos investidores vis à vis a perspectiva de crescimento do Brasil.

Essa percepção de maior risco na economia brasileira também está afetando o volume de crédito disponibilizado ao setor produtivo nacional. O cenário de maior instabilidade econômica e baixo crescimento nacional nos últimos 3 anos frustrou os investimentos realizados para suportar o crescimento do PIB, ocasionando uma drástica redução nas vendas das empresas e diminuição da capacidade de honrar os compromissos assumidos, aumentando os casos de inadimplência no relacionamento entre companhias e na relação de empresas com o mercado financeiro. Por fim, 2013 foi o ano com mais casos de recuperação judicial da história do país. A figura 21 apresenta os fatores mencionados que ilustram a deterioração do cenário corporativo brasileiro.

Figura 21: Queda do Ibovespa, forte redução no ritmo de crescimento do crédito para empresas e casos de Recuperação Judicial



Fonte: IBRE/FGV

Ao se analisar mais a fundo o setor industrial, os indicadores não são animadores: (i) a receita das companhias que atuam nesse setor caiu cerca de 10% até agosto de 2014, quando comparado ao mesmo período em 2013.

Já seus custos de produção vêm sendo impactados negativamente devido (ii) a alta do preço de insumos, o aço - principal *commodity* adquirida pelo Grupo Inepar – e a energia aumentaram substancialmente. No caso da energia, em 2014, seu preço subiu 19,94% para a Indústria em São Paulo, segundo dados da Aneel; (iii) redução da produtividade dos trabalhadores, que segundo a CNI, em junho 2014 piorou em 5,2% contra junho de 2013, atingindo indicadores pertos dos apresentados em 2006; e (iv) redução da utilização da capacidade instalada, que no mês de junho operou, em média, com 80,1% da capacidade instalada, o nível mais baixo desde abril de 2009.

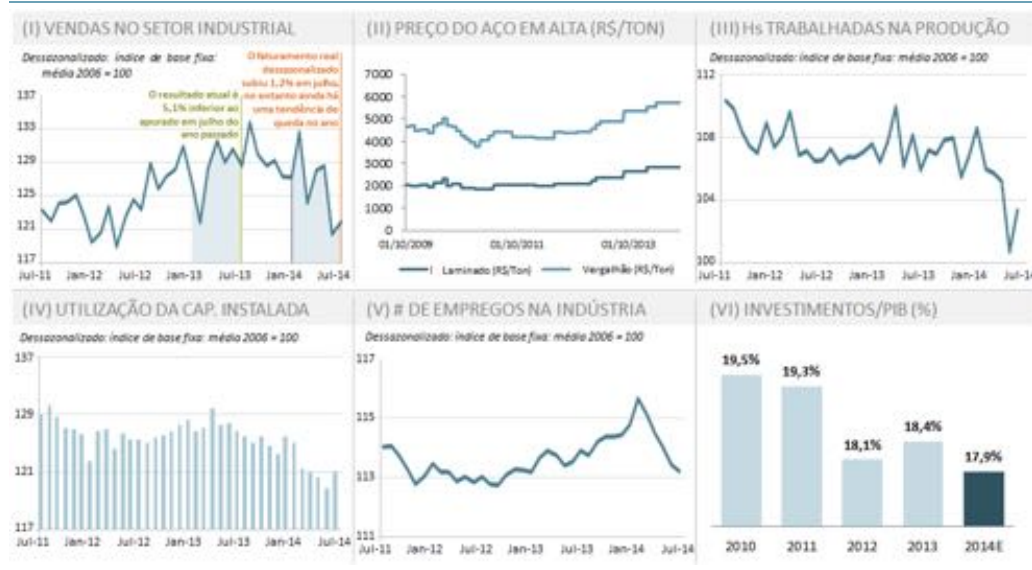
Esses indicadores da indústria combinados à inflação muito próxima do teto da meta (mesmo com preços administrados sendo represados) sem a possibilidade de repasse imediato nos preços devido às características intrínsecas do setor industrial, como a obrigatoriedade de se ter competitividade em nível global, representam uma necessidade de ajustes imediatos para as companhias do setor.

(v) Algumas dessas mudanças são evidentes, como a redução no número de funcionários da indústria - o índice de emprego na indústria apresentou queda durante cinco meses consecutivos (de fevereiro a julho de 2014).

(vi) Outro fator que espelha a baixa confiança do empresariado e demonstra que as empresas estão se ajustando a realidade econômica atual é a queda no investimento. Na pesquisa de Sondagem de Investimentos da FGV, publicada em setembro de 2014, evidencia-se o aumento de empresas que estão reduzindo os investimentos. Enquanto no 4º trimestre de 2013 apenas 20% das empresas estavam reduzindo os investimentos, no 2º e 3º trimestre de 2014 essa porcentagem saltou para 24% e 30%, respectivamente. Além disso, o número de companhias que

estavam aumentando investimentos diminuiu. Enquanto no 4º trimestre de 2013 41% das empresas estavam aumentando investimentos, no 2º e 3º trimestre de 2014 essa porcentagem caiu para 31% e 29%, respectivamente. Visto esse cenário, a equipe econômica do Banco Brasil Plural espera um investimento de 17,9% do PIB para 2014, ante 19,5% em 2010. Vide figura 23 para apresentação da instabilidade macroeconômica refletida na indústria.

Figura 23: Os efeitos da instabilidade macroeconômica impactam negativamente a indústria



Fonte: IPA/OG-FGV, Bloomberg, CNI, Brasil Plural Research

A redução nos investimentos vem impactando negativamente o Grupo Inepar, uma vez que sua receita é altamente dependente do volume de investimentos realizados para o crescimento e melhoria da infraestrutura no país.

Além de sofrer com uma demanda menor do que a potencial para seus produtos e serviços, o Grupo Inepar, assim como qualquer empresa, tem de conviver com uma dificuldade exógena em ser competitivo:

Adicionalmente ao fator infraestrutura, que será abordado no decorrer desse capítulo, a competitividade industrial do Brasil vem sendo prejudicada pela manutenção do real valorizado por meio da venda de dólar por swap cambial, com o intuito de manter a inflação sob controle e o poder de compra dos brasileiros; baixa qualificação da mão-de-obra; burocracia, extremamente alta no Brasil; gargalo logístico; e carga tributária elevada e complexa.

Apesar do Brasil ter uma das mais elevadas cargas tributárias do mundo, a deterioração das contas públicas vem sendo motivo de preocupação da população, empresariado e investidores, pois o superávit primário que compõe um dos pilares do tripé econômico (metas de inflação, câmbio flutuante e superávit primário) vem diminuindo ano após ano. Em 12 meses acumulados e retroativos até novembro 2013, o resultado primário caiu para apenas 0,6% do PIB e - o menor nível da série histórica. A meta para 2014 do superávit primário é de 1,9% do PIB e não deverá ser atingida. Consequentemente, sobram menos recursos para o pagamento das dívidas do governo e realização de investimentos com participação governamental. Logo, a perspectiva de risco do investidor aumenta ao passo que a capacidade do país investir e crescer diminui.

A baixa competitividade dos fatores de produção brasileiros é evidenciada nas mais diversas pesquisas nacionais e internacionais. Em uma pesquisa realizada pelo Banco Mundial no ano de 2014, chamada *Doing Business*, o Brasil ocupava a 116ª posição no ranking global.

Já entre os países emergentes, o Brasil ficou entre os piores colocados em comércio entre fronteiras. Inclusive, a balança comercial brasileira, que era um dos motores do crescimento, está se deteriorando. Os últimos anos apresentam uma tendência evidente de queda do superávit da balança comercial, ao passo que em 2014, até o mês de julho a balança registrava déficit no acumulado do ano. Vide figura 24 para representação da baixa competitividade brasileira.

Figura 24: É necessário rever as políticas e reduzir burocracias para que o país obtenha melhora nas condições empresariais e volte a crescer

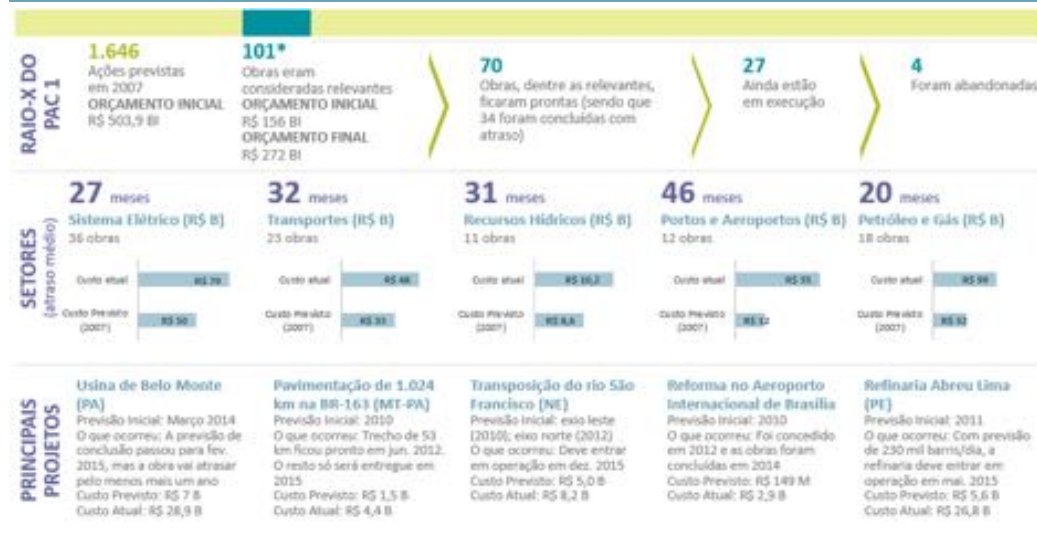


Fonte: *Doing Business*, Banco Mundial, Bloomberg e IPEA

Por fim, a competitividade industrial, que possui como uma das condicionantes o nível de infraestrutura logística do país, também vem sofrendo com a demora na realização de investimentos necessários para o escoamento da produção nacional.

Portos, aeroportos, ferrovias, rodovias, transporte urbano e outros meios de logística/transportes necessitam de investimentos urgentes, que não ocorrem há décadas/ou nunca tinham sido prioritários. O gargalo logístico tem sido tratado pelo governo brasileiro por meio do PAC – Plano de Aceleração do Crescimento. Entretanto, o governo vem apresentando dificuldades na estruturação desses investimentos de interesse nacional/público, uma vez que eles raramente são cumpridos à risca em termos de prazo, escopo e orçamento. A figura 25 demonstra o atraso nos projetos e investimentos realizados em infraestrutura - consideravelmente abaixo do planejado.

Figura 25: PAC 3 começará com projetos pendentes ainda do PAC 1, que previa R\$ 504 bilhões de investimentos. Já o PAC 2 previa R\$ 950 bilhões de investimentos entre 2010-14



Fonte: Ministério do Planejamento e Jornal Folha de São Paulo

Ao se analisar quatro segmentos de infraestrutura em que o grupo atua de forma incisiva, a) Geração de Energia Elétrica, b) Óleo & Gás, c) Transporte Urbano e d) Portos, pode-se observar que a carência de investimento/atrasos e medidas intervencionistas do governo, de alguma forma contribuem(iram) para a situação atual da economia do Brasil e estagnação/piora no nível de qualidade de vida da sua população e competitividade de suas empresas.

a) Geração de Energia Elétrica

Atualmente, os pilares do setor elétrico estão abalados devido à falta de capacidade de geração, constatado pelos relatórios do nível de reservatórios no Sudeste/Centro Oeste, que poderá resultar em um racionamento de energia; falhas no sistema de transmissão, que resultam em blecautes; e carência de potência instantânea, quando a capacidade total de geração é insuficiente para atender o consumo, mesmo que a rede de transmissão não tenha falhas.

Devido a sua importância, os riscos do setor elétrico são um dos principais entraves enfrentados hoje pelo Brasil. Em termos macroeconômicos, os subsídios dados ao setor, que atualmente se confronta com um custo marginal de produção de energia maior que R\$ 1.700/MWh com o acionamento das termoeletricas de maior CVU (Custo Variável Unitário), devem pressionar o orçamento do governo federal, aumentando a trajetória de alta da dívida pública e acelerando a inflação.

Nessa linha, um provável racionamento de energia arrefeceria ainda mais o crescimento do PIB brasileiro, deixando o país mais vulnerável para os próximos anos.

Pode-se dizer que a vulnerabilidade energética no Brasil advém tanto de (i) deficiências estruturais na capacidade de suprimento como de (ii) problemas conjunturais, resultante de condições hidrológicas desfavoráveis e um crescimento brusco da demanda, entre outros fatores.

I. Deficiências Estruturais

1. Má gestão e planejamento dos recursos hídricos. O ano de 2010 começou com um dos melhores níveis de armazenamento da história e terminou com um dos piores, apesar da afluência ter sido favorável (muito próxima da média histórica) e de haver, de acordo com o balanço entre oferta e demanda realizado pelo governo, um excesso estrutural de capacidade em relação à demanda. Em 2012, ocorreu o mesmo esvaziamento abrupto do sistema em condições semelhantes, quando já em outubro, as térmicas a óleo foram despachadas e permanecem operando sistematicamente desde então;
2. Piora no fator de fricção, com a necessidade de um volume maior de água para produzir 1 MWh na geração hidrelétrica;
3. Atrasos no cronograma oficial de entrada em operação de novos geradores e linhas de transmissão. O PMO de janeiro de 2012 previa que entrariam em operação naquele ano 2.340 MW médios de garantia física, mas somente 480 MW médios efetivamente entraram em operação, diferença de 80% em relação ao previsto. Já em 2013, o realizado foi 66% inferior ao previsto. De um total de 41,3 GW em construção/contratados de 2013 a 2020, 20,3% apresentam graves problemas de licenciamento ambiental, processo de revogação em análise ou demandas judiciais que impedem a implantação da usina. Vide figura 26 para apresentação dos principais entraves que causam atrasos nas obras de geração e transmissão, e panorama dos atrasos.

Figura 26: Obras de geração e transmissão estão atrasadas



Fonte: Aneel e EPE - Acompanhamento das Centrais Geradoras Termoeletricas

Os atrasos nos projetos de transmissão de energia, por sua vez, já chegam a quatro anos. Na média, o descumprimento do cronograma supera em 13 meses o prazo original

previsto no contrato de concessão. Além da licença ambiental, outras questões também atrapalham o andamento das obras de transmissão, como a desapropriação de área, a obtenção de autorização do Iphan e falhas de gestão do projeto pelas empresas.

II. Problemas Conjunturais

1. Segundo a consultoria PSR, o racionamento de energia é inevitável. Inclusive, ele poderia ser decretado já em 2014. Pois, em Abril, os reservatórios do Sudeste e Centro Oeste, responsáveis por 70% do armazenamento do país, estavam com menos de 36% de sua capacidade total – nível similar ao do ano de 2001, quando um racionamento foi decretado. A figura 27 demonstra o risco latente de racionamento de energia.

Figura 27: O risco de racionamento de energia é eminente



Fonte: ONS e Brasil Plural Research, Consultoria PSI, Aneel e O Globo

O mesmo modelo usado em 2001 pela PSR recomendou já para maio de 2014 um corte na demanda de energia em 8%. Caso o racionamento não fosse decretado, os reservatórios poderiam terminar setembro com um nível abaixo de 10%, o que implicaria na necessidade de racionamento em 10-15% no começo de outubro 2014 e na iminência de colapso no Sistema Interligado Nacional.

Atualmente, em novembro de 2014, os reservatórios da região Sudeste e Centro-Oeste estão com cerca de 20% da capacidade (novamente, pior do que o nível registrado em 2001, na época do racionamento). A ONS projeta que para evitar um racionamento será necessário que os reservatórios cheguem em abril de 2015 com 42% de sua capacidade.

Vale destacar, que além de impacto na produção de bens e serviços, o racionamento diminuiria a confiança do consumidor e do empresariado, levando o Brasil a uma possível recessão. De acordo com um relatório do Banco Central de 2001, um racionamento de 10% implicaria em uma queda de 1,4% do PIB.

2. Além de o Brasil ter passado por um dos períodos mais secos e quentes de sua história, a demanda por energia, estimulada pelo crescimento da renda, consumo e calor, registrou recordes de demanda nas regiões Norte, Sudeste e Sul durante os meses de Janeiro e Fevereiro de 2014. Desde 2010, enquanto a demanda por energia cresceu 51%, a oferta aumentou 47%. Portanto, é consenso geral que o sistema terá que correr contra o tempo para aumentar sua capacidade. Vide

figura 28 para apresentação do crescimento vertiginoso da demanda por eletricidade em comparação a oferta.

Figura 28: A demanda por energia cresceu acima da oferta



Fonte: Aneel e Brasil Plural Research

- Com as térmicas acionadas desde outubro de 2012 e leilões A1 em branco, distribuidoras têm de comprar energia no mercado spot a preços recordes. O setor tem sinalizado que será preciso mais dinheiro para cobrir os custos extras que as distribuidoras tiveram com a compra de energia de termelétricas e de energia no mercado de curto prazo. O valor total do empréstimo para salvar o setor elétrico, comprometido com o nível baixo dos reservatórios das usinas hidrelétricas, era de mais de R\$ 11,2 bilhões em maio de 2014. A figura 29 demonstra a pressão altista aos preços do MWh.

Figura 29: Preço da energia no mercado spot – R\$/MWh



Fonte: Aneel

- A MP 579, cujo objetivo foi promover a redução no custo final de energia elétrica em aproximadamente 20% atacou somente os custos GTD (Gastos de Transmissão e Distribuição) e encargos setoriais, deixando inalterada a arrecadação de tributos.

A medida exigiu que operadores com concessões expirando em 2015 manifestassem o interesse de renovação sem saber em quais condições (preço a partir de janeiro de 2013). Caso a empresa optasse por não renovar a concessão, o negócio continuaria com a mesma tarifa até o final do contrato. Essa medida alterou a forma como os investidores analisavam os riscos do setor, diminuindo

seu interesse pelo setor elétrico, e também fez com que o principal player do setor, a Eletrobras, perdesse sua capacidade de investimento, assim como mais de 70% de seu valor de mercado. A figura 30 demonstra a aversão ao risco com o setor elétrico causada pela MP 579 e a diminuição dos investimentos da Eletrobras.

Figura 30: Aversão ao risco e redução da capacidade de investimento da Eletrobras



Fonte: Brasil Plural, Bloomberg, 07/01/2014 e Eletrobras

- A partir de 2009, as empresas chinesas State Grid e CTG entraram no Brasil com capital abundante e de forma agressiva, ganhando diversos leilões de geração e transmissão, e baixando a TIR dos projetos como um todo. Contudo, esse cenário não deve se repetir para os próximos anos. Vide figura 31 para representação da queda do Investimento Estrangeiro Direto (IED).

Figura 31: A queda do investimento direto chinês no Brasil



Fonte: CEBC, The Heritage Foundation e Trading Economics

Enquanto os leilões de geração apresentam tendência de menor deságio ofertado, para transmissão, o maior retorno já é uma realidade. No último leilão realizado em maio de 2014, 5 dos 13 lotes que totalizavam 3.469 km de leilão da Aneel não atraíram interessados, o deságio médio foi de 13,2%, bem abaixo da média de 25,3% dos últimos leilões. Já nos leilões de Energia nova (A5) de 2014, o deságio foi mais baixo que 3%, e os preços observados foram

consideravelmente maiores que os de anos anteriores. A figura 32 comprova a urgência de investimentos na expansão de linhas de transmissão no Brasil.

Figura 32: Há urgência de investimentos em transmissão



Fonte: Aneel

Enfim, dado o panorama apresentado, acredita-se que o governo contratará energia e linhas de transmissão acima do previsto pelo plano decenal de expansão de energia entre os anos de 2014 e 2017, ao passo que o deságio deverá ser menor e as taxas internas de retorno dos investidores maior.

b) Óleo & Gás

- i. Apesar da recente queda na produção de petróleo no Brasil, reservas estão sendo descobertas ao passo que o pré-sal já está sendo explorado e atestando sua viabilidade

Em 2013, as reservas provadas de petróleo no mundo atingiram a marca de 1,69 trilhão de barris, mantendo-se no mesmo patamar de 2012, após pequeno aumento de 0,04%. As reservas dos membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (Opep) aumentaram 0,03%, totalizando 1,2 trilhão de barris (71,9% do total mundial); enquanto as dos países que não fazem parte da Opep tiveram acréscimo de 0,04%, somando 473,7 bilhões de barris.

As reservas das Américas Central e do Sul registraram alta de 0,32%, somando 329,6 bilhões de barris (19,5% do total mundial), impulsionadas por Colômbia, Brasil e Venezuela, cujas reservas cresceram 8,05%, 1,82% e 0,26%, nesta ordem. Com este incremento, o Brasil ficou na 15ª posição no ranking mundial de reservas provadas de petróleo, com um volume de 15,6 bilhões de barris. As principais descobertas recentes de petróleo ocorreram no Estado do Rio de Janeiro, em que foi declarada a comercialidade de duas áreas da cessão onerosa do pré-sal, localizados na Bacia de Santos – campo de Búzios (Franco) e campo Sul de Lula (Sul de Tupi). Já, no Estado de São Paulo, salienta-se a declaração de comercialidade do campo de Lapa (Carioca), no pré-sal da Bacia de Santos, e do campo de Baúna Sul, no pós-sal da mesma bacia. Em relação a reservas provadas, 94,2% localizavam-se no mar, principalmente no Rio de Janeiro, estado que detinha 84,5% das reservas provadas offshore e 79,6% do total.

Em relação ao volume, o petróleo produzido no mundo em 2013 aumentou em 550,8 mil barris/dia (0,64%) em relação a 2012, passando de 86,3 milhões de barris/dia para 86,8 milhões de barris/dia. Em relação a esse crescimento, pode-se destacar a alta de 2,35% registrada na produção dos países que não fazem parte da Opep, equivalente a um incremento de 1,15 milhão

de barris/dia, mais do que compensou a queda na produção da Opep de 1,6%, correspondente a 598,2 mil barris/dia, a primeira desde 2009. O Brasil se situou na 13ª posição, após decréscimo de 1,9% no volume de óleo produzido, totalizando 2,1 milhões de barris/dia (2,5% do total mundial).

A redução da produção brasileira está atrelada ao declínio dos campos maduros da Bacia de Campos, atualmente responsáveis por 80% da produção no País. Adicionalmente, houve atraso na entrada em operação de novas unidades de produção, como a P-63, no campo de Papa-Terra, a P-55, no campo de Roncador e a P-58, no Parque das Baleias. Além disso, contribuíram para a retração da produção nacional o atraso na chegada ao Brasil e dificuldades de instalação de equipamentos denominados Boias de Sustentação de Risers (BSRs), que permitiriam a interligação de novos poços nos campos de Sapinhoá e Lula NE, na Bacia de Santos.

Por outro lado, houveram sucessivos recordes da produção no pré-sal, com a entrada de novos poços em produção. A produção de petróleo no pré-sal, em 2013, foi de 110,5 milhões de barris, com média de 302,8 mil barris/dia. O aumento em relação a 2012 foi de 76,9%, confirmando a rápida evolução da produção nos campos desse polígono.

Em 2013, a Petrobras manteve-se como o concessionário que mais produziu Óleo & Gás natural: 90,4% e 85,1%, respectivamente. No entanto, sua participação sofreu queda com relação a 2012, quando era de 91,6% e 90%, nesta ordem. Além da produção de petróleo da empresa ter declinado, o volume produzido por outras concessionárias, como Statoil, BG Brasil, Sinochem Brasil e Shell, ampliou-se consideravelmente.

Enfim, ao se considerar o acumulado dos últimos 10 anos, o crescimento médio da produção brasileira de petróleo foi de 3,5%. Ao passo que a relação reserva/produção (R/P) de petróleo, passou de 20,8 anos, em 2004, para 21,1 anos em 2013, crescendo a uma taxa média de 0,2% ao ano no período de dez anos.

- II. De 2004 a 2013, enquanto o consumo mundial de petróleo aumentou a uma taxa composta anual de 1,1%, o brasileiro aumentou 4,0%

Em 2013, o consumo mundial de petróleo totalizou 91,3 milhões de barris/dia, após aumento de 1,6% (+1,4 milhão de barris/dia) em comparação a 2012, acima da média de crescimento de 1,1% dos últimos 10 anos.

O ranking de países que mais consumiram petróleo em 2013, os Estados Unidos se mantiveram na primeira posição, com 18,9 milhões de barris/dia (20,7% do total mundial). A China veio em seguida, com consumo médio de 10,8 milhões de barris/dia de petróleo (11,8% do total mundial). O Brasil se manteve em sétimo lugar, com consumo de cerca de 3 milhões de barris/dia (3,2% do total mundial).

- III. O Brasil precisa de refinarias. Apesar do significativo aumento da produção/consumo de petróleo e derivados no país, a capacidade de refino de 2004 a 2013 aumentou em somente em 0,9%

Em 2013, a capacidade efetiva de refino instalada no mundo era de 94,9 milhões de barris/dia, 1,5% (+1,4 milhão de barris/dia) maior que em 2012. O Brasil subiu para a 8ª colocação no ranking, com capacidade de refino de 2,1 milhões de barris/dia (2,2% da capacidade mundial), após aumento de 4,6% em sua capacidade efetiva de refino instalada. Em 2013, o parque de refino brasileiro contava com 16 refinarias.

Doze dessas refinarias pertencem à Petrobras e respondem por 98,1% da capacidade total, sendo a Replan (SP) a de maior capacidade instalada: 415,1 mil barris/dia ou 18,8% do total nacional.

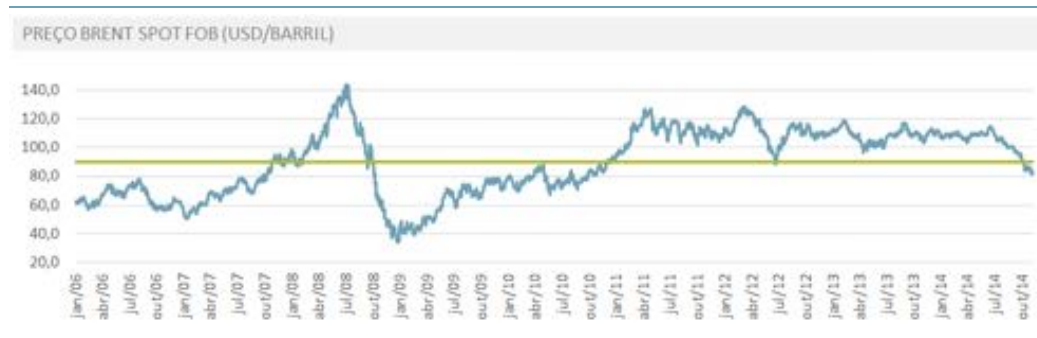
Manguinhos (RJ), Riograndense (RS), Univen (SP) e Dax Oil (BA) são refinarias privadas. Do petróleo total processado, 81,1% era de origem nacional e 18,9% importada.

- IV. Um fator recente de preocupação para a cadeia de Óleo & Gás mundial é a tendência de queda/manutenção do preço baixo do petróleo no curto-médio prazo

Segundo a AIE, a queda recente de preços do combustível parece estar ligada tanto à demanda quanto ao fornecimento. Pois, diante de uma economia internacional fragilizada (não apenas a China sofre uma desaceleração, como a Europa segue em ritmo de recessão, sem uma expectativa de grandes mudanças), acredita-se que o crescimento da demanda global atingiu seu limite.

No lado da oferta, a produção está em alta, com um salto no Iraque e na Líbia pós-Kadafi, e também, em países da Opep e não Opep. Em setembro de 2014, os países da Opep registraram o maior nível de produção em 13 meses. A figura 33 indica que o preço atual do Petróleo Brent está abaixo de sua média histórica de oito anos retroativos.

Figura 33: Tendência de queda/manutenção do preço baixo do petróleo no curto-médio prazo



Fonte: Bloomberg

- V. Em 2013, o Brasil registrou a maior dependência externa de petróleo e seus derivados dos últimos dez anos

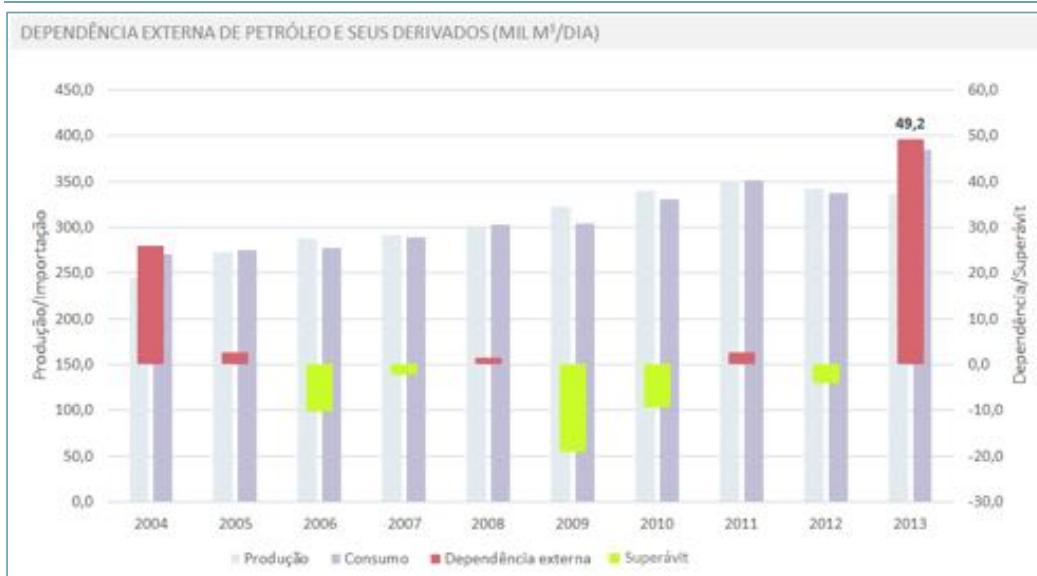
Em 2013, o Brasil importou 147,8 milhões de barris de petróleo, volume 29,7% maior que o do ano anterior, que correspondeu a um acréscimo de 33,9 milhões de barris. A queda da produção de petróleo e o aumento do processamento para a produção de derivados, cujo consumo interno aumentou consideravelmente em 2013, justificam esse aumento.

Já as exportações brasileiras de petróleo se situaram em 138,9 milhões de barris em 2013, após baixa de 30,7% na comparação com 2012. A receita gerada foi 36,2% menor, fixando-se em US\$ 12,95 bilhões, enquanto o preço médio do barril passou de US\$ 101,26 para US\$ 93,23, registrando queda de 7,9%.

Em relação a derivados de petróleo, em 2013 o Brasil superou as importações do ano anterior, após alta de 12,7%, totalizando 30,6 milhões de m³. O dispêndio com a importação aumentou cerca de 8%, situando-se em US\$ 19,6 bilhões. Os derivados energéticos representaram 60,6% do volume importado, após acréscimo de 14,8% em relação a 2012, atingindo 18,5 milhões de m³. A importação de não energéticos subiu 9,5%, situando-se em cerca de 12 milhões de m³. Dentre os derivados energéticos, os importados em maior volume foram óleo diesel, gasolina A e GLP, representando, respectivamente, 33,6%, 10,9% e 9,4% da importação total.

Em 2013, a exportação de derivados de petróleo somou 14,1 milhões de m³, após queda de 5,5% em relação a 2012. Vide figura 34 para constatação da dependência externa por petróleo e seus derivados.

Figura 34: Em 2013, o Brasil registrou a maior dependência externa de petróleo e seus derivados dos últimos dez anos



Fonte: ANP

VI. O congelamento do preço de combustíveis da Petrobras impõe riscos à sua condição financeira e impactam sua cadeia de fornecedores

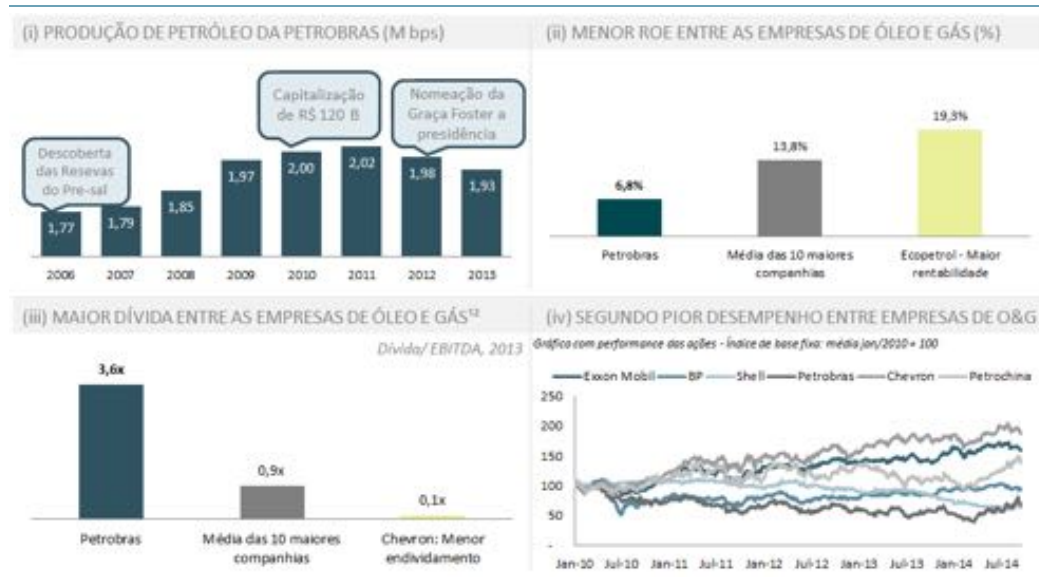
Em uma medida amplamente conhecida de controle da inflação, o governo optou pelo “congelamento” do preço da gasolina. Para isso utilizou sua influência na Petrobras, tirando-a da posição de maior empresa nacional para o terceiro lugar do ranking de valor de mercado da Bolsa de Valores de São Paulo. Esta estratégia de congelamento de preços da gasolina no mercado interno, contrastava diretamente com os preços do produto no mercado internacional, onde a diferença dos preços era subsidiada pela companhia, afetando diretamente a sua rentabilidade e capacidade de investimentos.

O prejuízo dessa política, aliado a altos e arrojados investimentos necessários para extração de petróleo nos campos de águas ultra profundas (pré-sal), que de 2010 a 2013 acumulou mais de US\$ 127 bilhões, fizeram com que a Petrobras, maior cliente do Grupo Inepar, enfrentasse um dos piores momentos financeiros de sua história:

(i) Queda na produção de petróleo, que teve seu ápice em 2011 com 2,02 milhões de barris produzidos por dia vs. 1,93 milhões em 2013; (ii) Baixa rentabilidade - seu ROE de 2013 foi de 6,8%, sendo o mais baixo entre as dez maiores petrolíferas do mundo, que na média apresentaram ROE de 13,8% no mesmo período; (iii) Endividamento de US\$ 94 bilhões em 2013 ante US\$ 7 bilhões em 2006, e oneroso (atualmente o custo médio da dívida é CDI mais 1,5%, enquanto a média histórica é de CDI mais 0,4%); (iv) Esses e outros motivos fizeram com que a ação da Petrobras, dona de uma das maiores reservas de petróleo do mundo se desvalorizasse

em 32% entre setembro 2010 e o mesmo período de 2014. A figura 35 apresenta alguns dos desafios a serem contornados pela Petrobras, principal cliente do Grupo Inepar.

Figura 35: Principal empresa do setor de óleo & gás passa por dificuldades, acarretando em perdas para toda a cadeia de valor



Fonte: Petrobras; Bloomberg

Para estancar seu caixa a Petrobras tem tentado agressivamente reduzir custos com seus fornecedores. Uma ação que a companhia tomou foi a redução/trava no reconhecimento e pagamento de pleitos aos seus fornecedores originados em mudanças de projeto, escopo, quantidade, e aumento de preço nos custos, entre outros fatores. A IESA Óleo & Gás empresa subsidiária do Grupo Inepar possui mais de R\$ 880 milhões em pleitos, entre reconhecidos e não reconhecidos, contra a Petrobras.

Desse modo, a indústria brasileira de Óleo & Gás se encontra em dificuldades por causa da redução de margens e incremento exponencial da necessidade de capital de giro. O setor que antes era visto como um dos mais prósperos do país agora tem um volume representativo de suas empresas ligadas a casos de dificuldade financeira, como Lupatech, Tenace, GDK, Multitek, Jaraguá, Egesa, Sertenco e Lomater, entre outros.

A boa notícia é que a Petrobras almeja já em 2018 produzir 3,2 milhões de barris de petróleo por dia, sendo 52% no pré-sal. Para isso sua administração prevê investimentos de US\$ 220,6 bilhões para o período compreendido entre 2014 e 2018. Uma boa parte destes investimentos previstos serão destinados à construção e montagem de plataformas de petróleo, barcos de apoio, petroleiros e unidades de armazenagem de petróleo *on-shore*.

Na área de refino, está prevista a construção de mais duas refinarias no Brasil, localizadas no Nordeste, Premium 1 (Maranhão) e Premium 2 (Ceará), com expectativa de investimentos de mais de 60 bilhões de reais nos próximos 4 anos.

Já a EPE estima que a produção anual de petróleo no Brasil crescerá a uma taxa anual de 8,9% ao ano de 2013 a 2023, quando atingirá 258.599 mil tep.

Enfim, o contexto apresentado indica que apesar de o setor de Óleo & Gás estar passando por um momento desafiador, ele possui fundamentos e representa uma enorme oportunidade de crescimento sustentável para seus participantes. É nesse cenário que a IESA Óleo & Gás almeja prosperar.

c) Transporte Urbano

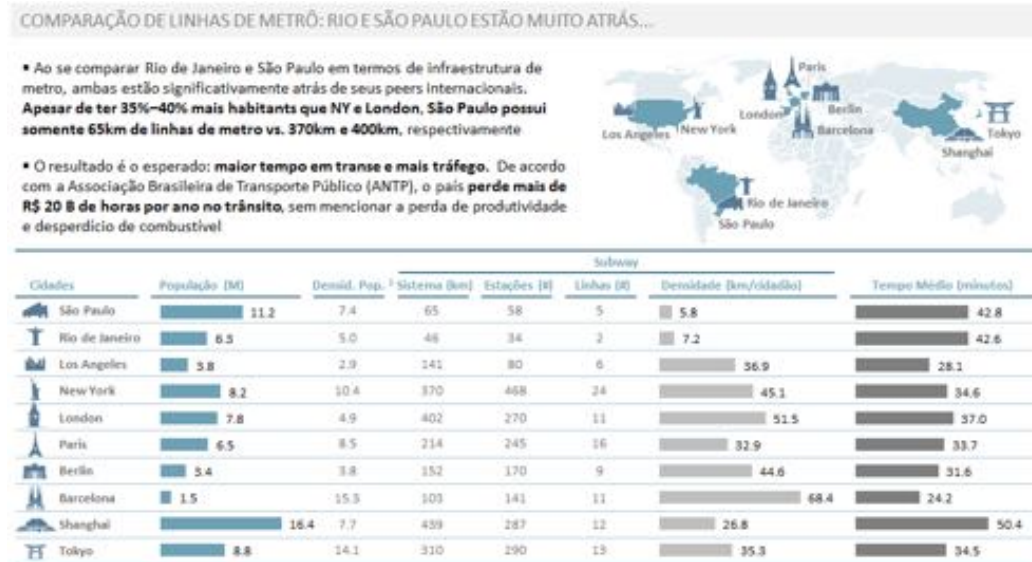
No segmento de transporte urbano (em especial metrô) apresenta um déficit de linhas. Em um estudo realizado pela PricewaterhouseCoopers, com as populações das 50 principais cidades do mundo, São Paulo e Rio de Janeiro registraram a pior avaliação nos serviços de metro, devido ao tamanho insuficiente da malha. Em outra questão da pesquisa, ambas as populações listaram o transporte como o principal ponto a ser melhorado em suas cidades. A figura 36 representa a insatisfação da população paulista e carioca com a falta de investimentos em transporte urbano, em especial metrô. Ao passo que a figura 37 constata a validade de tal insatisfação.

Figura 36: Problema mais crítico da cidade



Fonte: Exame

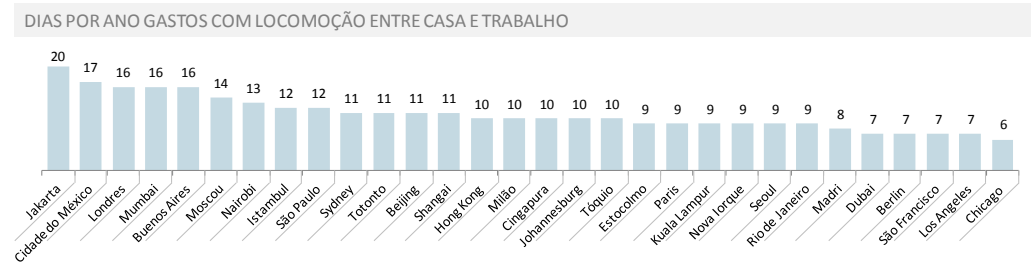
Figura 37: Mobilidade urbana é um dos entraves brasileiros



Fonte: Toronto Board of Trade US Census, IPEA, LTA Academy e University of Munich

Tal constatação além de representar baixos investimentos em um segmento de potencial atuação da Inepar, implica em uma redução de produtividade para todas as companhias, uma vez que o com o desgaste no trânsito, seus funcionários produzem menos. Atualmente a população de São Paulo está entre as que mais gasta tempo no percurso casa-trabalho-casa. Vide figura 38 para uma das consequências da carência de uma boa infraestrutura de transportes urbanos.

Figura 38: Devido à falta de transportes públicos urbanos de qualidade, paulistas estão entre os que mais gastam tempo no percurso do trabalho



Fonte: Price Waterhouse

O aumento de parcerias público-privadas (PPP) poderia ser uma saída para a realização dos investimentos pendentes. A partir desse modelo o governo se exime de realizar todo/ou parte do investimento, que por sua vez deverá ser realizado por capital privado. No Brasil, alguns modelos nesses moldes obtiveram sucesso, como: Bandeirantes, Anhanguera, Ayrton Sena e Imigrantes, rodovias do Estado de São Paulo que oferecem serviços de primeiro mundo. Para Inepar o mercado de mobilidade urbana representa uma grande oportunidade de receitas futuras, no entanto é preciso que esse mercado deixe de ser uma eterna promessa e comece a se tornar realidade. Nessa linha, o almejado desenvolvimento ferroviário no país também apresentará oportunidades para o Grupo.

d) Portos

Apesar de o Brasil apresentar um dos maiores índices de movimentação de carga por hora no porto de Santos, os gargalos desde a zona de produção até o porto são evidentes. Nos portos brasileiros há latente carência de berços, equipamentos automatizados e áreas retro portuárias, fazendo com que o porto perca a eficiência e qualidade de serviço necessários para ajudar na promoção da melhoria de competitividade do país.

A inércia do setor portuário é evidenciada no baixo índice de realização dos investimentos planejados. Entre os anos de 2000 a 2013 apenas 28,3% dos investimentos projetados ocorreram de fato, ou seja, dos quase R\$ 8,5 bilhões de reais projetados para investimentos em portos (soma de cada ano) apenas R\$ 2,4 bilhões foram concretizados. Vide figura 39 para constatação do baixo índice de realização dos investimentos planejados em portos.

Figura 39: Desde 2000, apenas 28,3% dos investimentos planejados para portos foram realizados



Fonte: Sistema de Informações Estatais do Ministério do Planejamento

Apesar do Brasil nesta década ter crescimento comparável aos da década de 80, que é conhecida pelos brasileiros como a década perdida, a população não pode apenas culpar as políticas macro e microeconômicas tomadas pelo governo/intervenções. A situação crítica da economia também é resultado da mudança da conjuntura mundial a partir de 2008.

Segundo estudos do FMI, países emergentes apresentam maior vulnerabilidade quanto ao cenário externo do país, com maior crescimento em épocas de prosperidade mundial, e quedas mais agudas em épocas de crise.

Também são analisados a recorrência de crises em mercados emergentes e mercados desenvolvidos. Como era de se esperar, os países emergentes apresentam mais crises do que os países desenvolvidos. Vide figura 40 para apresentação dos estudos que demonstram a maior vulnerabilidade do Brasil e seu baixo crescimento na década atual.

Figura 40: Mercados emergentes são mais sucessíveis a crises do que mercados desenvolvidos



Fonte: Banco Central, MSCI e Bloomberg

Quando analisado os comportamentos dos mercados de países desenvolvidos e os emergentes em três diferentes cenários podemos evidenciar comportamentos distintos entre os dois Grupos. 1º cenário: Crise em mercados emergentes - mercados emergentes tendem a ser mais vulneráveis a crises em seus pares de mercado do que países desenvolvidos. 2º cenário: Crise em mercados desenvolvidos - mercados emergentes tendem a ter a mesma vulnerabilidade de países desenvolvidos quando este último está em crise. 3º cenário: Média dos últimos 25 anos - países emergentes apresentaram maior volatilidade do que mercados desenvolvidos.

Quando posicionamos o Grupo Inepar nesse cenário macro, é compreensível entender boa parte das dificuldades vivenciadas pelo Grupo atualmente. Em adição ao cenário externo adverso, os problemas internos provocaram a situação de estresse severo e crise de liquidez que a empresa se encontra(va). Visto isso, o Grupo Inepar identificou o processo de recuperação judicial como o primeiro passo e um pilar para seu turnaround definitivo - já em execução. Vide figura 41 para apresentação do quadro de insustentabilidade pré-recuperação judicial do Grupo Inepar.

Figura 41: Grupo Inepar antes da petição - Queda na receita e EBITDA, aumento da alavancagem, estrutura de capital desequilibrada e desvalorização na bolsa



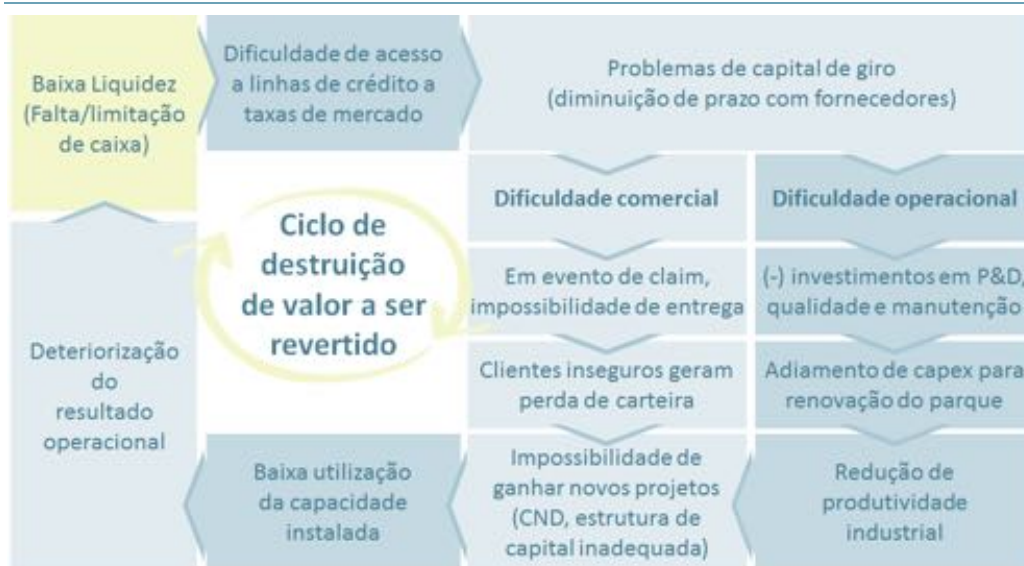
Fonte: Companhia

Espera-se que com a melhora do cenário externo, reformas internas, retorno de confiança do investidor, empresariado e consumidor, e por consequência melhora nos índices de investimentos, a infraestrutura no país entrará em um ciclo de crescimento e a competitividade da indústria melhorará. Neste cenário, o Grupo Inepar poderá mais facilmente sair fortalecida de sua crise atual, com uma estrutura de capital restaurada/ótima e posicionada para aproveitar as oportunidades que estão surgindo/surgirão para seus segmentos core de atividade.

4.1.2 Complexidades Internas

O objetivo deste item é abordar os desafios internos enfrentados pelo Grupo Inepar. Como visto no item anterior os problemas da indústria, principalmente nos setores em que se concentram grande parte das vendas do Grupo Inepar, potencializaram a entrada do Grupo em uma espiral de destruição de valor, ameaçando sua própria sustentabilidade. A figura 42 ilustra a espiral de destruição de valor que o Grupo Inepar se encontra(va) antes da petição.

Figura 42: Grupo Inepar se encontrava em um ciclo vicioso de destruição de valor pré-petição



Fonte: Companhia e Brasil Plural

Originalmente causada pela queda nas vendas, a limitação de caixa e baixo acesso a linhas de financiamento de longo prazo a taxas razoáveis levaram o Grupo Inepar a incorrer em dificuldades de suprir o capital de giro necessário à sua atividade, em especial para trabalhos que apresentaram mudança de projeto, alteração de escopo, aumento de quantidade e outras intempestividades, assim como, para o pagamento de impostos regularmente. Tal limitação diminuiu o poder da área de compras na negociação de prazos de pagamento.

Com essa limitação de recursos, investimentos em *capex* de sustentação (renovação de máquinas) foram adiados e a manutenção preventiva deixou de ser efetuada adequadamente. Consequentemente, a produtividade das máquinas diminuiu. Em paralelo, a área comercial convivia com barreiras na obtenção de novos projetos e manutenção da carteira, por não possuir CND e pela companhia apresentar uma estrutura de capital excessivamente alavancada e concentrada no curto prazo. Desse modo, o parque industrial da Inepar passou a operar consideravelmente abaixo de sua capacidade instalada, impactando seus índices de eficiência.

Sem uma recuperação do mercado, mudanças em sua estrutura organizacional e reestruturação de seu balanço, a área comercial encontra(va) enormes barreiras para aumentar os volumes na escala que as operações do Grupo Inepar demandam para inverter o ciclo vicioso em que se encontra(va). Nesse sentido, atualmente estão sendo empreendidas mudanças profundas nos rumos estratégicos, estrutura & cultura organizacional, ferramentas de controle & gestão, busca

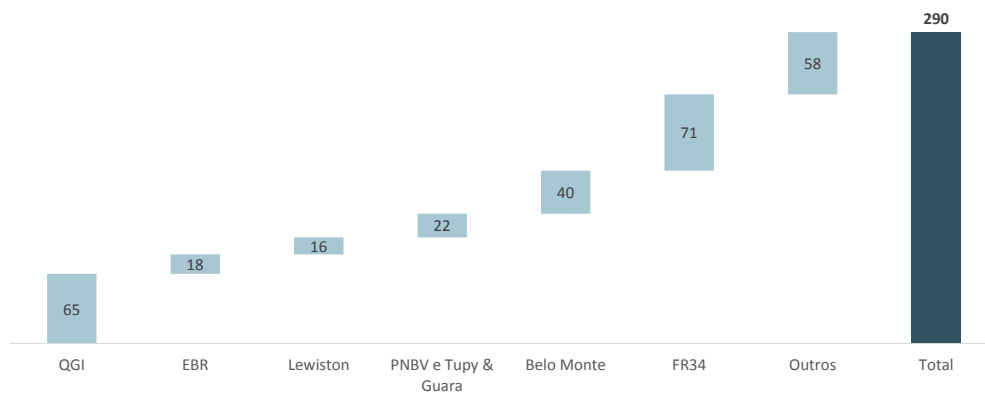
por liquidez e reestruturação do passivo do Grupo por meio do presente plano de recuperação judicial.

a) Perda de Carteira

Empresas que enfrentam cenários adversos de liquidez tendem a sofrer com a insegurança tanto da cadeia de fornecedores quanto do mercado contratante. Essa insegurança decorre do fato de ambas as pontas não terem convicção de que a companhia será capaz de cumprir suas obrigações e contratos firmados. Ao longo de 2013 e 2014 as companhias do Grupo Inepar sofreram com encolhimento de suas carteiras, que entre contratos ganhos e assinados ultrapassaram R\$ 1 Bi. Dentre os principais projetos que tiveram seu escopo reduzido ou o contrato cancelado pode se destacar: Belo Monte, FR34 e QGI, que juntos representavam receitas estimadas em R\$ 176 milhões. A figura 43 apresenta a perda de carteira enfrentada pelo Grupo Inepar.

Figura 43: Perda de projetos em 2014

* Contempla dados apenas da IESA Projetos Equipamentos e Montagens



Fonte: Companhia

Na maioria dos casos, a perda de *backlog*, que vem conduzindo a Inepar à baixa utilização de sua capacidade, ocorreu devido à insegurança dos contratantes quanto a capacidade da empresa em performar os contratos assinados, ou no caso de licitações vencidas, à dificuldade de apresentar as CNDs ou seguros e fianças exigidas pelos clientes.

Outro ponto chave no aumento desse ciclo de subutilização da capacidade foi a dificuldade de adquirir matéria prima e a gestão inadequada dos estoques.

Os principais fornecedores do Grupo Inepar, começaram a vender somente à vista, piorando ainda mais a situação de capital de giro do grupo, criando um ciclo vicioso de destruição de valor. A figura 44 comprova a realidade descrita neste parágrafo.

Figura 44: Principais fornecedores, que reduziram seus prazos de pagamentos

Classificação do Material	Fornecedores	Prazo de pagamento 2012/2013	Prazo de pagamento em 2014
Arame / Eletrodo	Esab	30 dias	Pagamento Antecipado
	Voest Alpine	28 dias	Pagamento Antecipado
Inflamáveis	Weg Tintas	30 dias	Pagamento Antecipado
	PPG	28 dias	Pagamento Antecipado
Gases	GNV Aroeira	14 dias	Pagamento Antecipado
	White Martins	28 dias	Pagamento Antecipado
Chapas e outros materiais de Aço	Usiminas	30 dias	Pagamento Antecipado
	Benafer	30/60/90 dias	Pagamento Antecipado
	Açotubo	30/45/60 dias	Pagamento Antecipado
	Gerda	30/45/60 dias	Pagamento Antecipado
	Gerda (Perfis)	28/35/42 dias	Pagamento Antecipado
	Sachelli (Barras)	30/45/60 dias	Pagamento Antecipado
	Favorit (Barras)	30/45/60 dias	Pagamento Antecipado
	Transporte		
EPI	Murique	28 dias	Pagamento Antecipado
	Isa Transportes	28 dias	Pagamento Antecipado
	Cerro Azul	28 dias	Pagamento Antecipado
	Transreal	28 dias	Pagamento Antecipado
EPI	Prot Cap	28 dias	Pagamento Antecipado
	Bextro	28 dias	Pagamento Antecipado
	RP Luvas	28 dias	Pagamento Antecipado

Fonte: Companhia

Esse ciclo foi potencializado com o aumento dos *claims* junto à Petrobras, investimentos realizados em subsidiárias do grupo, como CBD e a dificuldade do Grupo em acessar novas linhas de crédito. A figura 45 ilustra o ciclo vicioso de baixo/má gestão de estoques e insegurança por parte do cliente.

Figura 45: Ciclo vicioso de perda de projetos



Fonte: Brasil Plural

Por sua vez, a carência de atenção necessária à gestão e controle de estoques, em especial de insumos comuns a todos os projetos, como chapas de aço, principal matéria prima da IESA

Projetos e Montagens, intensificaram as dificuldades enfrentadas pela administração em entregar os contratos no tempo acordado.

Na tentativa de reverter esse ciclo vicioso, o Grupo Inepar buscou implementar uma força tarefa de análise do estoque em relação ao perfil dos projetos que estão (avam) em execução. Dessa forma, o estoque que estava em desacordo com os projetos existentes foi vendido, ou trocado por produtos equivalentes e com as características necessárias para os projetos em andamento. No entanto, essa medida emergencial remediou mas não tratou o problema. No Item 5.2.1 serão apresentadas medidas em curso para mudar o modo que a Inepar lida com seus estoques.

Alguns clientes que previram esse momento de escassez de matéria-prima optaram por gerenciar o suprimento da fábrica, garantindo que seus projetos estavam sendo abastecidos conforme os cronogramas de execução e contando com a mão de obra já contratada e ociosa na fábrica.

b) Baixa Integração dos Estoques

Durante os últimos anos, até o terceiro trimestre de 2014, o estoque do Grupo Inepar era administrado de forma independente por projeto e cada responsável realizava o cadastramento de seu estoque com a numeração que desejasse - de forma que era comum encontrar duas placas de metal com as mesmas especificações mas com série de cadastro diferentes. Tal constatação fazia com que um projeto acumulasse, por exemplo, chapas de especificação "x" por um período considerável, enquanto o PMO (Project Management Office) de um segundo projeto estava lidando com a falta dessa mesma chapa "x".

Ao se analisar o gerenciamento ineficaz de estoque em empresas que convivem com baixa liquidez de caixa é comum encontrar líderes de projetos com atitudes defensivas que atrapalham o restabelecimento do caixa da companhia. No caso da Inepar devido a decisão de trabalhar com estoque por projetos, alguns líderes optavam por "garantir" seu estoque em períodos de caixa positivo, de forma que seus projetos não sofressem em períodos de baixa liquidez. Com isso, matérias primas que poderiam ser requisitadas com, por exemplo, 15 dias de antecedência, eram na realidade ordenadas 90 dias antes. A figura 46 comprova a má gestão de estoques no Grupo Inepar, que está sendo revertida.

Figura 46: Estoque da Inepar antes da petição (março 2014)

Material	Lead-Time médio	Dias em estoque	Dias necessários de estoque (conservador)	Status
Arame/ Eletrodo	15 dias	71 dias	17 dias	ACIMA DO NÍVEL DE SEGURANÇA
Capacitores	30 a 90 dias	575 dias	100 dias	ACIMA DO NÍVEL DE SEGURANÇA
Chapas e outros materiais	110 dias	134 dias	120 dias	ACIMA DO NÍVEL DE SEGURANÇA
Gases	Imediato	-	-	DENTRO DAS ESPERATIVAS
Inflamáveis	5 dias	180 dias	10 dias	ACIMA DO NÍVEL DE SEGURANÇA
Outros	5 dias	133 dias	10 dias	ACIMA DO NÍVEL DE SEGURANÇA

Fonte: Companhia

Esse estoque acima do nível mínimo de segurança contrasta com a realidade do estoque atual da companhia. Pois, devido ao gerenciamento ineficaz, hoje, a Inepar possui muitos componentes de determinadas especificações e poucos ou nenhum de outras. Essa carência de um bom balanceamento do estoque, como visto anteriormente, é razão de insegurança clientes da companhia.

c) Dificuldade na obtenção de novos projetos

Apesar de ainda receber convites para participar de licitações/projetos devido ao reconhecimento da qualidade de seus produtos, *know-how* em engenharia e capacidade comprovado de entrega, a Inepar enfrenta problemas que impedem/atrapalham a companhia de ser selecionada para novos projetos. Dentre os principais motivos pelos quais a empresa tem sido preterida estão: (I) Falta de CND; (II) *Performance bond*; (III) Balanço extremamente alavancado; e (IV) Preços mais altos.

- I. CND (Certidão Negativa de Débito) é um dos pré-requisitos mínimos exigidos em projetos de infraestrutura. A partir desse certificado o contratante consegue entender a situação do contratado perante o fisco. Como grande parte destes projetos tem a participação de empresas mistas ou públicas (Petrobras, Eletrobras, Furnas) os consórcios contratantes exigem a apresentação da CND por imposição da legislação vigente, entre elas a lei 8666 que rege os procedimentos de contratação de equipamentos e serviços por empresas públicas.
- II. *Performance bond*/fiança também é exigida na vasta maioria dos projetos realizados pela Inepar. Devido a atual situação financeira do Grupo e o risco de não performar que a empresa apresenta, seguradoras e bancos com as quais o grupo mantinha relacionamento para emissão de *performance bond* agora não estão mais aceitando aumentar a sua exposição ao risco do Grupo e quando aceitam o custo para emissão da garantia está majorado em 100% ou são exigidas garantias reais como colaterais. Adicionalmente, alguns clientes, mesmo com os serviços já performados seguram o pagamento das faturas de serviços/produtos com medição já efetuada pelo fato de a Inepar não estar cumprindo com as cláusulas de apresentação das garantias requisitadas no contrato;
- III. A base de capital desestruturada do grupo tem impactado diretamente no relacionamento com seu principal cliente, a Petrobras, dado que seus indicadores econômico-financeiros não são mais compatíveis com os parâmetros estabelecidos na análise de crédito/jurídica/fiscal/técnica que a empresa impõe a seus fornecedores, anualmente, fazendo com que as empresas do Grupo não sejam mais chamadas para os processos de cotação de preços que diariamente ocorrem. Licitações com entes públicos também tem como um dos fatores de desclassificação de fornecedores os indicadores econômico financeiros, desta forma, por mais que uma licitação de prestação de serviços ou venda de equipamentos para entes públicos seja um processo aberto a todas empresas brasileiras, não ter as CNDs e ter uma estrutura de capital desbalanceada impedem a Inepar de assinar estes contratos.
- IV. Outro fator que implica perda de contratos é o alto preço que a Inepar vem orçando os projetos que vem sendo apresentados para seus clientes. Em determinados projetos a companhia acabou perdendo competitividade devido a sua alta alavancagem operacional: por ser uma empresa industrial de grande porte, a Inepar apresenta altos

custos fixos, necessitando de um volume de vendas normalizado para atingir sua rentabilidade potencial.

- d) Necessidade de ajuste do quadro de gestão e criação de uma área de serviços compartilhados

Ao longo dos últimos anos a Inepar tinha atividades realizadas paralelamente, de forma que todas as empresas do Grupo possuíam, áreas administrativas, financeira, de recursos humanos, jurídicas, TI, entre outras. Nesse desenho, o Grupo arcava com uma despesa extremamente elevada, não aproveitando do fruto que ganhos de sinergia e escala de seus negócios poderiam lhe proporcionar.

Além de problemas relacionados a descentralização administrativa, o Grupo Inepar ainda possui dificuldades de avaliação de seus funcionários, em desenvolvê-los e identificar líderes. A companhia tampouco possuía indicadores de produtividade ou métricas de qualidade e satisfação do trabalho desenvolvido.

- e) Necessidade de desenvolver um processo mais eficiente de gestão dos pleitos e acompanhamento dos processos judiciais

A vasta maioria dos pleitos pertencentes ao Grupo Inepar são frutos de mudanças de: escopo por parte do contratante após a assinatura do contrato, especificação, aumento de quantidade e atrasos relacionados a partes terceiras. Normalmente, essas mudanças acarretam em custos extras não estimados pela Inepar, que acaba por incorrê-los (sob pena de configuração de descumprimento do contrato/debilitação e geração de altos custos para o empreendimento em caso de interrupção/atraso). Esses custos extras, quando de responsabilidade do contratante, deveriam ser quitados por meio dos chamados *claims* apresentados ao contratante. Em agosto de 2014, a Inepar estimava ter cerca de R\$ 7.007.901.580,00 em *claims*. Essas mudanças de escopo por vezes acarretam em um aumento excessivo na necessidade de capital de giro da Inepar por um período indeterminado (até o recebimento do pleito referente). No entanto, devido à baixa previsibilidade de recebimento (e em algumas situações de comprovação do custo extra incorrido) o fluxo de caixa do Grupo é impactado. No caso da Inepar, dado impacto é catalisado pelo alto custo financeiro que ela vinha incorrendo para se financiar.

Na expectativa de receber esses pleitos no prazo previsto, o Grupo Inepar diversas vezes utilizou fluxo de caixa de outros projetos para financiar a necessidade de projetos que estavam incorrendo em “buracos de caixa” maiores que os previstos (ou seja, quando não de sua responsabilidade, gerando *claims*). Tais buracos de caixa seriam recompostos com o recebimento de recursos dos pleitos. Uma vez recebido, esses recursos seriam repassados ao projeto que estava com crédito. Vide figura 47 para ilustração da instabilidade na gestão dos projetos causada pela geração de pleitos e situação de baixa liquidez do Grupo Inepar.

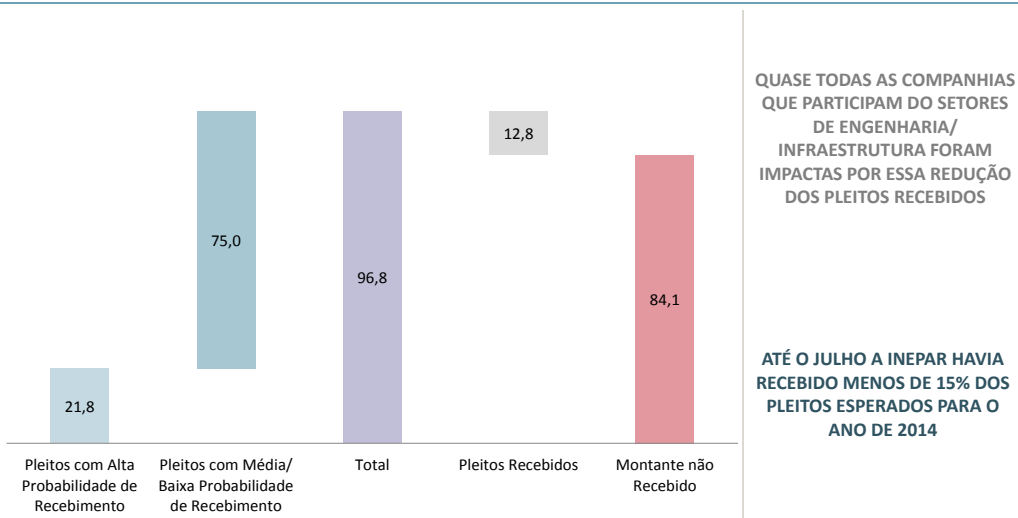
Figura 47: Adiantamento de contratos com o intuito de cobrir buracos de caixa de outros projetos que geram pleitos



Fonte: Companhia

No entanto, a partir de 2012 o cenário de pagamento de pleitos foi alterado. Com um alto volume de *claims* sendo gerados na cadeia de Óleo & Gás junto ao contratante - Petrobras - e com a diminuição da liquidez desta, somados a alta necessidade da Petrobras de realizar investimentos no pré-sal e refino, os *claims* deixaram de ser “líquidos e certos” e os trâmites burocráticos aumentaram. Nesse cenário, a Inepar por concentrar grande parte de suas receitas na Petrobras acabou sofrendo. Em 2014, o Grupo Inepar esperava receber R\$ 96,8 milhões em pleitos. No entanto, conforme apresentado na figura 48, até a apresentação deste plano somente R\$ 12,8 milhões foram recebidos.

Figura 48: Recebimento de pleitos abaixo da expectativa impactaram o fluxo de caixa da Inepar



Fonte: Companhia. Nota: Dados de Junho de 2014

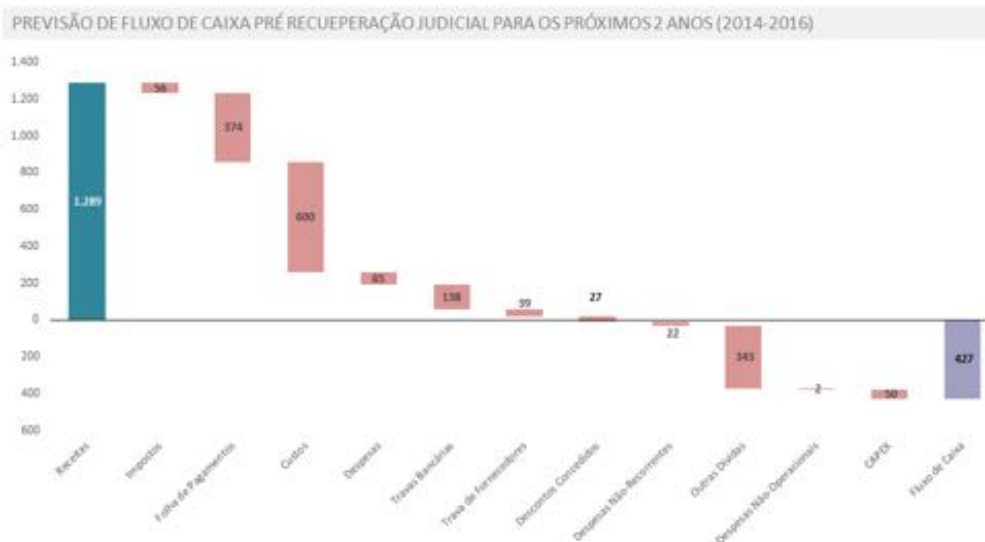
4.2. Consequências da Crise: Situação de Caixa, Estrutura de Capital e Avaliação Econômica

A conjunção de fatores como a diminuição da capacidade do Grupo Inepar em gerar caixa, a redução de sua carteira de clientes, fatores exógenos desafiadores à companhia, restrições nos fluxos de recebimento ocasionados por travas estabelecidas em contratos como colaterais para a quitação das dívidas existentes, investimentos de longa maturação em empresas não *core*, aliados à uma estrutura interna sobre dimensionada fez com que o Grupo Inepar durante o ano de 2013, e mais acentuadamente em 2014, entrasse em um ciclo de geração de caixa insuficiente para suprir suas atividades.

O fluxo de caixa para os próximos dois anos, conforme figura 50, sem eventos de reestruturação, demonstrava um déficit de recursos no total de R\$ 427 milhões. Aliado à isso, o Grupo Inepar possuía uma estrutura de capital insustentável e um altíssimo nível de endividamento financeiro, estimado em R\$ 1,72 bilhões de reais. Grande parte desse endividamento, especialmente as linhas tomadas junto ao BNDES, foram carregados desde a época das privatizações.

Nesse período, o BNDES suportou o Grupo Inepar na realização de (i) investimentos voltados ao desenvolvimento da infraestrutura do Brasil, em especial, para os setores de energia e telefonia, assim como, (ii) investimentos destinados à industrialização do país. Sobre esse assunto, é válido destacar que os antigos investimentos em telefonia e em energia não obtiveram o sucesso esperado e grande parte destes ativos foram negociados, porém com o grupo permanecendo com os passivos em seu balanço.

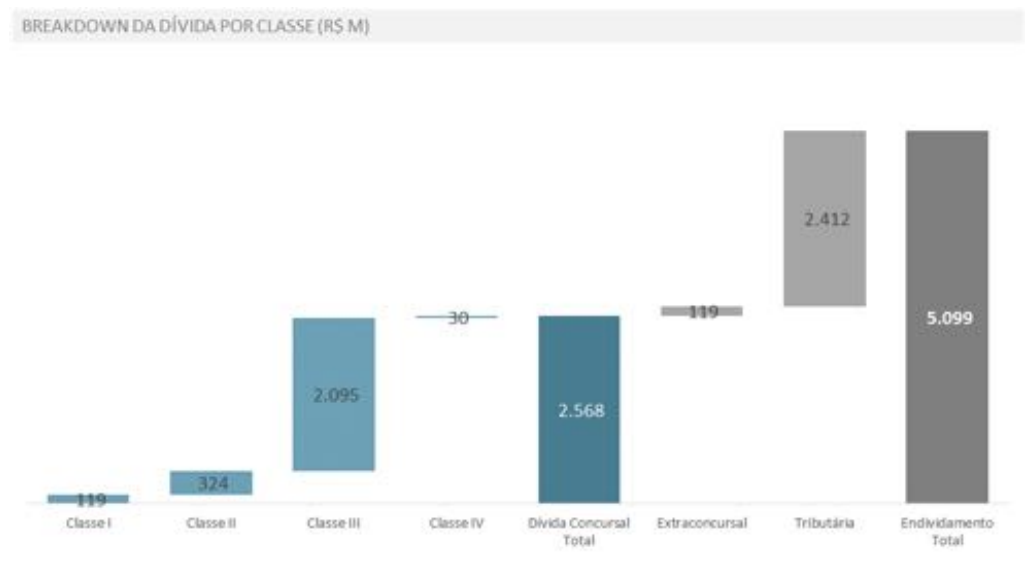
Figura 49: Previsão de fluxo de caixa pré-recuperação judicial para os próximos 2 anos (2014-2016)



Fonte: Companhia; Análise Brasil Plural

À conjuntura interna da empresa, somaram-se os problemas junto ao mercado e aos clientes. A diminuição dos investimentos previstos nos últimos dois anos, o atraso em obras importantes em

Figura 51: Breakdown do endividamento das recuperandas por classe na petição



Fonte: Companhia; Felsberg Advogados. Nota: Não considera mútuos

Na figura 52, é apresentada a consolidação dos valores individuais de cada uma das firmas, chegando-se ao valor da firma do Grupo Inepar de R\$ 3.643 milhões de reais. O valor individual das firmas foi estimado pelos métodos de avaliação descritos no capítulo 6, e tanto esses valores da firma como de passivos não consideram eventos de reestruturação.

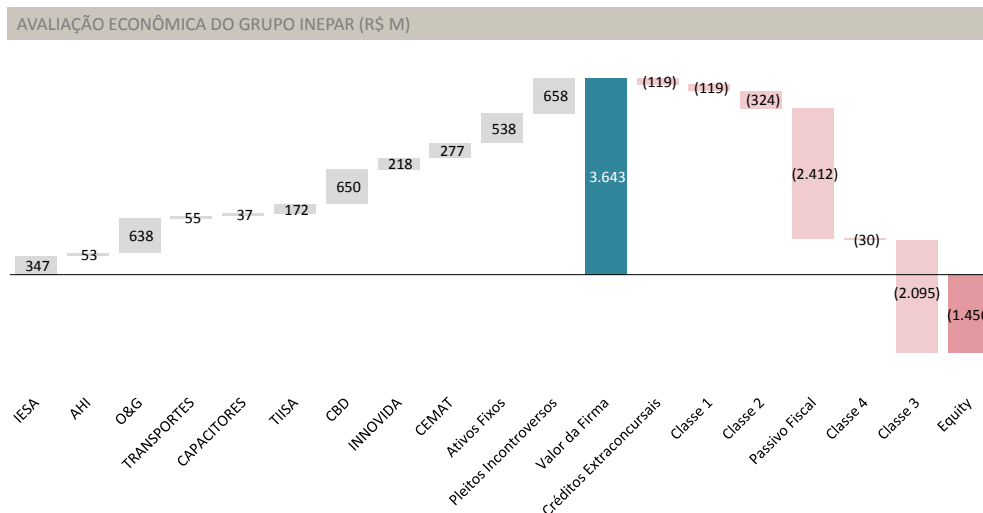
A fim de mensurar o valor dos ativos operacionais foram empregadas diversas metodologias, dentre elas, DCF (Fluxo de Caixa Descontado), Avaliação Relativa via Múltiplos e Avaliação por Valor Patrimonial. Já para os ativos imobiliários, conforme rege a LRF, a Appraisal, uma empresa especializada em avaliação de ativos imobilizados, avaliou o ativo fixo do grupo, publicando seu relatório final dia 21/11/2014. O resumo desse relatório está contido no anexo I.

Para se ter uma ilustração mais clara das consequências dessa relação de Ativos e Passivos, em um caso extremo, de não aprovação do Plano de Recuperação Judicial e liquidação total dos ativos, os credores classe 3 não teriam cobertura de seus créditos em R\$ 1.456 milhões.

Os ativos jurídicos e *claims* do Grupo Inepar contra seus clientes, que estão sendo avaliados no Laudo de Avaliação em R\$ 658 milhões, serão tratados na seção 5,6 deste documento, que apresenta uma análise de toda a carteira de ativos jurídicos e *claims*. Esses ativos totalizam um valor potencial próximo a R\$ 7 bilhões.

Já o passivo tributário de R\$ 2,4 bilhões impõe um impacto negativo considerável no valor da firma. No entanto, ele está sendo reestruturado conforme apresentado na seção 5.5.

Figura 52: Avaliação econômica do Grupo Inepar pré-aprovação



Fonte: Análise Brasil Plural

O plano de recuperação judicial, ora apresentado aos credores do Grupo Inepar, visa buscar alternativas para a reorganização da atual estrutura de capital do grupo, estabilizar suas operações e maximizar o valor de seus ativos, dessa maneira, permitindo o desenvolvimento pleno das atividades *core* do grupo, e conseqüentemente a preservação/geração de valor para todos os *Stakeholders* do Grupo, sejam eles colaboradores, clientes, credores, fornecedores e comunidades no seu entorno.

Portanto, o plano da retomada contempla de forma ampla o tratamento dado aos principais ativos e passivos do Grupo, de forma a gerar o máximo de valor a seus credores. Isso ocorrerá com a estabilização decorrente da estratégia de retomada em execução que permitirá à Inepar se recolocar na posição de liderança em seus mercados de atuação *core* - posição que ela já esteve em grande parte de sua existência.

O caminho para se atingir o objetivo do presente plano de recuperação é abordado no capítulo seguinte “Retomada do Grupo Inepar”. Esse capítulo demonstra de forma clara e objetiva o potencial de reestruturação que o Grupo Inepar possui, pois nela são apresentados: as vantagens competitivas do Grupo Inepar; oportunidades de mercado para o grupo; e a estratégia de retomada, que compreende foco em negócios *core*, ações operacionais, comerciais e em gestão, mudanças na estrutura organizacional, cultura e governança corporativa, cobrança de *claims* e nova estratégia tributária.

5. Retomada do Grupo Inepar

Descrição Da Estratégia De Reversão Do Ciclo De Destruição De Valor

O Grupo Inepar, que na década de 90 se notabilizou por ser um dos mais empreendedores Grupos do Brasil ao participar no desenvolvimento dos maiores projetos de Infraestrutura do país - conforme citado preliminarmente no Capítulo 3.1 da História do Grupo e que será detalhada na seção na seção 5.1.1 de Vantagens Competitivas - criou ativos tangíveis/intangíveis que até hoje impactam profundamente os negócios do grupo.

Como mencionado anteriormente, o caminho para se atingir o objetivo do presente plano de recuperação de preservação e geração de valor para todos *Stakeholders* do Grupo Inepar, em especial dos Credores, se baseia nos seguintes princípios e ações:

5.1 Foco no *core business* via redefinição estratégica, alavancando-se na capacidade técnica do grupo bem como na sua diferenciada capacidade fabril;

5.2 Redução contínua de custos e despesas e plano de melhoria operacional e comercial;

5.3 Monetização de ativos não *core* para geração de liquidez e garantia da entrega de projetos;

5.4 Melhora da governança e busca de melhores práticas de gestão;

5.4 Solução do legado de passivos tributários;

5.6 Melhor gestão e controle de pleitos.

Todas as informações utilizadas, dentre elas, previsões, expectativas sobre eventos futuros, estratégias, projeções, e tendências financeiras que afetam as atividades do Grupo Inepar, constituem estimativas e declarações futuras que envolvem incertezas e riscos e que, portanto, não constituem garantias de resultados futuros.

As propostas de melhoria e os consequentes efeitos na geração de valor do Grupo Inepar podem depender e, inclusive, ser substancialmente alterados em razão de muitos fatores importantes incontroláveis, tais como: (i) flutuações de mercado e do comportamento de outras partes interessadas; (ii) aspectos operacionais que podem fugir do controle ou divergir das expectativas dos gestores, como, por exemplo, aumento inesperado no custo operacional do Grupo Inepar; (iii) alterações nos preços dos produtos produzidos; (iv) alterações na regulamentação governamental do setor; (v) condições comerciais e políticas no Brasil; (vi) mudanças na situação macroeconômica do Brasil; (vii) disponibilidade de caixa para realizar desembolsos necessários à implementação das ações de melhoria; (viii) a qualidade de crédito dos clientes do Grupo Inepar; (ix) o nível de endividamento do Grupo Inepar e demais obrigações; (x) capacidade de obtenção de financiamento, (xi) inflação, depreciação e desvalorização do Real e flutuações de taxa de juros; (xii) intervenções governamentais que podem resultar em mudanças no ambiente econômico, tributário ou regulatório.

5.1. Foco no Core Business

O encontro entre vantagem competitiva - valor, raridade e difícil imitabilidade presentes na competência técnica e capacidade produtiva de certos negócios do Grupo Inepar - com mercados promissores, que propiciam boa rentabilidade, dado o cenário competitivo, poder de barganha, movimentos de substituição e tendências macro, capitanearam a nova administração do Grupo Inepar na identificação do *core business*.

Figura 53: Análise dos mercados essenciais para o grupo

FONTES DE CRESCIMENTO DO GRUPO INEPAR	
Equipamentos de Processos	VETOR DE CRESCIMENTO
Hidrogeração	VETOR DE CRESCIMENTO
Movimentação de Material	VETOR DE CRESCIMENTO
Óleo & Gás	VETOR DE CRESCIMENTO
Transmissão de Energia	ALTA CAPACITAÇÃO MAS NÃO CORE
Saneamento Básico	ALTA CAPACITAÇÃO MAS NÃO CORE
Capacitores	ALTA CAPACITAÇÃO MAS NÃO CORE
Transportes	VETOR DE CRESCIMENTO
Estaleiro	ALTA CAPACITAÇÃO MAS NÃO CORE
Construção de Casas	ALTA CAPACITAÇÃO MAS NÃO CORE

Fonte: Companhia

Portanto, a escolha dos setores prioritários de atuação, apresentados na sequência, pode ser explicada por:

- I. Base técnica e operacional já estabelecida: o Grupo Inepar possui instalações, equipamentos e staff já capacitados para a execução de projetos nesses setores;
- II. Parcerias estabelecidas ou pré-estabelecidas: o Grupo possui parceria com a Andritz Hydro Brasil no segmento de turbinas e geradores e com Hyundai-Rotem no segmento de transportes. Para os próximos anos a companhia ainda estuda a realização de novas parcerias que irão ajudar no crescimento orgânico das atividades;
- III. *Track record*: ao longo de sua história o Grupo Inepar esteve presente na maioria das principais obras dos setores de Energia e Óleo & Gás;
- IV. Reconhecimento do mercado: o *track record* aliado a alta qualidade dos produtos desenvolvidos pelo Grupo Inepar garantiram um reconhecimento ímpar da companhia por parte de seus clientes, que continua sendo convidada para participar de grandes projetos/consórcios mesmo sem estar com capacidade financeira;

- V. Setores com boas perspectivas: todos os setores definidos como fonte de crescimento para o Grupo Inepar apresentam projeção/necessidade de investimentos massivos nos próximos anos.

Abaixo são apresentados os setores de atuação selecionados como foco para a retomada do Grupo Inepar:

- I. Óleo & Gás: um dos principais setores da economia brasileira, apesar de ainda ser totalmente dependente de um principal player, a Petrobras, é um setor em que as empresas do grupo Inepar possuem vasta experiência de relacionamento, histórico de excepcional performance, e capacidade técnica comprovada. Os projetos das refinarias Premium I e Premium II, os planos de crescimento da produção de Petróleo em águas ultra profundas (pré-sal), os investimentos nas refinarias já existentes para manutenção e expansão da produção, e todos os investimentos acessórios para transporte e armazenagem de Petróleo, continuarão sendo foco de crescimento da empresa. Segundo a ANP cerca de USD 400 milhões serão investidos no setor pelos próximos anos.
- II. Mineração: os investimentos que estão sendo previstos para os próximos anos, em especial Carajás II da Vale (Vale S.A. Vale5) demandarão pesados aportes em estruturas de movimentações de materiais, unidades retomadoras de minério, sistemas de transporte de minério baseados em correias transportadoras, instalações de pelotização e transporte. Esses investimentos representam mercados que fazem parte do foco de atuação do Grupo Inepar ou que já fizeram no passado. Neste caso, o atendimento à demanda será retomado diretamente ou através de parcerias tecnológicas com empresas internacionais.
- III. Geração Elétrica: como anteriormente descrito, o Grupo Inepar ao longo dos anos consolidou o mercado de geração, turbinas e hidromecânicos - 25% da energia gerada em todo o país passa por seus equipamentos. Apesar do infinito potencial de hidrogeração que o Brasil possui, a busca pela diversificação das fontes de geração de energia no Brasil para aumentar o nível de segurança do sistema, pode também ser um dos vetores de crescimento do Grupo Inepar. Atualmente o mercado de energia eólica vem recebendo um tratamento diferenciado pelo Ministério das Minas e Energia. Suas vantagens competitivas perante outras fontes e o enorme potencial brasileiro, em especial do Nordeste, representam uma expectativa de crescimento de 26% a.a., segundo a Abeolica. A parceria tecnológica com empresas internacionais permitirá à Inepar o acesso à tecnologia de montagem destes equipamentos para atender o mercado brasileiro. A energia Nuclear, também é outra fonte de energia elétrica muito pouco utilizada no Brasil, mas que é amplamente utilizada pelos maiores países do mundo. Parcerias tecnológicas do ponto de vista de equipamentos e também na parte de Construção e Montagem poderiam favorecer ambas empresas do grupo, criando especialmente na IOG um novo foco de atuação fora do mercado de Óleo & Gás.
- IV. Transportes: a Inepar, para o setor de transportes, seja ele transporte público metropolitano ou transportes de carga, tem uma situação invejável em relação ao mercado por ter duas plantas com capacitação para o desenvolvimento dessas oportunidades. A Planta de Araraquara, que atualmente passa por um processo de ajuste, visando o desenvolvimento dos contratos de fornecimento de vagões para transporte de pessoas, para a CPTM e para o Metrô de Salvador, consta com um posicionamento

logístico invejável, com acesso direto as linhas férreas que cortam o estado de São Paulo. A unidade de Magé, já a alguns anos desativada, tem condições de voltar a produzir equipamentos para o setor ferroviário de cargas, que apresenta uma demanda reprimida de equipamentos rolantes. Os novos investimentos que estão sendo projetados para os próximos 10 anos e a alteração no sistema de concessões para o setor, que está em discussão no Governo Federal, podem demandar um volume significativo de vagões de cargas sólidos e líquidos. Adicionalmente, o Grupo Inepar, por meio de sua subsidiária, IPM, já teve representatividade no setor, tendo participado de uma série de contratos de construção e reformas de vagões. Estima-se para os próximos 6 anos uma necessidade mercadológica de 18 mil vagões de cargas novos, e um mercado inestimável de reforma dos vagões existentes.

- V. Portos: apesar da falta de competitividade dos equipamentos de movimentações de materiais, fabricados pela indústria brasileira, para utilização na movimentação de containers em portos, a logística dedicada em portos se apresenta como um potencial vetor de crescimento para o Grupo Inepar. As políticas de conteúdo mínimo nacional e Reporto aliadas à reforma tributária que o país tanto necessita, poderão trazer uma fatia destes investimentos para dentro das plantas industriais brasileiras, favorecendo o Grupo Inepar, que detém capacidade técnica e produtiva para atender esse setor com equipamentos de movimentação.

5.1.1 Vantagens Competitivas do Grupo Inepar nos Setores Foco

Durante os últimos 20 anos, a sólida base técnica e operacional propiciou ao Grupo Inepar um vasto histórico de sucesso na performance de projetos/produção de equipamentos, que constituiram grandes obras de infraestrutura no Brasil. Esse *track record* atesta o grande diferencial do Grupo Inepar, que mesmo no momento de sua maior crise, vem entregando produtos e serviços com a qualidade rotineira.

Desse modo, o Grupo Inepar utilizará sua capacidade técnica e produtiva como fundações sobre as quais a retomada do grupo será construída: a forte participação do grupo, por meio de suas empresas operacionais, em quase todos os principais projetos industriais, de logística e de geração de energia já realizados no Brasil, o capacita, desde que com uma estrutura de equalizada e eficiente, a ser um dos principais atores no fornecimento de equipamentos e serviços para a nova fase de investimentos necessárias para o desenvolvimento do Brasil nos próximos 10 anos.

A seguir são listadas as principais vantagens competitivas do Grupo Inepar:

Reconhecida capacidade técnica e de engenharia

Tendo como base a Internacional de Engenharia S.A. empresa de engenharia básica e de projetos, com reconhecida capacidade técnica, a IESA Projeto e Montagens S.A. e logo em seguida a IESA Óleo & Gás S.A. se estabeleceram como herdeiras diretas deste corpo técnico altamente capacitado e escasso nos dias de hoje. Essa base técnica é comprovada com os mais variados projetos entregues pelas principais empresas do grupo.

Principais projetos entregues pela IESA Projetos e Montagens S.A. nos seus principais setores de atuação:

Figura 54: Principais contratos entregues para o segmento de geração de energia (IPM)



Fonte: Companhia

Figura 55: Distribuição geográfica dos contratos do segmento de geração de energia (IPM)



Fonte: Companhia

Figura 56: Projetos de usinas hidroelétricas com equipamentos Hidromecânicos produzidos pela IPM



Fonte: Companhia

No segmento de equipamentos voltados para movimentação de materiais a IPM se notabilizou pela construção e montagem das maiores pontes rolantes instaladas no Brasil

Figura 57: Principais projetos entregues no segmento de movimentação de materiais






KNOW-HOW DA IESA NO SEGMENTO:

- Mais de 2.600 pontes rolantes entregues no Brasil e no exterior
- IESA tem mais de 30 anos de experiência no segmento
- A companhia produz Equipamentos de mineração; Empilhadeira de lança fixa, dupla e giratória; Painéis de Aço e de Gusa; Pórticos rolantes; Guindastes portuários; Guindastes Off-Shore; Guindastes e Pórticos para estaleiros
- IESA entrega seus produtos no Brasil e Internacionalmente

PRINCIPAIS CONTRATOS ENTREGUES:

<ul style="list-style-type: none"> • Casa da Pedra – CSN (IESA forneceu 68 equipamentos) • Terminal marítimo Guarujá (3.000 Ton) • Vallourec Sumitomo Tubos do Brasil (3 pontes rolantes) • Cosipa 	<ul style="list-style-type: none"> • Companhia Siderúrgica Nacional (30 ton) • Siderúrgica Belgo Mineira (3 pontes rolantes) • Santos Brasil (2 pórticos) • UHE Mauá – (1 pontes rolantes) • E outros
--	--

PRINCIPAIS CONTRATOS EM CONSTRUÇÃO:

<ul style="list-style-type: none"> • Consórcio UFNII • Consórcio Tomé Ferrostal • PNBV Petrobras 	<ul style="list-style-type: none"> • EBR Petrobras • E outros
---	---

MOVIMENTAÇÃO DE MATERIAIS

Fonte: Companhia

Figura 58: Principais projetos de Geração de energia e industriais com pontes rolantes construídas na IPM



Fonte: Companhia

No setor de Logística, dada a vocação da Planta de Araraquara, anteriormente uma planta para construção e montagem de locomotivas e vagões de carga, a IPM desenvolveu uma série de projetos de manutenção de trens urbanos e vagões de carga.

Figura 59: Experiência em transportes ferroviários (IPM) e contratos em desenvolvimento (IT)



KNOW-HOW IESA NO SEGMENTO:

- IESA começou a atuar no setor de transporte de massa em 1976, inicialmente em duas plantas (São Bernardo do Campo and Araraquara)
- Durante esse período a IESA produziu e reparou mais de 200 locomotivas
- Atualmente a companhia efetua o outfitting dos carros



PRINCIPAIS CONTRATOS ENTREGUES:

- Locomotivas reparadas e modernizadas, RFFSA (1984-1990) - 52 Locomotivas
- Ferrominera Orinoco - Venezuela (1989-1990) - 10 Locomotivas
- Fornecimento de Locomotivas Micro-Processed (1991-1992) - 11 Locomotivas
- Reforma de locomotivas - Caramuru e Brasil Ferrovias (2003) - 11 Locomotivas
- Reforma de carros de trem - ALL e Caramuru (2004) - 57 Carros
- CPTM Cia Paulista de Trens Metropolitanos reformado (2005-2008) - 42 Carros
- E outros




PRINCIPAIS CONTRATOS EM CONSTRUÇÃO:

- CPTM São Paulo
- Salvador

TRANSPORTE DE MASSA

Fonte: Companhia

Figura 60: Processo fabril de construção, manutenção de equipamentos ferroviários (IT)

<p>(I) PROCESSO FABRIL</p>  	<p>(II) REFORMA E MODERNIZAÇÃO</p> <div style="display: flex; justify-content: space-around;"> <div style="text-align: center;">  <p>Antes</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>Depois</p> </div> </div>
<p>(III) TRUNCAGEM</p> <div style="display: grid; grid-template-columns: repeat(2, 1fr); gap: 10px;"> <div style="text-align: center;">  <p>1º Momento</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>2º Momento</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>3º Momento</p> </div> <div style="text-align: center;">  <p>4º Momento</p> </div> </div>	<p>(IV) TESTES</p> <div style="display: flex; align-items: center;">  <div style="margin-left: 20px; text-align: center;"> <p>Teste de Estanqueidade (Norma IEC 61133)</p> <div style="border: 1px solid gray; padding: 5px; background-color: #e0e0e0;"> <p>TRANSPORTE DE MASSA</p> </div> </div> </div>

Fonte: Companhia

No setor de Óleo & Gás o grupo assumiu papel relevante no fornecimento de equipamentos e serviços para a Petrobras:

Figura 61: Principais contratos executados pela IOG



Fonte: Companhia

Figura 62: FPSOs montadas pela IOG



Fonte: Companhia

Instalações operacionais com capacidade de produção e manufatura de equipamentos com altíssima complexidade

Araraquara: A Planta de Araraquara é a principal base operacional do Grupo Inepar e uma das mais completas bases industriais para a manufatura e montagem de equipamentos da América Latina.

Por essa fábrica já foram produzidos quase 25% de todos os equipamentos de hidrogeração instalados no Brasil e muito foi exportado para a Ásia. Itaipú, Tucuruí, Belo Monte, e a Usina das Três Gargantas na China são exemplos do nível de robustez e confiabilidade dos equipamentos produzidos em Araraquara.

Equipamentos para processos fazem parte do portfólio de alta complexidade já desenvolvidos nesta planta, vasos de compressão, esferas de pressão, equipamentos para exploração de petróleo em águas profundas e ultra profundas, e também equipamentos para as principais refinarias de petróleo da Petrobras instaladas pelo Brasil.

Para o setor de mineração, foram construídos equipamentos para os principais projetos de mineração dos últimos anos, caso do Projeto Casa de Pedra da CSN. Equipamentos de movimentação de materiais para portos e usinas hidro elétricas.

A planta de Araraquara se destaca em relação ao mercado, pela sua capacidade de atender diferentes setores da economia na mesma área e com altíssima performance.

Charqueadas: No Rio Grande do Sul a IESA Óleo & Gás adquiriu um terreno de 350 mil m² no município de Charqueadas, às margens do rio Jacuí, visando participar de forma ativa dos contratos de módulos para as plataformas de petróleo chamadas de “replicantes”. Nesta unidade produtiva a IESA Óleo & Gás investiu R\$ 100 milhões para o desenvolvimento de um polo de fabricação de módulos para as novas plataformas de Petróleo que serão utilizadas para o desenvolvimento dos novos campos de petróleo do pré-sal.

Atualmente o Pólo Naval do Jacuí é o maior centro de construção de módulos para plataforma de Petróleo do Brasil, com capacidade de montagem de 24 módulos ao mesmo tempo, em plena capacidade, e com área de *load-out* dos módulos no rio Jacuí através de balsas para serem levados até os estaleiros onde serão instalados e conectados aos outros equipamentos de processo que compõe a FPSO.

De todas as empresas que foram selecionadas para o desenvolvimento dos contratos de módulos para plataformas replicantes, a IESA Óleo & Gás foi a única que fez um investimento pesado para o desenvolvimento de uma estrutura que suportasse não só os contratos vigentes mas que tivesse capacidade de fornecer de forma contínua ao mercado tornando-se uma fábrica de módulos e não somente um canteiro para entrega do contrato existente.

Macaé: O município de Macaé, Rio de Janeiro, próximo a Campos de Goytacazes, passou por intensas modificações nos últimos 10 anos quando se tornou o principal pólo de apoio às plataformas de petróleo instaladas na Bacia de Campos. Nele estão instalados o principal aeroporto que dá suporte logístico aéreo, via helicópteros, para o transporte de pessoal para as plataformas instaladas a 200/250 km da costa. Em Macaé também está instalada a base de logística marítima, com um porto que atende a maioria das embarcações que fazem o suprimento de equipamentos, peças e alimentação para as plataformas.

A IESA Óleo & Gás tem instalações próprias no município, que contam com o instrumental, oficinas, pipe-shop e estrutura administrativa, totalmente focada nas operações de manutenção e modernização de plataformas de petróleo na bacia de campos.

Capacidade de estruturar parcerias estratégicas com players líderes em tecnologia

Uma das principais características do Grupo Inepar é sua capacidade em criar relacionamentos de longo prazo com empresas que apresentam relevantes diferenciais tecnológicos. Tal afirmação é comprovada desde sua fundação, quando a parceria com a Westinghouse lhe permitiu entrar no mercado de compensação reativa. Já a parceria desenvolvida com a GE na década de 90, abriu ao grupo o mercado de hidrogenação de energia elétrica. E atualmente, a parceria tecnológica com a Andritz, uma das principais empresas do setor de equipamentos para geração de energia elétrica do mundo.

O grupo mantém uma estratégia contínua de identificar empresas que tragam complementariedade ao seu já consolidado portfólio de produtos e serviços, visando com sua capacidade técnica e operacional instalada, poder acessar de forma mais ampla as oportunidades existentes no mercado.

No setor de transportes a Inepar formalizou em 2013, através de sua subsidiária, IESA Transportes S.A., uma parceria tecnológica com a empresa Hyundai Rotem, empresa Coreana, ligada ao Grupo Hyundai, responsável pela construção e montagem de trens para uso no transporte público. Por meio desta parceria, a IESA Transportes participou de licitações no mercado nacional sendo vitoriosa em dois processos ficando responsável pela montagem de composições para a CPTM em São Paulo e também para o Metro de Salvador, uma PPP entre a CCR e o governo estadual da Bahia.

A IESA Óleo & Gás, por meio da parceria com outras grandes empresas do setor de construção pesada, tem sido referência no setor de Óleo & Gás nos contratos de construção e montagem de plataformas de Petróleo, já tendo participado de mais de 7 projetos de remodelamento de petroleiros antigos e de novas unidades.

Presença do Grupo Inepar como diferencial do ambiente de negócios

O programa de conteúdo nacional foi implementado pelo governo brasileiro, diretamente por meio da Petrobras, seguindo as instruções da ANP e do BNDES, em que todos os investimentos da Petrobras e dos projetos financiados pelo BNDES devem conter no mínimo 60% de conteúdo nacional.

O programa de conteúdo nacional atua como porta de entrada de empresas estrangeiras para se estabelecerem em cadeias produtivas de alto valor econômico para o país. Nesse contexto, o Grupo Inepar se torna requisitado para o desenvolvimento de parcerias e troca de tecnologias. Nos últimos anos vários grupos empresariais internacionais, entre eles grupos industriais chineses demonstraram interesse em desenvolver parcerias estratégicas e operacionais e em casos mais extremos, abrir uma negociação de aquisição total de empresas do grupo.

Enfim, contratos de transporte público, assinados por meio da IESA Transportes, contratos de fabricação de módulos para plataformas de petróleo do Pré-sal, contratos para construção de refinarias são casos onde as regras de conteúdo nacional beneficiam empresas sediadas no Brasil.

5.2. Redução Contínua de Custos e Despesas e Plano de Melhoria Operacional e Comercial

Um dos objetivos que o grupo vem buscando incansavelmente neste processo de reestruturação de suas operações é a readequação de seus custos/despesas; melhores práticas de gestão na administração; reformulação do planejamento e controle de estoques; maior foco na fábrica, buscando mapear gargalos produtivos, criar processos, procedimentos e indicadores operacionais para aumentar a produtividade operacional; e um novo foco de ações comerciais.

Essas ações vêm sendo desenvolvidas durante o ano de 2014 e serão aceleradas em 2015 com a retomada da capacidade financeira do grupo permitindo, sua aceleração e consolidação.

5.2.1 Projetos de Gestão, Redução de Custos/Despesas em Implementação

Figura 63: Análise dos projetos de redução de custos/despesas e aumento de produtividade

(i)	INTEGRAÇÃO DAS ATIVIDADES DE ADMINISTRAÇÃO EM ARARAQUARA E CONSOLIDAÇÃO DE ÁREAS
(ii)	DESENVOLVIMENTO DE KPIs E IMPLEMENTAÇÃO DE NOVAS POLÍTICAS DE GESTÃO DE PESSOAS
(iii)	GESTÃO PRÓXIMA E COLABORATIVA DE CADA ÁREA FUNCIONAL VIA COMITÊS E NOVA FERRAMENTA DE CONTROLE E PLANEJAMENTO FINANCEIRO
(iv)	INTEGRAÇÃO DO SAP NO PROCESSO PRODUTIVO, MELHOR GESTÃO DE SUPPLY CHAIN E OTIMIZAÇÃO DO PLANEJAMENTO E CONTROLE DE ESTOQUE VIA INTEGRAÇÃO
(v)	CENTRALIZAÇÃO E NEGOCIAÇÃO DE CONTRATOS COM FORNECEDORES
(vi)	ELIMINAÇÃO DO TERCEIRO TURNO E REDUÇÃO DA OCIOSIDADE
(vii)	INVESTIMENTOS NA FÁBRICA PARA MODERNIZAÇÃO, MELHORIAS DE PRODUTIVIDADE E ELIMINAÇÃO DE GARGALOS

Fonte: Companhia; Brasil Plural

- I. Com o intuito de reduzir custos e despesas, a nova gestão da companhia optou por integrar todas as atividades administrativas, de finanças, recursos humanos, jurídicas, entre outras, em Araraquara.

Ainda nesse processo de integração das atividades o Grupo iniciou um programa de consolidação de áreas, por exemplo: a engenharia de projetos que antes era separada por setor de atuação, foi unificada, e o outsourcing foi absorvido pela área de suprimentos.

Essas ações de centralização e redução de custos administrativos já implementadas e em curso devem trazer uma economia anual de quase R\$ 50 milhões de reais sem contar os ganhos em sinergia das áreas técnicas atualmente separadas.

Apesar de já ter obtido resultados positivos, o maior desafio ainda não foi inteiramente solucionado. O Grupo atualmente está em fase de implementação da integração das atividades e análise constante de que segmentos tratar como foco, o que requer um

exercício diário para compreender qual a melhor quadro de funcionários para a companhia e responsabilidades de cada colaborador.

- II. Outro projeto que está em fase desenvolvimento é o de criação de índices de produtividade e qualidade do trabalho, esses deverão ser responsáveis por criar uma cultura meritocrática e de desenvolvimento profissional dos funcionários de forma a criar um ambiente propício para a geração e identificação de novos líderes dentro da empresa - alguns métodos que deverão ser implementados são o KPI (key performance index), avaliação 360º e o Balanced Score Card, sistemas de avaliação de performance individual e coletiva das equipes/alinhamento estratégico.

Para desenvolver esse ambiente será necessário criar, na atual equipe de gestão de pessoas, uma cultura propícia para identificação de potenciais líderes em cada área do Grupo e incentivos para o desenvolvimento dessa aptidão. Indicadores de motivação e satisfação na empresa também estão sendo monitorados mensalmente, pois se sabe que o maior ativo de uma empresa são seus colaboradores, que ao estarem motivados e alinhados ao objetivo final dessa reestruturação, que consiste em preservar e gerar valor para seus trabalhadores, credores, clientes e comunidade, ajudarão a recolocar a Inepar à sua posição de destaque e liderança no desenvolvimento do Brasil.

- III. Nessa linha, a comunicação e transparência está sendo estimulada e trabalhada semanalmente pelo novo CEO da Inepar que realiza reuniões com o pessoal administrativo e da produção, em encontros chamados “desenvolvendo a recuperação” e “acompanhando a recuperação”.

Ainda sobre o tema de gestão, dentre os novos ritos na Inepar, destacam-se os comitês semanais que ocorrem entre o novo management e cada equipe funcional: Comitê de Gestão de Pessoas, Finanças, Estratégia/Comercial, Operações com presença do pessoal de fábrica e Jurídico.

Além dos ritos que estão dando uma nova vida à empresa, a cultura de transparência está sendo catalisada por mudança de alguns símbolos, como a retirada de divisórias nas áreas administrativas e “derrubada” das paredes de salas da diretoria.

Nessa nova cultura, os funcionários da fábrica também participaram de decisões e serão fundamentais no desenvolvimento dos KPIs e propostas de melhorias.

A Inepar, também, planeja desenvolver ferramentas de gestão de caixa consolidado do Grupo, construído gradualmente por cada atividade, de modo que cada gestor seja responsável por apresentar suas projeções e comparar o orçado vs. o real, com explicações sobre os desvios e ações de contenção. Tal atividade será de responsabilidade de um novo CFO, e deverá ser desempenhada semanalmente. Enfim, a Inepar terá uma visão de planejamento, controle e mensuração de resultados mais ampla e confiável de suas finanças. Essa ferramenta/monitoria ajudará o Grupo a ter maior previsibilidade de períodos de escassez de caixa em uma determinada atividade e como/quanto as outras atividades poderão socorrer uma a outra harmoniosamente, desde que haja retorno.

- IV. A partir da integração do sistema SAP no processo produtivo, junto com os investimentos nos atuais gargalos, a Inepar garantirá uma análise mais profunda de quais são os novos gargalos do sistema produtivo e preparar implementações para contorná-los. A

integração do SAP no processo produtivo também permitirá analisar possíveis perdas de matérias primas em cada uma das atividades e realizar projetos específicos para que essas perdas sejam readequadas/ reduzidas.

Em busca de maximizar o caixa da companhia, o Grupo iniciou ao longo do segundo semestre de 2014 um projeto para a unificação do estoque de forma que o mesmo seja sempre mantido em níveis adequados e no mix ideal. Para isso todos os responsáveis possuirão, por meio do SAP, conhecimento e previsibilidade do estoque total, ao passo que, os pedidos apenas serão realizados quando necessários, de forma organizada/em compras conjuntas para maximizar o ganho no preço pelo “lote de compra” e obter melhores condições de negociação.

Para que esse projeto obtenha sucesso foram estabelecidas as seguintes tarefas: (a) unificação de séries de identificação dos produtos em estoque; (b) projeção minuciosa de peças com timeline de utilização a serem utilizadas em cada projeto; (c) estudo / implementação de métodos de realização de pedidos de forma a reduzir custos envolvidos e ganhar escala no volume pedido; (d) aplicação dos métodos Kaizen, Kanban e parte dos princípios que sejam aplicáveis do *Just in Time*; (e) integração das áreas de compras, produção e comercial via chancela para um Supply Chain independente que permitirá a Inepar ter maior controle de estoque de matéria prima e de produtos em processo; (f) maior utilização dos serviços SAP de ERP que propiciará uma maior integração entre as áreas de compras, produção e comercial; e (e) definição de uma equipe de gerenciamento do estoque de segurança mínimo e análise de desperdícios de matéria-prima em projetos.

- V. Como forma de reduzir custos e fortalecer relacionamentos comerciais está sendo desenvolvido pelo Grupo um processo de centralização do relacionamento com seus fornecedores. Nesta nova etapa, a empresa terá um núcleo de compras que ficará responsável pela padronização dos suprimentos, cadastramento dos mesmos no ERP da empresa a fim de conseguir obter, no conjunto de seus projetos, a gestão de suas compras de forma mais eficiente. O resultado deste processo é uma política de estoque mínimo que será desenvolvida, onde cada projeto acessará um estoque unificado da empresa. Com este ganho de escala na aquisição de suprimentos, espera-se obter um ganho significativo de preço junto aos fornecedores, que aliado a recuperação de seu crédito, fará com que a empresa também obtenha melhores prazos de pagamento, diminuindo sua necessidade de capital de giro de curto prazo.
- VI. Supressão do terceiro turno e redução da ociosidade. Ao longo de 2014 a fábrica de Araraquara trabalhou em três turnos devido a gargalos em algumas atividades do processo de produção, principalmente usinagem. Esses gargalos além de gerarem custos extras (transportes dos funcionários, novo turno de refeitório, energia, água, entre outros) também são responsáveis por criarem ociosidade em outras atividades da produção ao longo dos outros dois turnos, ociosidade essa que supera 20% do tempo disponível dos funcionários relacionados a essas áreas. Para eliminar os custos atrelados ao terceiro turno e reduzir a ociosidade de outros processos fabris a companhia necessitará realizar investimentos, em certas atividades da fábrica.
- VII. Com o intuito de melhorar a performance e competitividade da fábrica de Araraquara o Grupo Inepar pretende investir na modernização e manutenção da mesma. Para isso o

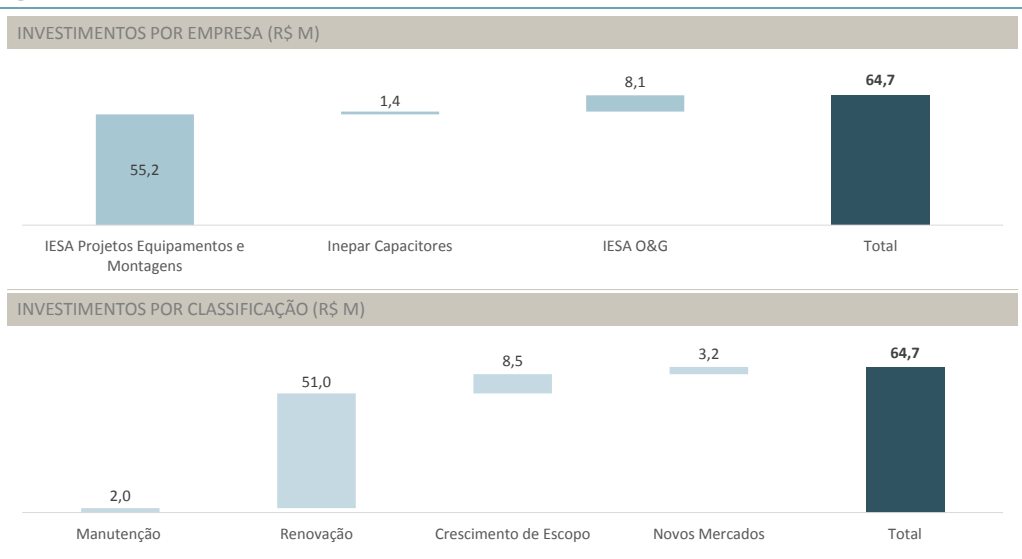
novo management criou um projeto de entendimento das principais necessidades fabris. Foram analisados focos de gargalos, como a atividade de usinagem, e atividades que poderiam contribuir para a obtenção de uma margem bruta maior do que a atual, sendo essa última de extrema importância para que a Inepar consiga retomar projetos em setores nos quais a companhia perdeu competitividade, por exemplo o de retomadoras e empilhadeiras para o setor de minério.

Destes investimentos cerca de 70% serão destinados a atividades que atualmente geram gargalos na produção. A partir desses investimentos espera-se que esses gargalos sejam eliminados e que a ociosidade já descrita nesse plano seja reduzida.

Apesar do investimento não ser tão grande quando comparado ao tamanho de faturamento que o Grupo possui, ele se torna difícil em momentos de baixa liquidez como o que o Grupo Inepar enfrenta. Com isso a companhia estima que esses investimentos apenas poderiam ser iniciados após a aprovação do plano e com a entrada de novos financiamentos ou venda de ativos.

Esses investimentos podem gerar um retorno interessante de curto prazo, e caso novos projetos sejam garantidos seu payback poderia ocorrer em menos de 5 anos, prazo considerado bom para empresas dedicadas ao setor de infraestrutura.

Figura 64: Análise dos investimentos fabris necessários



Fonte: Companhia

Figura 65: Lista de investimentos fabris planejados na retomada

Empresa	Tipo de Investimento	Descrição do CAPEX
IESA Projetos	Renovação	Mandrilhadora 5 eixos CNC
IESA Projetos	Renovação	Fresadora 5 eixos CNC
IESA Projetos	Renovação	Calandra
IESA Projetos	Renovação	Estação Total - Laser
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Máquina de Solda Mig/Mag
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Máquina de Grafite 1200A
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Máquina de Grafite 750A
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Multímetro de Precisão para Corrente
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Equipamento medidor de Ferrita - Ferritscope
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Forno para Calibração de Termopares, Controladores e Registradores de Temperatura
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Manômetro Padrão Digital
IESA Projetos	Crescimento de Escopo	Bobina padrão Calibração Alicates Volt Amper.
IESA Projetos	Manutenção	Aparelho de Ultrassom Convencional USM
IESA Projetos	Manutenção	Capetes de ultrassom
IESA Projetos	Manutenção	Megômetro Digital AVO de 5 kV
IESA Projetos	Manutenção	Retrofite de Máquina Tridimensional
IESA Projetos	Manutenção	Sistema de Cond. de Ar com Controle de Temp.
IESA Projetos	Manutenção	Alicates Volt Amperímetro digital
IESA Projetos	Manutenção	Multímetros digitais Fluke
IESA Projetos	Manutenção	Padrão de Dureza Vickers
IESA Projetos	Manutenção	Padrão Resistivo Calibração de Máquinas de Solda
IESA Projetos	Novos Mercados	Aparelho Automatizado Ultrassônico
IESA Projetos	Novos Mercados	Máquina de Arco submerso com Manipulador
IESA Projetos	Novos Mercados	Mesa posicionadora 20 Ton.
IESA Projetos	Novos Mercados	Aquisição Laser Tracker - i-13025-F
IESA Projetos	Novos Mercados	Trator de Solda Arco Submerso
IESA Projetos	Novos Mercados	Mesa posicionadora 3 Ton.
IESA Projetos	Novos Mercados	Máquina de Solda Tig
IESA Projetos	Novos Mercados	Calibrador de Torquímetro
IESA Projetos	Novos Mercados	Fontes para Arco Submerso - i-13020-F
IESA Projetos	Novos Mercados	Durômetro Portátil
IESA Projetos	Novos Mercados	Aparelho pneumático a/ teste de aderência trieta
IESA Capacitores	Manutenção	Ponte Schering - Tetex
IESA Capacitores	Manutenção	Gerador de impulso para laboratório
IESA Capacitores	Manutenção	Guilhotina e vincadeira de papéis para empacotamento
IESA Capacitores	Manutenção	Equipamentos para laboratório de ensaios
IESA Capacitores	Manutenção	Ponte Schering - China (Back-up)
IESA Capacitores	Manutenção	Pintura fábrica
IESA Capacitores	Manutenção	Empilhadeira para içamento de capacitores/reactores
IESA Capacitores	Manutenção	Secador de ar para autoclave
IESA Capacitores	Manutenção	Registrador gráfico sem papel
IESA Capacitores	Manutenção	Marfaco para solda do el estendido
IESA Capacitores	Manutenção	Carrinho hidráulico
IESA Capacitores	Manutenção	Medidor de camada de pintura
IESA Capacitores	Manutenção	Sistema de esteiras para movimentação na fábrica
IESA Capacitores	Manutenção	Sistema de exaustão para gases de solda da fábrica
IESA Capacitores	Manutenção	Mudança física do processo de pintura
IESA Capacitores	Manutenção	Restauração do piso da fábrica
IESA Capacitores	Manutenção	Eliminação das divisórias e substituição das danificadas
IESA Capacitores	Manutenção	Ferramentas para fábrica de capacitores
IESA Capacitores	Manutenção	Bancadas para fábrica
IESA Capacitores	Manutenção	Tocha de solda para máquina de solda
IESA Capacitores	Renovação	Sistema de impregnação individual
IESA Capacitores	Renovação	Eliminação sistema dataflex + criação módulo ass. Técnica
IESA Capacitores	Renovação	Equipamentos e controles para impregnação
IESA Capacitores	Renovação	Sistema para lavagem de caixas de capacitores
IESA Capacitores	Renovação	Bomba de vácuo para autoclave
IESA Capacitores	Renovação	Máquina de solda Tig
IESA Capacitores	Renovação	Bomba de óleo para sistema de aquecimento
IESA Capacitores	Renovação	Automação do processo de soldagem da bucha na tampa
IESA Capacitores	Renovação	Máquina de solda Tig
IESA Óleo & Gás	Manutenção	Máquinas e Equipamentos Industriais
IESA Óleo & Gás	Manutenção	Equip. de informática
IESA Óleo & Gás	Crescimento de Escopo	Máquinas e Equipamentos Industriais
IESA Óleo & Gás	Crescimento de Escopo	Equip. e Móveis de Escritório
IESA Óleo & Gás	Crescimento de Escopo	Imobilizado em andamento

Fonte: Companhia

5.2.2 Ações comerciais

Apesar da alta qualidade dos serviços prestados e também da complexidade dos equipamentos desenvolvidos nas empresas do Grupo Inepar, a separação das atividades comerciais de forma independente na IESA Óleo & Gás e na IESA Projetos, com dois corpos de engenharia separados, também, fazia com que ambas empresas perdessem potenciais sinergias na venda conjunta de equipamentos e serviços. A centralização de todas as atividades de back-office na Inepar Indústria e Construções S.A, holding não operacional do grupo, e a centralização da inteligência de engenharia do grupo em um time integrado viabilizará que as atividades comerciais das empresas, que ainda permanecem segregadas, possam atuar com uma visão mais integrada, agregando em suas propostas ao mercado, toda a experiência que as empresas, antes separadas, carregavam.

Além dessa integração da inteligência de engenharia e comercial do grupo, faz parte do plano de reorganização das empresas do grupo a busca por parcerias nacionais e internacionais com o foco na ampliação do portfólio de produtos serviços a serem ofertados ao mercado. Parcerias tecnológicas para atender o mercado de geração de energia, em seus outros segmentos, como eólico e nuclear, o mercado de movimentação de materiais para portos e mineração, a capacitação financeira da empresa para entrar em projetos Turn-key para setores como Óleo & Gás, petroquímico, industrial em geral, serão um dos focos desta remodelação comercial do grupo.

O mapeamento de parceiros comerciais e tecnológicos na Ásia, Europa e Estados Unidos, serão a base para a reestruturação técnica e comercial do grupo. As políticas de conteúdo nacional, a competitividade, que uma reforma tributária tão necessária para o país, poderão trazer a estes relacionamentos estratégicos, permitirão ao grupo ampliar sua atuação podendo, até, retomar a produção em algumas bases que hoje estão inoperantes, como a de Magé, com total capacidade de fornecer equipamentos (trens e vagões).

Outro ponto importante que está em curso no processo de reestruturação do grupo é trazer ao corpo técnico do grupo uma visão de que a competitividade da empresa na busca de novos contratos está na união entre uma engenharia de altíssimo nível, mas voltada para resultados e processos produtivos com a busca total pela gestão de custos e desperdícios. A conjunção destes fatores afeta diretamente os custos da empresa e a sua capacidade de ser competitiva em preço sem afetar sua rentabilidade.

Adicionalmente foram implementados grupos de trabalho entre as áreas comercial, controladoria, gestão de pessoas e produção. Um destes grupos está identificando em quais produtos, de cada segmento que a Inepar atua, provê maior agregação de valor para o cliente. Com esse estudo em mãos, será possível, por meio do balanceamento dos estímulos de reconhecimento concedidos à equipe comercial entre critérios de volume vs. rentabilidade, aumentar a participação da Inepar nestes mercados, majorar a rentabilidade da empresa nos setores chave e criar um movimento positivo de desenvolvimento dos negócios.

O reestabelecimento das CNDs das empresas do grupo, durante o processo de recuperação judicial é um outro ponto importante que o permitirá ampliar sua atuação comercial e relacionamento com clientes, muitos deles empresas de economia mista que impõe a necessidade de regularidade fiscal à empresa.

Outra necessidade que está sendo trabalhada pelo grupo é o reestabelecimento da capacidade de obter/apresentar fianças bancárias e seguro garantia necessárias para a assinatura de contratos e liberação de antecipações realizadas pelos contratantes.

Também, o Grupo Inepar almeja, após o processo de reestruturação, ter uma estrutura de capital adequada e otimizada que a permita acessar linhas de crédito e garantias a custos competitivos, assim como ser classificada como uma fornecedora financeiramente equilibrada por seus clientes. Logo, tornando-se mais competitiva em cotações e licitações.

O processo de recapitalização do grupo por meio da venda organizada de seus ativos ou da busca de novos financiamentos deverá destinar parte dos recursos captados pelo Grupo Inepar para investimentos nos processos produtivos da planta de Araraquara e também investimentos em manutenção/capex na fábrica. Ao término desses investimentos a companhia possuirá um estabelecimento fabril mais flexível e competitivo, com maior produtividade, o que permitirá a companhia brigar/ganhar por um número maior de projetos. Com a implementação das mudanças propostas nesse plano de recuperação, a expectativa é que o Grupo Inepar volte a uma trajetória de crescimento sustentável, o que aumentará a utilização de sua capacidade fabril e consequentemente proveito de sua alavancagem operacional.

Enfim, o Grupo Inepar está focado em restabelecer a confiança de seus clientes via alteração no management (já implementada), cumprimento de projetos remanescentes na carteira, e aporte de capital na operação via monetização de ativos e captação de novos financiamentos, que permitem à companhia superar os problemas atuais de liquidez, entre outras.

5.3. Monetização de Ativos *Non-Core* para Geração de Liquidez e Garantia de Entrega de Projetos

O ímpeto empreendedor do grupo e a visão empresarial de seus sócios, fez com que segmentos de negócios, não ligados diretamente às suas atividades core, fossem sendo agregados ao grupo.

Investimentos, como CBD, Innovida e Autódromo Internacional de Curitiba, entre outros, demonstraram-se bem sucedidos do ponto de vista financeiro, dado que foram ativos que valorizaram e poderão ser um dos vetores de recapitalização do grupo, porém estão totalmente fora do escopo atual do grupo na prestação de serviços em EPC e na manufatura de equipamentos.

A CBD é um exemplo claro dessa situação, um dos principais estaleiros instalados no Rio de Janeiro, adquirido em 2008, e que hoje é utilizado pela Petrobras para a construção e reforma de Plataformas de petróleo (FPSO). No momento de sua aquisição necessitou o investimento de aproximadamente 80 milhões para deixá-lo apto a ser entregue para a Petrobras, com quem o estaleiro havia assinado um contrato de locação por 20 anos. Esse investimento foi todo realizado impactando no fluxo de caixa da IESA Óleo & Gás, retirando caixa de projetos em andamento para um projeto que somente trará retorno ao capital investido daqui a 11 anos, quando a operação de securitização dos alugueis, realizada para liquidar a aquisição do estaleiro, for totalmente repaga aos investidores que aportaram recursos no CRI emitido.

Para que o grupo consiga retomar sua trajetória de crescimento e lucratividade estão previstas algumas operações de venda de ativos não core do grupo com a intenção de satisfazer a necessidade de caixa das empresas do grupo, em um cenário de retomada do crescimento.

O *timing* deste programa, mais acelerado, com chance de não se obter o melhor preço de venda para o ativo, ou mais estruturada, visando retirar o máximo de ganho com a venda do ativo, dependerá diretamente da forma como a liquidez/estrutura de capital do grupo estará após a aprovação do plano de recuperação judicial, bem como do sucesso do grupo na busca de novos recursos, “Novos financiamentos”, junto ao mercado financeiro.

O programa de venda de ativos terá como premissas:

- I. A ordem de venda dos ativos será definida conforme o status estratégico do ativo em relação às atividades *core* do grupo;
- II. A venda organizada destes ativos será definida pela necessidade de capital de giro para implementação do plano, buscando a oferta com o máximo valor e liquidez para o grupo;
- III. Recursos da venda de ativos sem restrições e/ou apontamentos serão utilizados, em parte, para liberar ativos com restrições e/ou apontamentos desde que utilizados para atração de novos empréstimos para capex/capital de giro;
- IV. Maximização do valor de venda do ativo através de um processo competitivo a mercado. Todos os ativos preferencialmente serão vendidos por meio de Unidades de Produção Independentes (UPI) conforme o artigo 60 da LRF.

5.3.1 Ativos que Poderão ser Alienados para Satisfação de Necessidade de Capital de Giro de Curto Prazo

- TIISA: venda da participação não alienada da IPM na TIISA para satisfação da necessidade de capital de giro do grupo até a aprovação do plano;

- Inepar Capacitores: venda da participação não alienada da IPM na TIISA também para satisfação da necessidade de capital de giro do grupo até a aprovação do plano;
- AHI: venda da participação não alienada da IPM na TIISA para satisfação da necessidade de capital de giro do grupo até a aprovação do plano.

5.3.2 Ativos que Poderão ser Alienados para Satisfação dos Termos do Plano de Recuperação Judicial

- CEMAT: venda da participação da IIC na CEMAT para pagamento do valor proporcional ao da venda na parcela de créditos estabelecidos;
- Imóvel de São Vicente: venda do imóvel de São Vicente/SP para pagamento de acordo trabalhista formalizado com os trabalhadores da base de Macaé.

5.3.3 Ativos a serem Alienados para Suprir a Necessidade de Caixa do Grupo para Capex e Retomada do Crescimento

- Imóvel do AIC (Autódromo): venda da participação da IAP no AIC com recursos destinados para a baixa das restrições/apontamentos de ativos imobiliários do grupo, Magé e Curitiba;
- Imóvel de Magé: venda do imóvel de Magé/RJ recursos destinados para capital de giro e pagamento de credores Classe I e Classe IV;
- CBD: venda da participação da IIC na CBD com recursos destinados para capital de giro e *capex*.

A venda da participação da IIC na Innovida e a venda pela IAP do imóvel de Curitiba, caso seja necessário, somente ocorrerá em conjunto dado que a Innovida está instalada neste imóvel. Já a planta de Araraquara/SP, o imóvel de Macaé/RJ e o imóvel de Charqueadas/RS permanecerão como ativos imobiliários do grupo dado que são base de sustentação da estratégia de retomada do crescimento do grupo.

Figura 66: Modelo proposto de venda de ativos



Fonte: Companhia; Análise Brasil Plural

5.4. Melhora na Governança Corporativa

Atualmente a Inepar indústria e Construções S.A. está listada na Bolsa de Valores de São Paulo no nível 1 de governança corporativa. Como estratégia de elevar seu grau de transparência e governança corporativa, preparar a empresa para o desenvolvimento do plano de recuperação e buscar um maior grau de liquidez das ações negociadas no mercado, o Grupo Inepar ingressará no novo mercado.

Figura 67: Comparativo entre os níveis de governança da Bovespa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON		Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)		No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez
Distribuições públicas de ações		Esforços de dispersão acionária			Não há regra
Vedação a disposições estatutárias		Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"			Não há regra
Composição do Conselho de Administração		Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos			Mínimo de 3 membros (conforme legislação)
Vedação à acumulação de cargos		Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra
Obrigação do Conselho de Administração		Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia			Não há regra
Demonstrações Financeiras		Traduzidas para o inglês			Conforme legislação
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos		Obrigatório			Facultativo
Divulgação adicional de informações		Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ON e PN; Ou 100% para ON e 80% para PN, até 09/05/2011	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico		Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado		Obrigatório		Facultativo	Obrigatório

Fonte: BM&F Bovespa

As principais motivações para a migração da empresa ao novo mercado são:

Governança corporativa: o processo de reestruturação do grupo Inepar por meio do pedido de recuperação judicial demandará por força dos potenciais movimentos da estrutura de capital da empresa a implementação de maiores níveis de controle e governança corporativa. A criação de um conselho fiscal, um conselho de administração serão o foco principal deste processo.

O conselho de administração, conforme regras da CVM demanda a participação de 2 membros externos além dos membros ligados aos acionistas. Estes conselheiros externos serão selecionados visando prover maior amplitude técnica e comercial às empresas do grupo.

Transparência: a contratação de uma auditoria renomada do mercado, e a ampliação na resolução das pendências apontadas no balanço já estão sendo foco da nova gestão do Grupo Inepar. Apoiado no fortalecimento de uma área de controladoria atuante e ligada diretamente ao conselho fiscal e à presidência do grupo, o grau de controle e transparência das informações internas e publicadas ao mercado será fortalecida.

Unificação das classes de ações da empresa: a unificação das classes de ações visa facilitar o processo de ajuste profundo que a estrutura de capital da empresa necessita. Conversões, trocas de participação e movimentações societárias, são facilitadas pela existência de uma cota única de

ações. Além disso a busca de uma cota única de ações também tem haver pela busca de uma maior liquidez destas ações no mercado. Enfim, uma classe única de ações garante isonomia de direitos a todos acionistas.

Potencial maior valorização/múltiplos da empresa: historicamente, empresas, do novo mercado, quando comparadas com empresas de outros níveis de governança tem apresentado um maior *valuation* quando comparadas com empresas do mesmo segmento listadas em outros níveis de governança da Bolsa de valores.

Melhor acesso ao mercado financeiro e de capitais: o nível de transparência e controle atingido pelas empresas listadas no novo mercado abrem uma nova oportunidade de captação de recursos junto ao mercado financeiro e de capitais. Estruturas de dívida diferenciadas, acesso a investidores mais especializados, recursos financeiros a custos mais competitivos e com prazos mais longos são algumas das vantagens obtidas.

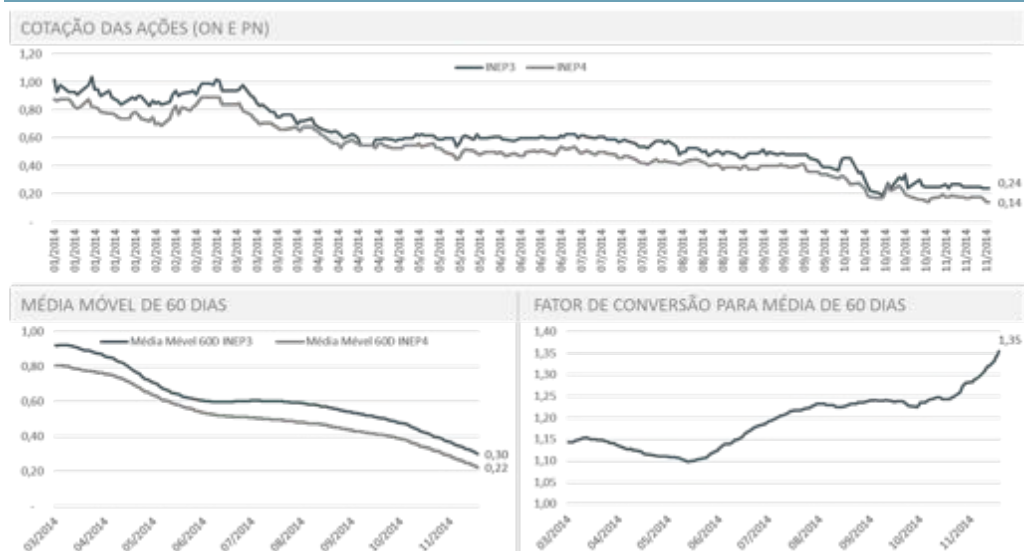
Em relação ao processo de migração para o Novo mercado ele ocorrerá após a aprovação do plano e antes do processo de reestruturação das dívidas. Serão realizadas as seguintes atividades visando a migração da empresa para o nível mais elevado de governança corporativa da bolsa:

- I. Assembleia para aprovação da mudança de nível de governança na Bovespa e aprovação da constituição de um novo conselho conforme regulamentação;
- II. Solicitação da alteração do nível de governança junto à Bovespa;
- III. Aprovação CVM/Bovespa;
- IV. Empacotamento e migração das ações do nível 1 para o novo mercado.

Na figura 69 é apresentado um estudo indicativo para balizamento do processo de conversão das ações ON e PN atualmente negociadas em bolsa.

A razão de conversão entre as ações PN para ON foi constituída levando em consideração a relação de preços entre as ações ON e PN.

Figura 69: Estudo indicativo da razão de troca das ações PN para ON



Fonte: BM&F Bovespa

Baseado neste estudo, foi definido, de forma indicativa, como razão de troca a média móvel dos últimos 60 dias da relação de preço entre as ações ON/PN (1,35). Nesse cenário, obtêm-se a composição acionária da empresa conforme indicado na figura 67.

Figura 70: Estudo indicativo da migração da empresa ao Novo Mercado e novo quadro acionário

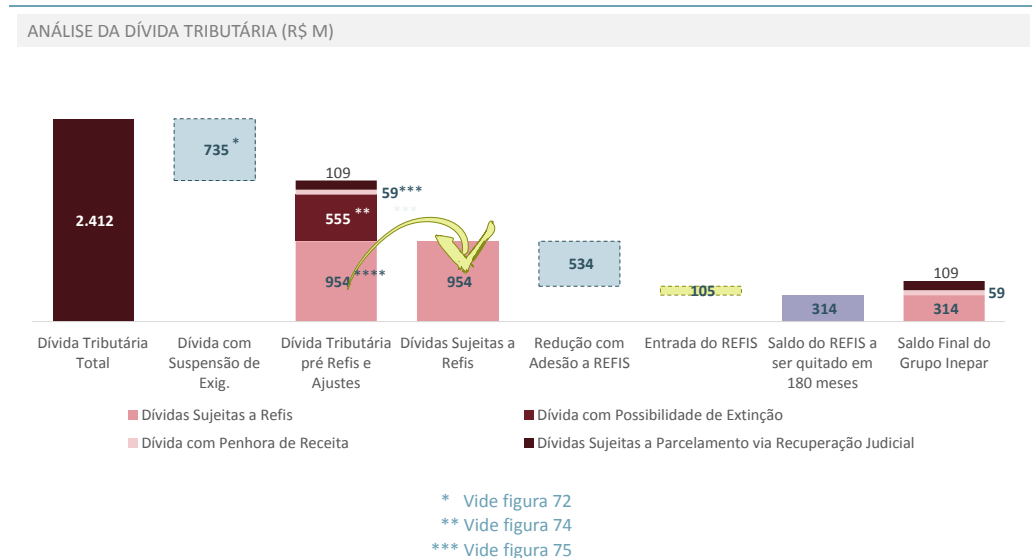
ATUAL COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DO GRUPO INEPAR						
Acionistas	ON	ON (%)	PN	PN (%)	Total	Total (%)
Inepar Administração e Participações S.A.	22.824.235	57,2%	942	0,0%	22.825.177	22,2%
MDC Assessoria Empresarial S.A.	2.681.435	6,7%	1.304.778	2,1%	3.986.213	3,9%
Concordia S/A	1.844.900	4,6%	3.174.100	5,0%	5.019.000	4,9%
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Tejo Fundo de Investimentos em Ações	0	0,0%	4.465.600	7,1%	4.465.600	4,3%
Outros	12.541.495	31,4%	54.190.739	85,8%	66.732.234	64,8%
Total	39.892.065	100,0%	63.136.159	100,0%	103.028.224	100,0%

TAXA DE CONVERSÃO	DESENHO DE POSSÍVEL COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA – PÓS MUDANÇA PARA NOVO MERCADO		
<p>CONVERSÃO COM BASE NA MÉDIA DOS ÚLTIMOS 60 DIAS CORRIDOS: 1,35x</p>	Acionistas	ON	ON (%)
	Inepar Administração e Participações S.A.	22.824.930	26,4%
	MDC Assessoria Empresarial S.A.	3.644.627	4,2%
	Concordia S/A	4.188.033	4,8%
	Tejo Fundo de Investimentos em Ações	3.296.524	3,8%
	Outros	52.545.313	60,7%
	Total	86.499.427	100,0%

Fonte: BM&F Bovespa - base acionária indicativa; Análise Brasil Plural. Nota: Estudo realizado em 21/11/2014

5.5. Solução do Legado de Passivos Tributários

Figura 71: Estratégia de readequação da dívida tributária (R\$ M)



Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Aspectos Tributários Federais do Grupo Inepar: Dada a complexidade dos passivos tributários do Grupo Inepar que já envolviam uma série de negociações com o Fisco, valores significativos e diversos escritórios servido ao Grupo, a nova administração da Inepar decidiu contratar em agosto de 2014, um escritório reconhecido e renomado no ramo tributário - Freire Assis Sakamoto Violante Advogados. Tal decisão foi tomada para que o Grupo Inepar tivesse uma visão mais centralizada e completa de seus passivos tributários, propiciando controle e a garantia de que fossem encontradas soluções integradas e vitais para a retomada e sustentabilidade do Grupo Inepar no médio-longo prazo.

O total do passivo fiscal federal conhecido das empresas do Grupo Inepar, tal qual apontado por extratos emitidos pela Receita Federal do Brasil e Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, é de R\$ 2.412.409.380 (dois bilhões, quatrocentos e doze milhões, quatrocentos e nove mil, trezentos e oitenta reais), para agosto de 2014, assim distribuídos entre as empresas do Grupo:

Figura 72: Passivo fiscal federal do Grupo Inepar

Empresa	Dívida Atual sem Descontos
Inepar S/A Indústria e Construções	1.171.079.751
Inepar Equipamentos e Montagens S/A	438.790.470
IESA Projetos e Equipamentos e Montagens S/A	312.588.855
Inepar Energia S/A	78.377.303
Inepar Administração e Participações	242.911.069
IESA Óleo & Gás S/A	87.415.302
TT – Brasil	2.753.185
Sadefem	78.493.445
Total Geral	2.412.409.381

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Dos valores acima, é certo que R\$ 735.292.762 (setecentos e trinta e cinco milhões duzentos e noventa e dois mil, setecentos e sessenta e dois reais) gozam, atualmente, de suspensão de exigibilidade em razão da existência de defesas administrativas em curso (artigo 151, inciso III do Código Tributário Nacional). Abaixo, quadro-resumo desse valor distribuído por empresas:

Figura 73: Passivo fiscal federal em processos administrativos

Empresa	Valores Suspensos em razão de Processos Administrativos
Inepar S/A Indústria e Construções	599.982.795
Inepar Equipamentos e Montagens S/A	47.234.399
IESA Projetos e Equipamentos e Montagens S/A	30.717.437
Inepar Energia S/A	2.412.095
Inepar Administração e Participações	20.080.582
IESA Óleo & Gás S/A	22.005.642
Sadefem	12.859.812
Total Geral	735.292.762

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Outros R\$ 954.695.954 (novecentos e cinquenta e quatro milhões, seiscentos e noventa e cinco mil, novecentos e cinquenta e quatro reais) também têm assegurada suspensão de exigibilidade pelo artigo 151, inciso VI do Código Tributário Nacional, tendo em conta a adesão, pelo Grupo, dos parcelamentos das Leis nºs 12.865/2013 e 12.996/2014, que outorgaram descontos bastante atrativos e, ainda, a possibilidade de liquidação total de multas (de ofício e de mora) e juros com uso de créditos de prejuízos fiscais e base de cálculo negativa da CSLL. Referido importe, após aplicados os descontos legais desses parcelamentos e também considerando a amortização de multas e juros com o uso dos créditos acima referidos, está reduzido a R\$ 419.809.331 (quatrocentos e dezenove milhões, oitocentos e nove mil, trezentos e trinta e um reais), sendo R\$ 74.035.572 (setenta e quatro milhões, trinta e cinco mil e quinhentos e setenta e dois reais), vinculados aos parcelamentos da Lei 12.865/2013 e R\$ 345.773.759 (trezentos e quarenta e cinco milhões, setecentos e setenta e três mil e setecentos e cinquenta e nove reais) vinculados aos parcelamentos da Lei 12.996/2014.

Os parcelamentos aderidos em conformidade com a Lei 12.865/2013, representam o dever de pagamento de prestações mensais no valor total de R\$ 411.308 (quatrocentos e onze mil, trezentos e oito reais), cada uma, corrigíveis pela SELIC acumulada mensalmente, a ser computada de forma simples e linear desde a data da adesão a esses parcelamentos, que se deu em julho de 2014.

Já os parcelamentos aderidos em conformidade com a Lei 12.996/2014, representam o dever de pagamento de prestações mensais no valor total de R\$ 1.342.580,72 (um milhão, trezentos e quarenta e dois mil, quinhentos e oitenta reais), cada uma, corrigíveis pela SELIC acumulada mensalmente, a ser computada de forma simples e linear desde a data da adesão a esses parcelamentos, que se deu em julho de 2014.

Importante pontuar, ainda, que a confirmação da adesão aos parcelamentos da Lei 12.996/2014 depende do pagamento de antecipações legalmente estipuladas em percentuais que variam de 5% a 20% do total da dívida a ser consolidada nesses parcelamentos, o que, para o caso, representa o dever de antecipação, até a data da consolidação desses parcelamentos, de R\$ 105.451.809 (cento e cinco milhões, quatrocentos e cinquenta e um mil, oitocentos e nove reais), este que já está considerado no valor total de R\$ 345.773.759,37 (trezentos e quarenta e cinco milhões, setecentos e setenta e três mil e setecentos e cinquenta e nove reais).

Para fazer frente a essas antecipações, o Grupo requereu junto à Procuradoria da Fazenda Nacional que fossem convertidos em renda da União os valores mantidos em depósito nos autos das Execuções Fiscais nºs 0001929-17.2003.403.6120, 0001878-06.2003.403.6120, 0007382-75.2012.403.6120, 0004747-87.2013.403.6120 e 0000776-80.2002.403.6120, com observância dos códigos de receita de cada parcelamento aderido. O pedido foi indeferido administrativamente, tendo o Grupo impetrado, em 04/11/2014, o Mandado de Segurança nº 0010775-37.2014.4.03.6120, este que foi distribuído à 1ª Vara Federal da Seção Judiciária de São Paulo, Subseção de Araraquara. Foi deferida medida liminar para reconhecer o direito do uso de depósitos judiciais na liquidação das antecipações, com afastamento do artigo 9º, §8º da Portaria Conjunta PGFN/RFB nº 13/2014. A decisão obtida foi informada em cada uma das Execuções Fiscais aqui referidas a fim de que seja concretizada a apropriação do montante depositado na liquidação das antecipações aqui tratadas. Importante salientar que a PGFN já se manifestou favoravelmente ao pleito do Grupo nos autos dos ditos processos executivos, de sorte que a conversão deve ocorrer já nos próximos dias.

Importa também salientar que o Grupo está avaliando a possibilidade de antecipar a liquidação de alguns dos parcelamentos aderidos em conformidade com os benefícios do artigo 33 da Medida Provisória 651/2014. Até o fechamento desse relatório, contudo, não havia estudo de

¹ **Art. 33. O contribuinte com parcelamento que contenha débitos** de natureza tributária, vencidos até 31 de dezembro de 2013, perante a Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB ou a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional - PGFN poderá, mediante requerimento, utilizar créditos próprios de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da CSLL, apurados até 31 de dezembro de 2013 e declarados até 30 de junho de 2014, para a quitação antecipada dos débitos parcelados. ([Regulamentado pela Portaria PGFN/ RFB nº 15, de 22 de agosto de 2014](#))

viabilidade financeira concluído acerca dessa possibilidade. A liquidação total dos saldos em parcelamento mediante o aproveitamento desse benefício demandaria o desembolso, até o dia 28/11/2014, da quantia de R\$ 94.307.256 (noventa e quatro milhões, trezentos e sete mil, duzentos e cinquenta e seis reais), o que seguramente não se faz possível na atualidade. Entretanto, o Grupo avalia a possibilidade do aproveitamento parcial do benefício para a liquidação de determinados parcelamentos.

Não foram selecionadas para a inclusão nos parcelamentos acima, além daquelas que pelo período de formação não são abrangidas por aludidos parcelamentos, as dívidas que preenchem uma das seguintes situações: (i) provável prescrição; (ii) provável decadência; (iii) provável erro de origem (valores incompatíveis com situação contábil/fiscal); e, finalmente, (iv) algumas dívidas executadas em processos executivos com penhora de percentual faturamento mensal.

Relativamente ao item (iv), importa esclarecer que a penhora de faturamento funciona como uma espécie de autorização para pagamento alongado da dívida executada, assemelhando-se ao parcelamento fiscal e, portanto, assegurando tranquilidade na administração do passivo. As dívidas contempladas nos cenários (i) a (iv) acima referidos, e, portanto, as dívidas atualmente

§ 1º Os créditos de prejuízo fiscal e de base de cálculo negativa da CSLL poderão ser utilizados, nos termos do **caput**, entre empresas controladora e controlada, de forma direta, ou entre empresas que sejam controladas diretamente por uma mesma empresa, em 31 de dezembro de 2011, domiciliadas no Brasil, desde que se mantenham nesta condição até a data da opção pela quitação antecipada.

§ 2º A opção de que trata o **caput** deverá ser feita até 30 de novembro de 2014, observadas as seguintes condições:

I - pagamento em espécie equivalente a, no mínimo, 30% (trinta por cento) do saldo do parcelamento; e

II - quitação integral do saldo remanescente mediante a utilização de créditos de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da contribuição social sobre o lucro líquido.

§ 3º O requerimento do contribuinte suspende a exigibilidade das parcelas até ulterior análise dos créditos pleiteados.

§ 4º A RFB ou a PGFN dispõe do prazo de cinco anos para análise dos créditos indicados para a quitação.

§ 5º Na hipótese de indeferimento dos créditos, no todo ou em parte, será concedido o prazo de trinta dias para o contribuinte promover o pagamento em espécie do saldo remanescente do parcelamento.

§ 6º A falta do pagamento de que trata o § 5º implicará rescisão do parcelamento e prosseguimento da cobrança dos débitos remanescentes.

§ 7º A RFB e a PGFN editarão os atos necessários à execução dos procedimentos de que trata este artigo.

não parceladas do Grupo e já em fase de cobrança, atingem a cifra total de R\$ 613.495.475 (seiscentos e treze milhões, quatrocentos e noventa mil e quatrocentos e setenta e cinco reais).

Figura 74: Dívidas não parceladas do grupo, em fase de cobrança

Empresa	Dívida Fora de Parcelamentos
Inepar S/A Indústria e Construções	364.759.247
Inepar Equipamentos e Montagens S/A	1.988.633
IESA Projetos e Equipamentos e Montagens S/A	58.965.689
Inepar Energia S/A	13.977.051
Inepar Administração e Participações	173.804.855
IESA Óleo & Gás S/A	0
Total Geral	613.495.475

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Desses R\$ 613.495.475 (seiscentos e treze milhões, quatrocentos e noventa mil e quatrocentos e setenta e cinco reais), R\$ 554.529.776 (quinhentos e cinquenta e quatro milhões, quinhentos e vinte nove mil e setecentos e setenta e seis reais) são tidos como provavelmente indevidos e R\$ 58.965.689 (cinquenta e oito milhões, novecentos e sessenta e cinco mil, seiscentos e oitenta e nove reais) devem ser paulatinamente amortizados pela penhora do percentual do faturamento das empresas devedoras.

Figura 75: Débitos com provável chance extinção

	Débitos com provável chance de extinção
Inepar S/A Indústria e Construções	364.759.247
Inepar Equipamentos e Montagens S/A	1.988.633
Inepar Energia S/A	13.977.051
Inepar Administração e Participações	173.804.855
Total Geral	554.895.075

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Figura 76: Penhora do % do faturamento das empresas devedoras

	Penhora de % Faturamento
Inepar Equipamentos e Montagens S/A	58.965.689
Total Geral	58.965.689

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Finalmente, do Passivo Tributário Total aqui apresentado, importa destacar que R\$ 109.363.526 (cento e nove milhões, trezentos e sessenta e três mil, quinhentos e vinte e seis reais e sessenta) se refere a débitos exigíveis vencidos a partir de dezembro de 2013, os quais serão parcelados nos moldes autorizados pelo artigo 43 da Lei nº 13.043, de 13 de novembro de 2014, tão logo haja a regulamentação do aludido parcelamento pela RFB/PGFN. Referida Lei autoriza o parcelamento da dívida de empresa em Recuperação Judicial em 84 parcelas calculadas da seguinte forma:

- I. da 1ª à 12ª: 0,666% do valor da Dívida Consolidada;
- II. da 1ª à 12ª: 0,666% do valor da Dívida Consolidada;
- III. da 13ª à 24ª: 1% do valor da Dívida Consolidada;
- IV. da 25ª à 83ª: 1,333% do valor da Dívida Consolidada; e
- V. até 84ª: saldo devedor remanescente

Vale assinalar que não há previsão para a cobrança de juros em continuação no parcelamento acima, o que, em princípio, importará o congelamento da dívida parcelada.

Em resumo, do aqui exposto, temos a seguinte situação do Grupo frente à RFB/PGFN:

- Débitos em Discussão Administrativa: R\$ 735.292.762
- Débitos Parcelados cfe. Leis 12.985 e 12.9962: R\$ 314.357.522
- Débitos a serem Parcelados cfe. Lei 13.043: R\$ 109.363.526
- Débitos com penhora de % Faturamento: R\$ 58.965.689
- Débitos com provável chance de extinção: R\$ 554.529.776

Para fazer frente ao Passivo aqui tratado, o Grupo assumiu/assumirá as seguintes obrigações financeiras:

- ✓ Parcela mensal da Lei nº 12.985/2013: R\$ 411.308
- ✓ Parcela mensal da Lei nº 12.996/2014: R\$ 1.342.580
- ✓ Parcela mensal da Lei nº 13.043/2014³: R\$ 728.361
- ✓ Total de compromissos financeiros mensais: R\$ 2.482.250

Figura 77: Parcelamento da dívida de empresa em Recuperação Judicial em 84 parcelas

R\$	Prestação (meses)	% Prestação	Valor da Prestação Mensal	Amortizações Totais
(i)	1 a 12	0,666%	728.361	8.740.333
(ii)	13 a 24	1,000%	1.093.635	13.123.623
(iii)	25 a 83	1,333%	1.457.815	86.011.132
(iv)	84	Residual	1.488.4370	1.488.437

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Afora a situação acima, foram impetrados, pelo Grupo, quatro Mandados de Segurança com os quais se pretende assegurar às impetrantes o uso de créditos de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da CSLL (apurados mediante a aplicação das alíquotas de 25% e 9%, respectivamente, sobre o montante acumulado a título de prejuízo fiscal e base de cálculo negativa da CSLL), corrigidos nos termos do artigo 39, §1º da Lei nº 9.250/95, para a compensação

² Obs: já deduzidos os depósitos judiciais vinculados

³ Conforme figura 77

de débitos fiscais federais próprios, vencidos e/ou vincendos, nos termos do artigo 74 da Lei nº 9.430/96, independentemente de estarem esses débitos incluídos em parcelamento fiscal e sem limitação aos juros e às multas ou mesmo ao percentual de 70% a que alude o artigo 33 da Medida Provisória nº 651/2014.

Figura 78: Mandatos de segurança

Processo	Impetrante	Vara	Amortizações Totais
5070739-22.2014.404.7000	Inepar Adm. e Participações S.A.	4ª VF de Curitiba	8.740.533
0010440-18.2014.403.6120	IESA Projetos, Eq. e Montagens S.A.	2ª VF Araraquara	15.123.623
0014079-24.2014.4.02.5101	IESA Oleo e Gas S.A.	VF RJ	86.011.132
0019898-22.2014.403.6100	Inepar S. A. Industria e Construções	14ª VF/SP	1.488.437

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

O detalhamento dos números apresentados nesse relatório pode ser verificado das planilhas anexas, que deste são parte integrante desse laudo.

5.6. Melhor Gestão e Controle de Pleitos e Processos Judiciais

Como política historicamente adotada pela empresa, o Grupo Inepar não costumava cobrar seus clientes por inadimplências ou por necessidade de reajustes contratuais não reconhecidos pelos mesmos, com receio de que após as demandas administrativas se transformassem em demandas arbitrais e/ou judiciais, o Grupo Inepar sofreria severas restrições em novos processos ou enfrentaria profundas dificuldades na manutenção das atividades em curso.

A partir de 2003, o Grupo Inepar modificou a ótica sobre suas carteiras inadimplidas, passando a adotar uma política de cobrança mais incisiva inclusive ajuizando cobranças judiciais até que, em 2006, adotou um modelo de terceirização e gestão destes ativos, contratando a MDC Assessoria Empresarial S.A., com sede em Curitiba, Estado do Paraná, para efetuar serviços de consultoria, planejamento, administração e gestão financeira de recebíveis do grupo.

Além disso a empresa vem adotando um controle mais rígido de todos os processos:

- Melhor documentação das origens e causas dos pleitos;
- Criação de equipe especializada e exclusiva para tratamento e estudo dos pleitos;
- Criação de mecanismos quantitativos para aumentar assertividade na cobrança de claims.

O Grupo Inepar adotou um sistema de classificação destes ativos que varia de P0 a P22, dependendo da fase de negociação/estruturação e do tipo de ativo envolvido, conforme abaixo:

Figura 79: nova classificação de pleitos promove maior controle e assertividade

CLASSIFICAÇÃO	STATUS, NOVA CLASSIFICAÇÃO PROMOVE MAIOR CONTROLE E ASSERTIVIDADE
P0-AF:	AVANÇO FÍSICO NÃO COBRADO
P0-EV:	EXPECTATIVA DE VENDAS
P0-PL:	CLAIMS APRESENTADOS E NÃO COBRADOS
P0-OUT:	OUTROS ATIVOS DE ORDEM NÃO OPERACIONAL
P1:	ATIVOS COBRADOS E LIVRES DE QUALQUER PENDÊNCIA
P2:	TÍTULOS A SEREM LEVADOS A PROTESTO
P3:	EVENTOS CUMPRIDOS, MAS NÃO FATURADOS POR RAZÕES ESTRATÉGICAS OU RETIDOS PELO CLIENTE
P4:	PENDÊNCIA TÉCNICA
P5:	EVENTOS DE TRADIÇÃO FUTURA
P6:	EM ANÁLISE PELO JURÍDICO DA IESA
P7:	PROCESSO EM FASE DE PREPARAÇÃO DE DOSSIÊ PARA ENCAMINHAMENTO DE EXECUÇÃO/JUDICIAL
P8:	PROCESSOS EM ANÁLISE COM DR. PEREGRINO*
P9:	PROCESSOS JUDICIAIS AJUIZADOS OU EQUIVALENTES COM DIVERSOS ADVOGADOS (EXCETO Peregrino)
P8/P9:	PROCESSOS AJUIZADOS OU EQUIVALENTES COM DR. PEREGRINO NETO
P10:	JUROS OU CORREÇÃO POR ATRASO NO PAGAMENTO
P12:	FALTA CND/FIANÇA/SEGURO GARANTIA
P15:	MULTAS E GLOSAS
P16:	BAIXAS EM REGULARIZAÇÃO
P17:	ENCONTRO DE CONTAS
P20:	TERRENOS
P21:	EMPRESAS LIGADAS E COLIGADAS
P22:	POSIÇÃO DE ATIVOS EM CONSÓRCIOS

Fonte: Companhia e MDC

Os relatórios atualizados para agosto de 2014 apontam ativos totais contabilizados em R\$ 2.829.584.740, com valor atualizado estimado em R\$ 7.007.901.580,00. Deste montante total, as classificações P0 e P1 totalizam R\$ 1.356.877.084, ou seja, recebíveis em fase administrativa aptos para eventuais cobranças judiciais e com maior expectativa de recebimento.

Estes pleitos descritos acima não contemplam os pleitos administrativos da IESA Óleo & Gás, que por manterem um perfil estritamente administrativo, permaneceram sob a gestão da empresa. O valor desses estimado para esses pleitos administrativos é de R\$ 1.295.754.589, dos quais a companhia possui a previsão de receber cerca de 33%, R\$ 430.351.654, no médio prazo. Essa expectativa com período mais extenso decorre do fato de a Petrobras, principal cliente da companhia, ter reduzido a previsibilidade de pagamento destes devido aos problemas de gestão de seu caixa dada a política de preço de combustíveis ao qual ela foi submetida pelo Governo Federal nos últimos 3 anos.

Dentre as várias medidas que a nova gestão está adotando para aperfeiçoar os controles e acompanhamentos destes processos, bem como recebimento de ativos jurídicos/pleitos, é a incorporação da MDC na Inepar S.A. Indústria e Construções, assimilando o histórico dos últimos 10 anos na negociação destes processos, agregando novos parceiros e escritórios de forma integrada com a equipe jurídica e técnica do Grupo Inepar em Araraquara.

Também está em curso uma auditoria com revisão dos processos já ajuizados, além da concentração de esforços para o ajuizamento de novos processos.

Dentre os processos judiciais em curso, com classificação P8, P9 e P8/P9, os classificados como prováveis ou possíveis destacamos também a expectativa de converter os seguintes ativos nos primeiros anos da recuperação judicial.

Figura 80: Expectativa MDC de recebimento de pleitos

Prazo	Valores atualizados (R\$)
Até 18 meses	R\$309.946.965,21
de 18 a 36 meses	R\$205.460.857,50
acima de 36 meses	R\$1.129.529.916,05
Total Geral	R\$1.644.937.738,73

Fonte: Freire Assis Sakamoto Violante Advogados

Os credores são majoritariamente empresas de grande porte, com patrimônio substancial e fluxo de caixa volumoso, o que acreditamos viabilizar estruturas de recebimentos e/ou eventuais acordos além é claro do próprio recebimento judicial. Dentre elas, Petrobras, Furnas, Andritz Hydro, CESP, CPTM, Anglo American, Gerdau, Copel, Norte Energia.

6. Projeções e Premissas: Estabilização e Crescimento

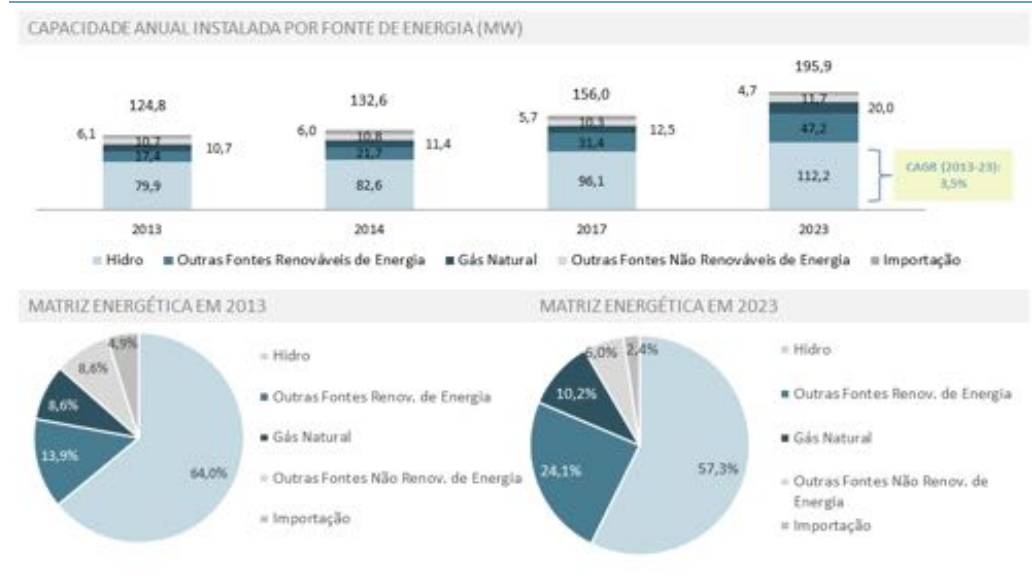
6.1. Projeções de Mercados

As projeções de mercado levadas em consideração para a definição das projeções econômico-financeiras do Grupo Inepar foram selecionadas com embasamento nos setores de atuação definidos como *Core* no capítulo 5.1 deste documento. Essas projeções têm como base estudos mercadológicos realizados pelo Banco Banco Plural, fontes secundárias e primárias, inclusive de consultorias especializadas e citadas no material.

6.1.1 Mercado de Energia Hidrelétrica

A energia hidrelétrica é a principal fonte energética do Brasil. Segundo dados da EPE cerca de 69% da energia gerada hoje no país provem dessa fonte. Alguns dos principais motivos para o Brasil ter investido na matriz hidráulica ao longo dos últimos anos são: o baixo custo de geração de energia (custo marginal zero) e o vasto número de rios com quedas de águas no país. De 2010 a 2013 o Brasil teve um crescimento na geração de energia hidrelétrica de cerca de 2% ao ano, passando de 86.745 MW para 91.341 MW. Apesar de perder participação, de 2013 a 2023 a energia proveniente de usinas hidrelétricas crescerá a uma taxa anual composta de 3,5% até atingir 112.178 MW.

Figura 81: O Brasil planeja investir R\$ 301 B até 2023 nos setores de geração e transmissão



Para sustentar esse crescimento muitos dos projetos já leiloados deverão entrar em operação ao longo dos próximos anos, além de novas licitações que deverão ocorrer.

Figura 82: 34,2 MW ou 1/3 da capacidade instalada no sistema serão contratados para entrega até 2023



Fonte: Plano Decenal 2023; EPE

Tamanho do Mercado

Para estimar do mercado hidrelétrico no Brasil é necessário: (i) compreender a demanda que ingressará no mercado ano após ano e o volume de investimentos necessário para suprir essa demanda; (ii) identificar o momento de contratação de cada atividade; e (iii) calcular a distribuição dos custos por atividade de Capex.

- I. Capacidade instalada que ingressará no mercado ano após ano

No plano decenal de 2023 o Brasil considera que a capacidade de matriz hidráulica instalada atingirá 124.213MW no ano de 2023. Para atingir essa projeção o país terá de elevar sua capacidade em 32.872MW.

Figura 83: Crescimento de geração de energia das usinas hidrelétricas



Fonte: Plano Decenal 2023

Atualmente, o custo médio para a produção de uma usina hidrelétrica é de R\$ 2,8M/MW, enquanto o de uma pequena central hidrelétrica (PCH) é de R\$5,4M/MW – dados esses estimados com valores fornecidos pelo PAC. Essa redução do custo por MW instalado se deve a ganhos de escala de presente em projetos maiores (a capacidade máxima de uma PCH é de 30MW).

Figura 84: Estudo do custo médio de uma usina hidrelétrica/MW

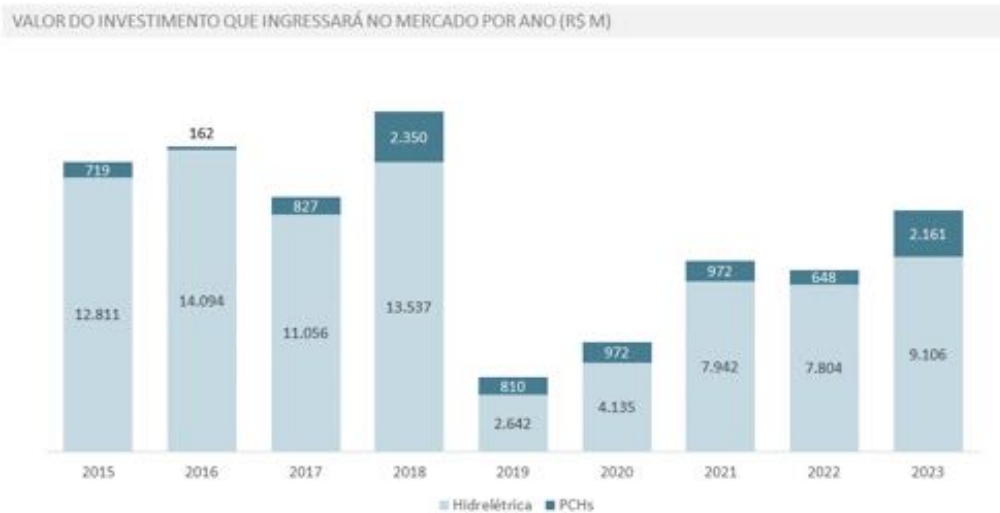
CUSTO DE USINA HIDRELÉTRICA/MW

	MW	Custo (R\$)	Custo/MW
Usina Hidrelétrica - Ferreira Gomes	252	812.000.000	3.222.222
Usina Hidrelétrica - Jiráu	3,50	11.231.000.000	2.994.933
Usina Hidrelétrica - Belo Monte	11.233	28.861.480.000	2.569.347
Usina Hidrelétrica - Cólider	300	1.270.000.000	4.233.333
Usina Hidrelétrica - Teles Pires	3.600	3.766.000.000	1.046.111
Média			2.813.189
PCH - Canaã	17	82.600.000	4.858.824
PCH - Inxú	21	133.000.000	6.456.311
PCH - Pirapora	25	122.207.000	4.888.280
PCH - Santa Cruz do Monte Negro	17	84.630.000	4.978.235
PCH - Galheiros I	12	52.750.000	4.395.833
PCH - Queixada	30	194.351.000	6.478.367
PCH - Salto Góes	20	115.210.000	5.760.500
Média			5.402.336

Fonte: PAC; EPE; Análise Brasil Plural

Desse modo, para estimar o volume aproximado de investimentos no mercado de matriz hidráulica, basta multiplicar o Capex/MW pela capacidade instalada adicionada anualmente.

Figura 85: Volume de investimentos em matriz hidráulica

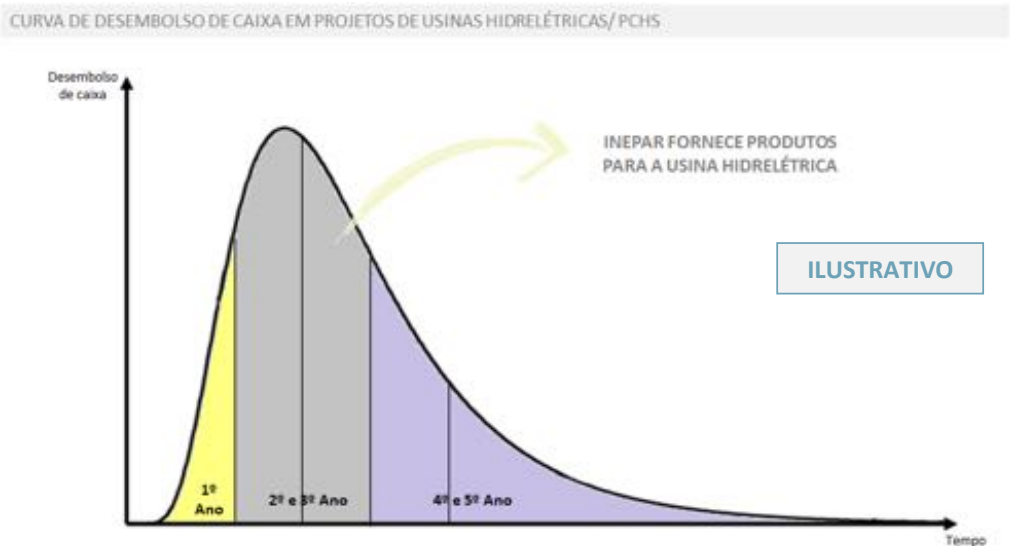


Fonte: Plano Decenal 2023; PAC; EPE; e análise Brasil Plural

II. Momento de contratação de cada atividade

A contratação de projetos de usinas hidrelétricas e pequenas centrais hidrelétricas normalmente são realizadas no Ambiente de Contratação Regulada via leilões A-5, em que os vencedores possuem um período de 5 anos para comercializar a energia contratada. Normalmente, ao longo dos cinco anos, os empreendedores utilizam o primeiro ano para obter todas as certificações necessárias do projeto, no segundo e terceiro ano realizam a contratação das peças que compõem a usina, e no quarto e quinto ano se dedicam a instalação das peças.

Figura 86: Gráfico de desembolso de um projeto de usina hidrelétrica



Fonte: Análise Brasil Plural

Visto que a Inepar atua nesse segmento como fornecedora de peças para as usinas hidrelétricas, seus projetos devem ser contratados um ano após o leilão ou 4 anos antes de a usina entrar em atividade. Portanto para determinar o tamanho do mercado de peças para usinas hidrelétricas é necessário analisar a entrada planejada de energia hidrelétrica no sistema nacional projetada para quatro anos adiante. Por exemplo, a demanda de peças à Inepar em 2015 é correlacionada a quantidade de MW de capacidade instalada que ingressará no mercado em 2019.

III. Distribuição dos custos por atividade

Segundo estudos da Inepar, a distribuição dos custos por atividade na implementação de uma usina hidrelétrica apresenta a seguinte quebra: custo com meio ambiente, 25%; obras civis, 40%; eletromecânicos, 28%; hidromecânicos, 5%; e movimentação de materiais, 2%.

Enfim, após entender a capacidade instalada de matriz hidráulica que ingressará no sistema ano após ano, o momento de contratação de cada atividade e a distribuição dos custos por atividade é possível estimar a demanda anual total de atividades relacionadas aos projetos hidrelétricos e sua composição.

Figura 87: Mercado hidrelétrico anual - dividido por atividade

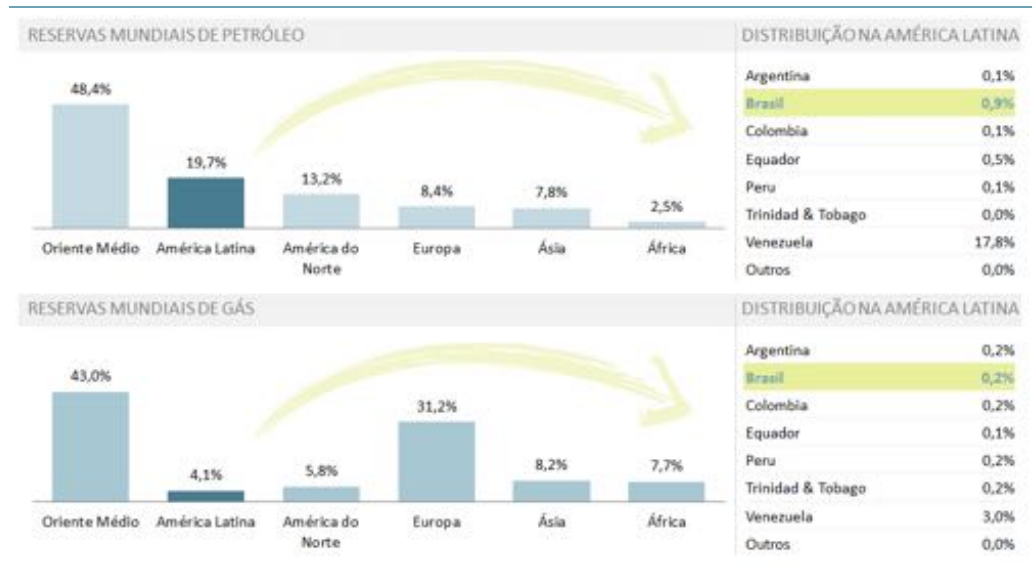


Fonte: Análise Brasil Plural

6.1.2 Mercado de Óleo & Gás

A EPE estima que a produção anual de petróleo no Brasil crescerá a uma taxa de 8,9% a.a. de 2013 a 2023, quando atingirá 258.599 mil tep. Desse modo, a partir da produção do pré-sal o Brasil, 13º colocado no ranking de produção de petróleo, poderá alcançar a 8ª posição em 2020.

Figura 88: Brasil possui a segunda maior reserva de petróleo da América Latina e a décima-quinta do mundo



Fonte: Statistical Energy Review 2013

O potencial inexplorado está atraindo e gerando grandes investimentos para o país. Segundo a ANP, a demanda de investimentos para o pré-sal deverá superar USD 400 bilhões em materiais, equipamentos, sistemas e serviços, até 2020. As empresas instaladas no Brasil terão prioridade no fornecimento de bens e serviços para as crescentes atividades de petróleo & gás no País com base na cláusula de conteúdo local constante dos contratos de concessão assinados pela ANP.

Figura 89: Demanda de investimentos no pré-sal até 2020



Fonte: PricewaterhouseCoopers – The Brazilian Oil & Gas production

A Petrobras almeja já 2018 produzir 3,2 milhões de barris de petróleo por dia, sendo 52% no pré-sal. Para isso sua administração prevê investimentos de US\$ 220,6 bilhões para o período compreendido entre 2014 e 2018, subdivididos em seus diversos segmentos de atuação: Extração e Produção (E&P); Abastecimento; Gás & Energia; Internacional; Biocombustível; Distribuição; Engenharia, Tecnologia e Materiais; entre outros.

Figura 90: Investimentos previstos pela Petrobras para os próximos anos



Fonte: PricewaterhouseCoopers – The Brazilian Oil & Gas production

Dentre os segmentos apresentados no quadro acima a IESA Projetos Equipamentos e Montagens atua diretamente no fornecimento de peças para os segmentos de upstream, midstream e

downstream. Enquanto a IESA Óleo & Gás possui capacidade reconhecida para atuar com seu know-how em EPC (Engineering, Procurement and Construction) nos três segmentos.

Extração & Produção

Para estimar o tamanho do mercado de extração de petróleo no Brasil é necessário: (i) compreender a projeção anual do incremento de barris extraídos; (ii) momento de contratação do projeto; e (iii) distribuição dos custos por atividade.

I. Projeção anual do incremento de barris extraídos

Segundo a EPE, o Brasil deverá incrementar o volume de extração de petróleo em mais de 90% ao longo dos próximos 10 anos. Ou seja, o crescimento médio ao longo desse período será de aproximadamente 7,5%. A produção atual que é de 2,5 milhões de barris atingirá cerca de 4,8 milhões de barris de petróleo por dia em 2023.

Figura 91: Crescimento anual da extração de petróleo no Brasil



Fonte: EPE Plano Decenal 2023

Para determinar o custo médio dos investimentos necessários foram analisados os custos de construção de 19 plataformas versus o potencial de extração diário de barris por dia de cada uma dessas.

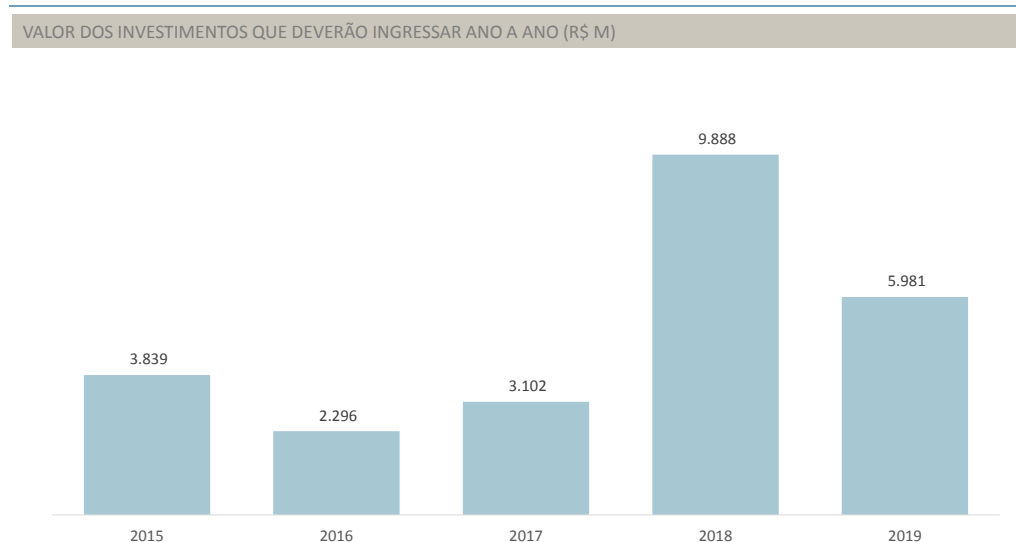
Figura 92: Análise do investimento necessário para se produzir um barril/dia

INVESTIMENTO NECESSÁRIO POR BPD (R\$)					
Plataformas	Nº de Plataformas	Ano	BPD	Preço	Preço por BPD
FPSO Cidade de São Paulo	1	2012	120.000	2.400.000.000	20.000
FPSO P-58	1	2014	180.000	2.700.000.000	15.000
FPSO P-63	1	2013	140.000	2.600.000.000	18.571
FPSO Cidade de Paraty	1	2013	120.000	2.400.000.000	20.000
FPSO Cidade de Maragatiba	1	2014	150.000	2.400.000.000	16.000
FPSO Cidade de Ilha Bela	1	2014	150.000	2.400.000.000	16.000
FPSO Cidade de Itaguaí	1	2015	150.000	2.400.000.000	16.000
FPSO P-66 a P-73	8	2016 a 2018	150.000	19.200.000.000	16.000
FPSO P-74 a P-77	4	2016 a 2017	150.000	10.000.000.000	16.667
Média					17.138

Fonte: Brasil Plural Research

A partir do valor estimado de investimento necessário para extração de um barril de petróleo por dia é possível estimar o volume de investimentos que faz com que a dada exploração seja possível.

Figura 93: Estimativa do investimento necessário para o cumprimento da expansão em exploração



Fonte: EPE Plano Decenal 2023; Análise Brasil Plural

II. Momento de contratação do projeto

Com base nos próximos contratos a serem licitados pela Petrobras no primeiro semestre de 2015, que deverão entrar em vigor no ano de 2017, e conhecimento de mercado, estima-se que os projetos deverão ser contratados dois anos antes da data-base determinada para entrada em operação.

Figura 94: Investimento necessário, distribuído no tempo, para o cumprimento da expansão em exploração



Fonte: EPE Plano Decenal 2023; Análise Brasil Plural

III. Distribuição dos custos por atividade

Com base em dados primários obtidos com empresas de EPC dedicadas a Óleo & Gás, os custos de EPC (Engenharia, Procurement e Construção) em projetos de plataformas foram determinados conforme a seguinte divisão: Engenharia, 2%; Procurement, 54%; e Construção 45%.

Figura 95: Exemplo de distribuição dos custos por atividade de EPC para construção das plataformas responsáveis por expandir a extração de petróleo no Brasil



Fonte: Empresas EPC voltadas à cadeia de Óleo & Gás; e Brasil Plural Research

Portanto, ao se aplicar o valor dos investimentos distribuídos no tempo pela quebra das atividades empregadas no desenvolvimento de uma plataforma, encontra-se o valor a ser dispendido para Engenharia, Procurement e Construção.

Figura 96: Estimativa do mercado para cada atividade EPC voltada a exploração de petróleo



Fonte: Empresas EPC voltadas à cadeia de Óleo & Gás; Análise Brasil Plural

Refinarias

O mercado de produção de derivados de petróleo atualmente possui um déficit de produção em relação ao mercado de extração e produção. Enquanto o país é capaz de extrair aproximadamente 2,5 milhões de barris de petróleo por dia, o mesmo possui capacidade para refinar apenas 2,2 milhões de barris por dia.

Esse déficit, que acaba por impactar negativamente a balança comercial do país, é facilmente explicado pelo fato de o Brasil exportar petróleo, produto de menor valor agregado e importar derivados do petróleo, que possuem maior valor agregado.

O déficit também pode ser compreendido por outros dois fatores: crescimento da economia brasileira, demandando mais produtos derivados do petróleo; e baixo investimento do governo brasileiro no setor, que ficou praticamente estagnado antes da descoberta do pré-sal em 2007. Ao longo desse período foram realizadas apenas algumas ampliações nas refinarias, que geraram aumento na produção, mas ainda insuficiente para acompanhar a demanda de derivados de petróleo no país.

Para alterar esse cenário, ao longo dos últimos anos foram/estão sendo desenvolvidas quatro novas refinarias, entre elas: Refinaria Abreu e Lima (RNEST); Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro – COMPERJ; Refinaria Premium I; e Premium II.

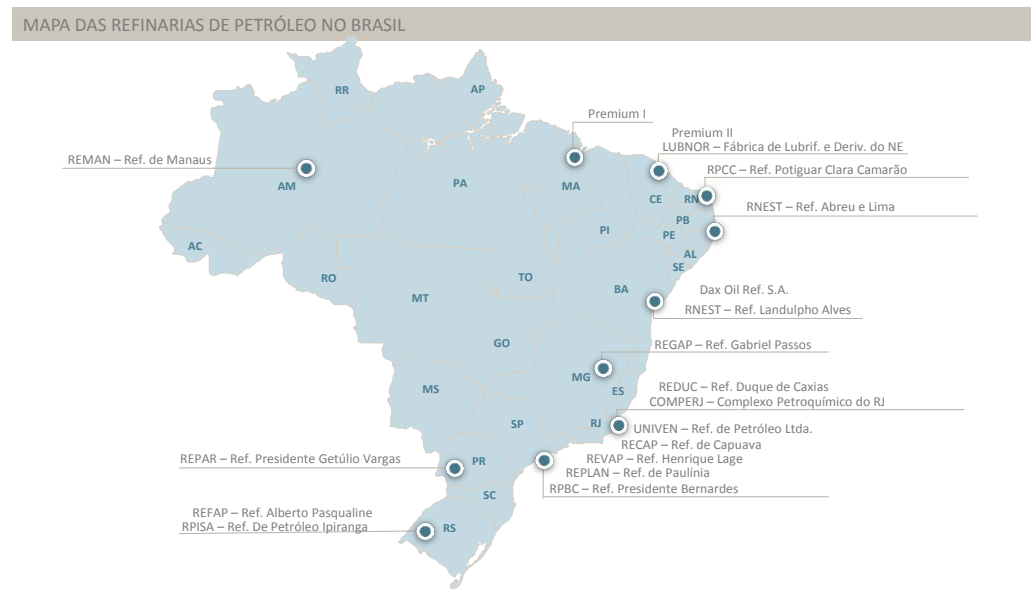
Figura 97: Estimativa do mercado para cada atividade EPC voltada a exploração de petróleo

DETALHAMENTO DAS NOVAS REFINARIAS			
EM IMPLEMENTAÇÃO		EM LICITAÇÃO	
			
Abreu e Lima RNEST	COMPERJ	PREMIUM I	PREMIUM II
Capacidade de refino 230 mil BPD	Capacidade de refino 165 mil BPD	Capacidade de refino 300 mil BPD	Capacidade de refino 300 mil BPD
Localização Pernambuco	Localização Rio de Janeiro	Localização Maranhão	Localização Ceará
Previsão 1º Trem: Nov/2014 2º Trem: Mai/2015	Previsão 1º Trem: 2016	Previsão 1º Trem: 2018 2º Trem: 2020⁽¹⁾	Previsão 2019

Fonte: Petrobras; Análise Brasil Plural

Essas quatro novas refinarias deverão estar em operação até 2020, e somadas a onze refinarias públicas e quatro privadas já existentes, deverão ser capazes de produzir aproximadamente 3,5 milhões de barris por dia. Esse quadro de oferta deverá contribuir para uma reversão na balança comercial brasileira do setor.

Figura 98: Mapa das refinarias brasileiras



Fonte: ANP; Petrobras

Para se estimar o mercado voltado a infraestrutura para produção de derivados de petróleo no Brasil é necessário: (i) compreender a demanda que ingressará no mercado de cada ano; (ii) momento de contratação dos projetos; e (iii) distribuição dos custos por atividade.

I. Demanda que ingressará no mercado de cada ano

Por se tratar de grandes projetos, que demandam investimentos massivos e longo calendário de desenvolvimento, a construção de refinarias não gera uma demanda corrente de projetos.

Como já explicitado anteriormente, o Brasil deverá ao longo dos próximos 5 anos licitar os projetos Premium I (1º trem), Premium II (1º trem) e Premium I (2º trem). Esses projetos deverão refinar 300 mil barris de petróleo por dia.

Segundo a ANP, a capacidade do Brasil em refinar petróleo aumentará em 59,8% até 2020, apresentando um crescimento anual médio de 8,2%.

Figura 99: Incremento na capacidade do volume de petróleo refinado no Brasil



Fonte: ANP; Petrobras

Para se estimar o valor de investimentos necessários para suportar o incremento projetado em capacidade de refino é fundamental analisar os custos de construção de refinarias no Brasil e no mundo.

Nessa análise, nota-se um desvio considerável entre os custos de construção das refinarias internacionais em relação às brasileiras. Os custos das refinarias brasileiras em construção beiram um custo quatro vezes maior do que o das últimas refinarias entregues na Índia e na China.

O custo estimado para a conclusão da RNEST é de US\$ 87 mil/bpd, enquanto o da COMPERJ é de US\$ 121 mil/bpd. Para a projeção do montante de investimento necessário para atender a expansão estimada pela ANP foi utilizado US\$ 75 mil/bpd como estimativa, dada a curva de aprendizado e maior desenvolvimento da cadeia de fornecedores, necessária para respeitar o conteúdo nacional requerido.

Figura 100: Montante de investimentos dedicados ao incremento na capacidade do volume de petróleo refinado no Brasil

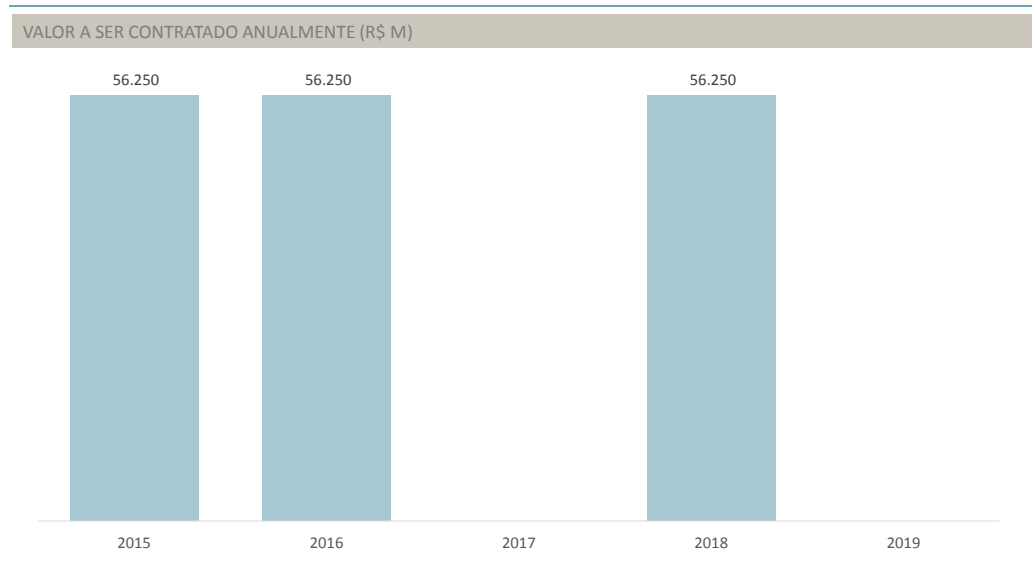


Fonte: ANP; Petrobras; Análise Brasil Plural

II. Momento de contratação do projeto

Analisando os próximos contratos a serem licitados pela Petrobras que deverão entrar em operação no ano de 2017, como o projeto Premium I, que ainda está em processo de licitação, e considerando que uma refinaria pode ser construída em dois anos, é possível estimar o valor dos contratos concedidos às empresas de EPC.

Figura 101: Valor estimado dos contratos de EPC para construção das refinarias responsáveis por expandir a capacidade de refino brasileira



Fonte: ANP; Petrobras; Análise Brasil Plural

III. Distribuição dos custos por atividade

Também, com base em dados primários obtidos com empresas de EPC dedicadas a Óleo & Gás, os custos de EPC em projetos de refinarias foram determinados conforme a seguinte divisão: Engenharia, 4%; Procurement, 28%; e Construção 68%.

Figura 102: Exemplo de distribuição dos custos por atividade de EPC para construção das plataformas responsáveis por expandir o refino de petróleo no Brasil



Fonte: ANP; Petrobras; Análise Brasil Plural

Portanto, ao se aplicar o valor dos investimentos distribuídos no tempo pela participação de Engenharia, Procurement e Construção no desenvolvimento de uma refinaria, encontra-se o valor a ser dispendido para cada atividade.

Figura 103: Valor estimado dos contratos de EPC para construção das refinarias responsáveis por expandir a capacidade de refino brasileira



Fonte: ANP; Petrobras; Análise Brasil Plural

6.1.3 Mercado de Mineração

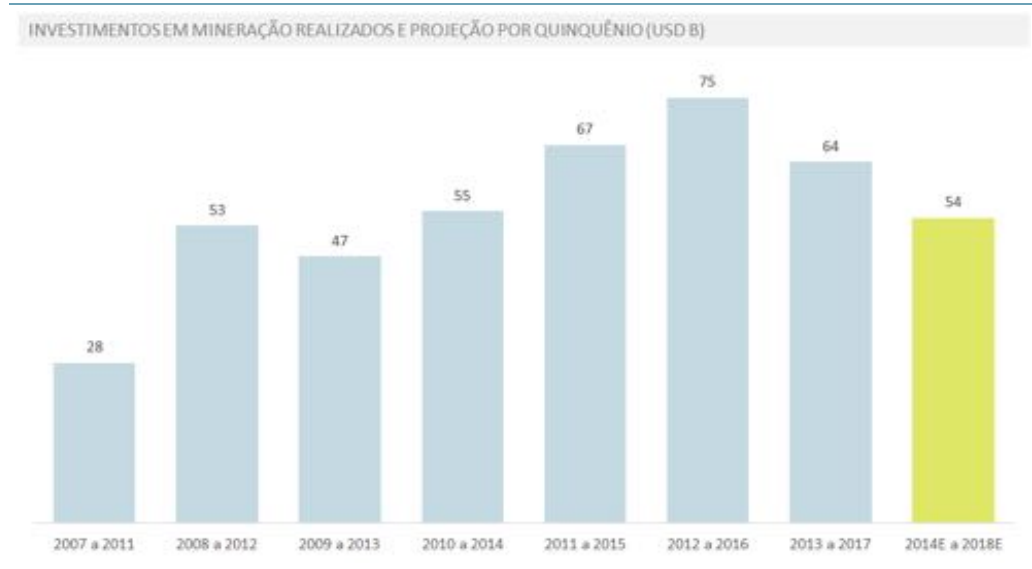
Para estimar o mercado de mineração no Brasil é necessário: (i) compreender a evolução de investimentos ao longo dos próximos anos; e a (ii) divisão dos investimentos entre os subsegmentos de setor.

I. Demanda a ser investida nos próximos anos

Dentro dos próximos 5 anos (2014 a 2018), a IBRAM estima que o mercado de mineração receberá aportes de US\$ 53,8 bilhões - queda de 16% ante os investimentos estimados para o quinquênio 2013 a 2017.

Desse modo, para estimar o volume anual de investimentos no setor, considerou-se uma distribuição uniforme no quinquênio, devido à baixa abertura e previsibilidade desses investimentos ao longo dos anos. Já para o ano de 2019, não contemplado por estudos da IBRAM, considerou-se um crescimento de 3,0% em relação ao valor investido em 2018.

Figura 104: Investimentos no setor de mineração



Fonte: IBRAM; Análise Brasil Plural

II. Divisão dos investimentos por subsegmento do mercado

A fim de distribuir o investimento por subsegmento foram analisados os dados de investimentos empreendidos, entre 2010 a 2013, pela Vale. A Vale foi selecionada por representar um Market-share expressivo em mineração, de aproximadamente 23%.

Os subsegmentos analisados foram: Minerais Ferrosos; Metais Base; Carvão; Logística; Energia; Siderúrgica; e Outros.

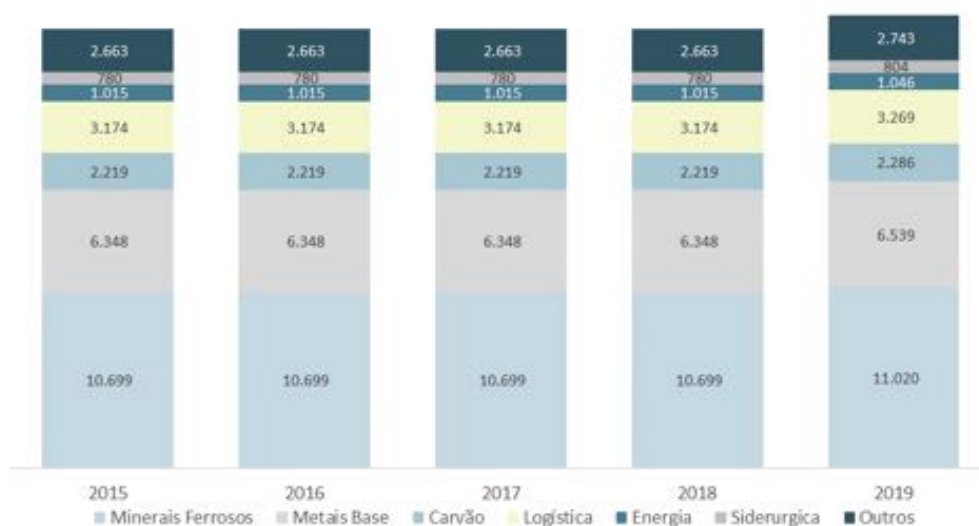
Figura 105: Distribuição dos investimentos em mineração por subsegmento

DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS POR SUBSEGMENTOS					
	2010	2011	2012	2013	Média Considerada
Minerais Ferrosos	30,00%	35,50%	46,70%	46,90%	39,78%
Metais Base	31,60%	18,00%	21,60%	23,20%	23,60%
Carvão	6,90%	6,60%	8,90%	10,60%	8,25%
Logística	20,60%	20,90%	2,40%	3,30%	11,80%
Energia	6,50%	3,30%	3,60%	1,70%	3,78%
Siderurgica	2,70%	2,80%	2,90%	3,20%	2,90%
Outros	1,70%	12,90%	13,90%	11,10%	9,90%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fonte: Vale; Análise Brasil Plural

Devido à considerável volatilidade nos dados de investimentos por segmento foram considerados a média dos últimos quatro anos para as projeções.

Figura 106: Receita anual estimada para cada segmento do setor de mineração



Fonte: IBRAM; Vale; Análise Brasil Plural

6.1.4 Mercado de Capacitores

Para estimar o mercado de capacitores no Brasil se faz necessário: (i) Entender a relação do setor transmissão com demanda por capacitores e banco de capacitores; (ii) Estudar a relação de crescimento do segmento de transmissão de energia com o PIB; e (iii) Identificar as mudanças regulatórias no setor.

- I. Relação entre o setor de transmissão e a demanda por capacitores e banco de capacitores

A aplicação de capacitores em linhas de distribuição e transmissão de energia elétrica possibilitam a redução de perdas por efeito joule (menos watts são perdidos na linha de transmissão) e diminuição da queda de tensão no ponto de aplicação dos capacitores. A expansão do sistema de transmissão sugere a consequente expansão dos projetos de compensação reativa.

- II. Relação entre crescimento do setor de transmissão de energia e o PIB

O mercado de transmissão historicamente possui um crescimento médio acima do PIB entre 2% a 3%. Dado a alta interdependência entre os mercados de transmissão e de capacitores é possível justificar que o crescimento de transmissão deverá ser o mesmo do mercado de capacitores.

Figura 107: Análise do crescimento de mercado de transmissão



Fonte: EPE; Banco Central; Análise Brasil Plural

- III. Mudanças regulatórias no setor

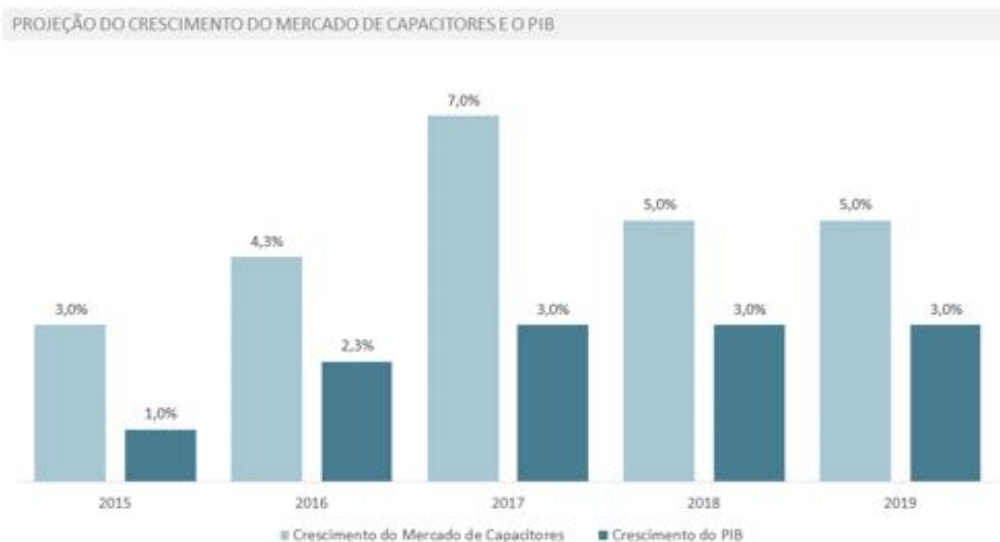
Seguindo uma tendência mundial o Brasil deverá aprovar uma medida provisória nos próximos anos referente a mudança no fator de potência mínimo. O fator de potência que atualmente é de 92% deverá ser alterado para 95%, podendo chegar até a 98%.

Essa alteração na legislação ocorrerá devido à escassez dos recursos naturais, e da pequena margem de segurança entre a energia gerada no Brasil e a energia consumida. Com isso o governo espera melhorar a eficiência no aproveitamento da energia brasileira, por exemplo: considerando um fator de potência mínimo de 95%, os ganhos estimados seriam de 3,3% de liberação de geração - o equivalente a uma Usina de Itumbiara = 2,4 GVA; já se o fator de potência for de 98% esses ganhos atingiriam 6,5% de liberação de geração - o equivalente a duas Usinas de Itumbiara = 2,4 GVA.

Essa alteração apesar de não influenciar a demanda de transmissão de energia impacta diretamente a de demanda de capacitores, uma vez que esses equipamentos são responsáveis por garantir um maior fator de potência.

Com isso para se estimar o tamanho do mercado de capacitores foi considerado que essa medida entrará em vigor em 2017, gerando um crescimento 2% acima do mercado de transmissão daquele ano.

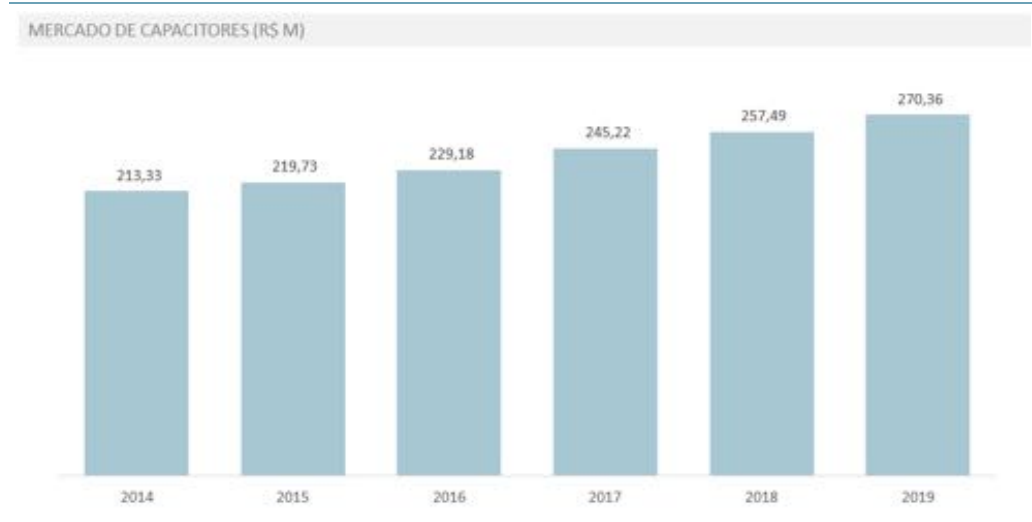
Figura 108: Projeção do crescimento do mercado de capacitores



Fonte: EPE; Banco Central; Análise Brasil Plural

A partir dessas taxas de crescimento, é possível determinar o tamanho do mercado de capacitores no Brasil até 2019, que aumenta de R\$ 213 milhões em 2014 para R\$ 270 milhões em 2019.

Figura 109: Projeção do crescimento do mercado de capacitores



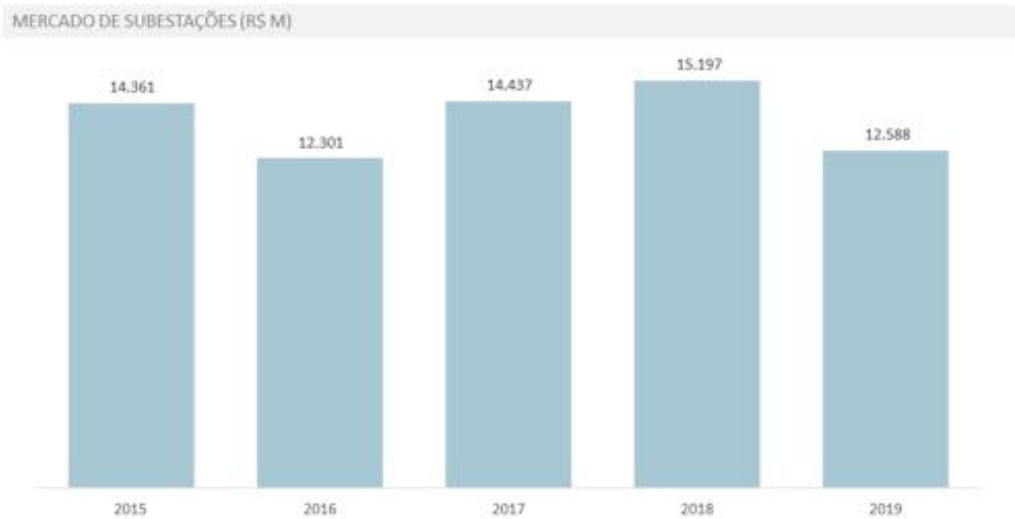
Fonte: EPE; Banco Central; Análise Brasil Plural

Apesar de apresentar uma boa taxa de crescimento o mercado de capacitores que é atendido pela Inepar ainda é pequeno, quando comparado ao de subestações, em que a companhia tem potencial e capacidade para ingressar.

Como frisado na descrição da Inepar Capacitores, a empresa possui acervo técnico de subestações - esses acervos são considerados pré-requisitos para qualquer empresa que deseje realizar esse tipo de atividade.

No entanto, apesar de possuir o acervo técnico a Inepar não é detentora da tecnologia exigida para esse tipo de projeto, o que a obriga a buscar uma joint-venture. Caso a companhia assine um acordo de joint-venture, em busca pela administração, seria possível o acesso a esse mercado no curto prazo.

Figura 110: Projeção do mercado de subestações



Fonte: EPE; Análise Brasil Plural

6.2. Premissas Utilizadas nas Projeções do Grupo Inepar

Conforme demonstrado na seção 6.1, os dados utilizados para embasar as premissas utilizadas na composição do modelo econômico-financeiro foram retirados: de fontes secundárias, companhias públicas do mercado dissertado (como, Petrobras, Vale, British Petroleum), relatórios de associações, Plano Decenal 2023 da EPE, e ANP, entre outras; e fontes primárias, como consultores, empresas de relacionamento do Banco Brasil Plural e equipe interna de pesquisa.

Já as premissas microeconômicas, bem como capacidade produtiva, mix de produtos e serviços, *market-share*, custos, capital de giro, impostos, e crescimento esperado em cada setor, entre outras foram fornecidos pela administração do Grupo Inepar.

As informações internas consideradas possuem como fonte as áreas de venda, financeira, recursos humanos, presidência entre outras áreas do Grupo. Ao todo foram entrevistados mais de 30 funcionários do Grupo, que dentro de suas respectivas funções apresentaram seu parecer sobre as perguntas realizadas e informações requisitadas.

Ao longo do processo, também, foram comparados os principais indicadores da companhia com seus pares de mercado e o histórico do grupo. A partir dessas informações foram projetadas premissas conservadoras, com o intuito de demonstrar a viabilidade do Grupo Inepar mesmo em um cenário desfavorável como o atual. Para 2019 são projetadas margens brutas que beiram a média de sua indústria global e potencial do Grupo Inepar

Enfim, o modelo econômico-financeiro do Grupo Inepar segue as normas brasileiras de contabilidade, no que tange, reconhecimento de custos e receitas, legislação vigente dos consórcios e SPEs, e peculiaridades de equivalência patrimonial para companhias em que o grupo não possui participação majoritária, entre outros.

Figura 111: Quadro resumo de premissas utilizadas na avaliação do Grupo Inepar

	IESA Projetos Equipamentos e Montagens																																																	
RECEITA	<p style="text-align: center;"><u>Mercado Hidrelétrico</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Devido ao alto custo fixo da fábrica, a IESA Projetos, Equipamentos e Montagens, atualmente não é competitiva no setor de PCHs. Portanto para o modelo foi apenas considerado o mercado de usinas hidrelétricas. A IESA Projetos, Equipamentos e Montagens desenvolve projetos apenas nas atividades de hidromecânicos e movimentação de materiais, os quais representam 5% e 2%, respectivamente, dos custos totais de um projeto. Dentro dessas duas atividades, o Grupo Inepar possui competência para desenvolver qualquer atividade exigida, portanto consideramos que ela cobre 100% do mercado. O <i>market share</i> estimado da Inepar nesse setor para 2015 foi de 14,8% - <i>market share</i> esse igual a média de 2010 a 2013. Para os anos seguintes devido a uma melhora projetada nas condições financeiras do grupo, foi considerada uma melhora de 5% a 6% no <i>market share</i>, que passa a ser de 19,8% - sem novos financiamentos – a 20,8% - com novos financiamentos. <p style="text-align: center;"><u>Mercado de Óleo & Gás</u></p> <ul style="list-style-type: none"> A IESA Projetos, Equipamentos e Montagens atua apenas na área de <i>procurement</i> de projetos de O&G – considerando o sistema de EPC. A companhia possui competência para produzir apenas 10% dos custos totais de <i>procurement</i>, assim reduzindo o mercado total que a companhia atua. A IESA Projetos, Equipamentos e Montagens desenvolve projetos apenas nas atividades de equipamentos de processo e movimentação de material, dos quais a companhia possui um <i>market share</i> de 16% e 1,5%, respectivamente, em 2015. Para adotar esse <i>market share</i> foram usados dados de outros projetos da companhia. Para os anos subsequentes consideramos um incremento de 1,0% no <i>market share</i> de equipamentos de processo; E de 1,0% caso não haja novos financiamentos e 1,5% em caso de novos financiamentos de incremento para o segmento de movimentação de material. <p style="text-align: center;"><u>Mercado de Mineração</u></p> <ul style="list-style-type: none"> A IESA Projetos, Equipamentos e Montagens possui materiais para os segmentos de minerais ferrosos, metais base e logística. Os custos de produtos de movimentação de materiais leves e pesados dentro de projetos desse setor representam 20% e 8%, respectivamente do mercado de logística, enquanto o mercado de retomadoras e empilhadeiras representa 3% do segmento de materiais ferrosos e metais base. Devido ao alto custo fixo da fábrica, a IESA Projetos, Equipamentos e Montagens, atualmente não é competitiva no setor de movimentação de materiais leves. No entanto, com a realização de uma parceria com uma empresa estrangeira a companhia passaria a lutar por todos os produtos referentes a movimentação de material. Para o modelo, consideramos que a parceria deverá ser assinada em 2017 caso não haja novos financiamentos e 2015 caso haja. Além disso, atualmente o setor de empilhadeiras e retomadoras está inativo dentro da empresa, estimamos que a partir do estabelecimento de nova parceria a companhia poderia iniciar em 2017 a retornar ao mercado. O <i>market share</i> da companhia sem parcerias é de 10% - apenas considera o mercado de movimentação de materiais pesados. Já com a parceria, este poderá ser expandido para 20% do mercado de movimentação de materiais pesados, e para 15% no mercado de movimentação de materiais leves (entrada no mercado poderá ser pela transferência de tecnologia da parceira para IESA Projetos, Equipamentos e Montagens, ou por meio de venda de produtos fabricados pela parceira – a primeira opção requereria um maior tempo para ingresso no mercado). Já no mercado de retomadoras e empilhadeiras o grupo poderá obter, a partir de 2018, 15% de <i>market share</i>. <p style="text-align: center;"><u>Outras Fontes de Receita</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Projetos já assinados e em andamento. Venda de Sucatas. Receitas de alugueis (valores referentes a Inepar Indústria e Construções também). <p style="text-align: center;"><u>IESA Óleo & Gás</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Foram considerados os fluxos de projetos enviados pela própria companhia É projetado que a IESA Óleo & Gás diversifica suas receitas de forma a reduzir sua dependência com a Petrobras. Empresa ingressa nos mercados de Portos, Defesa, Energia e Papel e Celulose. Todos os projetos que a IESA Óleo & Gás participa serão realizados na forma consórcio. 																																																	
	Impostos	<ul style="list-style-type: none"> Por realizar obras para o setor de infraestrutura o grupo possui benefícios fiscais – fato que faz da companhia uma geradora de créditos tributários. Os tributos variam conforme a unidade de negócio da empresa. Para determinar os créditos por unidade de negócio foi utilizada uma média dos últimos projetos. Tabela de pagamento de créditos: <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Segmento</th> <th colspan="3">Tributos desembolsados na aquisição de Matéria Prima</th> <th colspan="3">Tributos sobre a Receita</th> </tr> <tr> <th>IPI</th> <th>ICMS</th> <th>PIS/COFINS</th> <th>IPI</th> <th>ICMS</th> <th>PIS/COFINS</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Equipamentos de Processo</td> <td>4,00%</td> <td>14,00%</td> <td>9,25%</td> <td>0,00%</td> <td>5,00%</td> <td>9,25%</td> </tr> <tr> <td>Hidromecânicos</td> <td>4,00%</td> <td>14,00%</td> <td>9,25%</td> <td>5,00%</td> <td>7,00%</td> <td>9,25%</td> </tr> <tr> <td>Movimentação de Materiais</td> <td>4,00%</td> <td>14,00%</td> <td>9,25%</td> <td>0,00%</td> <td>5,00%</td> <td>9,25%</td> </tr> <tr> <td>M.S.A.</td> <td>4,00%</td> <td>14,00%</td> <td>9,25%</td> <td>0,00%</td> <td>6,00%</td> <td>9,25%</td> </tr> <tr> <td>Capacitores</td> <td>6,00%</td> <td>13,00%</td> <td>9,25%</td> <td>0,00%</td> <td>14,00%</td> <td>9,25%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> Os créditos de IPI são abatidos com o excedente dos créditos de PIS/COFINS e IR. O recebido via restituição do governo é pago 3 meses após a realização do pedido. Os créditos gerados através de ICMS são utilizados em compras – como por exemplo: energia elétrica. Ao realizar essas compras a companhia paga um ágio de 5% sobre o valor da compra. 	Segmento	Tributos desembolsados na aquisição de Matéria Prima			Tributos sobre a Receita			IPI	ICMS	PIS/COFINS	IPI	ICMS	PIS/COFINS	Equipamentos de Processo	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	5,00%	9,25%	Hidromecânicos	4,00%	14,00%	9,25%	5,00%	7,00%	9,25%	Movimentação de Materiais	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	5,00%	9,25%	M.S.A.	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	6,00%	9,25%	Capacitores	6,00%	13,00%	9,25%	0,00%	14,00%	9,25%
		Segmento		Tributos desembolsados na aquisição de Matéria Prima			Tributos sobre a Receita																																											
	IPI		ICMS	PIS/COFINS	IPI	ICMS	PIS/COFINS																																											
Equipamentos de Processo	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	5,00%	9,25%																																												
Hidromecânicos	4,00%	14,00%	9,25%	5,00%	7,00%	9,25%																																												
Movimentação de Materiais	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	5,00%	9,25%																																												
M.S.A.	4,00%	14,00%	9,25%	0,00%	6,00%	9,25%																																												
Capacitores	6,00%	13,00%	9,25%	0,00%	14,00%	9,25%																																												

Custos e Despesas	<ul style="list-style-type: none"> Para determinar os custos foram analisadas as margens brutas (desconsidera depreciação da fábrica) por unidade de negócio. Essa métrica foi adotada porque a empresa é capaz de determinar sua margem em cada projeto, uma vez que ela realiza as propostas com as margens já definidas. Todos os projetos foram considerados no regime <i>just-in-time</i>, portanto todos os custos que ocorrem no mesmo são incorridos no mesmo mês, no entanto para fins de fluxo de caixa também é considerado um estoque mínimo para a companhia. Todos os fluxos seguem sua curva “s” de custos e receitas pré estabelecida. Dentro dos custos variáveis foram considerados: mão de obra da fábrica, matérias primas, entre outros. Para determinar os custos por unidade de negócio foi utilizada a média dos últimos projetos. Tabela de margens brutas: 																																																												
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Segmento/Ano</th> <th>2015</th> <th>2016</th> <th>2017</th> <th>2018</th> <th>2019</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Equipamentos de Processo</td> <td>19,50%</td> <td>20,50%</td> <td>21,00%</td> <td>22,00%</td> <td>22,00%</td> </tr> <tr> <td>Hidromecânicos</td> <td>21,50%</td> <td>22,50%</td> <td>23,00%</td> <td>24,00%</td> <td>24,00%</td> </tr> <tr> <td>Movimentação de Materiais</td> <td>17,70%</td> <td>18,70%</td> <td>19,20%</td> <td>20,20%</td> <td>20,20%</td> </tr> <tr> <td>M.S.A.</td> <td>25,00%</td> <td>25,00%</td> <td>25,00%</td> <td>25,00%</td> <td>25,00%</td> </tr> <tr> <td>Capacitores</td> <td>21,00%</td> <td>21,50%</td> <td>21,50%</td> <td>22,00%</td> <td>22,00%</td> </tr> <tr> <td>O&G (On-shore)</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> </tr> <tr> <td>O&G (Off-shore)</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> <td>14,00%</td> </tr> <tr> <td>O&G (Manutenção)</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> </tr> <tr> <td>O&G (Outros Projetos)</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> <td>15,00%</td> </tr> </tbody> </table>	Segmento/Ano	2015	2016	2017	2018	2019	Equipamentos de Processo	19,50%	20,50%	21,00%	22,00%	22,00%	Hidromecânicos	21,50%	22,50%	23,00%	24,00%	24,00%	Movimentação de Materiais	17,70%	18,70%	19,20%	20,20%	20,20%	M.S.A.	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	Capacitores	21,00%	21,50%	21,50%	22,00%	22,00%	O&G (On-shore)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	O&G (Off-shore)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	O&G (Manutenção)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	O&G (Outros Projetos)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
	Segmento/Ano	2015	2016	2017	2018	2019																																																							
	Equipamentos de Processo	19,50%	20,50%	21,00%	22,00%	22,00%																																																							
	Hidromecânicos	21,50%	22,50%	23,00%	24,00%	24,00%																																																							
	Movimentação de Materiais	17,70%	18,70%	19,20%	20,20%	20,20%																																																							
	M.S.A.	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%																																																							
	Capacitores	21,00%	21,50%	21,50%	22,00%	22,00%																																																							
	O&G (On-shore)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%																																																							
	O&G (Off-shore)	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%																																																							
O&G (Manutenção)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%																																																								
O&G (Outros Projetos)	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%																																																								
<ul style="list-style-type: none"> Para os anos subsequentes foi considerado um aumento na margem devido a ganho de escalas e melhorias estratégicas que a companhia poderá fazer ao longo do tempo. Além dos custos variáveis a companhia possui custos fixos que foram segregados da margem de contribuição. Foram considerados custos fixos por exemplo: energia, água e gás. As despesas projetadas no modelo da companhia foram fornecidas pela Inepar. 																																																													
Venda de Ativos	<ul style="list-style-type: none"> Em ambos os modelos foi considerada a venda de duas companhias com o intuito de equilibrar o caixa de curtíssimo prazo da companhia. Os ativos comercializados são TIISA (R\$ 65 milhões por 50 milhões de ações) e Capacitores (R\$ 40 milhões). No caso da TIISA o preço de venda esta abaixo do contabilizado no ativo da companhia – o que exime a companhia de pagamento de tributos sobre ganho de capital. Já no caso de Capacitores a Inepar terá de pagar imposto sobre ganho de capital na venda. Nas projeções é considerado o pagamento desses tributos. Ainda para o modelo sem novos financiamentos é considerada a venda da Companhia Brasileira de Diques, da TIISA, Autódromo de Curitiba, Magé e Macaé. A venda desses ativos deverão ajudar a pagar o passivo trabalhista e com micro e pequenas empresas, além de fornecer capital de giro para a companhia. Para os ativos comercializados em 2015 foi considerado um preço de venda forçado. 																																																												
Fluxo de caixa	<p>Capital de Giro</p> <ul style="list-style-type: none"> Para composição do capital de giro foram considerados as curvas de entradas/saídas de cada projeto. Após o término dos projetos já previstos foram consideradas as curvas modelo para cada unidade de negócio. <p>CAPEX</p> <ul style="list-style-type: none"> São projetados investimentos de aproximadamente R\$ 63 milhões que deverão ocorrer ao longo de 2015 e início de 2016. De 2017 em diante foi considerado um investimento de R\$ 45 milhões/ ano. <p>Pleitos</p> <ul style="list-style-type: none"> No modelo não foi considerado o recebimento de nenhum pleito. Não foi considerado pagamento de dividendos 																																																												

Fonte: Análise Brasil Plural

É importante destacar que as projeções financeiras são resultado das estratégias e ações comerciais & operacionais e reestruturação da estrutura de capital descritas neste plano de recuperação, e, adicionalmente, dependem de premissas base de mercado, *market-share*, *mix* de produtos, preços, custos e despesas obtidas tanto em fontes externas como com a equipe de gestão do Grupo Inepar. Dada à imprevisibilidade/instabilidade de mercado, adotaram-se premissas conservadoras em termos de crescimento de mercado e utilização da capacidade.

6.3. Demonstrativo de Resultados Projetado do Grupo Inepar

Nesta seção são apresentadas as projeções consolidadas de resultado do Grupo Inepar.

Tais projeções refletem as premissas indicadas nos capítulos antecedentes, assim como a estratégia da companhia e ações de melhoria em curso. Por exemplo: (i) atuação em segmentos com potencial de crescimento; (ii) posicionamento estratégico em mercados em que o Grupo possua vantagens competitivas e *know-how*; (iii) busca por novas *joint-ventures* que permitam ao Grupo ampliar/criar novas barreiras de entrada nos segmentos em que a companhia atua; (iv) redução da ociosidade com a estabilização e retomada do Grupo Inepar, como já explicitado anteriormente; e (v) integração das atividades administrativas na sede de Araraquara, entre outras propostas.

As projeções contemplam o período de cinco anos e três meses, do último trimestre de 2014 a dezembro de 2019, considerando-se que ao término da projeção o Grupo Inepar obterá os resultados esperados de sua revisão estratégica, estrutural e operacional descrita neste plano e, assim sendo, terá atingido seu potencial e estabilidade de crescimento (situação de equilíbrio).

6.3.1 Demonstrativo de Resultados IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM)

Compõem o demonstrativo de resultado da IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. as receitas obtidas nos segmentos de: equipamentos de processo, hidromecânicos, movimentação de material, M.S.A. assinado com a AHI (manufacture service agreement - acordo de serviço de fabricação) no segmento de turbinas e geradores e outras receitas, compostas por vendas de sucatas, aluguel fabril e outros aluguéis.

6.3.2 Demonstrativo de Resultados do Segmento de Equipamentos de Processo

A partir da demanda por projetos no setor Óleo & Gás e da participação de mercado que o grupo possui, ambos já descritos nas seções 6.1.4.2 e 6,2, estimou-se a receita bruta do segmento de equipamentos de processos.

Devido à capacidade do Grupo Inepar de atuar tanto no mercado de extração quanto no segmento de refinarias, foram consideradas ambas as divisões como mercado potencial. Desta maneira, nos anos de 2015, 2016 e 2018 o grupo realiza um volume maior de vendas uma vez estes anos compreendem as datas estimadas de licitações pelo Governo de projetos de Refinarias (Premium I – Primeiro Trem; Premium II; e Premium I – Segundo Trem).

Figura 112: Lucro bruto da IPM

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
IPM						
Receita Líquida	76.713	252.329	405.918	397.780	489.443	618.787
CPV	(60.584)	(191.241)	(309.377)	(301.634)	(370.958)	(472.466)
Lucro Bruto	16.129	61.087	96.541	96.146	118.486	146.321
Margem Bruta	21,0%	24,2%	23,8%	24,2%	24,2%	23,6%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta; consolidado das figuras 113, 114, 115, 116 e 117

Essas vendas de projetos de refinaria implicam em uma melhora da receita bruta, que pode ser verificada no quadro a seguir. Devido as vendas de projetos de refinaria em 2015 e 2016 o Grupo

Inepar apresenta uma receita maior no de 2016 que é estabilizada no ano seguinte, quando os contratos de 2015 já se encerraram.

Figura 113: Lucro bruto do segmento de equipamentos de processo

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Equipamentos de Processo						
Receita Bruta	39.759	81.412	272.978	214.411	213.774	223.840
Impostos Sobre a Receita	(2.482)	(5.888)	(38.899)	(30.554)	(30.463)	(31.897)
Receita Líquida	37.278	75.524	234.079	183.858	183.311	191.943
CPV	(29.965)	(60.313)	(186.997)	(146.050)	(143.244)	(149.715)
Lucro Bruto	7.313	15.211	47.082	37.808	40.067	42.227
Margem Bruta	19,6%	20,1%	20,1%	20,6%	21,9%	22,0%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

Os fluxos de caixa dos projetos deste segmento seguem a curva “s” pré determinada pelo Grupo Inepar - essa com características similares aos projetos já realizados pela companhia no segmento. Como praxe do setor, que normalmente realiza a maior parte do pagamento no final do projeto, esses fluxos apresentam em boa parte de sua composição fluxos negativos, fato que implica em um maior consumo de capital de giro para a realização dos projetos.

Com a reestruturação do Grupo Inepar é possível estimar uma melhora na participação de mercado neste segmento que deverá crescer 1% ao ano.

Por meio de melhorias operacionais, já descritas anteriormente, foi projetada uma melhora de margem bruta em relação aos projetos atuais. A margem bruta estimada para 2018/19 será de 22%, quando a companhia obtém a estabilização de suas margens para este tipo de projeto. Ante uma margem atual de 19,6% bastante impactada pelas ineficiências operacionais do grupo.

6.3.3 Demonstrativo de Resultados do Segmento de Equipamentos Hidromecânicos

A partir da demanda por projetos no setor de hidrogenação e da participação de mercado que o grupo possui, ambos já descritos nos capítulos 6.1.4.2 e 6.2, foi estimada a receita bruta do segmento de hidromecânicos.

O setor de hidrogenação é subdividido em dois outros segmentos - PCHs e Usinas Hidrelétricas, o primeiro foi conservadoramente desconsiderado no modelo econômico-financeiro devido ao baixo histórico de projetos conquistados, ainda que estratégias estejam sendo traçadas para expansão das atividades neste segmento, alavancando a companhia sobre sua base de experiência e diferencial competitivo. Já no segmento de Usinas Hidrelétricas, o Grupo Inepar possui alta relevância e reconhecimento, tendo conquistado ao longo dos últimos anos (2010 a 2013) participação de mercado de aproximadamente 15%, mesmo com as dificuldades financeiras já apresentadas.

Para os anos subsequentes, com a melhoria projetada da estrutura financeira e a reversão do ciclo de destruição da companhia, foi projetado um incremento de 5% na participação de mercado do Grupo Inepar no segmento.

A partir desse aumento na participação de mercado e aumento na demanda de projetos hidrogenação no Brasil projetasse um incremento de que a receita bruta do Grupo Inepar no segmento cresça a uma média anual de 16% ao ano.

Figura 114: Lucro bruto do segmento de equipamentos hidromecânicos

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Equipamentos Hidro Mecânicos						
Receita Bruta	20.886	46.845	42.286	50.332	77.706	85.335
Impostos Sobre a Receita	(2.607)	(7.244)	(8.266)	(10.696)	(16.513)	(18.134)
Receita Líquida	18.278	39.601	34.020	39.637	61.194	67.201
CPV	(15.374)	(31.899)	(26.759)	(30.660)	(46.983)	(51.158)
Lucro Bruto	2.904	7.702	7.261	8.976	14.210	16.043
Margem Bruta	15,9%	19,4%	21,3%	22,6%	23,2%	23,9%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

Assim como no segmento de equipamentos de processo foi considerada uma curva "s" pré determinada pelo Grupo Inepar, com características similares aos projetos já performados pela companhia no segmento. No entanto, diferentemente dos projetos de equipamentos de processo os projetos de hidromecânicos possuem como característica fluxos de caixa neutros, o que reduz a necessidade de capital de giro da companhia se comparado com produtos de equipamentos de processos.

Por meio de melhorias operacionais, já descritas anteriormente no plano de recuperação, foi projetado um aumento na margem bruta em relação aos projetos atuais. A margem bruta estimada para 2018/19 é de 24% quando a companhia obtém a estabilização de margens para este tipo de projeto.

A margem do ano de 2014 de 15,9% estão sendo impactadas diretamente pela situação de instabilidade financeira do grupo que afetam a compra de suprimentos (pagamento a vista), atraso na compra de suprimentos aumentando a ociosidade entre outros fatores.

6.3.4 Demonstrativo de Resultados do Segmento de Movimentação de Material

Compõem as receitas do setor de movimentação de material os mercados de Óleo & Gás, hidrogeração e mineração. No setor de Óleo & Gás, a companhia tem participação nas atividades de *procurement*, atividade que compreende em torno de 10% dos custos de desenvolvimento de novas instalações. O mercado acessado de movimentação de materiais representa 1,5% das atividades de *procurement* e possui um potencial de crescimento de 1% ao ano devido às projeções de melhores condições de liquidez para o Grupo.

No setor de hidrogeração o Grupo Inepar deteve 15% do mercado de movimentação de material ao longo do último triênio. Essa participação, apesar de expressiva, foi impactada devido à baixa liquidez do grupo. A partir das melhorias descritas no plano é projetado gradual incremento de 5% na margem desses projetos para os próximos anos.

No setor de mineração, há dois subsetores os quais a companhia pode atuar, o primeiro é o setor de pontes rolantes pesadas/ leves e o segundo é o mercado de retomadoras e empilhadeiras. No primeiro devido à perda de parte de sua competitividade no setor, seria necessário que o Grupo Inepar realizasse uma nova parceria tecnológica que será responsável por ajudar o Grupo a retomar uma posição de destaque no segmento.

Apesar de extremamente necessária para que o grupo ganhe escala nesse setor, as expectativas de que essa parceria seja firmada na atual situação de crise de liquidez é baixa. Analisada essa questão apenas foi considerada essa parceria para o ano de 2017 em diante, momento no qual é

projetado que o Grupo Inepar apresente um fluxo de caixa estável e menor risco de iliquidez. A partir dessa parceria se projeta um crescimento de 10 pontos percentuais na participação de mercado de pontes rolantes pesadas, que atualmente é de 10%. Já para o mercado de pontes rolantes leves é esperado que com uma nova tecnologia o grupo passe a acessar esse segmento aumentando de 0% para 15% sua participação.

No segundo subsetor, retomadora e empilhadeira, apesar de já ter atuado com sucesso, o Grupo Inepar perdeu competitividade devido a baixos investimentos no processo de produção. No entanto, com a melhora financeira projetada para os próximos anos, a possibilidade de retornar a esse mercado em 2017 volta a ser alta. Assim, para a análise econômico-financeira do Grupo Inepar foi considerado um cenário de retomada do subsetor em 2017 e a partir de 2018 um cenário de pós retomada, no qual a companhia representará 15% da demanda. A partir dessas parcerias esperasse para os anos subsequentes um incremento substancial das receitas de movimentação de material, que passará de R\$ 46 milhões em 2015 para R\$ 308 milhões em 2019, ano no qual a companhia deverá ter se reafirmado/ consolidado com uma referência no segmento.

Figura 115: Lucro bruto do segmento de movimentação de material

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Movimentação de Materiais						
Receita Bruta	6.750	46.395	53.307	95.834	173.859	307.625
Impostos Sobre a Receita	(412)	(1.300)	(7.596)	(13.656)	(24.775)	(43.837)
Receita Líquida	6.338	45.096	45.711	82.178	149.084	263.788
CPV	(5.544)	(40.820)	(37.411)	(66.714)	(119.711)	(210.573)
Lucro Bruto	795	4.276	8.300	15.464	29.373	53.216
Margem Bruta	12,5%	9,5%	18,2%	18,8%	19,7%	20,2%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

Bem como nos projetos de hidromecânicos os projetos desse segmento possuem como característica fluxos de caixa neutros o que reduz a necessidade de capital de giro da companhia se comparado com produtos de equipamentos de processos. A margem bruga estimada para este segmento ao final do período de análise é de 20%, ante a atual de 12,5%.

6.3.5 Demonstrativo de Resultados do M.S.A.

Projeções foram realizadas respeitado o contrato, de produção de turbinas e geradores para o setor de hidrogeração, com a AHI, o qual será estendido, até 2022, no momento da venda do ativo. Não foi computada melhorias na margem bruta desses projetos, que é mantida em 25%.

Figura 116: Lucro bruto do M.S.A

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
M.S.A						
Receita Bruta	15.263	91.579	91.579	91.579	96.000	96.000
Impostos Sobre a Receita	(2.328)	(13.966)	(13.966)	(13.966)	(14.640)	(14.640)
Receita Líquida	12.936	77.613	77.613	77.613	81.360	81.360
CPV	(9.702)	(58.210)	(58.210)	(58.210)	(61.020)	(61.020)
Lucro Bruto	3.234	19.403	19.403	19.403	20.340	20.340
Margem Bruta	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

6.3.6 Demonstrativo de Resultados da IESA Óleo & Gás (IOG)

As receitas do setor de Óleo & Gás foram estimadas com base nos projetos que a companhia pretende obter nos próximos anos. Para isso a companhia mapeou, de forma conservadora, os projetos nos quais a Inepar poderá atuar e determinou qual é seu escopo em cada um dos contratos.

Devido ao fato de o Grupo Inepar não possuir capacidade técnica e financeira para executar um projeto completo, o modelo assume que a empresa atuará nesses projetos na forma de consórcio – sempre com uma fatia minoritária. Essa política deverá ser respeitada para 2 dos três segmentos que a companhia pode atuar, plataformas de petróleo *off-shore* e projetos de grande escala *on-shore*. Para os projetos de manutenção, o Grupo Inepar possui reconhecida competência para executar o processo como um todo, o que permitiu a companhia buscar soluções independentes, sem necessidade de realização de consórcios. Essa busca por novos consórcios e principalmente projetos de manutenção aumentam de forma perceptível a receita projetada para a IESA Óleo & Gás ao longo dos próximos anos, chegando a R\$ 879 milhões em 2019 – vale ressaltar que essas receitas já contemplam proporcionalmente os valores obtidos via consórcio, uma vez que esses ingressam via equivalência patrimonial na companhia.

Figura 117: Lucro bruto do segmento de Óleo & Gás (IOG)

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Óleo & Gás						
Receita Bruta	196.216	685.151	650.262	691.555	803.044	876.902
Impostos Sobre a Receita	(8.961)	(40.523)	(38.581)	(51.681)	(65.414)	(71.283)
Receita Líquida	187.254	644.628	611.681	639.874	737.630	805.619
CPV	(172.575)	(566.020)	(532.822)	(549.328)	(631.712)	(688.441)
Lucro Bruto	14.679	78.608	78.859	90.546	105.918	117.178
Margem Bruta	7,8%	12,2%	12,9%	14,2%	14,4%	14,5%

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

Projetos de engenharia para o setor de Óleo & Gás possuem grande competitividade, o que praticamente impossibilita incrementos significativos de margem bruta, com isso, para o modelo econômico-financeiro da companhia foram mantidas as atuais margens brutas executadas, atualmente em 14% para os mercados *off-shore* e *on-shore* e 15% para os projetos de manutenção.

O modelo econômico-financeiro apresentado conservadoramente não analisa a entrada da IESA Óleo & Gás em novos setores como portos, defesa e papel e celulose. Apesar de esta alternativa não ser descartada pela companhia na busca por uma menor dependência em relação à Petrobras.

6.3.7 Demonstrativo de Resultado das outras receitas do Grupo Inepar

O grupo atualmente também possui outras receitas subdivididas em venda de sucatas – metais não utilizados na produção; aluguel fabril da planta 2 para Hyundai-Rotem (acordo em fase de negociação); e outros aluguéis. A figura 117 representa as receitas líquidas atreladas a essas atividades, vale ressaltar que devido essas não possuírem custos envolvidos os números apresentados também podem ser utilizados para o cálculo do lucro bruto.

Figura 118: Lucro bruto das outras receitas

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Outras Receitas						
Venda de Sucata	718	2.873	2.873	2.873	2.873	2.873
Aluguel do Parque Fabril	0	6.960	6.960	6.960	6.960	6.960
Outros Aluguéis	1.165	4.662	4.662	4.662	4.662	4.662
Total - Outras Receitas	1.884	14.495	14.495	14.495	14.495	14.495

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

6.3.8 Demonstrativo de Resultados do segmento de Capacitores (IC)

No setor de capacitores foi considerado que a empresa não realizará nenhuma joint-venture com companhias que detenham a tecnologia necessária para ingressar no setor de subestação. Com isso a companhia apenas atuará no setor de capacitores shunt no qual é projetado uma participação de mercado de 20% para 2015 e atingirá 25% em 2019, ano no qual será estabilizado. Esse crescimento acima dos outros mercados é justificado devido a companhia hoje ter uma participação de mercado impactada pela atual conjuntura financeira do Grupo Inepar, em outras palavras caso o grupo já estivesse reestruturado e com uma situação mais confortável de liquidez esse mercado já teria margens similares às projetadas para 2019.

A partir das mudanças propostas acima, o segmento de capacitores do Grupo Inepar poderá ampliar a margem bruta de seus projetos. Com isso, é projetado que em 2019 a empresa obtenha uma margem superior a 22% no ano de 2019. No entanto, devido projetarmos a venda da companhia visando a recapitalização do grupo, no modelo financeiro do Grupo Inepar apenas apresentamos os resultados até o mês de venda estipulado. Com isso não há ganhos para a companhia desse crescimento de mercado e melhoria de margens.

Figura 119: Lucro bruto do segmento de capacitores

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Capacitores						
Receita Bruta	5.094	-	-	-	-	-
Impostos Sobre a Receita	(1.116)	-	-	-	-	-
Receita Líquida	3.977	-	-	-	-	-
CPV	(3.291)	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	687	-	-	-	-	-
Margem Bruta	17,3%	-	-	-	-	-

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

6.3.9 Demonstrativo de Resultados por Segmento de Negócios do Grupo

Figura 120: Lucro bruto por segmento de negócios do Grupo Inepar

	4ºQ 2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
Equipamentos de Processo						
Receita Bruta	39.759	81.412	272.978	214.411	213.774	223.840
Impostos Sobre a Receita	(2.482)	(5.888)	(38.899)	(30.554)	(30.463)	(31.897)
Receita Líquida	37.278	75.524	234.079	183.858	183.311	191.943
CPV	(29.965)	(60.313)	(186.997)	(146.050)	(143.244)	(149.715)
Lucro Bruto	7.313	15.211	47.082	37.808	40.067	42.227
Margem Bruta	19,6%	20,1%	20,1%	20,6%	21,9%	22,0%
Equipamentos Hidro Mecânicos						
Receita Bruta	20.886	46.845	42.286	50.332	77.706	85.335
Impostos Sobre a Receita	(2.607)	(7.244)	(8.266)	(10.696)	(16.513)	(18.134)
Receita Líquida	18.278	39.601	34.020	39.637	61.194	67.201
CPV	(15.374)	(31.899)	(26.759)	(30.660)	(46.983)	(51.158)
Lucro Bruto	2.904	7.702	7.261	8.976	14.210	16.043
Margem Bruta	15,9%	19,4%	21,3%	22,6%	23,2%	23,9%
Movimentação de Materiais						
Receita Bruta	6.750	46.395	53.307	95.834	173.859	307.625
Impostos Sobre a Receita	(412)	(1.300)	(7.596)	(13.656)	(24.775)	(43.837)
Receita Líquida	6.338	45.096	45.711	82.178	149.084	263.788
CPV	(5.544)	(40.820)	(37.411)	(66.714)	(119.711)	(210.573)
Lucro Bruto	795	4.276	8.300	15.464	29.373	53.216
Margem Bruta	12,5%	9,5%	18,2%	18,8%	19,7%	20,2%
M.S.A						
Receita Bruta	15.263	91.579	91.579	91.579	96.000	96.000
Impostos Sobre a Receita	(2.328)	(13.966)	(13.966)	(13.966)	(14.640)	(14.640)
Receita Líquida	12.936	77.613	77.613	77.613	81.360	81.360
CPV	(9.702)	(58.210)	(58.210)	(58.210)	(61.020)	(61.020)
Lucro Bruto	3.234	19.403	19.403	19.403	20.340	20.340
Margem Bruta	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Óleo & Gás						
Receita Bruta	196.216	685.151	650.262	691.555	803.044	876.902
Impostos Sobre a Receita	(8.961)	(40.523)	(38.581)	(51.681)	(65.414)	(71.283)
Receita Líquida	187.254	644.628	611.681	639.874	737.630	805.619
CPV	(172.575)	(566.020)	(532.822)	(549.328)	(631.712)	(688.441)
Lucro Bruto	14.679	78.608	78.859	90.546	105.918	117.178
Margem Bruta	7,8%	12,2%	12,9%	14,2%	14,4%	14,5%
Outras Receitas						
Venda de Sucata	718	2.873	2.873	2.873	2.873	2.873
Aluguel do Parque Fabril	0	6.960	6.960	6.960	6.960	6.960
Outros Aluguéis	1.165	4.662	4.662	4.662	4.662	4.662
Total - Outras Receitas	1.884	14.495	14.495	14.495	14.495	14.495
Capacitores						
Receita Bruta	5.094	-	-	-	-	-
Impostos Sobre a Receita	(1.116)	-	-	-	-	-
Receita Líquida	3.977	-	-	-	-	-
CPV	(3.291)	-	-	-	-	-
Lucro Bruto	687	-	-	-	-	-
Margem Bruta	17,3%	-	-	-	-	-
RECEITA LÍQUIDA TOTAL	267.945	896.957	1.017.599	1.037.654	1.227.074	1.424.406
LUCRO BRUTO TOTAL	31.495	139.696	175.400	186.692	224.404	263.499

Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Desconsidera depreciação para o cálculo de margem bruta

De acordo com as mudanças apresentadas no laudo de viabilidade econômica, espera-se que o Grupo Inepar aumente as margens de seus projetos, atingindo um lucro bruto maior, de forma a permitir que a companhia gere resultados positivos já no curto prazo. Ao término das projeções em 2019, espera-se que o grupo atinja um lucro bruto (sem considerar depreciação) de R\$ 263



milhões, um aumento de mais de 85% comparado a 2015, R\$ 139 milhões - ano em que o Grupo Inepar estará completando sua reestruturação.

6.4. Fluxo de Caixa: Necessidades de Capital de Giro, Investimentos e Legado Fiscal

O Plano de Recuperação do Grupo Inepar está pautado na busca de eficácia e eficiência máxima do seu ativo disponível e potencial, seguindo este preceito, sua reestruturação abrange a criação de uma estrutura capaz de viabilizar o cumprimento dos termos acordados nesse plano. A partir da reestruturação proposta o Grupo Inepar será capaz de potencializar o valor da companhia, ampliar sua capacidade de preservar sua função social como entidade geradora de bens, recursos, empregos e tributos, além de propiciar melhores condições de equalização dos passivos objeto deste plano. Para que os resultados sejam realizados será necessário a viabilização das melhorias já descritas. Em seguida, apresenta-se a projeção de geração de caixa potencial do Grupo Inepar ao longo próximos anos.

Devido à alta exposição de caixa que determinadas frentes de negócios exigem, o Grupo Inepar apresenta necessidade de capital de giro em determinados momentos, no entanto uma vez que todos os projetos apresentam margens positivas ao término do contrato, estes geram resultado para o conglomerado. Outro fator considerado no fluxo de caixa da companhia é o benefício fiscal que o grupo possui devido a realizar obras isentas dessas taxas, tal benefício gera créditos de PIS/COFINS e ICMS ao grupo que, por sua vez, os utiliza nas formas previstas pelas leis tributárias brasileiras.

A projeção financeira, como já frisado, não prevê entradas de pleitos para os próximos anos, apesar desta ser uma fonte de receita importante para o grupo, o que permitiria ao mesmo reduzir/adiar a venda de ativos *não-estratégicos*.

Para os pagamentos de dívidas, foram respeitados os fluxos pré estabelecidos neste plano de recuperação, bem como para o REFIS, o qual é projetado entrar em vigor no mês de novembro de 2014, iniciando pagamento das parcelas conforme estipulado na lei.

As projeções apontam para a viabilidade econômica do Grupo Inepar, que consegue sustentar posição saudável de liquidez num cenário conservador de expansão de receitas e de margens operacionais, conforme apresentado na figura 121.

As projeções consolidadas do Grupo Inepar refletem o conservadorismo das premissas apresentadas neste capítulo.

A receita líquida projetada para 2015, ano em que a empresa estará concluindo sua reestruturação completa, está estimada em R\$ 968 milhões, representando um crescimento de 23,2% ante 2014 (ano da crise) e queda em relação ao ano de 2013 de aproximadamente 15,9%, quando o grupo auferiu R\$ 1.152 milhões de receita líquida.

Já a receita líquida projetada do Grupo Inepar em 2019 será de R\$ 1.607 milhões o que representa um crescimento médio anual de 4,5% desde 2013 (ano pré-petição).

Por sua vez, a margem bruta projetada em 2019 apresenta uma melhora de 5 bps em relação 2013, passando para 14,4% ante 13,9%.

Já em relação ao EBITDA projetado, nota-se uma melhora significativa. A margem EBITDA saiu de -7,4% em 2013 para gradualmente atingir 12,7% em 2019. Essa melhora decorre de boa parte das mudanças apresentadas no capítulo 5 "Retomada do Grupo Inepar" e seus efeitos positivos.

Figura 121: Projeção de fluxo de caixa consolidada do Grupo Inepar

Projeções Financeiras	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	9M 2014A	4Q 2014E
Receita Bruta	1.316.787	1.152.378	785.847	968.589	1.127.618	1.160.917	1.381.588	1.606.907	499.318	286.529
Impostos	(110.922)	(83.314)	(40.403)	(71.632)	(110.019)	(123.263)	(154.515)	(182.501)	(21.819)	(18.584)
Receita Líquida	1.205.865	1.069.064	745.444	896.957	1.017.599	1.037.654	1.227.074	1.424.406	477.499	267.945
CPV	(1.022.606)	(898.981)	(832.134)	(757.251)	(842.199)	(850.962)	(1.002.670)	(1.160.907)	(595.584)	(236.450)
Depreciação e Amortização	(21.244)	(21.291)	(20.904)	(44.544)	(44.797)	(50.446)	(56.802)	(58.141)	(9.985)	(10.919)
Lucro Bruto	162.015	148.792	(107.594)	95.152	130.604	136.246	167.602	205.358	(128.170)	20.576
% Margem Bruta	13,4%	13,9%	-14,4%	10,6%	12,8%	13,1%	13,7%	14,4%	-26,8%	7,7%
Despesas	(144.432)	(194.593)	(136.010)	(85.476)	(84.362)	(83.903)	(84.130)	(82.973)	(107.403)	(28.607)
Equivalência Patrimonial	53.585	(54.552)	(4.762)	-	-	-	-	-	(4.762)	-
Outras Receitas/Despesas	(9.738)	4.232	(13.564)	365.828	18.605	-	-	-	(55.271)	41.707
EBIT	61.430	(96.121)	(261.930)	375.505	64.846	52.342	83.472	122.386	(295.606)	33.676
EBITDA	92.412	(79.062)	(220.840)	54.220	91.038	102.789	140.274	180.526	(223.728)	2.888
% Margem EBITDA	7,7%	-7,4%	-29,6%	6,0%	8,9%	9,9%	11,4%	12,7%	-46,9%	1,1%
Resultado Financeiro	(200.785)	(112.126)	(120.192)	83.607	(2.868)	(1.313)	(2.109)	(987)	(114.987)	(5.205)
IR/CS	(6.788)	20.629	8.486	(156.098)	(21.073)	(17.350)	(27.664)	(41.276)	8.486	-
Lucro Líquido	(146.143)	(187.618)	(373.636)	303.014	40.906	33.680	53.700	80.123	(402.107)	28.471
Depreciação e Amortização	21.244	21.291	27.526	44.544	44.797	50.446	56.802	58.141	16.607	10.919
Capital de Giro	81.612	110.475	92.274	(31.487)	(78.194)	51.731	(59.950)	52.484	108.303	(16.029)
Taxas	-	-	(1.485)	28.643	(11.967)	7.283	(12.227)	4.925	-	(1.485)
Resultado Financeiro Diferido	83.160	174.133	112.058	(101.299)	-	-	-	-	112.058	-
Outros	(46.025)	182.138	140.438	(365.828)	(18.605)	-	-	-	182.566	(42.128)
Fluxo de Caixa Operacional	(6.152)	300.419	(2.824)	(122.414)	(23.064)	143.139	38.325	195.673	17.427	(20.251)
Imobilizado/Intangível - CAPEX	(25.843)	(124.181)	(15.525)	(29.026)	(31.665)	(47.639)	(45.000)	(45.000)	(15.525)	-
Investimento em Subsidiárias	67.669	43.916	168.992	-	-	-	-	-	168.992	-
Ativos Fixos Vendidos	-	-	-	46.050	95.000	-	-	-	-	-
Investimentos Vendidos	-	-	154.377	567.678	-	-	-	-	3.690	150.687
Fluxo de Caixa de Investimentos	41.826	(80.265)	307.844	584.701	63.335	(47.639)	(45.000)	(45.000)	157.157	150.687
Empréstimos e Financiamentos	(58.775)	(198.032)	(284.748)	(190.153)	(14.326)	(13.891)	(11.091)	(10.632)	(243.489)	(41.259)
Passivo Fiscal	-	-	(106.545)	(30.242)	(32.796)	(32.803)	(32.803)	(32.803)	-	(106.545)
Transação de Capital	(30.421)	-	(14.802)	-	-	-	-	-	(14.802)	-
Fluxo de Caixa de Financiamentos	(89.196)	(198.032)	(406.095)	(220.395)	(47.122)	(46.694)	(43.893)	(43.435)	(258.291)	(147.804)
Fluxo de Caixa Livre	(53.522)	22.122	(101.076)	241.892	(6.851)	48.807	(50.568)	107.238	(83.707)	(17.369)
Posição Final de Caixa	34.710	56.938	(11.253)	230.639	223.789	272.596	222.027	329.265	6.116	(11.253)
Dívida Financeira (Reestruturada)	1.419.457	1.403.528	353.037	61.585	47.259	33.368	22.277	11.644	-	-
Dívida Total (Reestruturada + Reflis)	1.798.211	1.815.980	729.178	407.484	360.361	313.668	269.774	226.339	-	-
Dívida Financeira Líquida / EBITDA	15,0x	N/A	N/A	-	-	-	-	-	-	-
Dívida Total Líquida / EBITDA	19,1x	N/A	N/A	3,3x	1,5x	0,4x	0,3x	-	-	-
EBITDA - Capex / Juros Pagos	0,3x	N/A	N/A	-	20,7x	42,0x	45,2x	137,3x	-	-
EBITDA - Capex / Serviço da Dívida	0,3x	N/A	N/A	0,2x	3,5x	3,6x	7,2x	11,7x	-	-

Fonte: Companhia até 2013; e a partir de 2014 Companhia e Análise Brasil Plural

Ainda, a projeção contempla investimentos em *capex* destinados em grande parte à renovação do parque industrial, possibilitando ganhos de produtividade e eliminação de gargalos. Desse modo, o Grupo Inepar garantirá sua competitividade e sustentabilidade no longo prazo. Também, são considerados *capex* de manutenção para os anos projetados.

A saúde financeira do Grupo Inepar é corroborada por alguns índices de alavancagem como o de EBITDA/Dívida Líquida, que de 19,1x em 2012 (relação negativa em 2014) melhoraria para 3,3x já em 2015. Esse índice de alavancagem/estrutura de capital possibilitará a retomada do grupo em sua frente comercial e operacional, de modo de que já em 2016 o Grupo passe a gerar fluxo de caixa operacional até que, em 2017, registre mais de R\$ 147 milhões.

É válido relembrar, que parte dos recursos oriundos da monetização de ativos servirão para capital de giro, equalizar o legado de passivo tributário do grupo e cumprimento de obrigações oriundas da aprovação do Plano de Recuperação.

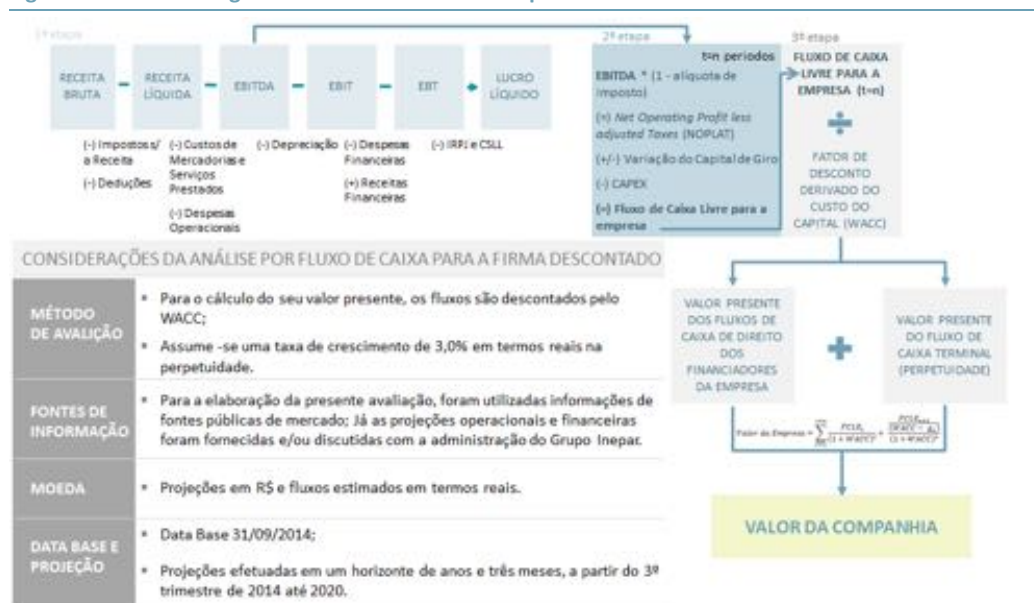
7. Avaliação Econômico-Financeira

Esse capítulo apresentará individualmente a avaliação das oito empresas operacionais do Grupo Inepar, apresentadas na seção 3.4, e a combinação de metodologias empregadas para se chegar no valor indicativo de cada ativo.

Para o cálculo das avaliações das companhias que compõem o Grupo Inepar foram utilizados diferentes métricas de avaliação: fluxo de caixa descontado para a firma, avaliação relativa via múltiplos, VWAP (*volume-weighted average price*), valor patrimonial e resultados da avaliação dos ativos imobilizados do Grupo Inepar desempenhada pela empresa Appraisal Avaliações e Engenharia. Entretanto, por causa de peculiaridades de cada metodologia, participação acionária e características individuais de cada empresa, nem todas as companhias contemplam todas métricas de avaliação. Tampouco, cenários de financiamento via monetização de ativos não *core* (cenário base da avaliação) ou por meio de financiamento de terceiros.

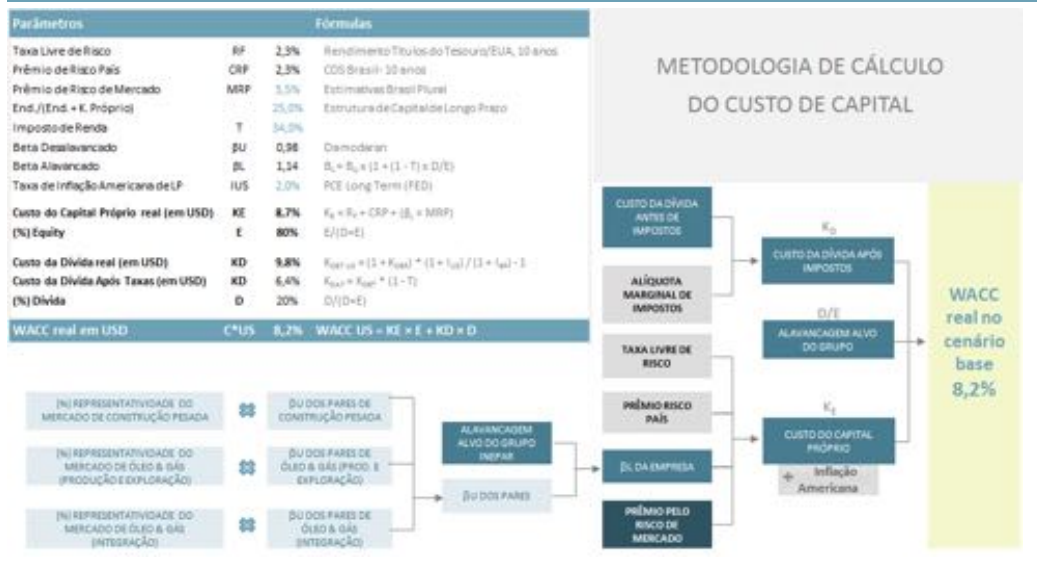
As avaliações econômico-financeiras desse Laudo de Avaliação refletem premissas conservadoras, que podem ser verificadas nas expectativas de investimentos em cada mercado e segmento de atuação das empresas do Grupo Inepar, assim como pela projeção de receita do grupo.

Figura 122: Metodologia fluxo de caixa descontado para a firma



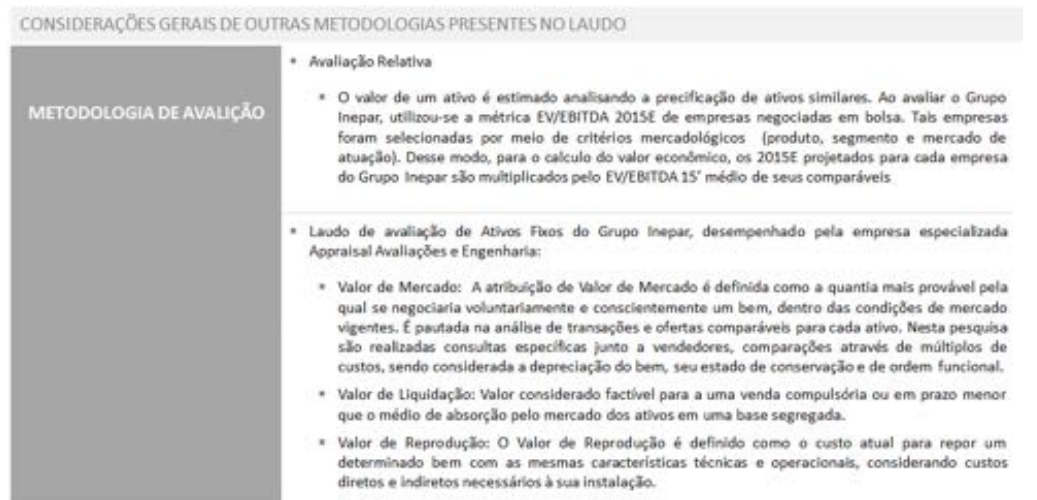
Fonte: Análise Brasil Plural

Figura 123: Cálculo do WACC (*weighted average cost of capital*) utilizado para descontar os fluxos de caixa para a firma no cenário sem novos financiamentos de terceiros (cenário base da avaliação)



Fonte: Análise Brasil Plural

Figura 124: Outras metodologias empregadas



Fonte: Análise Brasil Plural

7.1. Avaliação IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM) e IESA Óleo & Gás (IOG)

No processo de avaliação da IPM e da IOG foram utilizados, para obtenção de múltiplos para a avaliação, 50 pares mundiais de mercado classificados segundo o GICS (*Global Industry Classification Standard*) e que atuam no mesmo setor do Grupo Inepar - construção pesada. Esses pares de mercado representam uma estimativa de múltiplo para uma companhia que atue nesse setor. Para essa análise foram levados em consideração os múltiplos *Enterprise Value/EBITDA* devido à: (i) os países adotarem diferentes taxas de depreciação e de impostos, logo, com a internacionalização dos mercados, os analistas tentam usar indicadores que são, de certa forma, padronizados; e (ii) o lucro líquido é um indicador mais volátil em decorrência das taxas de juros, de eventos não operacionais ou das alíquotas de impostos.

Figura 125: Análise de múltiplos EV/EBITDA dos principais peers globais do Grupo Inepar

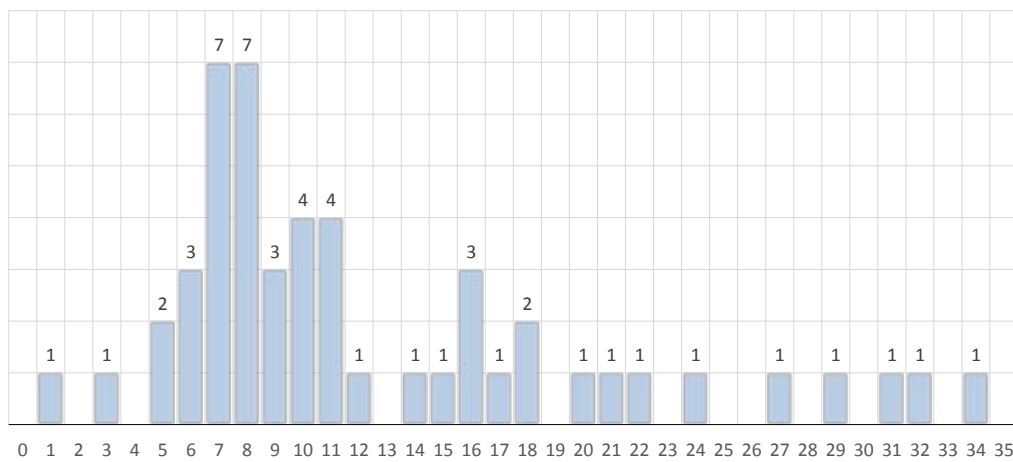
	Market Cap	Enterprise Value	Dívida Líquida	Dívida Líquida/ Market Cap	EBITDA Últimos 12 meses	Dívida Líquida/ EBITDA	EV/EBITDA do próximo exercício
Motor sich pjsc	718	462	(264)	-37%	31.282,8	0,0x	0,6x
Harbin electric	2.224	1.515	(1.339)	-60%	588,5	-2,3x	2,3x
Nissin electric	1.422	1.346	-	0%	238,7	0,0x	4,3x
Innovatec spa	24	42	13	55%	-1,2	N/A	4,7x
China ming yang wind pow-ads	793	1.190	376	47%	N/A	N/A	5,2x
Zg energy	327	318	(11)	-3%	15,7	-0,7x	6,0x
Mitsubishi electric	66.955	65.085	(3.599)	-5%	9.370,6	-0,4x	6,0x
Broadwind energy	267	210	(58)	-22%	27,0	-2,1x	6,2x
Vestas wind systems	22.385	20.572	(1.866)	-8%	N/A	N/A	6,4x
Nordex	3.880	3.084	(805)	-21%	383,8	-2,1x	6,4x
Gamesa	7.038	7.960	905	13%	1.009,6	0,9x	6,4x
Toyo Electric	415	552	138	33%	42,8	3,2x	6,5x
Daihen	1.403	1.785	336	24%	244,5	1,4x	6,7x
Bgr energy systems	473	1.128	622	132%	148,6	4,2x	6,8x
Babcock & Wilcox	8.368	8.649	225	3%	1.202,1	0,2x	7,5x
Koncar-elektroindustrija	761	640	(224)	-29%	148,9	-1,5x	7,6x
Dongfang electric	13.067	11.832	(1.061)	-8%	1.192,4	-0,9x	7,7x
Pne wind	532	1.042	495	93%	205,1	2,4x	7,9x
Global power equipment	614	698	83	14%	65,4	1,3x	7,9x
Azz	2.991	3.786	789	26%	342,0	2,3x	7,9x
Zpue	350	380	31	9%	45,4	0,7x	7,9x
Suzlon energy	1.961	7.842	5.242	267%	72,0	72,8x	8,1x
Guodian technology &	3.326	11.077	6.539	197%	1.116,2	5,9x	8,4x
Abb	134.399	139.960	4.059	3%	12.422,4	0,3x	8,7x
Alstom	28.957	42.474	13.229	46%	4.057,3	3,3x	9,7x
Pioneer power solutions	168	192	23	14%	15,4	1,5x	9,7x
China high speed transmission	3.245	7.311	3.971	122%	764,4	5,2x	9,8x
Powersecure international	611	576	(36)	-6%	4,3	-8,4x	10,0x
Shanghai electric	30.562	28.541	(5.788)	-19%	1.919,6	-3,0x	10,3x
Doosan	6.282	39.781	25.295	403%	3.180,5	8,0x	10,8x
Areva	15.017	29.917	13.947	93%	1.441,2	9,7x	10,8x
Xinjiang goldwind	13.448	15.621	3.457	26%	495,8	7,0x	10,9x
Shihlin electric & engineer	1.754	1.949	156	9%	97,2	1,6x	12,0x
Bharat	25.701	23.010	(2.764)	-11%	2.522,2	-1,1x	13,4x
China xd electric	11.352	9.875	(1.813)	-16%	N/A	N/A	14,7x
Xi'an shaangu power	4.939	4.737	(296)	-6%	N/A	N/A	15,6x
Td power systems	631	550	(48)	-8%	7,5	-6,3x	15,7x
Jiangsu jixin wind energy	3.322	3.477	148	4%	62,2	2,4x	16,0x
Power solutions international	1.844	2.022	174	9%	55,8	3,1x	16,6x
Nari technology development	16.199	15.877	(381)	-2%	N/A	N/A	17,3x
Triveni turbine	1.576	1.585	4	0%	42,2	0,1x	17,4x
Henan senyuan electric	6.799	6.922	96	1%	N/A	N/A	19,5x
Yantai longyuan power	2.681	2.411	(360)	-13%	72,7	-5,0x	21,0x
Beijing creative	1.318	1.274	(64)	-5%	N/A	N/A	21,0x
Guangzhou zhiguang electric	1.245	1.506	225	18%	N/A	N/A	23,4x
Baoding tianwei baobian	3.969	5.869	1.803	45%	N/A	N/A	26,0x
Hunan changgao high voltage	1.701	1.580	(109)	-6%	34,4	-3,2x	28,4x
Abb India	10.000	10.119	91	1%	142,3	0,6x	30,0x
Gunkul engineering	1.740	1.776	21	1%	10,6	2,0x	31,6x
Beijing dinghan tech	3.759	3.688	(79)	-2%	N/A	N/A	33,3x
Média							12,18x
Mediana							9,73x

Fonte: Bloomberg em 17/11/2014

Ainda, a partir da análise deste múltiplo e do EBITDA do Grupo Inepar é possível estimar um valor médio da companhia - assumindo que esta possui taxas de crescimento, alavancagem operacional e financeira, e investimentos similares ao do setor de atuação.

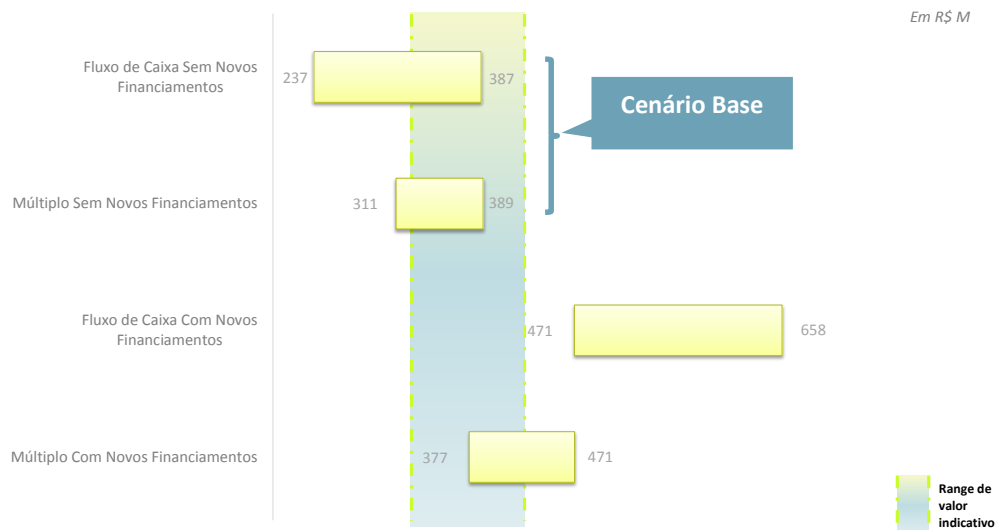
Ao se analisar o múltiplo da amostra em questão se obtém uma média de 12,18x e uma mediana de 9,73x.

Figura 126: Histograma dos múltiplos dos principais pares mundiais do Grupo Inepar



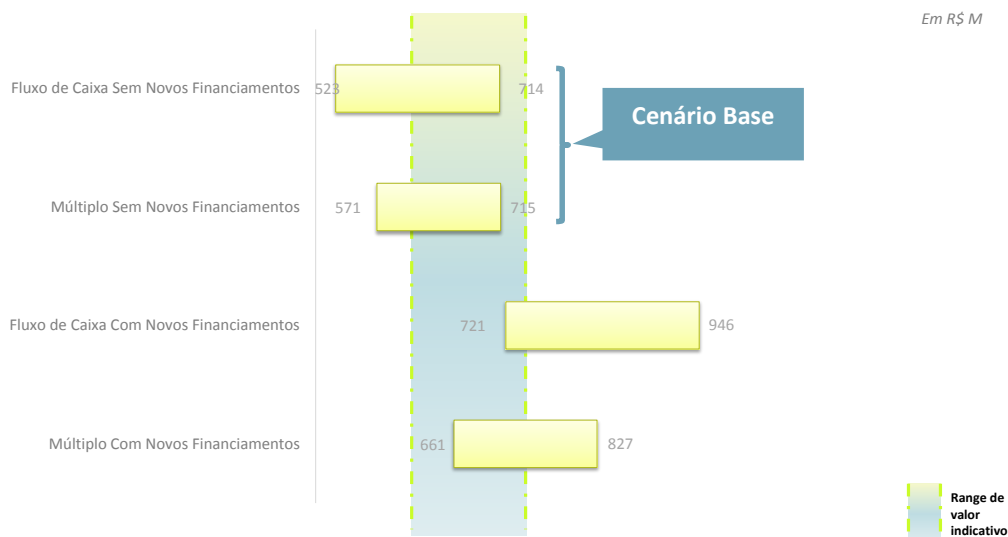
Fonte: Bloomberg em 17/11/2014

Figura 127: Intervalos de Avaliação da IESA Projetos, Equipamentos e Montagens S.A. (IPM)



Fonte: Análise Brasil Plural

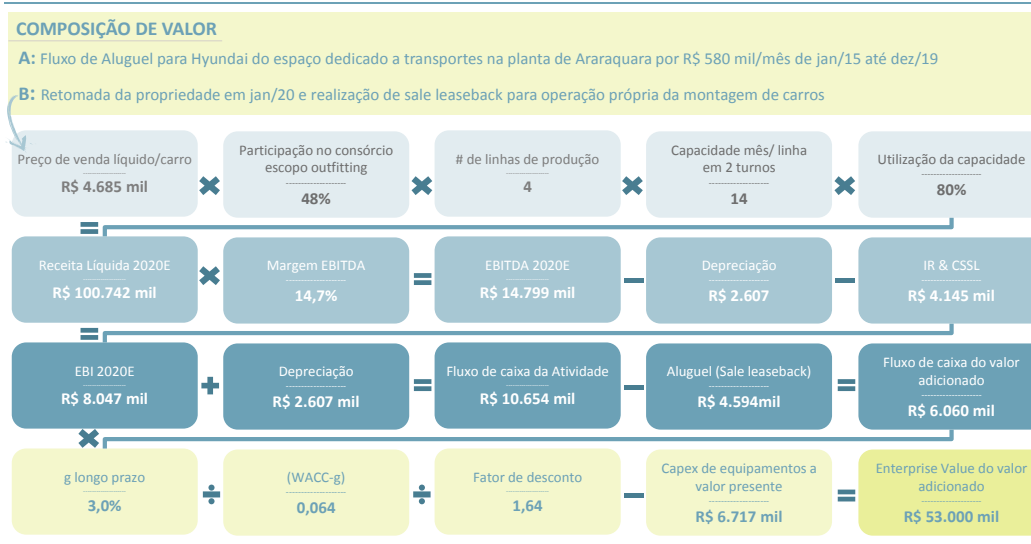
Figura 128: Intervalos de Avaliação IESA Óleo & Gás S.A. (IOG)



Fonte: Análise Brasil Plural

7.2. Avaliação IESA Transportes S.A. (IT)

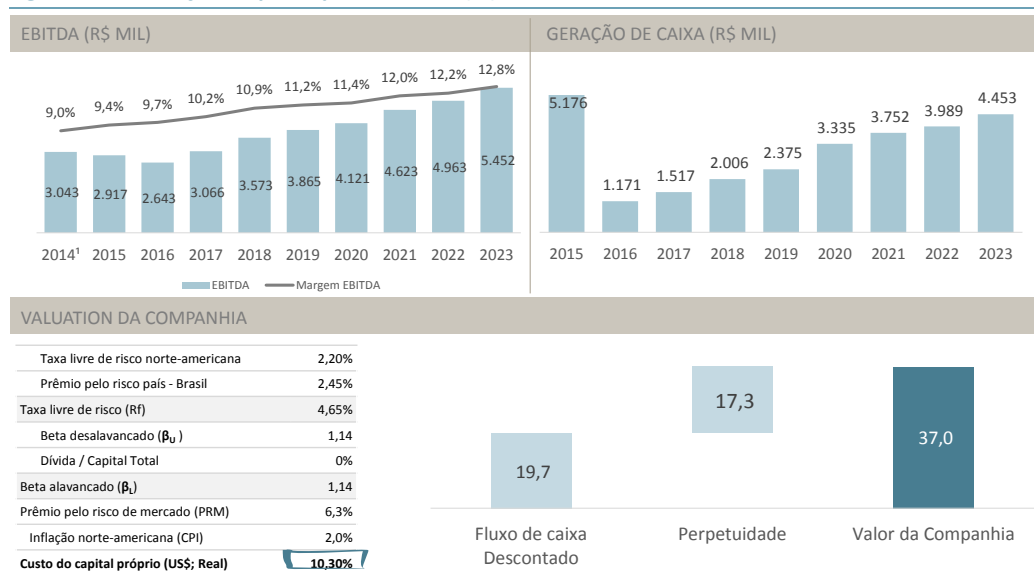
Figura 129: Intervalos de Avaliação IESA Transportes S.A. (IT) via perpetuidade descontada



Fonte: Análise Brasil Plural

7.3. Avaliação Inepar Capacitores S.A. (IC)

Figura 130: Avaliação Inepar Capacitores S.A. (IC) via fluxo de caixa descontado



Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: Projetos já existentes tem maior parte dos seus custos desembolsados em 2014 e incorridos apenas em 2015, gerando um ganho de capital de giro no ano de 2015

7.4. Avaliação da TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA)

Figura 131: Premissas da TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA)

METODOLOGIA UTILIZADA	PREMISSAS UTILIZADAS NA METODOLOGIA
DCF	<p>Método de desconto dos fluxos de caixas futuros da companhia:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Receita descontada até 2019¹ ▪ Range contempla variação da perpetuidade que poderá – de 2,0% a 3,0% ▪ WACC real de 9,91%
MÚLTIPLO P/E	<p>Foram considerados os múltiplos de companhias pares listadas na bolsa – pares são todos estrangeiros.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Range contempla múltiplos P/E (Preço/ Lucro) esperados para os anos de 2015 e 2016 ▪ Empresas selecionadas e múltiplos - vide tabela de pares
MÚLTIPLO EV/EBITDA	<p>Foram considerados os múltiplos de companhias pares listadas na bolsa – pares são todos estrangeiros.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Range contempla múltiplos EV/EBITDA esperados para os anos de 2015 e 2016 ▪ Empresas selecionadas e múltiplos - vide tabela de pares
VENDA FORÇADA	<p>O preço das ações da TIISA são de R\$1,23:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Para o cálculo do range de avaliação foram considerados os valores de R\$ 1,1 a R\$1,3 por ação ▪ Valor total ajustado pela participação da IESA

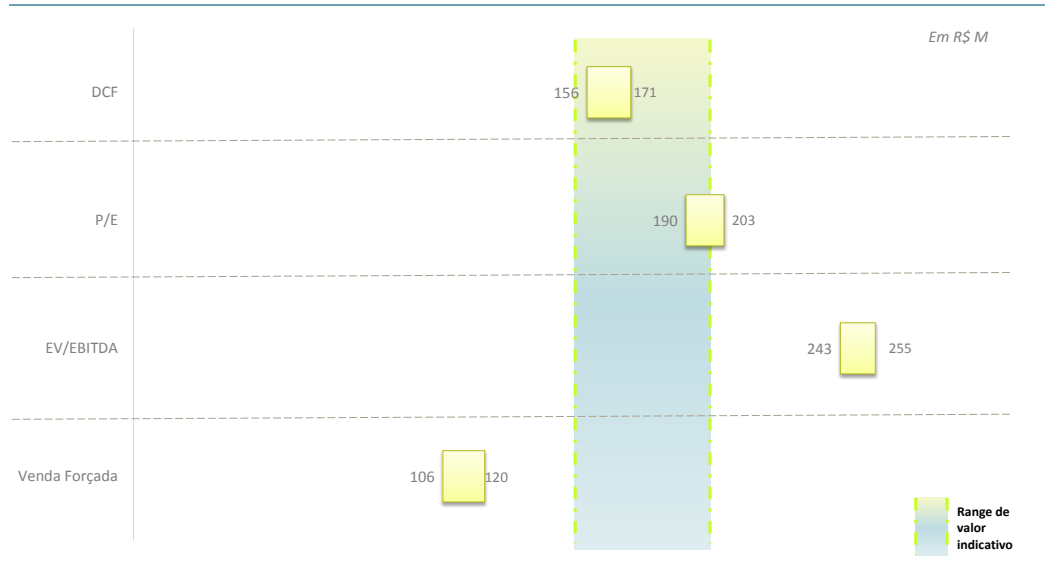
Fonte: Análise Brasil Plural

Figura 132: Comparáveis da TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA)

TABELA DE MÚLTIPLOS								
Companhia	Equity Value	Enterprise Value	Dívida Líquida	Índice	EV/EBITDA		P/E	
	(R\$ M)	(R\$ M)	(R\$ M)	(DL/Equity)	2015E	2016E	2015E	2016E
Besalco	945	1.798	853	90%	7,2x	6,4x	7,9x	6,8x
Group Five Ltd.	760	275	- 485	N/A	1,1x	1,0x	7,0x	6,1x
Sino Thai Engineering	3.059	2.663	- 396	N/A	14,3x	13,0x	23,0x	20,4x
Maeda Road Construction	3.416	4.809	1.393	41%	13,7x	12,0x	13,4x	11,9x
YIT Oyj	2.486	4.727	2.241	90%	11,3x	9,6x	9,0x	7,0x
Salfa Corp	963	2.811	1.848	192%	9,4x	8,8x	6,9x	6,4x
Média					9,5x	8,5x	11,2x	9,8x

Fonte: Análise Brasil Plural, Bloomberg 17/11/2014

Figura 133: Intervalos da TIISA Infraestrutura e Investimentos S.A. (TIISA)



Fonte: Análise Brasil Plural

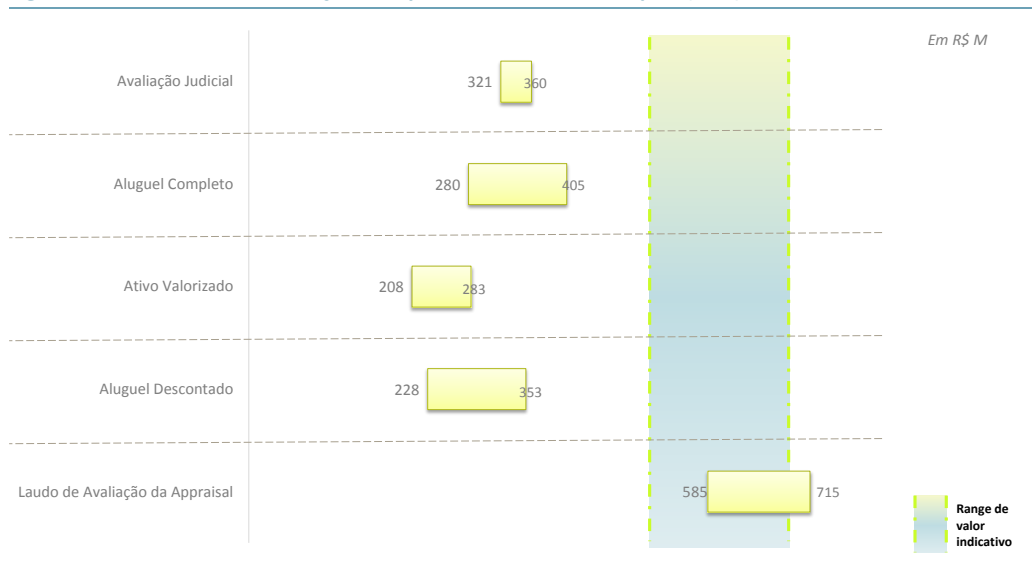
7.5. Avaliação Companhia Brasileira de Diques (CBD)

Figura 134: Premissas Companhia Brasileira de Diques (CBD)

METODOLOGIA UTILIZADA	PREMISSAS UTILIZADAS NA METODOLOGIA
Avaliação Judicial Comparativa	<ul style="list-style-type: none"> Avaliação de R\$ 2.780/m², referente a avaliação realizada para o leilão judicial do Estaleiro Caneco, localizado no Caju, nas proximidades do ativo da CBD Range definido por um prêmio sobre o valor do m² do Estaleiro Caneco: 25% a 35% Prêmio explicado devido ao fato do ativo da CBD ter diferenciais imobiliários
Aluguel Completo, CRI DO	<ul style="list-style-type: none"> Não considerando o CRI no cálculo Valor integral do CRI descontado no DO Valor do saldo do CRI: R\$ 430M Receita descontada até 2043¹ Range definido pela Perpetuidade: 0 a 3,0% Wacc real = 10,0% Correção do fluxo a IGP-M: 5,6%
Valor da Compra a IGP-M	<ul style="list-style-type: none"> Atualização do valor de aquisição do CBD em 2006 Valor de aquisição: R\$ 260M Ativo corrigido à IGP-M Range definido pela taxa de correção IGP-M + 0% e IGP-M + 4% a.a. Range do CAGR: de 6,1% a 10,3% O método não utiliza taxa de desconto
Aluguel Descontado, CRI Fluxo	<ul style="list-style-type: none"> DCF do Valor mensal do aluguel até 2043¹ Considera pagamento do CRI CRI pago conforme o seu fluxo Range definido pela Perpetuidade: inexistente a 3,0% Wacc real = 10,0% Correção do fluxo a IGP-M: 5,6%
Laudo de Avaliação Appraisal	<ul style="list-style-type: none"> Valor de mercado apresentado no laudo de avaliação da Appraisal Range de -10% a +10% do valor apresentado no laudo

Fonte: Análise Brasil Plural

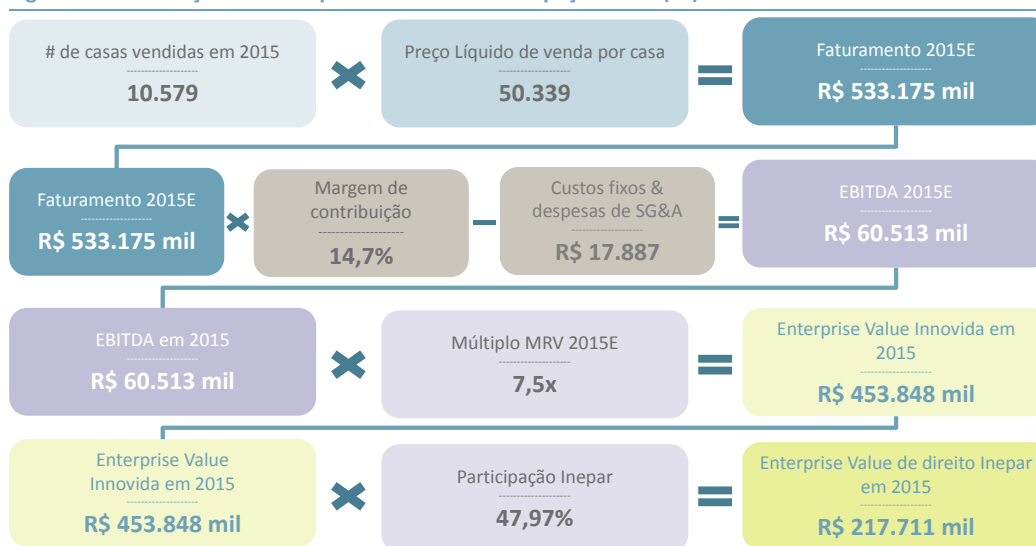
Figura 135: Intervalos de Avaliação Companhia Brasileira de Diques (CBD)



Fonte: Análise Brasil Plural

7.6. Avaliação Innovida Participações S.A. (IN)

Figura 136: Avaliação via múltiplo da Innovida Participações S.A. (IN)



Fonte: Análise Brasil Plural

7.7. Avaliação Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)

Figura 137: Premissas Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)

METODOLOGIA UTILIZADA	PREMISSAS UTILIZADAS NA METODOLOGIA
Múltiplo Médio (Energia)	Múltiplos das companhias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Equatorial ▪ Light ▪ Eletropaulo ▪ Coelce ▪ EDP – Energias do Brasil S/A ▪ AES Tietê ▪ Tractebel ▪ CESP ▪ CEMIG ▪ Copel ▪ CPFL
Múltiplo Médio (Distribuição)	Múltiplos das companhias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Equatorial ▪ Light ▪ Eletropaulo ▪ Coelce ▪ EDP – Energias do Brasil S/A
Múltiplo Médio – Alta Alavancagem (Energia)	Múltiplos das companhias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Light ▪ EDP – Energias do Brasil S/A ▪ CPFL
Múltiplo Médio – Alta Alavancagem (Distribuição)	Múltiplos das companhias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Light ▪ EDP – Energias do Brasil S/A
VWAP	Múltiplos das companhias: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Light ▪ EDP – Energias do Brasil S/A

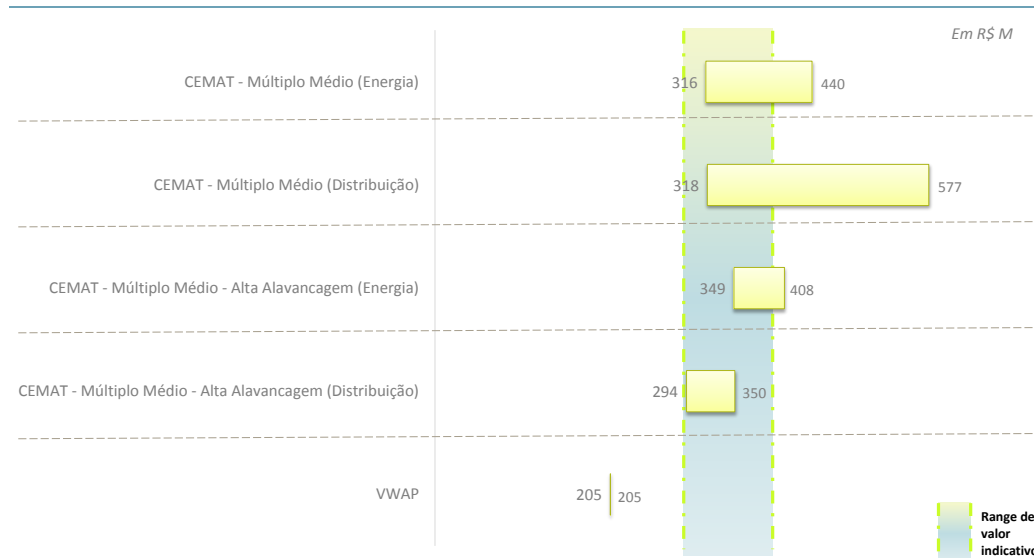
Fonte: Análise Brasil Plural

Figura 138: Comparáveis Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)

TABELA DE MÚLTIPLOS										
Companhia	Equity Value	Enterprise Value	Dívida Líquida	Índice	EV/EBITDA			P/E		
	(R\$ M)	(R\$ M)	(R\$ M)		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
Distribuição					10,4x	5,6x	4,8x	14,2x	10,4x	6,7x
Equatorial	5.050	7.864	2.814	56%	10,7x	7,8x	6,8x	22,4x	11,3x	9,3x
Light	4.029	9.573	5.544	138%	7,1x	5,6x	4,7x	12,3x	7,4x	5,6x
Eletropaulo	1.210	3.648	2.439	202%	20,5x	4,5x	3,6x	N/A	17,9x	5,1x
Coelce	2.759	3.741	982	36%	8,3x	5,3x	4,2x	13,4x	7,6x	5,1x
EDP - Energias do Brasil	4.312	8.012	3.700	86%	5,6x	4,7x	4,6x	8,7x	8,0x	8,2x
Geradoras					5,5x	5,0x	7,1x	10,4x	8,8x	12,6x
AES Tiete	6.213	7.126	913	15%	5,9x	4,0x	6,1x	10,7x	6,8x	11,6x
Tractebel	21.417	24.160	2.744	13%	8,7x	7,1x	6,2x	16,7x	12,3x	10,8x
CESP	7.891	7.492	-399	-5%	1,9x	3,8x	8,9x	3,9x	7,2x	15,3x
Integradas					6,3x	6,1x	5,6x	10,0x	9,1x	8,0x
CEMIG	16.021	25.499	9.477	59%	4,4x	5,9x	5,8x	4,9x	7,1x	7,0x
Copel	7.362	10.846	3.484	47%	5,1x	4,4x	3,8x	7,4x	6,6x	5,8x
CPFL	17.254	32.819	15.565	90%	9,5x	8,1x	7,3x	17,6x	13,6x	11,3x
Média					8,0x	5,6x	5,6x	11,8x	9,6x	8,6x

Fonte: Análise Brasil Plural, Bloomberg em 17/11/2014

Figura 139: Intervalos de avaliação Centrais Elétricas Matogrossenses S.A. (CEMAT)



Fonte: Análise Brasil Plural

7.8. Resumo da Avaliação dos Ativos Imobiliários do Grupo Inepar

Figura 140: Avaliação dos ativos de imobiliários



Fonte: Análise Brasil Plural

7.9. Resumo da Avaliação dos Pleitos do Grupo Inepar

Para fins de modelagem do fluxo de caixa do Grupo Inepar foi desconsiderada a entrada de recursos provenientes de pleitos de qualquer natureza. No entanto, para o cálculo do valor da companhia foi estimado um valor de R\$ 658,0 milhões referente aos pleitos com alta probabilidade de sucesso.

Figura 141: Expectativa conservadora de contabilização dos pleitos no valor da firma

DISTRIBUIÇÃO NO TEMPO DOS PLEITOS EM PROCESSO JUDICIAL COM ALTA PROBABILIDADE DE RECEBIMENTO (R\$ M)

	Até 18 Meses	De 18 a 36 Meses	Acima de 36 Meses	Total
Montante Total	310	205	1.130	1.645
Montante Ganho (%)	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
Valor Recebido	155	103	565	822
Sucumbência Paga aos Pleitos Perdidos (%)	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Valor Pago	(31)	(21)	(113)	(164)
Montante a Receber	124	82	452	658

Fonte: Companhia; MDC; Análise Brasil Plural. Notas: Foram assumidas as seguintes premissas: 50,0% dos pleitos com alta probabilidade de ganho seriam recebidos pelo Grupo Inepar, neste caso o mesmo receberia o valor integral do pleito. Já nos casos perda no julgamento o Grupo Inepar seria obrigado a pagar 20% do valor requerido em forma de sucumbência.

7.10. Exercício de Viabilidade Pré-Reestruturação Ampla dos Passivos Sujeitos ao Plano de Recuperação Judicial e Após Adesão ao REFIS IV e V

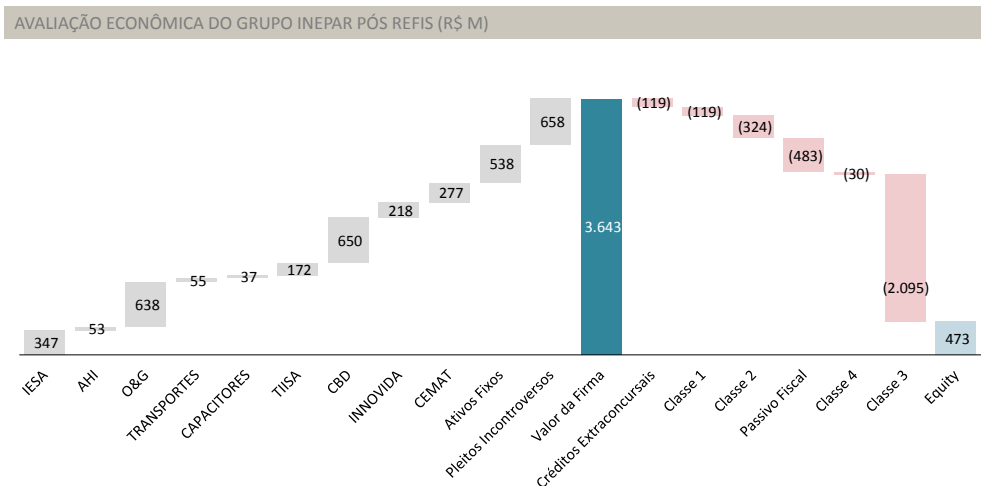
Na figura 142, é apresentada a consolidação dos valores individuais de cada uma das firmas, chegando-se ao valor da firma do Grupo Inepar de R\$ 3.643 milhões de reais.

Apesar do Grupo Inepar já apresentar valor residual positivo em caso de resolução do passivo tributário, a companhia ainda precisaria reestruturar seu passivo sujeito à Recuperação Judicial, uma vez que sem a reestruturação proposta no Plano de Recuperação Judicial, mesmo com a criação de *equity value* gerado pelo tratamento fiscal, o grupo ainda permaneceria com muita dificuldade de honrar seus compromissos e de se estabilizar para crescer, pois, baseando-se em seu EBITDA projetado para 2015 de R\$ 54 milhões, a relação Dívida Líquida/EBITDA permaneceria superior a 58x, o que impossibilitaria a perpetuidade da empresa como uma entidade geradora de bens e recursos para seus *Stakeholders*. Mesmo com EBITDA de 2019 projetado, a relação Dívida Líquida/EBITDA permaneceria excessivamente elevada.

Adicionalmente, em caso de descontinuidade do grupo econômico, sua dívida tributária retornaria a níveis pré REFIS (~R\$ 2,4 bilhões).

Desse modo, mesmo com o equacionamento de seu passivo fiscal, por meio da adesão ao Refis IV e V e uso de seus prejuízos fiscais, o grupo necessita passar por um processo estruturado de reorganização de sua estrutura de capital.

Figura 142: Avaliação econômica do Grupo Inepar com equacionamento do passivo fiscal



Fonte: Análise Brasil Plural/ Nota: O caixa líquido é desconsiderado para efeitos de valuation, tendo em vista necessidades de capital de giro e potencial consumo desta reserva no âmbito da RJ, somado ao ambiente econômico desfavorável; considera a média do range de cada avaliação do item 5.5

7.11. Resumo da Proposta de Repagamento aos Credores Concurais

A figura 143 apresenta as condições de tratamento proposta aos credores do Plano de Recuperação do Grupo Inepar, juntado aos autos em 24/11/2014. Conclui-se que o plano de pagamento proposto tem como características principais permitir ao Grupo Inepar reestabelecer sua liquidez e reestruturar sua estrutura de capital para já no médio prazo possibilitar geração de valor acompanhada de liquidez para os credores Classe II e III, por meio de debêntures perpétuas conversíveis e/ou ações listadas no Novo Mercado, sem desconto. Ao passo que os credores Classe I e Classe IV sejam repagos no tempo conforme a lei prevê.

Figura 143: Proposta de reestruturação do plano de recuperação do Grupo Inepar

CLASSE	PROPOSTA DO PLANO DE RECUPERAÇÃO DO GRUPO INEPAR (24/11/2014)
Classe I	Pagamento em 1 ano, conforme a lei prevê. Parcelas trimestrais sendo a primeira paga três meses após a aprovação do plano.
Classe II	Alternativa 1: Subscrição de Ações, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos com Garantia Real; Alternativa 2: Conversão em debêntures perpétuas com as mesmas condições apresentadas para as Créditos Quirografários; Alternativa 3: Recebimento do produto da alienação, desde que o ativo não seja essencial à atividade do Grupo Inepar; eventual crédito remanescente do Credor com Garantia Real, após o recebimento do produto da alienação, será qualificado como Crédito Quirografário.
Classe III	Alternativa 1: O direito de subscrever as Debêntures, a serem emitidas inicialmente em uma única série pela IIC, com as seguintes características: a. Escriturais; b. Conversíveis em ações à razão de 85% do seu valor de face; c. Subordinadas; d. Remuneração calculada à razão de 85% do lucro efetivamente distribuído para cada ação; e. Vencimento indeterminado. Alternativa 2: Subscrição de Ações, pelo valor que atenda os critérios de mercado definidos na Lei de Sociedades Anônimas, a serem integralizadas com a totalidade de seus respectivos Créditos Quirografários.
Classe IV	Os Créditos de ME e EPP serão pagos em 3 (três) parcelas anuais e sucessivas, de igual valor, sendo que a primeira parcela anual vencerá no prazo de 1 (um) ano após a Homologação Judicial do Plano. Os mesmos serão atualizados a IPCA

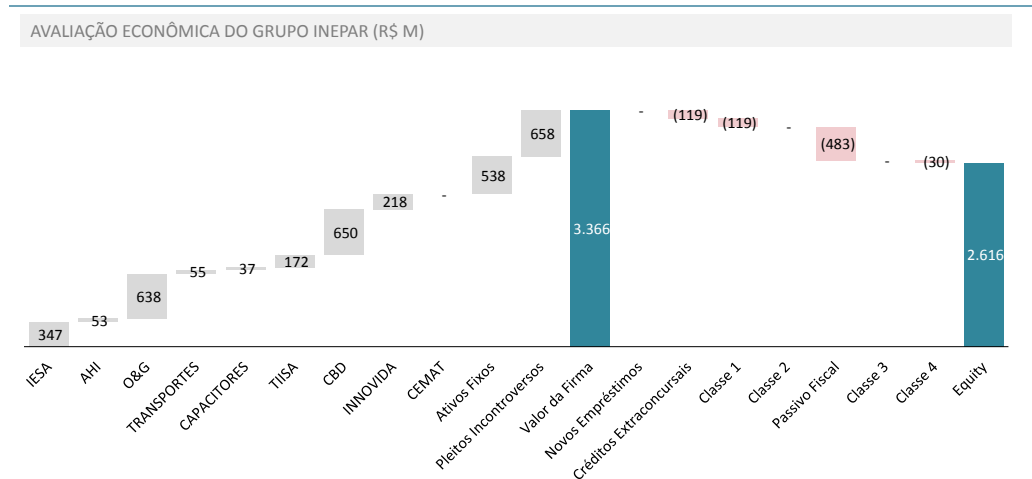
Fonte: Plano de Recuperação do Grupo Inepar, juntado aos autos em 24/11/2014

7.12. Viabilidade do Grupo Inepar

Como resultado das estratégias apresentadas no capítulo 5 “Retomada do Grupo Inepar” e das condições de tratamento dos credores sujeitos ao presente Plano de Recuperação Judicial, o grupo terá uma estrutura de capital adequada para sua geração de caixa e enquadrada aos requisitos cobrados por seus clientes, de modo a empreender um ciclo de crescimento e geração de valor.

Nessas condições, o Equity Value do Grupo Inepar foi avaliado em R\$ 2.475 milhões.

Figura 144: Avaliação econômica do Grupo Inepar após reestruturação completa



Fonte: Análise Brasil Plural. Nota: O caixa líquido é desconsiderado para efeitos de valuation, tendo em vista necessidades de capital de giro e potencial consumo desta reserva no âmbito da RJ, somado ao ambiente econômico desfavorável; considera a média do range de cada avaliação; Para o cálculo do equity value da companhia foi considerado o cenário do dia da aprovação do plano

Conforme ilustrado no item 7.12.1, a seguir, os credores Classe II e III do Grupo Inepar poderão absorver o valor econômico-financeiro do Grupo Inepar.

Conclui-se, que o plano de recuperação judicial, ora apresentado aos credores do Grupo Inepar, visa buscar alternativas para a reorganização da sua atual estrutura de capital, estabilizar suas operações e maximizar o valor de seus ativos, dessa maneira, permitindo o desenvolvimento pleno das atividades *core* do grupo, e conseqüentemente a preservação/geração de valor para todos os *Stakeholders* do Grupo, sejam eles colaboradores, clientes, credores, fornecedores e comunidades no seu entorno.

7.12.1 Ilustração do Cenário em que 100% dos Credores Quirografários e com Garantia Real Convertem em Ações do Grupo Inepar

No cenário ilustrativo foi considerada a opção de todos os credores Classe III pela conversão de seus créditos em participação societária no Grupo Inepar. Nesse cenário também estão sendo convertidos os credores classe II, cujo valor da dívida exceda o valor da garantia.

Foi levada em consideração a relação de conversão prevista no presente Plano de Recuperação Judicial. Desse modo, a capital social/valor de mercado da empresa ficaria distribuído em 19,2% das ações para a totalidade dos antigos acionistas enquanto os detentores das dívidas convertidas ficariam com uma participação 80,2% das ações.

Neste caso de conversão das dívidas em acionistas da empresa, teríamos uma grande concentração da participação com o BNDES, enquanto os outros acionistas teriam posições bastante pulverizadas, uma vez que nenhum teria uma posição maior que 10% do capital da empresa.

Figura 145: Quadro Acionário com conversão total

Novo Quadro Acionário	Pré Conversão das Dívidas		Pós Conversão das Dívidas	
	ON	ON (%)	ON	ON (%)
Acionistas				
Inepar Administração e Participações S.A.	22.824.930	26,4%	22.824.930	4,9%
MDC Assessoria Empresarial S.A.	3.644.627	4,2%	3.644.627	0,8%
Concordia S/A	4.188.033	4,8%	4.188.033	0,9%
BNDES Participações S.A. - BNDESPAR	0	0,0%	167.816.240	36,3%
Tejo Fundo de Investimentos em Ações	3.296.524	3,8%	3.296.524	0,7%
Dívidas Convertidas	0	0,0%	207.618.247	44,9%
Senior Secured Convertible Bond	0	0,0%	0	0,0%
Outros	52.545.313	60,7%	52.545.313	11,4%
Total	86.499.427	100%	461.933.914	100,0%

Fonte: Análise Brasil Plural; Bloomberg em 20/11/2014; Nota: Taxa de conversão de novo mercado de 1,35x

7.12.2 Exercício de Avaliação Consolidada do Grupo Inepar com Novos Financiamentos de Terceiros

Em caso de o Grupo Inepar obter recursos de terceiros, ele poderia se reestruturar de forma mais rápida, reduzindo a necessidade de desmobilização de ativos em um curto-prazo, fazendo com que o programa de venda dos ativos ocorra de forma organizada e distribuída em um período de tempo maior. Logo, maximizando o valor oriundo da venda de ativos não core.

Uma reestruturação mais acelerada do Grupo permitiria ao grupo retornar aos processos de cotação de preços para projetos em áreas onde ele já atuava e também alçar voos em setores da economia onde ele ainda não tem representatividade, como em Portos, Transportes, Defesa e Papel & Celulose pela IESA Óleo & Gás, e no caso da IPM, em projetos de movimentação de materiais para o setor de mineração, onde uma perceria estratégica permitiria o acesso a este mercado em 2015 ao invés de 2017 conforme as projeções.

Outro ponto de importância vital para uma empresa de Projetos seria mais rapidamente sanado pela captação de financiamentos de terceiros. Essa importância se refere a necessidade de ter acesso a linhas de fianças bancárias e seguro garantia a custos competitivos para a manutenção do relacionamento com clientes atuais e obtenção de novos. Estima-se que uma estrutura de

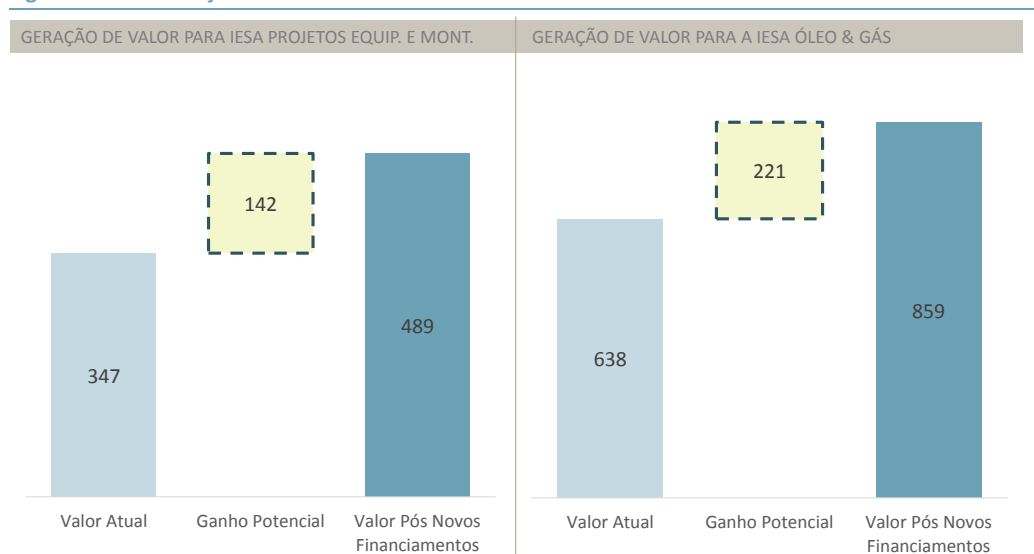
capital equalizada deverá trazer reduções nos custos destas garantias já em 2015 e não em 2017 como projetada no fluxo sem novos financiamentos proveniente de terceiros.

Com essas novas oportunidades o Grupo Inepar aumentaria o EBITDA da companhia que ao término de 2016 atingiria aproximadamente R\$ 107 milhões de reais, um incremento de quase 18% se comparado ao mesmo período, no cenário sem novos financiamentos de terceiros.

Para 2019, ano em que se encerra a projeção, o EBITDA projetado seria de aproximadamente R\$ 197 milhões - representando uma margem EBIDA de 13,2% sobre a receita líquida que estimada em mais de R\$ 1,49 bilhões. Já para a para projeção atual, sem novos financiamentos, o EBITDA de 2019 seria de R\$ 186 milhões. Essa pequena diferença, de aproximadamente 6% é fruto do fato de em ambos os casos o Grupo Inepar estar próximo de seu potencial em 2019, no cenário que considera financiamento somente via monetização de ativos não core, ou seja, sem ter obtido financiamento novo de terceiros em 2015.

Enfim, estima-se que os fatores já descritos nesse item ajudariam o Grupo Inepar a valorizar dois de seus principais ativos *core*: a IESA Projetos Equipamentos e Montagens S.A. e a IESA Óleo & Gás S.A., em mais de R\$ 360 milhões (conforme indicado na figura 146).

Figura 146: Valorização dos ativos via novos financiamentos



Fonte: Análise Brasil Plural



Considerações Finais

O plano de recuperação judicial e de reestruturação operacional e comercial do Grupo Inepar, ora apresentado aos credores, tem por objetivo buscar as alternativas para a reorganização da sua atual estrutura de capital, estabilizar suas operações e maximizar o valor de seus ativos, permitindo, dessa maneira, o desenvolvimento pleno das atividades core do grupo, e consequentemente a preservação/geração de valor para todos os Stakeholders do Grupo, sejam eles colaboradores, clientes, credores, fornecedores e comunidades no seu entorno.

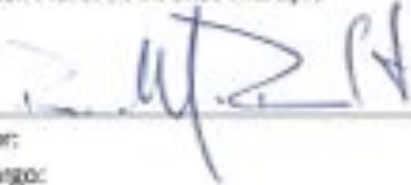
Portanto, o plano da retomada contempla de forma ampla o tratamento dado aos principais ativos e passivos do Grupo, de forma a gerar o máximo de valor a seus credores. Isso ocorrerá com a estabilização decorrente da estratégia de retomada em execução que permitirá à Inepar se realocar na posição de liderança em seus mercados de atuação - posição que ela já esteve em grande parte de sua existência.

Vale relembrar que o plano de retomada do grupo aborda as seguintes ações:

- I. Implementação de um programa amplo de redução de custos e despesas, melhoria de performance operacional e adesão às melhores práticas de governança;
- II. Implementação de um programa amplo de redução de custos e despesas, melhoria de performance operacional e adesão às melhores práticas de governança;
- III. Redefinição do foco de atuação para segmentos em que a companhia retém os mais eficazes e eficientes vetores de diferenciação;
- IV. Redução da dívida tributária por adesão, consolidação e permanência no Refis.

Considerando as premissas adotadas e a estratégia de implementação, dentro das ressalvas indicadas, concluímos que o Plano de Recuperação Judicial do Grupo Inepar é plenamente viável, e, em conjunto com a realocação do seu passivo, garantirá a preservação da fonte produtora, dos empregos e dos interesses gerais dos credores.

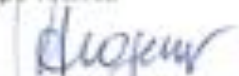

Brasil Plural S.A. Banco Múltiplo




Por: _____
Cargo: _____


Por: _____
Cargo: _____



Equipe Técnica


Por: Ricardo Hojman

Por: Ronaldo Corvellec


Por: ANDRÉ MORAES

Por: Fábio Vassal

ANEXO B

LAUDO DE AVALIAÇÃO DE BENS E ATIVOS

[Laudo de Avaliação de Bens e Ativos na página seguinte]

RESUMO DOS LAUDOS DE AVALIAÇÃO

SOLICITANTE : INEPAR S.A INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES



TIPO DOS BENS : IMÓVEIS, EQUIPAMENTOS DE INFORMÁTICA, MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS E INSTALAÇÕES, FERRAMENTAIS, MÓVEIS E UTENSÍLIOS, SOFTWARE E VEÍCULOS

FINALIDADE DA AVALIAÇÃO : AVALIAÇÃO PARA FINS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

PROPOSTA : P/ 12.746/3/14

DATA BASE : 21 DE NOVEMBRO DE 2014

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO

1. OBJETIVO	03/16
2. DOCUMENTAÇÃO	03/16
3. NÍVEL DE PRECISÃO DA AVALIAÇÃO	03/16
4. NOTA	03/16

II. METODOLOGIA

1. CIVIL	04/16
2. MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS	05/16

III. RESUMO DE VALORES

12/16

IV. ENCERRAMENTO

13/16

V. APRESENTAÇÃO APPRAISAL (PORTUGUÊS)

14/16

VI. APRESENTAÇÃO APPRAISAL (INGLÊS)

15/16

VII. ATESTADOS DE CAPACITAÇÃO TÉCNICA

16/16

I. INTRODUÇÃO

Em atenção à solicitação da **INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES** e nos termos de nossa proposta, reportamos a análise e as conclusões das avaliações relativa as propriedades em referência.

1. OBJETIVO

Visa o presente Trabalho a Determinação do Valor para Mercado e Liquidação Forçada dos imóveis e Valor de Reprodução, Valor em Uso, Valor de Mercado e Liquidação Forçada para Equipamentos de Informática, Máquinas e Equipamentos, Ferramentais, Móveis e Utensílios, Software e Veículos, conforme consta em nossa Proposta n.º P/12.746/3/14.

2. DOCUMENTAÇÃO

A documentação fornecida pelo solicitante para a elaboração dos Laudos de Avaliação compreende: Cópias de plantas baixas dos imóveis, Matrículas e Banco de Dados com informações técnicas dos bens tangíveis e intangíveis do ativo imobilizado.

3. NÍVEL DE PRECISÃO DA AVALIAÇÃO

Este trabalho obedece as diretrizes e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas, no que se refere a imóveis e a metodologia geral empregada na avaliação do ativo fixo, baseia-se nas normas e publicações do Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia I.B.A.P.E., da Associação Brasileira de Normas Técnicas A.B.N.T. e da Comissão de Valores Mobiliários C.V.M.

4. NOTA

Na presente avaliação considera-se que as informações fornecidas por terceiros, referentes às pesquisas de mercado, são verdadeiras e foram prestadas de boa fé.

II. METODOLOGIA

1. CIVIL

Adotamos em nosso Laudo os métodos definidos pelas NBR 14.653-1/01, 14.653-2/04 e 14.653-3/04 da ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas e/ou segundo as Normas do IBAPE - Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia.

1.1. TERRENO

Para atender aos objetivos mencionados o trabalho foi assim estruturado:

PESQUISA DE MERCADO:

Para a determinação do valor, tendo em vista a natureza do imóvel avaliando e a disponibilidade de dados seguros, optamos pela utilização do "Método Comparativo Direto" que envolve pesquisas a respeito do mercado imobiliário, onde selecionamos ofertas e vendas do mesmo segmento e significativamente semelhantes na região do imóvel.

PESQUISA DIRIGIDA:

Foram realizadas consultas específicas junto a corretores de imóveis que operam na região dos imóveis.

1.2. CONSTRUÇÃO

O valor das construções foi obtido através do Método do Custo de Reedição, ponderando os valores unitários básicos e múltiplos dos custos unitários das edificações habitacionais, da tabela elaborada e divulgada mensalmente pelo Sindicato da Indústria de Construção Civil nos Estados em referência dos imóveis, sendo levado em consideração, depreciação das construções em função da idade real estimada, estado de conservação e de ordem funcional.

2. MÁQUINAS E EQUIPAMENTOS

2.1. APRESENTAÇÃO

Precedendo o laudo propriamente dito, convém, para melhor apreciar os valores que dele constam descrever e expor os critérios, metodologia, nomenclatura, conceitos e fórmulas utilizadas na elaboração do mesmo.

A metodologia geral empregada na avaliação do ativo fixo baseia-se nas normas e publicações do Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia I.B.A.P.E., da Associação Brasileira de Normas Técnicas A.B.N.T. e da Comissão de Valores Mobiliários C.V.M.

Além destas normas, o laudo é respaldado em metodologia própria, praticada pela APPRAISAL, baseada em princípios amplamente aceitos.

A seqüência da metodologia exposta neste laudo de avaliação, está de acordo com a relação dos tópicos abaixo relacionados:

- Inspeção de máquinas, equipamentos e instalações;
- Cálculo do valor de reprodução;
- Determinação da vida útil total;
- Determinação da vida útil remanescente;
- Cálculo do valor de mercado, uso e liquidação forçada.

2.2. INSPEÇÃO DE MÁQUINAS, EQUIPAMENTOS E INSTALAÇÕES

Após o reconhecimento das áreas que compõem a empresa por meio de lay-outs e fluxograma de produção utilizado pela mesma, a inspeção dos equipamentos é realizada "in loco" verificando-se os seguintes itens:

Existência do bem patrimonial, dentro da descrição e características técnicas específicas;
Estado de conservação;
Condições de manutenção;
Condições de operação.

Todo bem patrimonial é inspecionado individualmente e são considerados todos elementos necessários à sua operação, como integrados ao mesmo. É o caso de painéis, motor, instrumentos, plataforma, etc., desde que estejam ligados diretamente ao bem.

Equipamentos ou materiais de difícil identificação devido a dificuldade de acesso ou processo operacional, tais como pequenas válvulas, reles, fiação, componentes interno de um reator, etc., são considerados inspecionados dentro da mesma vistoria da área a que pertencem. Neste caso, a existência dos mesmos é verificada através de informações ou pela constatação de que sua falta prejudicaria o desempenho do conjunto.

Informações adicionais sobre as características construtivas dos equipamentos, rede distribuição de energia e tubulações são obtidos por meio de desenhos, fornecidos pelo departamento de engenharia da empresa.

Nas avaliações previstas pela Lei 11.638/07, os bens patrimoniais que estão em vias de serem desativados do processo produtivo, não são incorporados em nosso laudo de avaliação, pois os mesmos já não estão em condições de gerar recursos econômicos para a empresa.

De posse das informações obtidas junto aos departamentos de manutenção, operação e durante a inspeção dos equipamentos, é possível a elaboração do relatório de inspeção, dentro do qual os itens de manutenção preventiva e corretiva, estados de conservação e operacional são classificados nos níveis: ótimo, bom, regular, ruim e péssimo.

2.3. CÁLCULO DO VALOR DE REPRODUÇÃO

O valor de reprodução é por nós definido como sendo o custo atual, para repor um determinado bem com as mesmas características técnicas e operacionais, e considerando os custos diretos e indiretos necessários à sua instalação.

Com base em cotações, catálogos e/ou lista de preços, solicitados junto aos fornecedores, estabelecemos o valor de um bem novo, agregando-se o IPI devido, quando aplicável. No caso de bens, cuja produção atual esteja descontinuada, estabelecemos o valor de um similar, com as mesmas características operacionais.

Para o caso de máquinas estrangeiras, que tenham similares produzidos atualmente no Brasil, utilizamos com base o valor de máquinas e/ou equipamentos de produção nacional.

No caso da inexistência de similar nacional, estabelecemos o valor FOB no país de origem ou por meio da quarta via de importação.

O valor CIF é obtido mediante os custos inerentes ao frete, seguro e despesas aduaneiras. Com base na Tarifa Aduaneira do Brasil (TAB), adicionamos aos valores o imposto de importação e imposto sobre produtos industrializados (IPI) de acordo com a correspondente posição fiscal do bem. Sobre o valor CIF mais imposto de importação e mais o IPI é calculado o ICM.

Nas áreas incentivadas, onde os impostos de importação são reduzidos, será observada as respectivas taxas aplicáveis à cada bem.

Em função do grande volume de serviços prestados pela APPRAISAL na avaliação de várias organizações industriais e pela freqüente consulta à fornecedores, resultou em um formidável banco de dados, com preços de diversos tipos de bens de produção seriada.

Para o aproveitamento deste arquivo, já que tais bens são comuns a várias organizações, fazemos a atualização de preços, na data do laudo, com base no respectivo índice econômico nacional da Fundação Getúlio Vargas.

Ressaltamos que todas as informações obtidas durante o processo de avaliação, com relação a processos de produção e especificações de equipamentos, são confidenciais e arquivados em nosso escritório. Sua retirada só é possível, mediante solicitação por escrito e autorizada pela empresa proprietária e responsável por estas informações.

De posse do valor de um bem novo, o seu correspondente valor de reprodução é estabelecido mediante considerações dos custos diretos e indiretos necessários à sua instalação.

Estes custos são transformados em porcentagem do valor do equipamento novo e estão representados assim, os itens de frete, seguro, materiais, montagem, engenharia, etc., quando necessários à sua instalação.

Para os itens do ativo da empresa que seja solicitado avaliação para fins de alienação, venda ou liquidação, o valor de reposição não constará os custos de instalação.

2.4. DETERMINAÇÃO DA VIDA ÚTIL TOTAL

A vida útil dos bens é estimada em função de fatores técnicos, físicos, econômicos e de obsolescência, conforme indicado nas seguintes publicações:

Tabela IV da "vida útil para o cálculo de depreciação técnica" publicada no livro de Engenharia de Avaliações da Editora Pini. Esta tabela foi extraída do livro Perry Chemical Handbook, 3a. edição, pg. 1.822.

Tabela V "classificação genérica dos bens e depreciação (vida útil)", publicada no livro Engenharia de Avaliações, obtida do livro Asset Guideline Classes, and Periods, Asset Depreciation Range T.I.R., 1088 de Junho de 1.971.

Tabela de vida útil de máquinas e equipamentos apresentada pelo Eng. Victor Carlos Fillinger no IX Congresso Panamericano de Avaliações realizada em São Paulo em Agosto de 1.979.

Além dos procedimentos citados, para determinação da vida útil dos equipamentos, a APPRAISAL, através de seu corpo técnico especializado, fará também uma avaliação da vida útil dos equipamentos que não se enquadram nas publicações mencionadas.

2.5. DETERMINAÇÃO DA VIDA ÚTIL REMANESCENTE

Definimos a vida útil remanescente como sendo o número de anos esperado de um determinado bem, que o permita gerar recursos econômicos para a empresa. Na vida útil total está previsto o grau de obsolescência ao longo dos anos. A vida útil remanescente é obtida fazendo-se a subtração da vida útil total com o número de anos de uso do bem. Deixamos de aplicar, de um modo geral, qualquer índice com a finalidade de compensar o desgaste natural dos equipamentos, se em nossa inspeção sobre as condições de funcionamento de cada bem avaliado, constatarmos que os mesmos apresentam boas condições de manutenção e bom estado operacional e de conservação.

Nos casos em que estas condições não prevalecem, o resultado de nossa inspeção é traduzido na forma de porcentagem remanescente, (% rem), que aplicada sobre a vida útil total, nos fornece a vida útil remanescente.

Esta relação não é linear, em função dos anos de uso e da vida útil total do bem, como exposta acima, mas irá depender sobretudo, do estado em que se encontra durante a inspeção realizada.

Reformas e modificações visando ao aumento de produtividade com substituições de peças sujeitas a desgaste são exemplos de que o bem poderá ter sua vida útil remanescente prolongada. Desgastes excessivos com péssimas condições de utilização dos equipamentos poderá ocorrer o contrário.

2.6. CÁLCULO DO VALOR EM USO, MERCADO E LIQUIDAÇÃO FORÇADA

O **IBRACON** conceitua a avaliação como tendo o objetivo de avaliar os ativos, em função do seu valor em uso nas condições em que se encontram, voltados à continuidade operacional da empresa. É aplicável, assim, como valor de entrada, o custo corrente de reprodução, computado seu desgaste físico e técnico e considerado seu valor em uso operacional à empresa.

Para efeito do cálculo do valor em uso o "desgaste físico" é considerado no item 2.5. "Determinação da Vida Útil Remanescente, enquanto que o "desgaste técnico", ou seja, obsolescência é considerado no item 2.4. "Determinação da Vida Útil Total". O "custo corrente de reprodução" é definido no item 2.3. "Cálculo do Valor de Reprodução".

Nos casos em que se há interesse de obter o valor de mercado para efeito de venda ou alienação dos bens, individualmente, toda metodologia anteriormente exposta é praticada.

Fazemos a exceção, com relação aos custos de instalação que não são considerados no valor de reprodução. Para cada bem a ser avaliado, é feita uma ampla pesquisa de mercado de bens usados, ponderando-se a média obtida em função da inspeção realizada, no estado em que se encontram os bens.

2.7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme vistoria realizada "in loco", verificou-se que os bens avaliados, encontram-se em bom estado de manutenção, conservação e funcionamento. Com relação à valoração dos bens, utilizamos o critério da curva ABC, onde foram vistoriados e avaliados os itens de maior valor agregado, constantes no banco de dados do ativo imobilizado. Já para os demais itens, os mesmos foram atualizados monetariamente por índice (FGV), ambos tomando-se como base e considerando como veracidade este banco de dados dos bens do ativo imobilizado físico e contábil, fornecido pela empresa contratante.

Com relação ao valor de mercado, o mesmo foi cotado sem o percentual de custo de instalação. Porém, para a obtenção do valor em uso, agregamos a este valor o percentual médio entre 10% e 15%, correspondente a sua instalação, para a condição atual do bem, ou seja, funcionando e produzindo.

III. RESUMO DE VALORES

Resumo de Valores Consolidado GRUPO INEPAR Data Base: 21/11/2014

Empresa	Valor Residual Contábil GRUPO INEPAR (R\$)	Valor de Reprodução APPRAISAL (R\$)	Valor em Uso APPRAISAL(R\$)	Valor de Mercado APPRAISAL(R\$)	Valor Liquidação Forçada APPRAISAL (R\$)	Nr. Laudo APPRAISAL
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - CHARQUEADAS/RS	8.119.194,16	13.498.589,00	11.366.301,00	9.661.356,00	6.279.881,00	M-3.565
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - MACAÉ/RJ	65.262.043,01	121.589.980,00	77.399.299,00	65.789.404,00	42.763.113,00	M-3.570
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - SÃO VICENTE/SP	1.270.391,89	2.684.800,00	1.667.609,00	1.417.468,00	921.354,00	M-3.571
IESA PROJETOS, EQUIPAMENTOS E MONTAGENS S.A. - ARARAQUARA/SP	66.648.514,57	173.292.380,00	82.448.073,00	70.080.862,00	45.552.560,00	M-3.566
IESA TRANSPORTES S.A. - ARARAQUARA/SP	6.286.950,80	10.770.743,00	7.756.462,00	6.205.170,00	4.033.360,00	M-3.567
INEPAR EQUIPAMENTOS E MONTAGENS S.A. - ARARAQUARA/SP	42.568.776,13	117.942.428,00	51.811.607,00	46.630.446,00	30.309.790,00	M-3.568
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES - ARARAQUARA/SP	2.247.256,38	16.511.748,00	2.655.740,00	2.124.592,00	1.380.985,00	M-3.569
Total Geral do Imobilizado Técnico:	192.403.126,94	456.290.668,00	235.105.091,00	201.909.298,00	131.241.043,00	

Empresa	Valor Residual Contábil GRUPO INEPAR (R\$)	Reprodução/ Uso APPRAISAL (R\$)	Valor em Uso APPRAISAL(R\$)	Valor de Mercado APPRAISAL(R\$)	Forçada APPRAISAL (R\$)	Nr. Laudo APPRAISAL
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - EDIFÍCIOS -	76.278.277,14	71.152.000,00	71.152.000,00	71.152.000,00	45.848.729,00	I-16.749
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - TERRENOS -	3.947.832,00	17.370.426,00	17.370.426,00	17.370.426,00	11.103.176,00	I-16.749
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - EDIFÍCIOS - MACAÉ/RJ	13.434.607,52	16.155.200,00	16.155.200,00	16.155.200,00	10.326.404,00	I-16.747
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - TERRENOS - MACAÉ/RJ	4.400.000,00	19.454.267,00	19.454.267,00	19.454.267,00	12.435.167,00	I-16.747
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - EDIFÍCIOS - SÃO	8.799.354,04	3.660.200,00	3.660.200,00	3.660.200,00	2.339.595,00	I-16.748
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - TERRENOS - SÃO	2.400.000,00	12.665.275,00	12.665.275,00	12.665.275,00	8.095.627,00	I-16.748
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - EDIFÍCIOS - MAGÉ/RJ	0,00	27.584.600,00	27.584.600,00	27.584.600,00	17.632.076,00	I-16.746
IESA ÓLEO & GÁS S.A. - TERRENOS - MAGÉ/RJ	32.765.000,00	44.730.084,00	44.730.084,00	44.730.084,00	28.591.470,00	I-16.746
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES - EDIFÍCIOS - ARARAQUARA/SP (RODOVIA	119.307.130,11	159.156.300,00	159.156.300,00	159.156.300,00	87.633.805,00	I-16.745
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES - TERRENOS - ARARAQUARA/SP (RODOVIA	12.938.624,35	25.253.188,00	25.253.188,00	25.253.188,00	13.904.778,00	I-16.745
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES - EDIFÍCIOS - CURITIBA/PR (CIDADE INDUSTRIAL)	0,00	23.725.900,00	23.725.900,00	23.725.900,00	15.165.595,00	I-16.744
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇÕES - TERRENOS - CURITIBA/PR (CIDADE INDUSTRIAL)	7.189.876,80	49.991.351,00	49.991.351,00	49.991.351,00	31.954.472,00	I-16.744
INEPAR ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A. - EDIFÍCIOS - PINHAIS/PR (AUTÓDROMO PARTIC.		38.705.850,00	38.705.850,00	38.705.850,00	24.740.779,50	I-16.750
INEPAR ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A. - TERRENOS - PINHAIS/PR (AUTÓDROMO PARTIC.	22.790.200,50	27.078.893,50	27.078.893,50	27.078.893,50	17.308.828,50	I-16.750
INEPAR ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A. - EDIFÍCIOS - CURITIBA /PR (CAESAR BUSINESS)		1.300.000,00	1.300.000,00	1.300.000,00	830.000,00	I-16.751
INEPAR ADMINISTRAÇÃO E PARTICIPAÇÕES S.A. - EDIFÍCIOS - RIO DE JANEIRO/RJ (PRAIA DO		2.458.000,00	2.458.000,00	2.458.000,00	1.571.000,00	I-16.752
CBD ESTALEIRO - EDIFÍCIOS - RIO DE JANEIRO/RJ (PARTIC. 50%) (**)	395.603.431,77	263.551.700,00	263.551.700,00	263.551.700,00	145.115.451,00	I-16.753
CBD ESTALEIRO - TERRENOS - RIO DE JANEIRO/RJ (PARTIC. 50%) (**)		386.331.270,50	386.331.270,50	386.331.270,50	212.719.692,50	I-16.753
Total Geral do Imobilizado Civil:	699.854.334,23	1.190.324.505,00	1.190.324.505,00	1.190.324.505,00	687.316.645,50	
Total Geral Contábil / Avaliação Appraisal:	892.257.461,17	1.646.615.173,00	1.425.429.596,00	1.392.233.803,00	818.557.688,50	
(*) Valor contábil lançado na base de dados de Araraquara/SP						
(**) 50% ref. Valor contábil						

IV. ENCERRAMENTO

1. VALOR TOTAL DOS IMÓVEIS PARA MERCADO E LIQUIDAÇÃO FORÇADA E VALOR TOTAL DE REPRODUÇÃO, EM USO, MERCADO E LIQUIDAÇÃO FORÇADA DOS BENS TANGÍVEIS E INTANGÍVEIS APRESENTADOS EM NOSSOS LAUDOS DE AVALIAÇÃO

De acordo com o anteriormente exposto e anexos, os imóveis e bens do ativo imobilizado técnico, são por nós avaliados nesta data, com a finalidade específica conforme listados no item **III - Resumo de Valores**, na data de 21 de Novembro de 2014, considerando-os a inexistência de ônus, posse, domínio, hipoteca, vínculos e desapropriações que onerem o bem avaliado e a finalidade específica para qual foi destinada esta avaliação.

APPRAISAL
AVALIAÇÕES E ENGENHARIA LIMITADA.
CREA - SP 324322



PAULO A. WEIPERY
GERENTE DE ATIVO – CRC Nº 1SP181203/O-3

APPRAISAL
AVALIAÇÕES E ENGENHARIA LIMITADA.
CREA - SP 324322



ILTON FERNANDES RUIC
DIRETOR RESPONSÁVEL CREA-SP 51818



V. APRESENTAÇÃO APPRAISAL (PORTUGUÊS)

VI. APRESENTAÇÃO APPRAISAL (INGLÊS)

VII. ATESTADOS DE CAPACITAÇÃO TÉCNICA



A Appraisal Avaliações e Engenharia, no mercado há mais de 30 anos, é uma das mais conceituadas empresas especializadas em engenharia de avaliações do Brasil.

Contando com um atendimento diferenciado, pela eficiência e tecnologia, a Appraisal, utiliza em sua assessoria métodos científicos e precisos, fundamentando decisões estratégicas, sempre dentro de um suporte técnico e legal.

Com mais de 30 anos de tradição, a Appraisal sempre procurou estar perfeitamente sintonizada com as necessidades de seus clientes, fazendo disso seu maior desafio.

A diversidade de seu campo de atuação é a maior prova disso.

Desse modo, é redundante dizer que possui atendimento diferenciado, equipe técnica altamente especializada, metodologias precisas e tecnologia avançada, pois essas são apenas conseqüências de seu empenho em buscar as melhores soluções para os desafios empresariais.



AVALIAÇÕES

Fundada em 1974, a Appraisal Avaliações e Engenharia Ltda., tornou-se em pouco tempo, uma das mais conceituadas empresas especializadas na engenharia de avaliações do Brasil. Agindo em uma área que visa analisar em profundidade a situação dos ativos de uma empresa, utilizando métodos científicos e precisos, fundamentando as decisões estratégicas. Consultar um avaliador, é uma opção inteligente, que possibilita maximizar os resultados, e propicia soluções compatíveis aos problemas da empresa.

A Appraisal atende de forma arrojada os mercados - industrial, comercial e financeiro além de vários órgãos públicos, implantando novos métodos e técnicas, através de uma equipe de profissionais constantemente preocupados em atualizar seus conhecimentos dentro do que há de mais moderno no Brasil e no exterior.

O corpo técnico da Appraisal está capacitado a assessorar na compra, venda, fusão, cisão ou incorporação de empresas, tudo com total sigilo de informações.

Com um campo de atuação bastante diversificado, a Appraisal além das atividades relacionadas à avaliação, desenvolve também trabalhos de reengenharia organizacional e estudos econômicos.

Todos os laudos técnicos emitidos pela Appraisal baseiam-se nas normas e publicações de:

- IBAPE (Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia);
- ABNT (Associação Brasileira de Normas Técnicas);
- CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Além de possuir o respaldo de metodologias próprias, baseadas em princípios técnicos amplamente aceitos.

PRINCIPAIS ATIVIDADES na Área de Avaliações:

I. Avaliações de Bens Tangíveis:

- Imóveis residenciais, comerciais ou industriais - urbanos e rurais;
- Máquinas e Equipamentos;
- Instalações;
- Reflorestamento e culturas diversas;
- Penhor Mercantil (inspeção de produtos ou matéria prima);
- Operações Urbanas junto à Prefeitura.

II. Avaliações de Bens Intangíveis:

- Marcas e Patentes;
- Tecnologia;
- Fundo de Comércio;
- Patrimônio Líquido.

0

MEIO AMBIENTE

A última palavra em atualização empresarial consiste no fornecimento de produtos e serviços que interfiram positivamente na qualidade de vida do consumidor. Isso implica inclusive na adoção de medidas voltadas à preservação do meio ambiente, adequando a gestão ambiental da empresa aos Padrões Internacionais de Qualidade (ISO 14000) e à legislação em vigor. Atuando na área de meio ambiente há 10 anos, a Appraisal vem desenvolvendo os seguintes serviços:

TESTE ELETRÔNICO DE ESTANQUEIDADE

Para verificação de vazamentos em SASC (Sistema de Armazenamento Subterrâneo de Combustível), utilizando tecnologia da " Alert Technology " dos EUA, seguindo normas da EPA (Environmental Protection Agency - EUA), consegue detectar pequenos vazamentos, como medida preventiva contra contaminações ambientais.

Este teste é obrigatório para todos os SASCs, de acordo com a Resolução Conama 273.

DESTINAÇÃO ADEQUADA DE RESÍDUOS

Os processos produtivos das Indústrias, assim como todos os Postos de Combustíveis geram resíduos perigosos, que devem ser coletados, transportados e destinados, seguindo normas rigorosas de prevenção ao meio ambiente.

A Appraisal atua nesta área, solucionando o grave problema de Destinação de Resíduos classificados de acordo com a NBR 10.004 como classes I, II e III, destinando adequadamente e, mais uma vez, atendendo à Resolução Conama 273.

Os técnicos da Appraisal estão sempre atualizados quanto a Gestão de Resíduos Sólidos no Brasil, que tem projeto de lei em tramitação no Congresso Nacional, com objetivo de modificar o quadro atual, com apenas 22% do Resíduo Sólido no Brasil tratado adequadamente.

INVESTIGAÇÃO E REMEDIAÇÃO DE ÁREAS CONTAMINADAS

Uma área com suspeita de Contaminação deve ser investigada e o impacto causado deve ser dimensionado, para que medidas de recuperação sejam tomadas. A Appraisal, utiliza tecnologia de ponta na recuperação de áreas contaminadas e para determinação e avaliação do " Passivo Ambiental ", que é tratado pela legislação como um passivo igual a qualquer outro das empresas. É uma dívida com o meio ambiente e com a sociedade.

LICENCIAMENTO AMBIENTAL

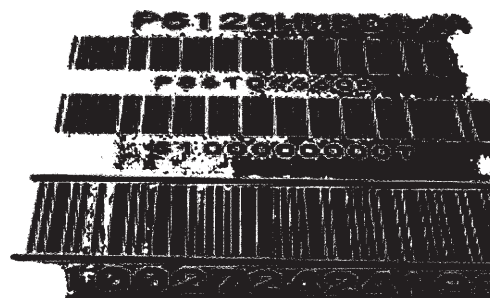
De acordo com a Resolução Conama 273, todos os SASCs e SAACs (Sistemas de Armazenamento Subterrâneos e Aéreos de Combustíveis) devem ser licenciados perante o Órgão Ambiental Estadual. Estes sistemas estão presentes nos Postos de Combustíveis, nas Indústrias e empresas que necessitam de abastecimento local.

A Appraisal tem equipe de consultoria, para orientação e obtenção de toda documentação necessária para as Licenças exigidas.

CONSULTORIA AMBIENTAL

Toda orientação necessária dentro da área de meio ambiente poderá ser dada pela equipe técnica da Appraisal, inclusive na esfera judicial, onde dispõe de grandes escritórios de advocacia especializados na área, atuando em conjunto.





CONTROLE PATRIMONIAL

A Appraisal foi pioneira no Brasil ao desenvolver e implantar um sistema computadorizado de controle patrimonial por código de barras, que permite a administração precisa e completa de todo o ativo fixo da empresa. O ativo fixo é codificado e emplaquetado com um código de barras, permitindo a minimização de erros, controle e levantamentos dos bens. Rapidamente podemos levantar todas as informações sobre determinado bem. Qual o seu custo, qual a sua depreciação acumulada, qual é a sua localização.

Após a implantação, podemos assumir a terceirização do setor patrimonial, se a empresa assim desejar. Podemos efetuar o acompanhamento mensal das baixas e inclusões de itens, elaborar os cálculos de depreciação. Emitir relatórios consolidados a critério da empresa e dar treinamento aos funcionários usuários do sistema de controle patrimonial.

O ativo fixo perfeitamente controlado com conciliações periódicas entre o levantamento físico e contábil é fator fundamental para a empresa se enquadrar para o 'certificado internacional de qualidade total - padrão ISO-9000.'

GERENCIAMENTO DE OBRAS

O Gerenciamento de Obras visa fornecer ao contratante, serviços técnicos especializados nas áreas de fiscalização de obras, assessoria na gestão de contratos, assessoria técnica às obras, controle de recursos financeiros e elaboração de relatórios técnicos. Evitando ao cliente os aborrecimentos de fiscalizar a obra e o desperdício de dinheiro, otimizando os custos e controlando a qualidade e os prazos.

PROJETO

- Ajudamos a contratar, coordenar e verificar os projetos, memoriais descritivos e especificações técnicas, contemplando as melhores técnicas construtivas disponíveis, e fazendo obedecer às normas técnicas ABNT;
- Levantamos detalhadamente interferências e/ou divergências existentes nos projetos e memoriais, solucionando antecipadamente junto aos projetistas;
- Cobramos os projetistas o cumprimento dos prazos de entrega.

OBRA

- Elaboramos as licitações, fazemos a equalização das propostas e negociação, para a contratação das diversas obras e serviços;
- Elaboramos, discutimos e formalizamos os contratos com os diversos fornecedores de obras e/ou serviços em consonância com o planejamento e normas gerais estabelecidas;
- Desenvolvemos e acompanhamos o planejamento físico-financeiro das obras;
- Acompanhamos e fiscalizamos a execução das obras com controle de qualidade;
- Fazemos a análise e a avaliação dos planos de ataque das obras desenvolvidos pelos diversos fornecedores e seus sub-contratados;
- Fazemos a análise e a liberação das medições mensais verificando o cumprimento do cronograma, evitando o desembolso antecipado dos serviços não concluídos;
- Avaliamos a liberação ou não dos serviços adicionais.
- Fazemos o acompanhamento das obras com fotos digitais, com login e senha para acesso via Web.

ALGUMAS OBRAS REALIZADAS

- Shopping Boulevard Tatuapé;
- Hipermercado Extra Taboão da Serra;
- Megacentro Telhanorte Aricanduva;
- Vimave Automoto Shopping;
- Litoral Plaza Shopping
- Central de Distribuição Carrefour;
- Hermes Metal Yudigar do Brasil Ltda.

0

TRABALHOS RELEVANTES E ALGUNS DE NOSSOS PRINCIPAIS CLIENTES:

Alimentício

Avaliação do GRUPO CEVAL ALIMENTOS S/A;

Avaliação dos ativos para fins de fusão das Empresas CEVAL ALIMENTOS S/A e SANTISTA ALIMENTOS S/A, num total aproximado de 200 (duzentos) imóveis;

Avaliação dos ativos da SADIA, uma das líderes do país no segmento alimentício, objetivando a liberação de U\$ 200,000,000.00 junto ao EXIMBANK;

Avaliação da Empresa CICA;

Avaliação do GRUPO LORENZ;

Avaliação para a PARMALAT da ETTI;

Avaliação da PARMALAT para fins de Recuperação Judicial.

Automação

Na área de AUTOMAÇÃO INDUSTRIAL realiza o monitoramento da PRODUÇÃO em tempo real "SHOP FLOOR CONTROL", gerenciado por um software desenvolvido "TAYLOR MADE" para as necessidades de cada Empresa, podendo se gerenciar toda a produção remotamente pelo MÓDULO INTERNET, sendo o HARDWARE dimensionado para as características de cada Empresa. Nosso produto encontra-se instalado em várias unidades industriais, dentre as quais podemos destacar: AMERICAN CAN (atual REXCAN), TIMKEN DO BRASIL / TETRAPACK / PIRELLI CABOS E PNEUS / VOTORANTIM, etc.

Automobilística / Auto-Peças / Mat. Transporte

Avaliação do Campo de Provas da GENERAL MOTORS DO BRASIL LTDA., em Indaiatuba / SP;

Avaliação dos ativos da CHRYSLER DO BRASIL de Campo Largo (PR);

Avaliação dos ativos da MERCEDES-BENZ do Brasil para a garantia de recursos destinados à construção da nova fábrica em Juiz de Fora - MG / produção da Mini VAN CLASSE "A";

A

Avaliação dos ativos da VOLKSWAGEN DO BRASIL para efeito de desmobilização de ativos e modernização do Parque Fabril;

Avaliação para a VOLVO DO BRASIL de diversas concessionárias;

Avaliação das empresas STEVAUX, ALBARUS e NAKATA para a compra pelo GRUPO DANA CORPORATION, uma das maiores empresas fornecedoras de peças para a indústria automobilística.

Bancos

Avaliação de mais de 600 (seiscentas) agências do UNIBANCO S/A, distribuídas por todo o Brasil, num prazo de 45 dias corridos;

Avaliação dos ativos do BANCO COMIND S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO AUXILIAR S/A;

Avaliação dos ativos do CITIBANK;

Avaliação dos ativos do BANCO REAL S/A;

Avaliação dos ativos do LLOYDS BANK;

Avaliação dos ativos do BANCO MULTIPLIC S/A;

Avaliação dos ativos do BANK OF BOSTON;

Avaliação dos ativos do BANCO LAVRA S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO BANDEIRANTES S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO ITAÚ S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO DO BRASIL S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO SANTANDER S/A (NOROESTE);

Avaliação dos ativos do BANCO ECONÔMICO S/A;

Avaliação dos ativos do BANCO BCN;

Avaliação dos ativos do BANCO UNION;

Avaliação dos ativos do BANCO ROYAL OF CANADA;

Avaliação dos ativos do BRADESCO para fins de desmobilização de ativos, de acordo com a nova norma do Banco Central.

Atualmente, o total de recursos dos bancos aplicados em seu ativo permanente não pode ultrapassar 60% do valor do patrimônio líquido. A partir de 31 de dezembro esse percentual cai para 50%. O fato está levando instituições a se adequarem, desfazendo-se de ativos;

Presta serviços para mais de 80 instituições financeiras, dentre as quais destacam-se : BRADESCO / ITAÚ / CITIBANK / LLOYDS BANK / ABN AMRO BANK / BNL / CAIXA ECONÔMICA FEDERAL / BANK OF BOSTON, etc.

Bens de Consumo

Avaliação junto ao BNDES do GRUPO PANEX / CLOCK / PENEDO / ROCHEDO;

Avaliação do GRUPO ROMI S/A;

Avaliação do GRUPO DURATEX;

Avaliação do GRUPO INDÚSTRIAS MATARAZZO;

Avaliação da MARCA SAMELLO.

Cerâmicas

Avaliação da CERÂMICA GYOTOKU;

Avaliação da GAIL GUARULHOS IND. E COM. LTDA.

0

Destilaria e Usina

Avaliação da COOPERNAVI - COOP. DOS PROD. DE CANA DE AÇÚCAR DE NAVIRAÍ;
Avaliação da CRIDASA - CRISTAL DESTILARIA AUTÔNOMA DE ÁLCOOL S/A;
Avaliação da CRISTAL DESTILARIA S/A;
Avaliação da DESTILARIA DE ÁLCOOL SIMÕES LTDA.;
Avaliação da DESTILARIA RIO BRILHANTE S/A;
Avaliação da DISA DESTILARIA ITAÚNAS S/A;
Avaliação da ENGARRAFAMENTO PITÚ S/A;
Avaliação da MEDASA S/A;
Avaliação da SÃO LUIZ AGROINDUSTRIAL S/A;
Avaliação da USINA COLOMBINA S/A;
Avaliação da VIRGOLINO DE OLIVEIRA S/A - AÇÚCAR E ÁLCOOL.

Distribuidora de Bebidas

Avaliação da MARCA JANDAIA;
Avaliação da MARCA KAISER;
Avaliação dos Bens Tangíveis e Intangíveis da CERVEJARIA KAISER;
Avaliação dos ativos da ANTARCTICA;
Avaliação da BACARDI-MARTINI;
Avaliação da SPAL - IND.BRAS.BEBIDAS S/A - COCA-COLA.

Distribuidora de Combustível

Avaliação do Fundo de Comércio de Postos Revendedores da PETROBRÁS;
Avaliação dos ativos do GRUPO VIABRASIL;
Na área de meio ambiente, emite laudos técnicos, após o monitoramento de tanques de combustíveis, utilizando equipamentos americanos, fornecidos pela empresa ALERT TECHNOLOGIES e homologados pela USEPA. Atualmente presta serviços para grandes companhias como : AGIP / SHELL / ESSO / EXXON / TEXACO / PETROBRÁS / PETRÓLEO IPIRANGA / VIABRASIL, etc.

Distribuidora de Gás

Avaliação para a CIA. ULTRAGAZ S/A, de Terrenos com Benfeitorias para fins de determinação do valor de mercado;
Avaliação para a ONOGAS S/A, de Indústria para fins de determinação do valor de mercado.

Edificações

Avaliação das Empresas do GRUPO ROSSI, para efeito de abertura de capital no exterior, para a captação de ADRS;
Avaliação para a CONSTRUTORA ROMEU CHAP CHAP.

Eletro-Eletrônicos

Avaliação da MARCA YASHICA;
Avaliação dos PONTOS COMERCIAIS DA FOTOPTICA;
Avaliação para o GRUPO SHARP DO BRASIL.

0

Hoteleria

*Avaliação e inventário dos ativos para o GRUPO ACCOR do RIO PALACE HOTEL;
Avaliação da MARCA CAESAR PARK;
Avaliação dos Bens Tangíveis e Intangíveis do HOTEL NACIONAL;
Avaliação para o GRUPO VARIG do HOTEL VILLAGGIO ARCOBALENO;
Avaliação para o GRUPO VARIG do HOTEL COSTA ESMERALDA;
Avaliação do HOTEL FERRARETTO;
Avaliação do DUNAS PRAIA HOTEL;
Avaliação do CLUB MED - Praia de Trancoso (BA).*

Hospitalar, Assist. Médica e Laboratórios

*Avaliação para o HOSPITAL E MATERNIDADE SÃO LUIZ;
Avaliação dos ativos do HOSPITAL SÍRIO-LIBANÊS;
Avaliação dos ativos do HOSPITAL CEMA;
Avaliação dos ativos do HOSPITAL SÃO LEOPOLDO;
Avaliação e Inventário dos bens do ativo fixo do HOSPITAL E MAT. BRASIL LTDA.;
Avaliação dos ativos dos LABORATÓRIOS BIOSINTÉTICA LTDA.;
Avaliação dos ativos do LABORATÓRIO SANOBIO LTDA.;
Inventário-físico contábil do HOSPITAL SAMARITANO;
Inventário-físico contábil do GRUPO INTERMÉDICA.*

Inventário Físico-Contábil

Tombamento dos ativos para reorganização contábil e emplaquetamento com código de barras das seguintes empresas : ALCAN / VOLKSWAGEN / BELCO / CRIOS / CHEVRON / DINAP / GESSY LEVER / GILLETTE / COCA-COLA / KAISER / TELEMECANIQUE / ABN AMRO BANK / VALE REFEIÇÃO / CARREFOUR / BBA / NEC DO BRASIL / SENNA IMPORT / GRUPO INTERMÉDICA / SAMARITANO / EMBRAER-LIEBERR / ASTRAZENECA / GALVANI / REXAM / GDC / MONSANTO / VIBRAPAR / RHODIA, etc.

Metalurgia / Jazida

*Avaliação do GRUPO VILLARES;
Avaliação para a ALCAN ALUMÍNIO DO BRASIL de equipamentos localizados em Terre Haute, Indiana, Warren, Ohio e Bridgeport, Connecticut; para fins de importação para o Brasil;
Avaliação para a ALCAN ALUMÍNIO DO BRASIL de equipamentos localizados em New South Wales, Austrália; para fins de importação para o Brasil;
Avaliação para a ALCAN ALUMÍNIO DO BRASIL de equipamentos localizados em Bracebridge, Ontario e Jonquire, Quebec; para fins de importação para o Brasil;
Avaliação para a ALCAN ALUMÍNIO DO BRASIL de equipamento localizado no Texas, USA; para fins de importação para o Brasil;
Avaliação de todas as Jazidas de Bauxita para CBA - CIA. BRASILEIRA DE ALUMÍNIO.*

Operações Interligadas / Urbanas

Diversas avaliações para as seguintes construtoras: JHS / SETIN / SEISA / MORAES SAMPAIO / ELIAS VICTOR NIGRI.

0

Órgãos Públicos / Governamentais

Avaliação e Estudo de Viabilidade para a ELETROPAULO do Edifício Comercial "JK" para fins de determinação dos valores de mercado e venda;

Avaliação dos ativos não operacionais da CHESF e ELETRONORTE, totalizando mais de 5.000 imóveis para privatização junto ao BNDES. "Estas empresas fornecem ao país de 35% a 40% da energia consumida";

Avaliação para a DENERGE DESENVOLVIMENTO ENERGÉTICO, de Terrenos e Construções para fins de determinação do valor de mercado;

Avaliação para a FUNDAÇÃO CESP, de Terrenos com Benfeitorias para fins de determinação do valor de mercado e estudo de vocação;

Avaliação dos ativos da C.P.F.L. - CIA. PAULISTA DE FORÇA E LUZ;

Avaliação dos ativos da EMAE - EMPRESA METROPOLITANA DE ÁGUAS E ENERGIA;

Avaliação da SASSE - A Seguradora da Caixa.

Papel e Celulose

Avaliação dos ativos do GRUPO SUZANO;

Avaliação do GRUPO RIPASA;

Avaliação dos ativos do GRUPO BAHIA SUL.

Portuária

Avaliação da COMPANHIA DOCAS DO RIO DE JANEIRO.

Relógios

Avaliação da MARCA COSMOS;

Avaliação da MARCA CHAMPION;

Avaliação da MARCA OMEGA.

Shopping Center

Avaliação do SHOPPING CENTER ELDORADO;

Avaliação do SHOPPING CENTER JOINVILLE;

Avaliação do SHOPPING CENTER FRANCA;

Avaliação do SHOPPING CENTER BARRETOS;

Avaliação do SHOPPING CENTER PLAZA SUL;

Avaliação do SHOPPING CENTER IBIRAPUERA;

Avaliação do SHOPPING CENTER PIRACICABA;

Avaliação do SHOPPING CENTER ANÁLIA FRANCO.

Siderurgia

Avaliação da Carteira Imobiliária da FEMCO - FUNDAÇÃO COSIPA;

Avaliação dos ativos da AÇOS FINOS PIRATINI como consorciado junto ao BNDES (Governo Federal), para privatização.

0

Têxtil / Vestuário

*Avaliação dos ativos e da MARCA CALFAT;
Avaliação da MARCA DIJON, para abertura de capital junto a CVM;
Avaliação das CASAS PERNAMBUCANAS, em todo o Brasil;
Avaliação de Imóveis, Pontos Comerciais e MARCA MESBLA S/A;
Avaliação das LOJAS MARISA;
Avaliação das LOJAS MAPPIN.*

Transporte / Armazenagem

*Avaliação para o GRUPO VARIG dos ativos da PANEXPRESS;
Avaliação dos ativos das Empresas do GRUPO VARIG: VARIG TRAVEL, VARIG LOG e VEM
e Análise Econômica de Hotéis da FUNDAÇÃO RUBEN BERTA e NOVO NORTE;
Avaliação da MARCA VARIG LOG;
Avaliação dos ativos da VARIG para fins de Recuperação Judicial.*

1

appraisal
avaliações e engenharia



CONTATO

Appraisal Avaliações e Engenharia

Avenida Brig. Luís Antônio, 487 - 7º andar

São Paulo - SP - Brasil - CEP: 01317-909

Tel./Fax: (011) 3168-8033

www.appraisal.com.br

appraisal@appraisal.com.br

0

VI. APRESENTAÇÃO APPRAISAL (INGLÊS)

0



Appraisal Avaliações e Engenharia, established more than 30 years ago, is one of the most renowned appraisal companies in Brazil.

Appraisal is focused on efficiency and technology, and it uses scientific and accurate methods to support corporate strategic decision-making processes, within a legal and technical framework.

In its 30-plus years of reliable services, Appraisal always sought to be fine-tuned with its clients' needs, actually it pursues excellence in this respect. The broad scope of its business is a sound proof of it.

Needless to say, its first-class service is a result of a highly qualified team, accurate methods and advanced technology combined to provide the best solutions for corporate challenges.



APPRAISALS

*Established in 1974, **Appraisal**® Avaliações e Engenharia in few years became one of the most renowned appraisal companies in Brazil. Due to the fact that its core business calls for an in-depth assessment of company's assets, Appraisal uses scientific and accurate methods, in order to support strategic decisions.*

It is wise to seek the opinion of a reliable appraisal company, in order to maximize results and get solutions for corporate issues.

Appraisal renders a first-class service to the manufacture, commercial and financial industries, besides several government agencies, by implementing new methods and techniques through highly skilled professionals who keep themselves abreast with cutting-edge technologies available in Brazil and abroad.

Appraisal's technical staff is seasoned in mergers & acquisitions and split-off & split-up of corporations, and ensures strict confidentiality.

Besides appraisal-related matters, Appraisal also carries out feasibility studies and organizational reengineering.

All technical reports developed by Appraisal are based on the standards and publications of:

- IBAPE - Brazilian Institute of Appraisals and Engineering Reports;
- ABNT - Brazilian Association of Technical Standards;
- CVM - Securities Commission.

Appraisal - CORE BUSINESS

I.- Appraisal of Tangible Assets

- Residential, industrial or commercial properties (urban & rural);
- Machinery & equipment;
- Facilities;
- Reforestation & farming;
- Collateral security (inspection of products or raw materials);
- Urban transactions involving municipal authorities.

II. Appraisal of Intangible Assets

- Patents & trademarks;
- Technology;
- Goodwill;
- Net worth.

7

ENVIROMENT

Nowadays, the ultimate market requirement is environment-oriented products and services. This calls for adjusting the corporate management to both the international quality standards (ISO 14000) and the environment legislation in force.

In the past 10 years, Appraisal has been rendering the following services:

ELECTRONIC TIGHTNESS TANK TESTS

In order to look for leaks in a SASC (Fuel Underground Storage System), Appraisal uses technology of Alert Technology (USA) and the standards of EPA (Environment Protection Agency - USA), based on which it is possible to detect minor leaks, thus avoiding contamination of the environment.

As per Resolution 273 of Conama (Brazilian Council of the Environment), this test is mandatory for all SACs.

ADEQUATE DISPOSAL OF RESIDUES

Industrial facilities and fuel stations generate hazardous residues that must be collected, moved and disposed of, in accordance with stringent environmental regulations.

Appraisal renders this service required by Resolution 273 of Conama (Brazilian Council of the Environment) and as per standard NBR 10.004, classes II and III. Appraisal team is well acquainted with the handling of solid residues. At present, the Brazilian Congress is discussing a bill developed to change the existing situation in Brazil, where just 22% of solid residues are adequately handled.

INSPECTION & RECOVERY OF POLLUTED AREAS

An area suspected of being contaminated must be checked and the potential impact must be assessed, before recovery actions can be implemented.

Appraisal uses cutting-edge technology to recover polluted areas and determine the "environmental liabilities". As per Brazilian applicable law, damage to the environment is treated as corporate liabilities.

ENVIRONMENTAL LICENSES

As per Resolution 273 of Conama (Brazilian Council of the Environment), all SACs and SAACs (Fuel Underground & Aerial Storage Systems) must be licensed by the State Environment Agency. Such systems exist in fuel stations, industrial facilities and companies that need local fuel supply.

Appraisal has a qualified team to assist with and obtain all documentation required to this end.

ENVIRONMENTAL CONSULTING SERVICES

Appraisal technical team can render environmental consulting services, including from a legal viewpoint, because it has a business partnership with major law firms specialized in environmental matters.





FIXED ASSET CONTROL

Appraisal was the first company to develop and implement in Brazil a bar code computerized system that allows for an accurate management of all fixed assets of a company. Each fixed asset is coded and identified by a bar code plate, thus allowing for a better control and inventory of assets, as well as minimization of errors. This enables the company to get accurate information on a given asset, such as: its cost, accumulated depreciation and location.

Once the system is implemented, Appraisal can manage the system, if the company so desires. Appraisal can render the following services: monitoring of write-off and additions, depreciation, monthly consolidated reports and training of end-users of the system.

An accurate control of fixed assets, including regular physical and accounting reconciliation, is an essential requirement for a company to qualify for the ISO 9000 award.

MANAGEMENT OF CONSTRUCTION WORK

Management of construction work aims at providing client with technical services relating to supervision of works, assistance with contract management, technical advice, control of financial resources and development of technical reports, thus saving client time and money by optimizing costs and controlling quality and time schedules.

PROJECT

- *We help client to engage, coordinate and supervise projects, narrative descriptions and technical specifications, based on the best construction techniques available and in accordance with the ABNT standards.*
- *We identify discrepancies and/or deviations from projects and narrative descriptions and make the necessary recommendations to correct them.*
- *We urge all professionals concerned to meet the delivery time.*

WORKS

- *We develop tenders and analyze quotations to allow for negotiation and engaging of works and services.*
- *We draft, negotiate and execute contracts with suppliers and/or vendors, in accordance with planning and guidelines established.*
- *We develop and monitor the physical-financial planning of works.*
- *We supervise works based on quality control.*
- *We analyze and assess the action plans developed by suppliers and their contractors.*
- *We check monthly measurements versus time schedule, in order to avoid payment of services not yet fully delivered.*
- *We check release of additional services.*
- *We monitor progress of works with digital photos, including login and password for access via Web.*

SOME SIMILAR SERVICES RENDERED:

- Pancrom Indústria Gráfica Ltda.
- Keiper do Brasil Ltda.
- Apsen Farmacêutica S/A.
- Shopping Boulevard Tatuapé
- Edifício Crystal Port
- Hipermercado Extra - Taboão da Serra/SP
- Hipermercado Extra - Goiânia/GO
- Megacenter Telhanorte - Taboão da Serra/SP

A



RELEVANT APPRAISALS & SOME MAJOR CLIENTS

- 1. Appraisal of the BOMBRIL TRADEMARK;*
- 2. Appraisal of the CAESAR PARK TRADEMARK;*
- 3. Appraisal of the CAFALT TRADEMARK;*
- 4. Appraisal of the CHAMPIOM TRADEMARK;*
- 5. Appraisal of the COSMOS TRADEMARK;*
- 6. Appraisal of the DIJON TRADEMARK;*
- 7. Appraisal of the JANDAIA TRADEMARK;*
- 8. Appraisal of the KAISER TRADEMARK;*
- 9. Appraisal of the OMEGA TRADEMARK;*
- 10. Appraisal of the YASHICA TRADEMARK;*
- 11. Appraisal of the YACHTSMAN TRADEMARK;*
- 12. Appraisal of the VARIG LOG TRADEMARK;*
- 13. Appraisal of the JOINVILLE SHOPPING CENTER;*
- 14. Appraisal of the FRANCA SHOPPING CENTER;*
- 15. Appraisal of the BARRETOS SHOPPING CENTER;*
- 16. Appraisal of the PLAZA ZUL SHOPPING CENTER;*
- 17. Appraisal of the IBIRAPUERA SHOPPING CENTER;*
- 18. Appraisal of the PIRACICABA SHOPPING CENTER;*

- 19.** *Appraisal of tangible and intangible assets of HOTEL NACIONAL;*
- 20.** *Appraisal of HOTEL VILLAGGIO ARCOBALENO for the VARIG GROUP;*
- 21.** *Appraisal of HOTEL COSTA ESMERALDA for the VARIG GROUP;*
- 22.** *Appraisal of HOTEL FERRARETTO;*
- 23.** *Appraisal of DUNAS PRAIA HOTEL;*
- 24.** *Appraisal of CLUB MED - Trancoso Beach;*
- 25.** *Appraisal of PANEXPRESS's assets for the VARIG GROUP;*
- 26.** *Appraisal of assets and inventories of VARIG ENGENHARIA E MANUTENÇÃO - VEM for the VARIG GROUP;*
- 27.** *Appraisal of the "JK" office building to determine its market / sale value;*
- 28.** *Appraisal of 600-plus branches of UNIBANCO throughout Brazil, accomplished in 45 days;*
- 29.** *Appraisal of BANCO COMIND S/A assets;*
- 30.** *Appraisal of BANCO AUXILIAR S/A assets;*
- 31.** *Appraisal of CITIBANK assets;*
- 32.** *Appraisal of BANCO REAL S/A assets;*
- 33.** *Appraisal of LLOYDS BANK assets;*
- 34.** *Appraisal of BANCO MULTIPLIC S/A assets;*
- 35.** *Appraisal of BANKBOSTON assets;*
- 36.** *Appraisal of BANCO LAVRA S/A assets;*
- 37.** *Appraisal of BANCO BANDEIRANTES S/A assets;*
- 38.** *Appraisal of BANCO ITAU S/A assets;*
- 39.** *Appraisal of BANCO DO BRASIL S/A assets;*
- 40.** *Appraisal of BANCO SANTANDER S/A (former NOROESTE) assets;*
- 41.** *Appraisal of BANCO ECONÔMICO S/A assets;*
- 42.** *Appraisal of BANCO BNC assets;*
- 43.** *Appraisal of BANCO UNION assets;*



- 44.** *Appraisal of ROYAL BANK OF CANANA assets;*
- 45.** *APPRAISAL renders services to 80-plus financial institutions, among them BRADESCO, ITAÚ, CITIBANK, LLOYDS BANK, ABN AMRO BANK, BNL, BOZZANO SIMONSEN, CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, BANKBOSTON, etc.;*
- 46.** *Appraisal of assets of the following VARIG GROUP companies: VARIG TRAVEL, VARIG LOG and VEM; feasibility studies of hotels belonging to RUBEN BERTA FOUNDATION and NOVO NORTE;*
- 47.** *Appraisal of the ROSSI GROUP companies for ADRS funding purposes;*
- 48.** *Appraisal of AÇOS FINOS PIRATINI assets for privatization purposes (a BNDES - National Bank for Economic and Social Development syndicate);*
- 49.** *Appraisal of more than 5,000 real estate properties owned by CHESF and ELETRONORTE for privatization purposes. These companies supply 35% - 40% of the country's energy;*
- 50.** *Appraisal of CHRYSLER BRAZIL assets in the Campo Largo, Paraná plant;*
- 51.** *Appraisal of SADIA (a major Brazilian food processing company) assets concerning a US\$ 200 million loan by EXIMBANK;*
- 52.** *Appraisal of MERCEDES-BENZ BRAZIL assets for suretyship purposes, concerning resources for the new plant located in Juiz de Fora, Minas Gerais (class "A" minivan);*
- 53.** *Appraisal of VOLKSWAGEN BRAZIL assets for write-off and modernization purposes;*
- 54.** *Appraisal of DANA STEVAUX, ALBARUS and NAKATA for purchasing by DANA CORPORATION, a major supplier of parts to the automotive industry;*
- 55.** *Appraisals for the SHARP GROUP in Brazil (electric-electronic industry);*
- 56.** *Appraisals for VOLVO BRAZIL;*
- 57.** *Appraisal of the PANEX / CLOCK / PENEDO / ROCHEDO GROUP for both BRADESCO and BNDES, featuring sale to a foreign group;*
- 58.** *Appraisal of the DIJON trademark prior to going public, September;*
- 59.** *Appraisal of the RIPASA GROUP;*
- 60.** *Appraisal of the ROMI GROUP;*
- 61.** *Appraisal of tangible and intangible assets of CERVEJARIA KAISER;*
- 62.** *Appraisal of ANTARCTICA assets;*
- 63.** *Appraisal of tangible and intangible assets of CALFAT S/A;*



- 64.** Appraisal of the DURATEX GROUP;
- 65.** Appraisal of CHEVRON BRAZIL;
- 66.** Appraisal of the MATARAZZO GROUP;
- 67.** Appraisal of LLOYDS BANK, PLC;
- 68.** Appraisal of the RUBEN BERTA FOUNDATION;
- 69.** Appraisal of 90 branches of BANKBOSTON;
- 70.** Appraisal of SASSE (the insurance company of Caixa Econômica Federal);
- 71.** Appraisal of COMPANHIA DOCAS DO RIO DE JANEIRO;
- 72.** Appraisal of CASAS PERNAMBUCANAS stores throughout Brazil;
- 73.** Appraisal of BOMBRIL and CICA;
- 74.** Appraisal of CEAGESP;
- 75.** Appraisal of the real estate portfolio of FEMCO - COSIPA FOUNDATION;
- 76.** Appraisal of the VILLARES GROUP;
- 77.** Appraisal of SPAL - IND. BRAS. BEBIDAS S/A (a COCA-COLA bottler);
- 78.** Appraisal of MESBLA trademark, real estate properties and outlets;
- 79.** Appraisal of the LORENZ GROUP;
- 80.** Appraisal of the CEVAL GROUP (food industry);
- 81.** Appraisal of assets for merger purposes of CEVAL ALIMENTOS S/A and SANTISTA ALIMENTOS S/A - approximately 200 real estate properties;
- 82.** Appraisal of equipment located in Terre Haute, Indiana, Warren, Ohio and Bridgeport, Connecticut to be imported by ALCAN BRAZIL;
- 83.** Appraisal of equipment located in New South Wales, Australia to be imported by ALCAN BRAZIL;
- 84.** Appraisal of equipment located in Bracebridge, Ontario and Jonquire, Quebec, to be imported by ALCAN BRAZIL;
- 85.** Appraisal of bauxite natural deposit of CBA-CIA. BRASILEIRA DE ALUMÍNIO/VOTORANTIM GROUP;

0

- 86.** Appraisal of equipment located in Gros-Cacouna, Quebec, Canada, to be imported by BRAEXPORT EXP. & IMP. LTDA.;
- 87.** Appraisal of equipment located in Texas, USA, to be imported by ALCAN BRAZIL;
- 88.** Appraisal of equipment located in Georgia, USA, to be imported by BENITO GONZALES & FILHOS LTDA.;
- 89.** Appraisal of land and buildings owned by DENERGE DESENVOLVIMENTO ENERGÉTICO, to determine their market value;
- 90.** Appraisal of the "JK" office building owned by ELETROPAULO, to determine its market / sale value;
- 91.** Appraisal of land with improvements owned by CIA. ULTRAGAZ S/A, to determine the market value;
- 92.** Appraisal of ONOGAS S/A to determine its market value;
- 93.** Appraisal of land with improvements owned by CESP FOUNDATION, to determine the market value and potential business use;
- 94.** Appraisal of assets - CIA. PAULISTA DE FORÇA E LUZ;
- 95.** Appraisal of assets - EMAE - EMPRESA METROPOLITANA DE ÁGUAS E ENERGIA;
- 96.** Assessment of assets for accounting reorganization and use of bar code identification for the following companies: ALCAN, VOLKSWAGEN, BELCO, CRIOS, CHEVRON, DINAP, GESSY LEVER, GILLETTE, COCA-COCA, KAISER, TELEMECANIQUE, ABN AMRO BANK, VALE REFEIÇÃO, CARREFOUR, BBA, NEC BRAZIL, SENNA IMPORT, EMBRAER-LIEBERR, ÁSTRA-ZENECA, GALVANI and GDC;
- 97.** Environment: technical reports, after monitoring of fuel tanks with American equipment supplied by ALERT TECHNOLOGIES and certified by USEPA. Major clients: SHELL, EXXON, TEXACO, PETROBRÁS;
- 98.** Industrial Automation: monitoring of production in real time (Shop Floor Control), using tailor-made software designed to meet client's needs. It is possible to manage the whole production through the Internet Module; hardware is dimensioned in accordance with each company's characteristic. Our product is installed in several industrial units, such as: AMERICAN CAN (presently REXCAN), TIMKEN BRAZIL, TETRAPACK, PIRELLI CABOS E PNEUS, VOTORANTIM, etc.

0



CONTACT

Appraisal Avaliações e Engenharia

Avenida Brig. Luís Antônio, 487 - 7º andar

São Paulo - SP - Brazil - Zip Code: 01317-909

Phone./Fax: (55-11) 3168-8033

www.appraisal.com.br

appraisal@appraisal.com.br

0

VII. ATESTADOS DE CAPACITAÇÃO TÉCNICA

0


ATESTADO DE CAPACIDADE

Atestamos para os devidos fins que a empresa **Appraisal Avaliações e Engenharia Limitada** sediada à Rua Joaquim Floriano, 820 – 19º andar – Cj.191 – São Paulo – SP, inscrita no CNPJ sob o nº 57.182.453/0001-01, executou serviço de Avaliação Patrimonial a Valor de Mercado em 13/02/09 do Prédio Comercial com 269,91 m2 de área útil de loja e 1.920,38 m2 de área útil de sobreloja e seis pavimentos-tipo, situado à Avenida César Hilal, 1.415 – Praia de Santa Helena - Município de Vitória, Estado do Espírito Santo .

Atestamos que tal serviço atendeu os padrões e normas técnicas exigidas.

São Paulo, 16 de Outubro de 2.009.

2º Cartório

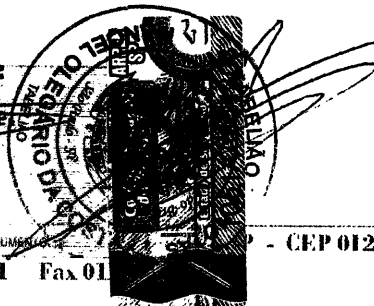

MARIA APARECIDA CAVALCANTE COSTA
Diretora Presidente

2º
Tabelião de Notas - Manoel Olegário da Costa
Rua Rego Freitas, 63/73 - Vila Buarque - São Paulo - SP
CEP 01220-010 - Fone: (11) 3357-8944 - Fax: (11) 3221-0720
Reconheço por semelhança a Firma(s) SEM VALOR ECONOMICO de:
MARIA APARECIDA CAVALCANTE COSTA
São Paulo, 04 de novembro de 2009. Em test.

FERNANDO RAMOS - Escrevente
Valor: R\$ 2,00 - Carimbo: 453/62
VALIDO SOMENTE COM SELO DE AUTENTICIDADE

QUALQUER NOME DE COM SELO DE AUTENTICIDADE QUALQUER EMENDA OU RA SINAL ANULA ESTE DOCUMENTO
Fone 011 3226 0211 Fax 011 3226 0212

ALEX LUIS DOS SANTOS
Escrevente Autenticado



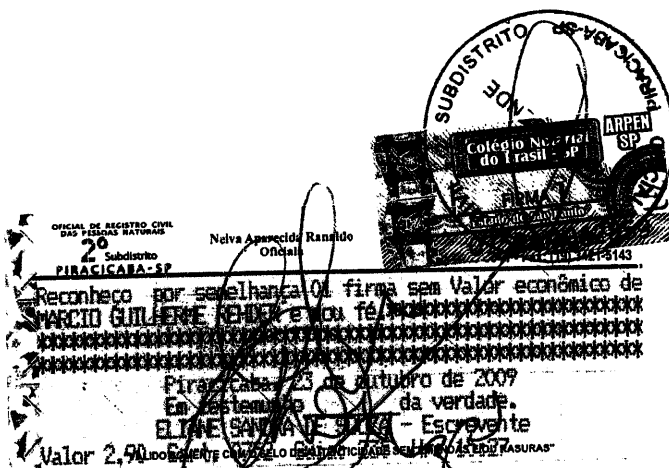
CEP 01203-001

0

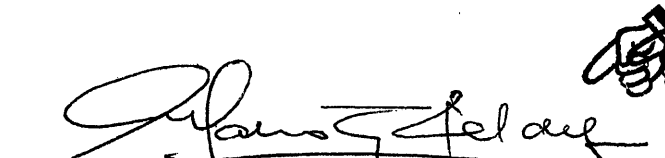
ATESTADO DE CAPACIDADE

Atestamos para os devidos fins que a **Appraisal Avaliações e Engenharia Limitada** sediada à Rua Joaquim Floriano, 820 – 19º andar – Cj.191 – São Paulo – SP, inscrita no CNPJ sob o nº 57.182.453/0001-01, executou serviço de Avaliação Patrimonial em 07/08/2009 do Shopping Center Piracicaba com área de 20.703,08 m2, situado à Rua Cesário Simioni, s/nº, esquina com a Rua Nelson Barros – Vila Rezende – Município de Piracicaba, Estado de São Paulo .

Atestamos que tal serviço atendeu os padrões e normas técnicas exigidas.



Piracicaba, 16 de Outubro de 2.009.



MARCIO GUILHERME REIDER
SUPERINTENDENTE

0

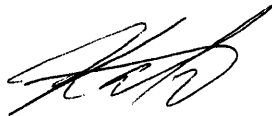
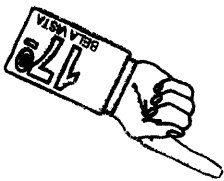
ATESTADO DE EXECUÇÃO DE SERVIÇOS TÉCNICOS

Atestamos para os devidos fins, que a empresa **APPRAISAL AVALIAÇÕES E ENGENHARIA SC LTDA.**, situada à Rua Joaquim Floriano nº 820 – 19º andar – cjs 191 e 192, São Paulo – SP, avaliou 12 (doze) Imóveis de nossa propriedade com 66.505,44 m2 de área total construída e 649.004,92 de área total de terreno, localizadas nos Municípios de São Paulo/SP, Peruíbe/SP, Londrina/PR e Cornélio Procópio/PR, para determinação dos valores de mercado, conforme Proposta Comercial P/11.869/08, e Laudos I-15.849, 15.850, 15.851, 15.852, 15.853, 15.854, 15.855, 15.856, 15.857, 15.858, 15.859, 15.860, de 2008.

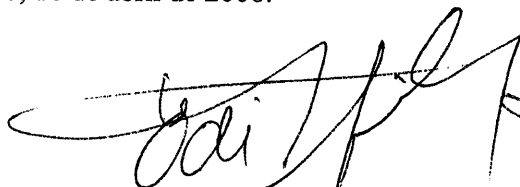
O valor total do Contrato foi de R\$ 20.175,00 (Vinte mil, cento e setenta e cinco reais).

Atestamos ainda, que o referido serviço foi realizado de modo tecnicamente adequado e nos prazos estabelecidos, nada havendo de desabonar com relação à empresa.

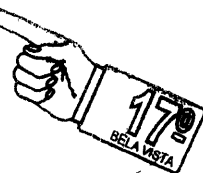
Cornélio Procópio, 16 de abril de 2008.



Hayato Kato
Diretor



Edinaldo Lemos Silva
Diretor



Oficial de Registro Civil das Pessoas Naturais - 17º Subdistrito - Bela Vista - São Paulo - Capital
R. Brigadeiro Luis Antônio, 1702 CEP: 01318-002 Fone: (11) 4254-9000 - São Paulo - SP/SP

Reconheço por semelhança as firmas dos EDINALDO LEMOS SILVA e HAYATO KATO, em documento com valor econômico, dou fé.

São Paulo, 24 de Abril DE 2008.
Em Testemunho da verdade.

Valter Silva do Nascimento - Escrevente Autorizado
Otd. 2 Total de 2008 - 0133232





São Paulo, 02 de julho de 2007

ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

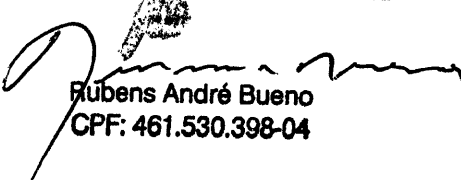
Atesto para os devidos fins que a APPRAISAL AVALIAÇÕES E ENGENHARIA LIMITA realizou, para a RHODIA, inventário físico-contábil, conciliação, cotejamento e chapeamento de 12.000 (doze mil) itens, com objetivo de recadastramento do patrimônio contábil, nas unidades de Santo André/SP, São Bernardo do Campo/SP, Jacareí/SP, Paulínia/SP e CENESP- São Paulo/SP.

Declaramos que os trabalhos foram executados com qualidade e prazos acordados.

OFICIAL DE REGISTRO CIVIL DAS PESSOAS NATURAIS DO DISTRITO DE JARDIM SÃO CARLOS - SP
Dra. Cleonice Callado Rodrigues dos Santos - OFICIAL
Av. Maria Cecília Aguiar, 907 - Sala 01/03 - Distrito de São Luis - CEP 05805-000 - Capinhos, SP - Tel: (11) 9451-4774 Fax: (11) 3351-3290
Reconhecido por este Oficial de Registro Civil em 14/09/2007 por Rubens André Bueno, em documento sem valor econômico, e dou fé.
São Paulo, 14 de setembro de 2007.
Em testemunho Ass. Rubens André Bueno da verdade.
Total: 2,65

1243AA053716

VÁLIDO SOMENTE COM O SELO DE AUTENTICIDADE SEM EMENDAS OU RASURAS


Rubens André Bueno
CPF: 461.530.398-04

0

ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

Atestamos para os devidos fins que a APPRAISAL ENGENHARIA LIMITADA, sediada Rua Joaquim Floriano, 733 - 3º andar - São Paulo - SP; avaliou em 30/06/2004 para a finalidade de Valor de Mercado, os Ativos Imobilizados da VIBRAPAR PARTICIPAÇÕES LTDA, compostos por Terrenos, Construções, Máquinas e Equipamentos, Móveis e Utensílios e Instalações; localizados em diversos Estados; cujos valores avallados superaram a R\$ 100.000.000,00 (Cem Milhões de Reais).

Atestamos ainda, que tais serviços atenderam as expectativas quanto ao prazo e padrões técnicos.

São Paulo, 01 de agosto de 2005



VIBRAPAR PARTICIPAÇÕES LTDA
Alexandre Argoud Malavazzi - Diretor

ORCPN: 28.º SNEDISTRITO DO JARDIM PAULISTA WILSON ROBERTO DAS NEVES
RUA COMENDADOR MIGUEL ALFARO, 70 - VILA OLÍMPIA - SÃO PAULO - SP - CEP: 04547-130
FONE: (11) 3089-7994 FAX: (11) 3089-6119 E-MAIL: 3089@VIBRAPAR.COM.BR OFICIAL DESIGNADO
Reconheço, por semelhança, a firma de: ALEXANDRE ARGOUD MALAVAZZI.
São Paulo, 01 de agosto de 2005.
Em testemunho da verdade.

Válido somente com selo de autenticidade
Preço da firma R\$ 2,38 / Valor total R\$ 2,50


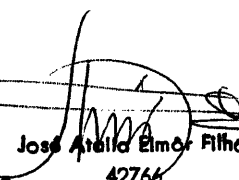


Vanete Derriva Gomes

ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

Declaramos, para os devidos fins, que a empresa **Appraisal Engenharia Limitada**, estabelecida à Rua Joaquim Floriano, 733 – 3º Andar na cidade de São Paulo – SP; inscrita no CNPJ. 57.182.453/0001-01, executou serviços de avaliações de diversos bens imóveis em Agências e Departamentos deste Banco.

Osasco, SP, 30 de junho de 2005.

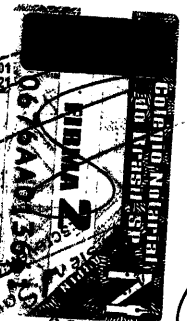

Edson Garcia

Jose Atílio Elmor Filho
42766
Banco Bradesco S.A.
Departamento do Patrimônio

 **4º TABELIÃO DE NOTAS DE OSASCO** TABELA
ELZA DE FARIA RODRIGUES
Avenida dos Autonomistas, 2548 - CEP 06850-013
Osasco - SP - Fones: (11) 3681-9000 / 3681-9211

Reconheço, por semelhança, as firmas de: **EDSON GARCIA e JOSE ATÁLIO ELMOR FILHO**
Osasco, 01 de julho de 2005.
Em Teste _____ da verdade. Cód. [200746121550120013110]

GISELE SANTOS ALVES - ESCRIVENTE AUTORIZADA*
(Qtde 2: Total R\$ 5,00)

VÁLIDO SOMENTE COM O SELLO DE AUTENTICIDADE SEM EMENDAS E/OU RASURAS





ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

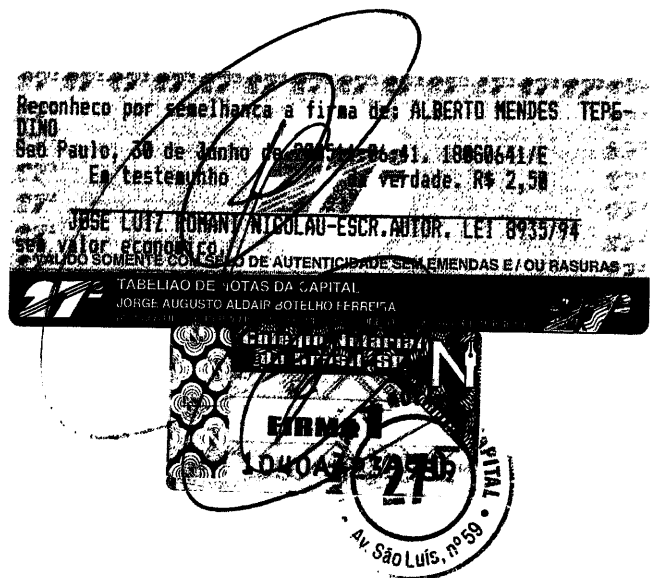
Atestamos para os devidos fins que a APPRAISAL ENGENHARIA LIMITADA, sediada Rua Joaquim Floriano, 733 – 3º andar – São Paulo – SP; avaliou em 30/11/2004 para a finalidade de Valor de Mercado, os Ativos Imobilizados da **PARMALAT BRASIL S/A INDÚSTRIA DE ALIMENTOS**, compostos por Terrenos, Construções, Máquinas e Equipamentos, Móveis e Utensílios e Instalações; localizados em diversos Estados; cujos valores avaliados superaram a R\$ 100.000.000,00 (Cem Milhões de Reais).

Atestamos ainda, que tais serviços atenderam as expectativas quanto ao prazo e padrões técnicos.

São Paulo, 28 Junho de 2005

27º


Alberto Mendes Tepedino
Diretor Financeiro Administrativo



Parmalat Brasil SA Indústria de Alimentos
Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1830 – Torre 1 - 3ª CJ31
Cep 04543-900 - São Paulo – SP
Tel.: (11) 3077-2100 Fax: (11) 3077-2190

Q



VARIG

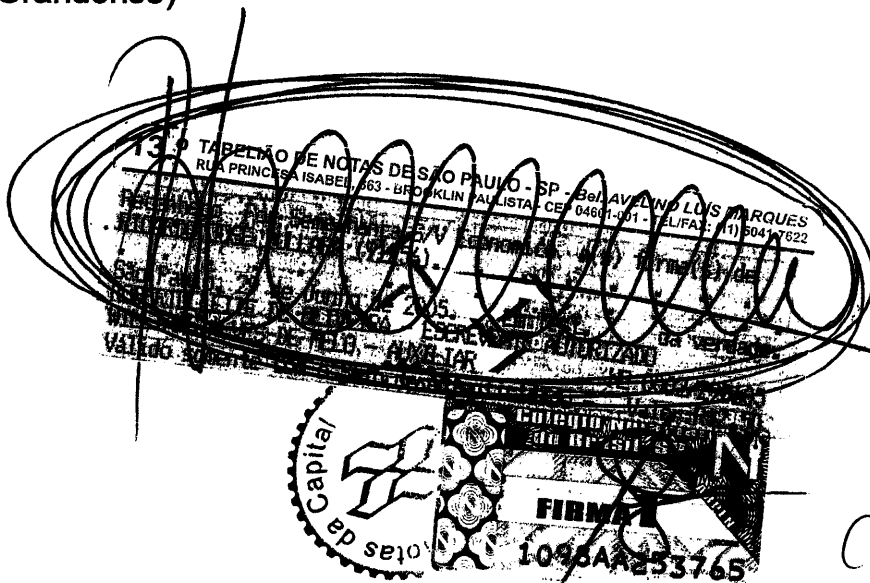
ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

Atestamos para os devidos fins que a APPRAISAL ENGENHARIA LIMITADA, sediada Rua Joaquim Floriano, 733 – 3º andar – São Paulo – SP; avaliou em 30/09/2004 para a finalidade de Valor de Mercado, os Ativos Imobilizados da **VARIG S/A-VIAÇÃO AÉREA RIO GRANDENSE**, compostos por Terrenos, Construções, Máquinas e Equipamentos, Móveis e Utensílios e Instalações; localizados em diversos Estados; cujos valores avaliados superaram a R\$ 100.000.000,00 (Cem Milhões de Reais).

Atestamos, ainda, que tais serviços atenderam as expectativas quanto ao prazo e padrões técnicos.

São Paulo, 27 de junho de 2005.

Ricardo José Bullara
Varig S/A – (Viação Aérea Rio Grandense)
Diretor de Controladoria e de
Relações C/ Investidores



Sadia

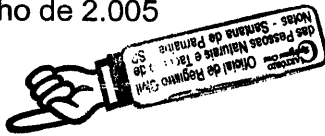
G.F.C./C.S. – 149/05

ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

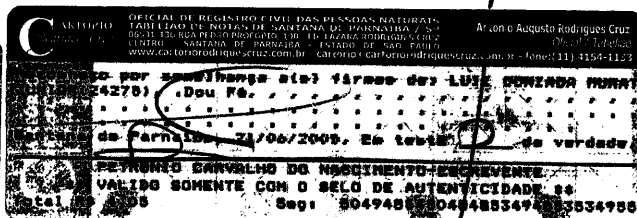
Atestamos para os devidos fins que a APPRAISAL ENGENHARIA LIMITADA, sediada Rua Joaquim Floriano, 733 – 3º andar – São Paulo – SP; avaliou em 30/06/2004 para a finalidade de Seguro, os Ativos Imobilizados da **SADIA S/A**, compostos por Terrenos, Construções, Máquinas e Equipamentos, Móveis e Utensílios e Instalações, localizados em diversos Estados, cujos valores avaliados superaram a R\$ 100.000.000,00 (Cem Milhões de Reais).

Atestamos ainda, que tais serviços atenderam as expectativas quanto ao prazo e padrões técnicos.

São Paulo, 20 de junho de 2.005



Sadia S.A.
Luiz Gonzaga Murat Junior
Diretor de Finanças e Relações com Investidores



ATESTADO DE CAPACIDADE TÉCNICA

Atestamos para os devidos fins que a APPRAISAL ENGENHARIA LIMITADA, sediada Rua Joaquim Floriano, 733 – 3º andar – São Paulo – SP; avaliou em 30/09/2004 para a finalidade de Valor de Mercado para Venda e Seguro, os Ativos Imobilizados da **BUNGE ALIMENTOS S/A**, compostos por Terrenos, Construções, Máquinas e Equipamentos, Móveis e Utensílios e Instalações; localizados em diversos Estados; cujos valores avaliados superaram a R\$ 100.000.000,00 (Cem Milhões de Reais).

Atestamos ainda, que tais serviços atenderam as expectativas quanto ao prazo e padrões técnicos.

Gaspar, 15 junho de 2.005

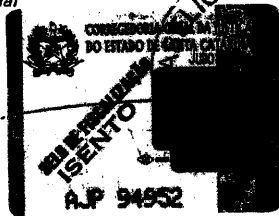
Reconheço por semelhança a(s) firma(s) de:
JOSE ROBERTO MARCHINA; **

do que dou fé.
Gaspar (SC) 17 de junho de 2005.

[Assinatura]
José Roberto Marchina
Gerente de Controladoria

José Roberto Marchina
CPF no. 033.159.028-01

- JÚLIO CESAR BRIDON DOS SANTOS
Tabelião
- JÚLIO CESAR BRIDON DOS SANTOS JR.
Tabelião Substituto
- EDEMIR VENTURINI
Escrivente Notarial



TABELIONATO SANTOS

15
Tabelionato de Notas e Protesto
Av. das Comunidades, 240 - Salas 204/206
89110-000 / GASPAR - SC
Fone/Fax: (47) 332-0251

TABELIONATO SANTOS

0



ATESTADO DE EXECUÇÃO DE SERVIÇOS TÉCNICOS

Atestamos para os devidos fins, que a empresa APPRAISAL AVALIAÇÕES E ENGENHARIA SC LTDA., situada à Rua Joaquim Floriano n.º 733 – 3º andar, São Paulo – SP, avaliou 25 (Vinte e Cinco) Imóveis de nossa propriedade com 43.832,48 m2 de área total construída e 173.066,70 de área total de terreno, localizadas no Município de Franca – SP, para determinação dos valores de mercado, conforme Proposta Comercial P/14.407/03 e P/14.420/03 e Laudos T-14.748 a 14.750 e 14.785 a 14.807 de 31/03/03 e 31/06/03 respectivamente.

O valor total do Contrato foi de R\$ 28.500,00 (Vinte e oito mil, e quinhentos reais).

Atestamos ainda, que o referido serviço foi realizado de modo tecnicamente adequado e nos prazos estabelecidos, nada havendo de desabonar com relação à empresa.

Franca/SP, 03 de setembro de 2003.

**CALÇADOS SAMELLO S/A, neste ato representada pelo.
Sr. Ciro Aidar Sá Mello**



PETROBRAS
DISTRIBUIDORA S.A.

ATESTADO DE BONS SERVIÇOS E CAPACIDADE TÉCNICA

Atestamos para os devidos fins, que a Empresa **APPRAISAL AVALIAÇÕES E ENGENHARIA S/C LTDA.**, realizou no mês de Janeiro de 2003, a avaliação patrimonial do Fundo de Comércio dos Postos Revendedores de Combustíveis Cia. Mercantil Itaipava Ltda. situado à Avenida Eptácio Pessoa, s/n.º - Lagoa - RJ e Posto Sierra Nevada Estância de Serviços Ltda., situado à Av. Feliciano Sodré, 171 - Teresópolis - RJ.

Atestamos ainda que tais serviços foram realizados à contento, tanto tecnicamente como nos prazos contratados, nada havendo que desabone a mencionada Empresa.

Rio de Janeiro, 24 de fevereiro de 2003.

HILTON CAVALCANTI GAMA
Gerente Regional de Automotivos
do Rio de Janeiro

PETROBRAS DISTRIBUIDORA S.A.

Rua General Canabarro, 500 Térreo, 6º e 11º (partes), 12º ao 16º andares
Tel.: (21) 3876-4477
CEP 20271-905 Rio de Janeiro RJ Brasil

7540.602.5053.4



Fundação BIBLIOTECA NACIONAL
SECRETARIA DA CULTURA DA PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA
Escritório de Direitos Autorais

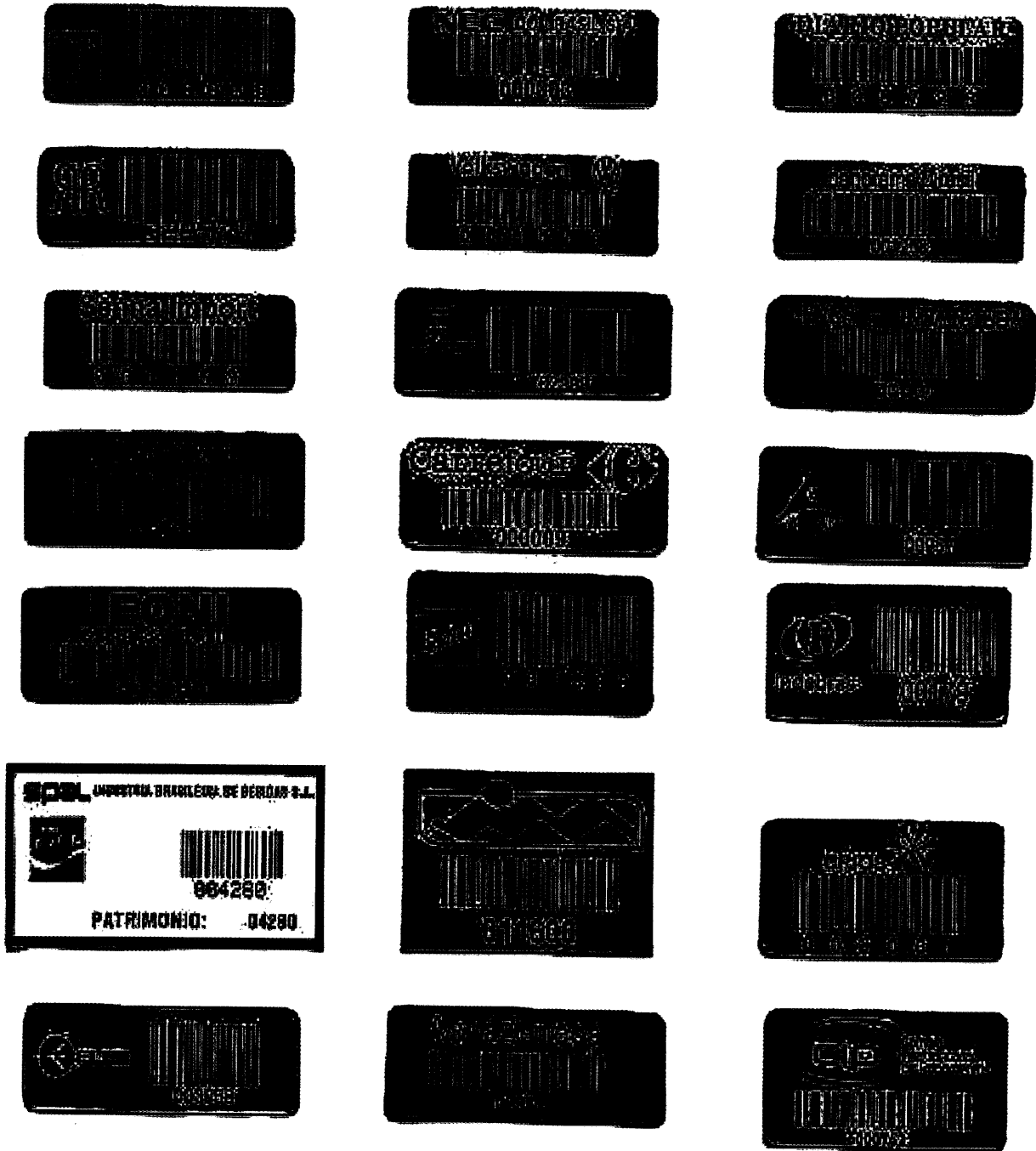
FOLHA: 259
LIVRO: 113



Registro e/ou averbações de obras intelectuais

REGISTRO Nº 85.635	Averbações / Observações
Requerido Pelo Procurador (Prot. 1307/SP/93)	PROCURADOR:
Autor ILTON FERNANDES RUIZ	GOLD STAR PATENTES E MARCAS S/C LTDA
Pseudônimo _____	R. Itapemirim, 29
Cessionário _____	Pacaembu
Tradutor, adaptador, etc. _____	São Paulo SP
Nacionalidade Brasileira	OBSERVAÇÃO:
Identidade / CGC 3909942 / SSP - SP	O presente certificado, garante a
Endereço R. Joaquim Floriano, 733 3º andar	exclusividade do
Estado SP Cidade SP CEP 04534-000	conteúdo da obra
Título da obra NOTÍCIO DE APLICAÇÃO DE CÓDIGO DE BARRAS NA ÁREA DE CONTROLE PATRIMONIAL	registrada, mas
Número de f./p. 03 Gênero Técnico	unicamente no que
Edição _____ Ano _____ Tipo de Impressão _____	concerne à forma
Local de publicação: Cidade _____ Estado _____	de expressão.
Editor _____	
Gráfica Impressora _____	
Obra não publicada Datilografada	
Número de documentos apresentados e arquivados 02	
Para constar lavra-se o presente termo nesta cidade do Rio de Janeiro, em 25 de outubro de 19 93 , que vai por mim assinado.	
<i>Ilton Fernandes Ruiz</i> O referido é verdade e dou fé.	
<i>João Wellington</i> Chefe do Escritório de Direitos Autorais	





0