

4351

ANEXO 2
LAUDO DE AVALIAÇÃO DE BENS E ATIVOS DAS RECUPERANDAS



Estudo Técnico

AP-0462/15-01

GALVAO PARTICIPAÇÕES S.A. ;
GALVAO ENGENHARIA S.A.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	2
2. DOCUMENTOS RECEBIDOS	7
3. DESCRIÇÃO DO GRUPO GALVÃO	8
4. RAZÕES PARA A CRISE.....	11
5. ANÁLISE DO SETOR	12
6. PREMISAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DA COMPANHIA	17
7. PREMISAS OPERACIONAIS DA GALVÃO ENGENHARIA	23
8. ANÁLISE DAS COMPANHIAS COMPARÁVEIS	28
9. ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO	29
10. RESUMO DO ESTUDO TÉCNICO	30
11. RELAÇÃO DE ANEXOS.....	31



1. INTRODUÇÃO

O presente Estudo Técnico econômico-financeiro do plano de recuperação judicial ("Estudo Técnico") da GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A. sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ sob o nº 11.284.210/0001-75, com sede à Rua Gomes de Carvalho, nº 1.510, 19º Andar, Vila Olímpia, na Cidade e Estado do São Paulo; e GALVÃO ENGENHARIA S.A., sociedade anônima de capital fechado, inscrita no CNPJ sob o nº 01.340.937/0001-79, com sede na Rua Gomes de Carvalho, nº 1.510, 2º Andar, Vila Olímpia, na Cidade e Estado do São Paulo, é apresentado para auxiliar as companhias em seu processo de recuperação judicial. Daqui em diante, para fins de simplificação, as duas empresas, juntamente com suas subsidiárias, serão denominadas em conjunto como "Recuperandas" ou "Companhias".

Este Estudo Técnico foi preparado pela APSIS Consultoria Empresarial Ltda. ("APSI") com base em informações fornecidas pelas Recuperandas e seus assessores, visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios das Recuperandas e subsídios que atestem a sua viabilidade econômico-financeira para auxiliar as Companhias em seu processo de recuperação judicial.

O presente Estudo Técnico não constitui, no todo ou em parte, material de *marketing* ou uma solicitação ou oferta para a compra de quaisquer valores mobiliários, e não deve ser considerado como um guia de investimentos, tendo sido elaborado unicamente com a finalidade de ser um material complementar para auxílio às Recuperandas em seu processo de recuperação judicial.

As premissas e declarações futuras aqui contidas têm por embasamento, em grande parte, as expectativas atuais e as tendências que afetam, ou que potencialmente venham a afetar, os negócios operacionais das Companhias. Consideramos que estas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis e são feitas com base nas informações de que atualmente dispomos, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por diversos fatores, incluindo, exemplificativamente:

- Intervenções governamentais, resultando em alteração na economia, tributos, tarifas ou ambiente regulatório no Brasil;
- Alterações nas condições gerais da economia, incluindo, exemplificativamente, inflação, taxas de juros, nível de emprego, crescimento populacional e confiança do consumidor;
- Fatores ou tendências que possam afetar os negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações das Companhias;
- Eventual dificuldade das Companhias em implementar seus projetos, tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação do plano de negócios delas;
- Eventual dificuldade das Companhias em realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais;
- A extinção das concessões, reversão permanente dos ativos de controladas das Companhias, bem como a intervenção do Poder Concedente, a fim de assegurar a





- adequação na prestação dos serviços, que possam afetar adversamente as condições financeiras e resultados operacionais das Companhias;
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para as Companhias;
 - Deterioração das condições hidrológicas existentes, potencial falta de eletricidade e o consequente racionamento de energia elétrica que possam ter um efeito adverso sobre as Companhias; e
 - As operações das Companhias dependem de sua capacidade de manter, aperfeiçoar e operar, eficientemente, sua contabilidade, cobrança e serviços ao cliente.

Alguns dos indicadores e dados referentes ao setor de construção civil apresentados neste Estudo Técnico foram obtidos perante as seguintes entidades: Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), Banco Mundial, BNDES e Câmara de Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Tais indicadores financeiros não foram verificados de forma independente. As informações contidas neste Estudo Técnico em relação ao Brasil e à economia brasileira são baseadas em dados publicados pelo Banco Central do Brasil, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), por outros órgãos públicos e outras fontes. Todos os indicadores do setor de construção e dados demográficos utilizados neste Estudo Técnico foram extraídos de fontes consideradas confiáveis. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, estes dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Desta forma, quaisquer informações financeiras incluídas nesse Estudo Técnico não são, e não devem ser consideradas, demonstrações contábeis das Companhias. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste Estudo Técnico têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pelas Companhias até a data deste Estudo Técnico.

O presente Estudo Técnico baseia-se em informações públicas no que tange ao entendimento e conhecimento do setor por parte dos consultores da APSIS e por informações fornecidas pelas Companhias.

Ao prepararmos o Estudo Técnico, observando a legislação e regulamentação aplicáveis, nós, da APSIS, não levamos em conta o impacto de quaisquer comissões e despesas que possam resultar da consumação da recuperação judicial. Ademais, os cálculos financeiros contidos no Estudo Técnico podem não resultar sempre em soma precisa, em razão de arredondamento.

Este documento não é, e não deve ser utilizado como uma recomendação ou opinião para os credores das Companhias sobre se a transação é aconselhável para qualquer credor ou sobre a justiça (equidade) da transação (*fairness opinion*) do ponto de vista financeiro. Não estamos aconselhando tais credores em relação à recuperação judicial. Todos os credores devem conduzir suas próprias análises sobre a recuperação judicial e, ao avaliar o processo, devem se basear nos seus próprios assessores financeiros, fiscais e legais e não no Estudo Técnico.

A elaboração de análises econômico-financeiras, como as realizadas no presente Estudo Técnico, é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial



ou descrição resumida. Desse modo, a APSIS acredita que o Estudo Técnico deve ser analisado como um todo, e a análise de partes selecionadas e outros fatores considerados na elaboração podem resultar em um entendimento incompleto e incorreto das conclusões. Os resultados aqui apresentados se inserem exclusivamente no contexto do Plano de Recuperação Judicial e não se estendem a quaisquer outras questões ou transações, presentes ou futuras, relativas às Companhias ou ao setor em que atuam.

O Estudo Técnico é exclusivamente destinado às Companhias e não avalia a decisão comercial cabível a estas de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para as Companhias e/ou seus credores (inclusive, sem limitações quanto à maneira pela qual eles devem exercer seu direito a voto ou quaisquer outros direitos no que tange à recuperação judicial).

No presente Estudo Técnico, foram adotadas algumas premissas-chave, essenciais para o sucesso do Plano de Recuperação Judicial, informadas pela administração das Companhias. Caso não se realizem, impactos relevantes no Plano de Recuperação Judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas em detalhes no Capítulo 6.

Apresentamos, a seguir, o currículo das pessoas físicas e jurídicas envolvidas na elaboração e/ou revisão do presente Estudo Técnico:

APSYS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA. – Há mais de 35 anos, a APSIS presta consultoria a companhias do Brasil, América Latina e Europa em avaliação de empresas, marcas e outros intangíveis, além de realizar avaliação patrimonial de ativos, consultoria e negócios imobiliários, gestão de ativo imobilizado e sustentabilidade corporativa. Seguimos o padrão internacional da ASA - *American Society of Appraisers* (Washington, DC), através das normas do USPAP - *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*, bem como os padrões da ética. Somos membro do IBAPE - Instituto Brasileiro de Avaliações e Perícias de Engenharia, órgão de classe formado por engenheiros, arquitetos e empresas habilitadas que atuam na área das avaliações e perícias, cujas normas foram desenvolvidas de acordo com os princípios básicos das normas internacionais do IVSC - *International Valuation Standards Committee* e UPAV - União Pan-Americana de Associações de Avaliação, o comitê internacional de normas de avaliação do IVSC, integrado por entidades nacionais do continente americano que se dedicam à área de avaliação.

RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO - Sócio-fundador e Conselheiro da APSIS, é diretor do Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças (IBEF) desde 2001, perito judicial das varas cível e de fazenda e professor da cadeira de Construção Civil da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO).

Formação: Graduação em Engenharia Civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RIO). Pós-Graduação em Engenharia Econômica pela mesma.

ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA, ICVS - Conselheira da APSIS, atua há mais de 25 anos em avaliação de empresas, incluindo ativos tangíveis e intangíveis e consultoria imobiliária. Diretora executiva e fundadora do Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) da ANEFAC e diretora e professora do Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros (IBEF). Lecionou no MBA de Avaliação de





Marcas da FGV e no Instituto de Engenharia Legal (IEL). Palestrante em diversas entidades, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o *International Business Communication (IBC)*, *Licensing Executives Society International (LESI)*, o Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), a Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), o *American Chamber (AMCHAM)*, entre outros. Responsável técnica no Brasil do *International Association of Consultants, Valuators and Analysts (IACVA)*, por onde é internacionalmente certificada como avaliadora com a credencial ICVS - "*International Certified Valuation Analyst*".

Formação: Graduação em Engenharia Civil pela Universidade Federal Fluminense (UFF-RJ), com pós-graduação em Avaliação de Empresas e Projetos e em Ciências Contábeis, ambas pela Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas (EPGE - FGV). Coursou BV 201 e BV 202, do programa de *Business Valuation* da ASA (*American Society of Appraisers*). Coursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo *Institute of International Business Valuators (IIBV)*, *joint venture* da ASA com o CICBV (*Canadian Institute of Chartered Business Valuators*).

LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA, ICVS - Vice-presidente Técnico da APSIS, atua há mais de 14 anos em avaliação de empresas, incluindo ativos tangíveis e intangíveis. Diretor executivo e fundador do Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) da ANEFAC. Responsável técnico no Brasil do *International Association of Consultants, Valuators and Analysts (IACVA)*, por onde é internacionalmente certificado como avaliador com a credencial ICVS - "*International Certified Valuation Analyst*".

Formação: Graduação em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal Fluminense (UFF-RJ) em 1989 e mestrado em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (COPPEAD-UFRJ) em 1991. Auditor líder ambiental certificado pelo Inmetro (ISO14001). Coursou BV 201 e BV 202, do programa de *Business Valuation* da ASA (*American Society of Appraisers*). Coursou o BV 301 - Avaliação de Ativos Intangíveis pelo *Institute of International Business Valuators (IIBV)*, *joint venture* da ASA com o CICBV (*Canadian Institute of Chartered Business Valuators*).

RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO - Presidente da APSIS, atua no mercado de consultoria em Avaliações e M&A há mais de 10 anos. Experiência na coordenação de projetos, em especial avaliação de ações judiciais e passivos, e negociações de fusões e aquisições. Já atuou na coordenação de projetos na área de sustentabilidade, dentre os quais se destaca o desenvolvimento de projetos pioneiros de créditos de carbono junto à ONU e dimensionamento de passivos ambientais.

Formação: Graduação em Direito. Pós-Graduação *lato sensu* em Direito da Propriedade Industrial pela Faculdade de Direito da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ). Fez MBA em Gestão de Negócios pelo Instituto Brasileiro de Mercados e Capitais (IBMEC).

SÉRGIO FREITAS DE SOUZA - Vice-presidente de Novos Negócios da APSIS, possui experiência de mais de 23 anos nas áreas de Avaliações, Gestão de Ativo Imobilizado e Sistemas de Gestão Integrada ERPs (*Enterprise Resource Planning*) e, também, Consultor de Projetos da FGV.

Formação: Graduação em Economia pela Universidade Gama Filho.



9358



ANTONIO NICOLAU - Diretor da área de *Business Valuation* da Apsis. Atuou como auditor externo em uma empresa *Big Four* durante 10 anos e foi diretor de controladoria de instituição financeira de grande porte durante 9 anos.

Formação: Graduação em Direito.



2. DOCUMENTOS RECEBIDOS

O presente Estudo Técnico foi elaborado com base em informações recebidas pelas Recuperandas e seus assessores, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações financeiras auditadas das Recuperandas em 31 de dezembro de 2014;
- Demonstrações financeiras da GALVÃO ENGENHARIA e GALVÃO PARTICIPAÇÕES em 30 de junho de 2015, não auditadas;
- Fluxo de Caixa Projetado da Companhia GALVÃO ENGENHARIA, elaborado pela equipe de *Valuation* das Recuperandas e seus assessores financeiros;
- Fluxo de Caixa separado por obra em andamento no portfólio das Recuperandas (*backlog*);
- Relatório de resultado (receita e custos) de obras encerradas;
- Planilha com a simulação dos Balanços Pró-forma da GALVÃO ENGENHARIA e GALVÃO PARTICIPAÇÕES pós-cisão/cessão de ativos para a NEWCO e Balanço NEWCO contemplando todos os ativos e passivos cindidos, assim como todos os lançamentos contábeis pertinentes. A data-base utilizada é 30 de junho de 2015, não auditada, e, portanto, podem haver modificações até a efetiva operação de constituição da NEWCO;
- Matriz/tabela das principais obras em andamento, com as seguintes informações:
 - Nome da obra;
 - Percentual de participação detido pelo Recuperandas;
 - Data da Contratação;
 - Previsão de término;
 - Orçamento da obra original e aditivado;
 - Estágio de execução das obras;
 - Aditivos ao contrato;
 - Valor das retenções contratuais realizadas;
 - Histograma de equipamentos; e
 - Contingências e/ou prêmios.
- Amostra de relatório oriundo do sistema interno da companhia (PGR - Plano de Gestão de Risco) com contingências orçadas dentro dos custos de cada obra;
- Planilha com valor de contingências extraordinárias, oriundas de riscos macroeconômicos e institucionais, além das contingências orçadas de cada obra (valores incluídos no fluxo de caixa da GALVÃO ENGENHARIA);
- Expectativa de oferta de venda da CAB Ambiental; e
- Petição inicial de pedido de Recuperação Judicial das Companhias elaborado pelo escritório de advocacia Galdino Coelho Mendes Advogados.

Também utilizamos bancos de dados selecionados de terceiros para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP; e
- Relatórios do setor de construção civil.

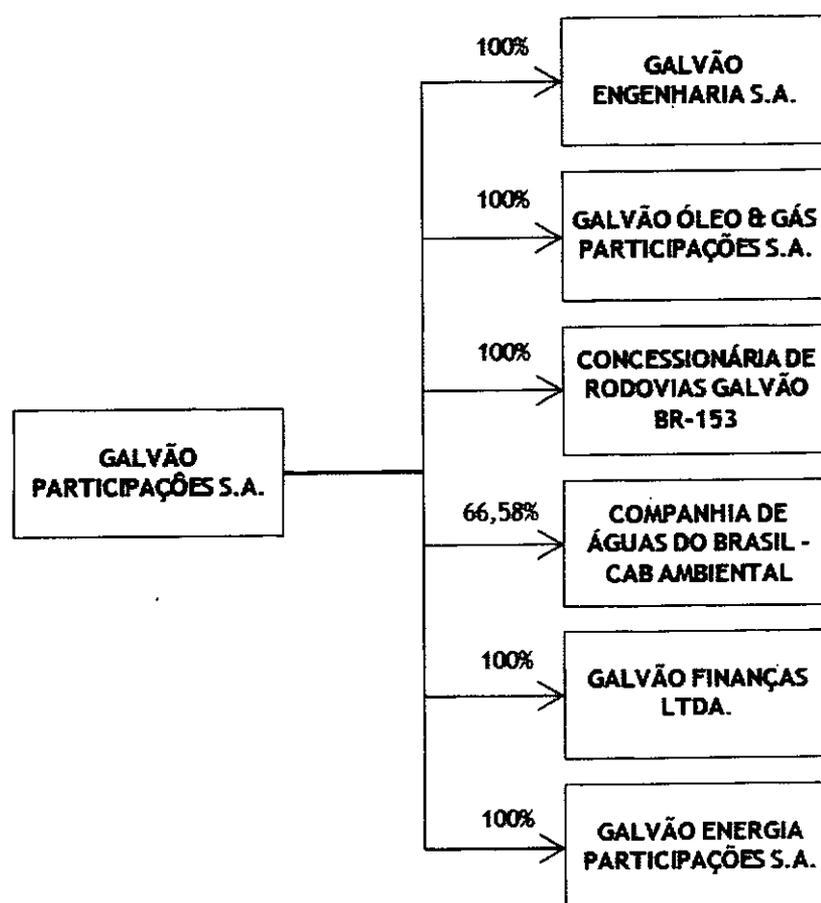


3. DESCRIÇÃO DO GRUPO GALVÃO

O Grupo Galvão é um grupo empresarial brasileiro, fundado em 1996 com foco no setor de engenharia e construção. Atualmente, o grupo possui um portfólio diversificado, administrando e executando um amplo número de contratos nas áreas de engenharia, construção, saneamento básico e óleo e gás.

O Grupo Galvão está presente em 14 estados brasileiros, assim como no Peru, gerando receitas, em 2014, de R\$ 4,1 bilhões e possuindo aproximadamente 12 mil colaboradores.

A estrutura organizacional do Grupo Galvão é concentrada em sua *holding*, a GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A., que consolida todos os negócios do grupo. O gráfico a seguir representa a estrutura do Grupo Galvão:





GALVÃO ENGENHARIA S.A.

A GALVÃO ENGENHARIA é a primeira empresa do grupo, fundada em 1996, após cisão com a empresa Construtora Queiroz Galvão S.A., e com foco nas atividades de construção e engenharia em infraestrutura rodoviária, aeroviária, portuária, ferroviária e urbana. Hoje, a GALVÃO ENGENHARIA também atua em obras nas áreas, entre outras, de óleo e gás, ferrovia, energia e saneamento, acumulando uma carteira de contratos de cerca de R\$ 6,7 bilhões e uma receita líquida de cerca de R\$ 3,6 bilhões no final do exercício do ano de 2014, sendo, portanto, a principal e mais importante empresa do Grupo Galvão.

Entre as principais obras concluídas pela empresa, pode-se citar:

- Aeroporto de Congonhas (SP);
- Arena Castelão (CE);
- Refinaria de Paulínia (SP);
- Sistema Adutor (AL);
- Rodoanel Mário Covas (SP);
- Terminal Aquaviário da Ilha Comprida - TAIC (RJ);
- Terminal da Bahia de Ilha Grande - TEBIG (RJ);
- Centro de Eventos do Ceará (CE);
- Ferrovia Norte-Sul (GO/TO); e
- Terminal de Gás Natural Liquefeito (CE).

Além disso, a GALVÃO ENGENHARIA possui diversas obras em andamento, tais como:

- Ferrovia de Integração Oeste-Leste (BA);
- Metrô São Paulo: Linha 5 Lilás (SP);
- Anel Viário - Fortaleza (CE);
- Centro de Formação Olímpica do Nordeste (CE);
- Transporte Urbano - Fortaleza (CE);
- Porto de Suape (PE);
- Porto de Recife (PE);
- Av. Roberto Freire (RN);
- Complexo Petroquímico do Rio de Janeiro (RJ); e
- Usina Hidroelétrica Belo Monte (PA).

GALVÃO ÓLEO & GÁS PARTICIPAÇÕES S.A.

A Galvão Óleo e Gás é a empresa que foi constituída pelo Grupo Galvão com o objetivo de atuar no segmento de prestação de serviços para a indústria de extração e produção de petróleo e gás em águas profundas. Atualmente, a companhia não está operacional.





CONCESSIONÁRIA DE RODOVIAS GALVÃO BR-153

A Concessionária de Rodovias Galvão BR-153 foi criada para realizar e administrar a concessão das obras da Rodovia BR-153, decorrente do êxito em 2014 pela Galvão em leilão da ANTT e já com obras em fase inicial.

Com duração de 30 anos, o contrato prevê a recuperação, duplicação e posterior administração dos 624,8 km da rodovia, entre as cidades de Anápolis (GO) e Aliança do Tocantins (TO). Durante o período de concessão, serão necessários investimentos da ordem de R\$ 4,3 bilhões.

De acordo com conversas com a administração da empresa, por motivos relacionados à dificuldade de obtenção de financiamento, a companhia está encontrando dificuldades em dar continuidade nas obras previstas no contrato de concessão. Em função da incerteza relacionada à capacidade de financiamento e início da operação da companhia, o fluxo de caixa da concessão não foi considerado no plano de recuperação da companhia, podendo representar um *upside* para a GALVÃO PARTICIPAÇÕES em caso de prosseguimento das obras.

COMPANHIA DE ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL

A CAB Ambiental é uma empresa do Grupo Galvão, em sociedade com o BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), criada em 2006 com foco em administrar concessões e parcerias público-privadas na área de saneamento básico nos estados de Alagoas, Mato Grosso, Paraná, Santa Catarina e São Paulo. Atualmente a empresa detém 18 contratos e é responsável por atender cerca de 6,6 milhões de pessoas, produzindo anualmente cerca de 150 milhões de m³ de água e gerando receitas da ordem de R\$ 564,6 milhões em 2014.

A GALVÃO PARTICIPAÇÕES possui 66,58% de participação na CAB Ambiental. Conforme conversas com a administração da empresa, a participação da empresa na CAB Ambiental será alienada como premissa do plano de Recuperação Judicial e parte dos recursos será utilizada para pagamento aos credores, conforme premissas descritas no capítulo 6.

GALVÃO FINANÇAS LTDA.

A Galvão Finanças é uma estrutura de gestão dos recursos das demais empresas do Grupo Galvão. Uma prestadora de serviços para o Grupo Galvão dentro do próprio Grupo, sem ativos relevantes ou atividade financeira que gere fluxo de recebimentos para a GALPAR.

GALVÃO ENERGIA S.A.

A Galvão Energia foi criada para ser o desdobramento empresarial do Grupo Galvão no mercado de energia, com a ideia de implementar e operar plantas para a geração de energia renovável. A Galvão Energia chegou a contar com quatro usinas para a produção de energia a partir de fonte eólica. Os projetos, porém, foram alienados ainda em 2013, não havendo operação em curso.



4. RAZÕES PARA A CRISE

No dia 25 de março de 2015, em conformidade com a Lei nº 11.101/2005, a GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A. e sua subsidiária GALVÃO ENGENHARIA S.A. ajuizaram em litisconsórcio pedido de recuperação judicial. O pedido visa permitir a recuperação das Companhias dentro de um contexto de renegociação de suas dívidas e reestruturação de sua operação.

É importante elucidar as razões que levaram a GALVÃO PARTICIPAÇÕES e a GALVÃO ENGENHARIA à crise e ao consequente pedido de Recuperação Judicial. Baseado em informações fornecidas pela Companhia, os principais motivos foram as dificuldades encontradas diante da crise econômico-financeira, levando à inadimplência financeira.

O setor de construção é caracterizado pela alta necessidade de capital de giro e, em consequência, do alto nível de endividamento das empresas. A GALVÃO ENGENHARIA, maior empresa operacional do Grupo Galvão, possui R\$ 605 milhões de dívida bancária, além de uma dívida de aproximadamente R\$ 374 milhões junto a seus fornecedores e R\$ 21 milhões a título de verbas rescisórias de natureza trabalhista.

Com o agravamento da crise financeira brasileira e o aumento das taxas de juros de mercado, as Companhias se viram obrigadas a aumentar seu endividamento. Concomitantemente, houve um aumento da inadimplência por parte de alguns clientes, além do cancelamento de algumas obras em andamento, gerando altos custos de desmobilização e a dificuldade de alguns fornecedores em cumprir o cronograma esperado, afetando, assim, a capacidade das Recuperandas em cumprir os próprios cronogramas de contratos.

Além disso, o setor de óleo e gás, para o qual a GALVÃO ENGENHARIA tem recentemente se mobilizado para atender, foi fortemente afetado pela crise financeira e o baixo preço do barril de petróleo, contribuindo para atrasos no recebimento de pagamentos e cancelamento de projetos, principalmente da empresa Petrobrás.

Por fim, a política de expansão e diversificação dos negócios do Grupo Galvão gerou investimentos em diferentes setores, como o caso da BR 153, aumentando o endividamento e ainda não tendo o retorno esperado.

Frente a esses fatores, o fluxo de caixa da GALVÃO ENGENHARIA, e em consequência da GALVÃO PARTICIPAÇÕES, foi severamente impactado, culminando na incapacidade de efetuar o pagamento de credores, o que ocasionou no rebaixamento da nota de risco da empresa e na incapacidade de obter novos financiamentos.

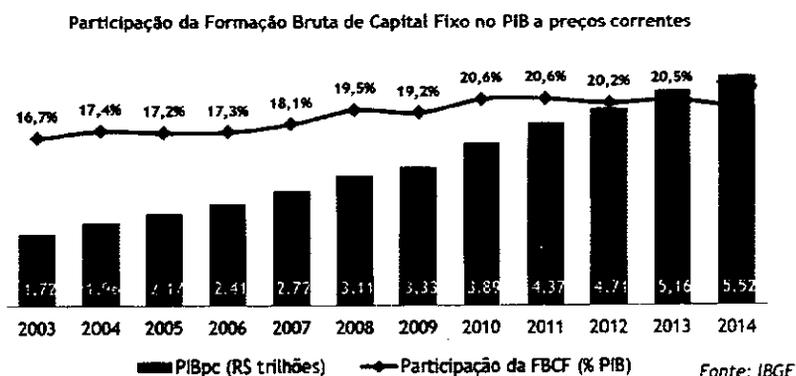
Nesse cenário, com o agravamento da crise de liquidez, para proteger seus ativos e garantir uma reestruturação ordenada de suas operações, a GALVÃO PARTICIPAÇÕES e a GALVÃO ENGENHARIA optaram por pedir a Recuperação Judicial.



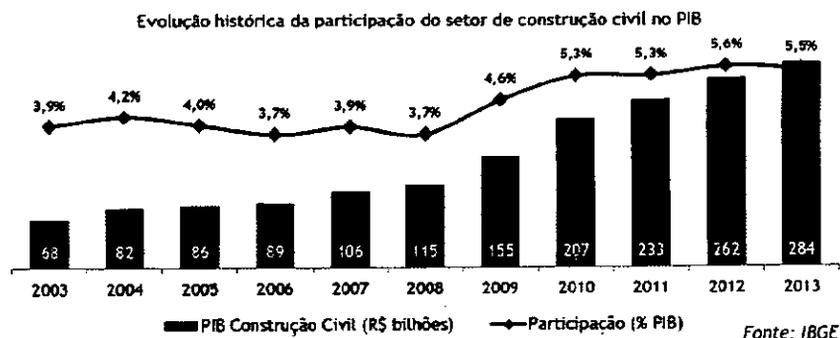
5. ANÁLISE DO SETOR

O setor de construção civil abrange toda a gama de atividades que tem como finalidade a construção ou desenvolvimento de estruturas como edifícios, pontes, estradas, aeroportos, habitação, entre outros. Seus subsetores incluem as atividades de produção de materiais de construção, de construção pesada e de edificações. Segundo dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC), em 2014 a construção civil empregou cerca de 3 milhões de trabalhadores com carteira assinada e contribuiu para o PIB em cerca de R\$ 284 bilhões no ano de 2013.

O subsetor de construção pesada abrange atividades ligadas à construção de infraestrutura como centrais de abastecimento de água, instalação de redes de esgoto e pavimentação de ruas, vinculadas à estrutura urbana, além de usinas de produção de energia e redes de distribuição elétrica e montagem de instalações elétricas. Como o principal demandante destas obras é o setor público, o crescimento deste segmento está fortemente relacionado com o investimento público em infraestrutura. O gráfico abaixo apresenta a evolução da participação da Formação Bruta de Capital Físico no PIB, dando uma medida do investimento físico feito na economia para o período.



Antes do processo que resultou na alteração das relações entre o Estado e o setor privado nos anos 1990, o segmento de construção pesada era majoritariamente financiado por recursos do Tesouro ou por fundos públicos, sendo estas tarefas posteriormente descentralizadas e delegadas para a iniciativa privada através de diversos mecanismos como privatização, concessão, permissão, terceirização, etc. Abaixo está apresentada a evolução histórica do setor de construção civil no PIB nacional para o período de 2003 a 2013:



9365



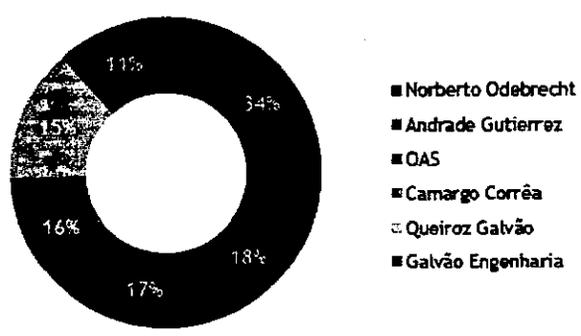
De acordo com estudo sobre competitividade *The Global Competitiveness Report 2013 - 2014* do *World Economic Forum*, o Brasil está posicionado em 114º na qualidade de sua infraestrutura em geral, dentro de um universo de 148 países. Para efeitos de comparação, a Coreia do Sul, país que no início dos anos 1980 estava em um nível de desenvolvimento inferior ao brasileiro, está hoje posicionado em 23º. Consequentemente, pode-se inferir que há ainda muito espaço para a melhoria da infraestrutura no processo de desenvolvimento nacional. Na tabela a seguir está apresentado um comparativo entre a qualidade da infraestrutura de diversos setores.

	Infraestrutura em geral	Estradas	Ferrovias	Portos	Transporte aéreo	Oferta de eletricidade
Brasil	114º	120º	103º	131º	123º	76º
Argentina	120º	103º	106º	99º	111º	116º
Coreia do Sul	23º	15º	8º	21º	22º	39º
EUA	19º	18º	17º	16º	18º	30º

Fonte: World Economic Forum

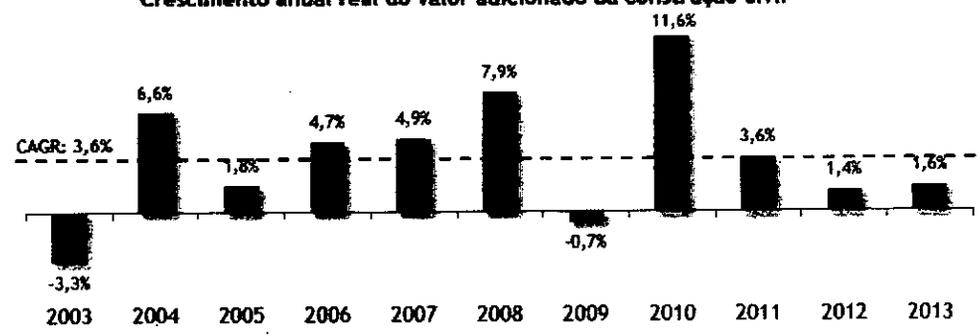
Segundo a CBIC, a receita bruta das 6 maiores empresas do setor atingiu aproximadamente R\$ 34 bilhões no ano de 2014. Nos gráficos abaixo estão representadas as participações na receita bruta entre as 6 maiores construtoras nacionais e o crescimento anual real do valor adicionado do setor, com uma taxa composta média de 3,6% no período de 2003 a 2013.

Participação da receita bruta entre as 6 maiores construtoras



Fonte: CBIC

Crescimento anual real do valor adicionado da construção civil

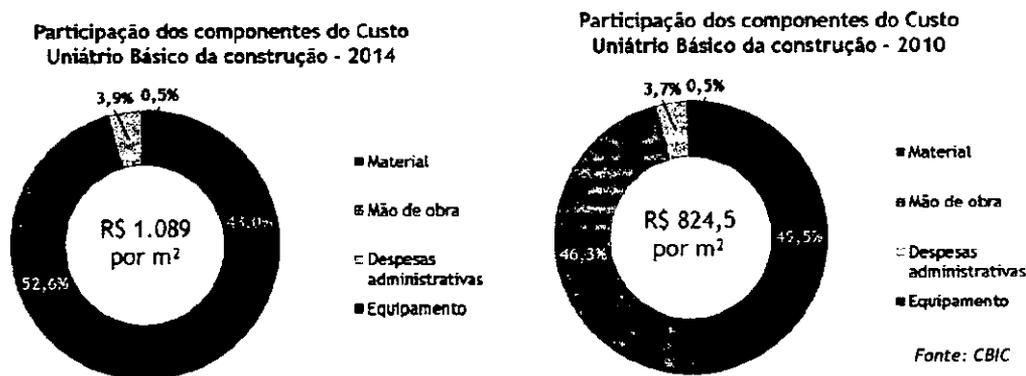


Fonte: IBGE

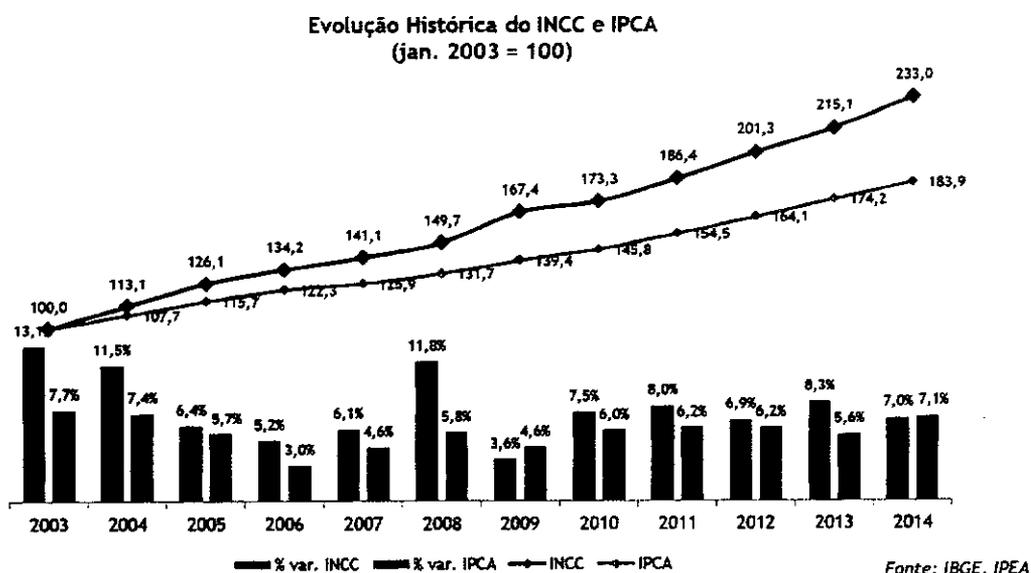


CUSTOS DA CONSTRUÇÃO CIVIL

A legislação vigente demanda que os Sindicatos da Indústria da Construção tenham a responsabilidade de calcular e fazer a divulgação periódica do Custo Unitário Básico (CUB) da construção civil. O CUB tem como objetivo servir de parâmetro para o custo por metro quadrado dos imóveis, sendo utilizado também como uma *proxy* indicadora dos custos da construção civil em geral. No ano de 2014, o CUB atingiu um valor de R\$ 1.089 por metro quadrado, frente a um valor de R\$ 824,5 por metro quadrado no ano de 2010, representando um crescimento nominal de 32%. A maior alteração em sua composição decorreu do aumento da participação do custo da mão de obra, pressionado pelo mercado de trabalho aquecido e pelos ganhos reais no salário médio no período.



Abaixo está apresentado o gráfico com a evolução histórica do Índice de Custos da Construção (INCC) em comparação com o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) como uma medida da perda do poder de compra da moeda. Os dados para o período entre os anos de 2003 e 2014 mostram claramente um aumento real nos custos da construção, atingindo um crescimento real de 49,1%.

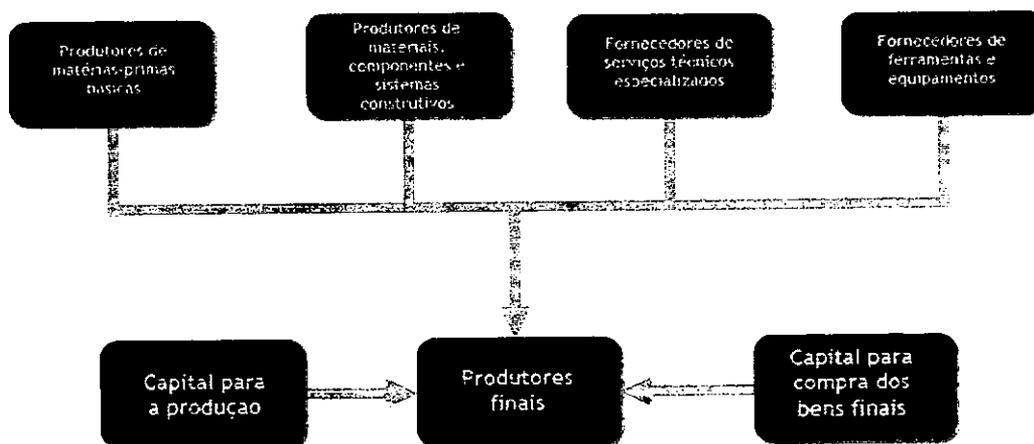


CADEIA PRODUTIVA

A cadeia produtiva da construção civil abrange uma gama de atividades intersetoriais que podem ser divididas nos seguintes grupos:

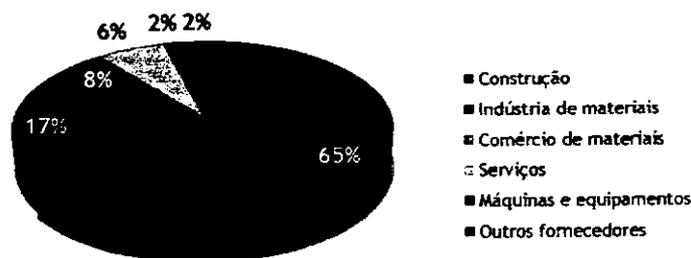
- **PRODUTORES DE MATÉRIAS-PRIMAS BÁSICAS:** areia, madeira, aço, cimento e produtos químicos;
- **PRODUTORES DE MATERIAIS, COMPONENTES E SISTEMAS CONSTRUTIVOS:** concreto, tubos e conexões, fiação, tintas, vidros e materiais de acabamento;
- **FORNECEDORES DE SERVIÇOS TÉCNICOS ESPECIALIZADOS:** projetos, consultoria, topografia, sondagens, *marketing* e vendas;
- **FORNECEDORES DE FERRAMENTAS E EQUIPAMENTOS;** e
- **PRODUTORES DE BENS FINAIS:** edifícios, sistemas de infraestrutura (transporte, energia, saneamento, etc.), estrutura de processos industriais.

O gráfico a seguir apresenta a relação no processo produtivo da construção civil, entre estes grupos:



O gráfico abaixo apresenta a participação de cada instância da cadeia produtiva da construção civil na sua composição:

Composição da cadeia produtiva da construção



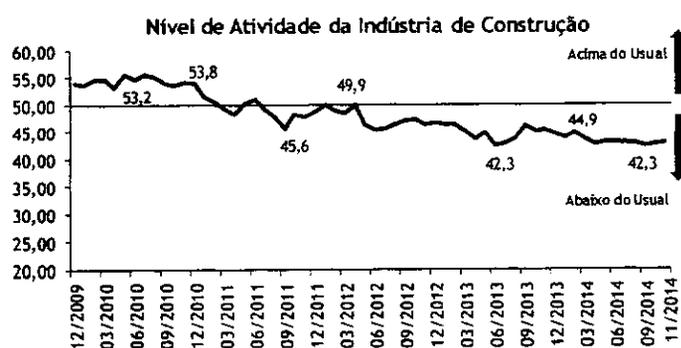
Fonte: CBIC



CONJUNTURA DA CONSTRUÇÃO CIVIL

De acordo com a CNI, Confederação Nacional da Indústria, o Índice de Intenção de Investimento no setor de construção civil caiu no início de 2015, em relação ao mesmo período do ano anterior.

Uma sondagem realizada pela CNI mostra o seguinte nível de atividade efetivo-usual para o segmento de construção civil desde dezembro de 2009:

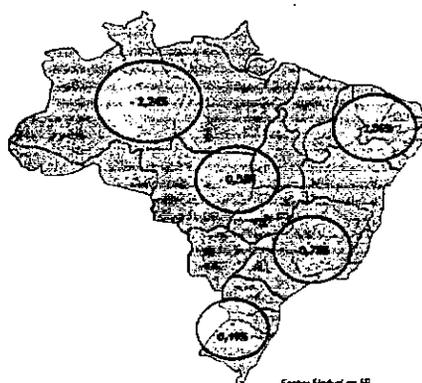


Fonte: CNI

Em 2013, estudos afirmam que a cadeia produtiva de construção gerou um valor adicional de R\$ 349,2 bilhões e cerca de 14 milhões de empregos no país. Neste processo, foram consumidos R\$ 368,1 bilhões em bens e serviços. Porém, em novembro de 2014, o setor enfrentou queda do nível de atividade, redução no número de empregados e recuo na utilização da capacidade operacional em comparação com o início de 2014, conforme aponta a Confederação Nacional da Indústria.

De acordo com a Secovi-SP (Sindicato de Habitação), o setor foi impactado pela atividade mais fraca do setor imobiliário e das obras de infraestrutura, além do fato de os investimentos terem sido cortados devido à falta de mão de obra qualificada, ao fato dos custos terem continuado em alta mesmo com o cenário mais fraco do setor e devido ao empresariado não enxergar o crescimento suficiente da demanda.

Para 2015 é esperado que o cenário de queda no número de empregos e aumento nos preços se mantenha, causando uma queda nas movimentações. O mapa abaixo apresenta a queda no número de empregos no setor por região em fevereiro de 2015, comparado com janeiro do mesmo ano:



Fonte: Sindicato SP



6. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DA COMPANHIA

Como mencionado na Introdução do presente Estudo Técnico, o plano de recuperação da GALVÃO PARTICIPAÇÕES e da GALVÃO ENGENHARIA está pautado em algumas premissas-chave. Cumpre ressaltar que o presente documento poderá ser revisto, a fim de refletir novas premissas. São estas:

- **CONSOLIDAÇÃO DAS DÍVIDAS DA GALVÃO PARTICIPAÇÕES E GALVÃO ENGENHARIA:** As Companhias apresentaram em conjunto o pedido de Recuperação Judicial. Assim, para efeitos de renegociação das dívidas com os credores e para fins do plano de pagamento proposto, foi considerada a dívida consolidada dessas duas empresas, atingindo conjuntamente um valor total de R\$ 1,9 bilhões.
- **VENDA DO ATIVO COMPANHIA DE ÁGUAS DO BRASIL - CAB AMBIENTAL:** Hoje, com 66,58% do capital social pertencente à GALVÃO PARTICIPAÇÕES, a CAB Ambiental será alienada, conforme descrito no plano da recuperação.
- **VENDA DO ATIVO PEDREIRA:** Também está considerado no plano o desinvestimento em uma Pedreira filial da GALVÃO ENGENHARIA localizada no município de Arujá/SP, conforme descrito no plano de Recuperação Judicial.
- **ANUÊNCIA DOS CREDORES PARA TRANSFERÊNCIA DAS DÍVIDAS A NEWCO:** O plano de pagamento aos credores prevê que, após a consolidação das dívidas da GALVÃO PARTICIPAÇÕES e GALVÃO ENGENHARIA, uma nova empresa, Newco, será criada a fim de se tornar detentora das dívidas concursais. A criação da Newco, a transferência da dívida e a estrutura de pagamento estão previstas no plano de Recuperação Judicial e, uma vez aprovado em Assembleia Geral de Credores, os credores estão cientes e concordam com a nova estrutura a ser criada.

PROPOSTA DE PAGAMENTO COM REORGANIZAÇÃO DE ATIVOS E PASSIVOS

De acordo com o Plano de Recuperação Judicial elaborado pelas Companhias e seus assessores, e conforme o endividamento das mesmas, a proposta de pagamento da dívida dar-se-á conforme o descrito abaixo.

Para pagamento aos credores das companhias GALVÃO PARTICIPAÇÕES e GALVÃO ENGENHARIA, a administração da empresa e seus assessores estão propondo uma reorganização societária das empresas em Recuperação Judicial.

Como primeiro passo proposto, será criada uma empresa veículo, denominada neste documento de NEWCO. Essa empresa será titular de todas as obrigações com os credores concursais e dos ativos que serão utilizados para saldar esses passivos.

Como primeiro passo, será criada uma empresa através da cisão da GALVÃO ENGENHARIA, a qual deterá parte dos ativos da GALVÃO ENGENHARIA, bem como as respectivas dívidas. Os recebíveis vão acompanhados com a provisão do imposto a recolher deste crédito, uma vez que o imposto é diferido, e os passivos cedidos serão as dívidas com bancos, fornecedores e provisões de tributos diretos e indiretos. Com essa estrutura, a GALVÃO ENGENHARIA ficará livre de dívidas para





continuar sua operação. A emissão futura de títulos, prevista no plano de recuperação, deve observar a legislação vigente, o que não é objeto deste estudo.

Segue abaixo a movimentação que ocorrerá no balanço da GALVÃO ENGENHARIA, com a cisão e cessão propostas. A data-base utilizada é 30 de junho de 2015, não auditada, e, portanto, podem haver modificações até a efetiva operação de constituição da Newco:

GALVÃO ENGENHARIA S.A. BALANÇO PATRIMONIAL em R\$	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS		
	SALDOS EM 30/06/2015	SALDO A SER CANCELADO	SALDOS APÓS CISÃO
ATIVO CIRCULANTE	3.360.291	2.415.463	944.827
Caixa e equivalentes de caixa	57.237	-	57.237
Contas a receber e outros recebíveis	2.856.765	2.168.665	688.100
Estoques	226.196	143.973	82.223
Impostos e contribuições	58.124	-	58.124
Adiantamento a fornecedores	159.047	102.826	56.221
Despesas antecipadas	2.922	-	2.922
ATIVO NÃO CIRCULANTE	616.901	95.317	521.584
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	418.612	95.317	323.295
Contas a receber e outros recebíveis	291.422	-	291.422
Partes Relacionadas - Galvão Concessão Vinci	95.317	95.317	-
Despesas Antecipadas	7.829	-	7.829
Creditos Tributarios	24.044	-	24.044
INVESTIMENTOS	44.725	-	44.725
5 Vias Participações	-	-	-
Galvão Logística	19.129	-	19.129
CAB Alto Tiete	4.009	-	4.009
Galvão Engenharia Peru	21.586	-	21.586
Galvão Concessões Rodoviarías	1	-	1
IMOBILIZADO	148.997	-	148.997
INTANGÍVEL	4.568	-	4.568
TOTAL DO ATIVO	3.977.192	2.510.780	1.466.412
PASSIVO CIRCULANTE	458.319	-	458.319
Fornecedores e outras contas a pagar	121.676	-	121.676
Empréstimos e financiamentos	16.185	-	16.185
Debentures	-	-	-
Partes Relacionadas	20.838	-	20.838
Provisões e encargos trabalhistas	67.204	-	67.204
Obrigações fiscais	86.444	-	86.444
Adiantamentos de clientes	145.972	-	145.972
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	2.671.571	2.336.671	334.901
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	2.671.571	2.336.671	334.901
Fornecedores e outras contas a pagar	373.894	373.894	-
Empréstimos e financiamentos	747.463	704.825	42.638
Partes Relacionadas	267.497	104.252	163.244
Obrigações fiscais	287.530	287.530	-
Imposto de renda e contribuição social diferida	438.918	357.524	81.395
Adiantamentos de clientes	508.646	508.646	-
Provisão para contingências	32.911	-	32.911
Provisão para perdas em investimentos	14.713	-	14.713
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	647.302	174.109	673.193
Capital Social	899.536	174.109	725.427
Reserva de Lucros	(121.162)	-	(121.162)
Ajuste de Avaliação Patrimonial	68.927	-	68.927
TOTAL DO PASSIVO	3.977.192	2.510.780	1.466.412





Após cisão dos ativos e cessão das dívidas da GALVÃO ENGENHARIA, a Newco assumirá as dívidas da GALVÃO PARTICIPAÇÕES, também em recuperação judicial. Nesse mesmo momento, a Recuperanda assume compromisso *intercompany* com a NEWCO, no montante de R\$ 671.731 mil.

GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A. - Em Recuperação Judicial	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS			
	BALANÇO PATRIMÔNIAL (R\$ mil)	SALDOS EM 30/06/2015	CESSÃO DÍVIDA	SALDOS APÓS CESSÃO
ATIVO CIRCULANTE	102.026	-		102.026
Caixa e equivalentes de caixa	33	-		33
Contas a receber e outros recebíveis	99.242	-		99.242
Impostos e contribuições a recuperar	2.410	-		2.410
Adiantamento a fornecedores	342	-		342
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	65.601	-		65.601
Contas a receber e outros recebíveis	65.601	-		65.601
INVESTIMENTOS	1.102.451	-		1.102.451
Galvão Engenharia	754.985	-		754.985
Galvão Finanças	2.795	-		2.795
CAB Ambiental	177.459	-		177.459
Galvão Energia Participações	6.185	-		6.185
Galvão Óleo e Gás	23.361	-		23.361
Concessionárias de Rodovia Galvão BR-153	129.740	-		129.740
Ágio - Concessionária de Rodovias Galvão BR -153	7.926	-		7.926
IMOBILIZADO	16	-		16
TOTAL DO ATIVO	1.270.094			1.270.094
PASSIVO CIRCULANTE	181.251	71.731		109.520
Fornecedores e outras contas a pagar	106.160	-		106.160
Empréstimos e financiamentos	71.731	71.731		-
Provisões e encargos trabalhistas	570	-		570
Obrigações fiscais	210	-		210
Adiantamentos de clientes	2.579	-		2.579
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	604.180	(71.731)		675.911
Empréstimos e financiamentos	600.000	600.000		-
Partes Relacionadas	4.180	(671.731)		675.911
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	484.663	-		484.663
Capital Social	312.492	-		312.492
Reserva de Lucros	161.353	-		161.353
Ajuste de Avaliação Patrimonial	10.817	-		10.817
TOTAL DO PASSIVO	1.270.094			1.270.094





DESCRIÇÃO DOS ATIVOS E PASSIVOS INCORPORADOS PELA NEWCO

Abaixo relatamos, com maiores detalhes, todos os ativos e passivos que compõem a NEWCO após os passos retratados no capítulo anterior:

- **CONTAS A RECEBER PETROBRAS:** Referem-se ao “Contas a Receber” de serviços prestados à Petrobras. O valor total de recebíveis da Petrobras, conforme consta no balanço anteriormente informado, é acima de R\$ 2 bilhões.
O valor acima foi retirado dos registros contábeis das Recuperandas, sendo que os procedimentos de validação junto aos contratantes com relação ao percentual de conclusão das obras, valores devidos e eventuais aditivos contratuais não fizeram parte do escopo deste estudo.
- **ALIENAÇÃO DA CAB:** Conforme descrito no plano de Recuperação Judicial, a GALVÃO PARTICIPAÇÕES alienará as ações detidas na CAB Ambiental para cumprimento das suas obrigações junto aos credores.
Como a GALVÃO PARTICIPAÇÕES encontra-se em Recuperação Judicial, a eficácia desta operação está sujeita às seguintes condições: (i) os credores da empresa devem aprovar o Plano de Recuperação das Companhias; e (ii) o Juízo competente pelo julgamento da Recuperação Judicial deve homologar o Plano de Recuperação;
- **DESTINAÇÃO DOS RECURSOS DA ALIENAÇÃO DE ATIVOS:** Conforme previsto no plano de Recuperação Judicial, para fins de fortalecimento de caixa, absolutamente imprescindível para o desenvolvimento das suas atividades (dada à intensa necessidade de capital de giro), as Recuperandas reservarão para si o valor equivalente a 25% do valor resultante da alienação da participação da GALPAR na CAB Ambiental (valor este que deve ser considerado como o valor líquido após a dedução dos eventuais tributos incidentes sobre a operação) mais o valor referente ao pagamento dos Credores Trabalhistas, dos Credores Quirografários A e dos Credores Microempresas e Empresas de Pequeno Porte A (definição conforme plano de Recuperação Judicial).
- **PASSIVOS:** Os passivos que serão transferidos à NEWCO, que somados atingem cerca de R\$ 1,9 bilhões, são representados pela dívida das Recuperandas com bancos e fornecedores. Este item será melhor exemplificado no capítulo de Análise do Endividamento.

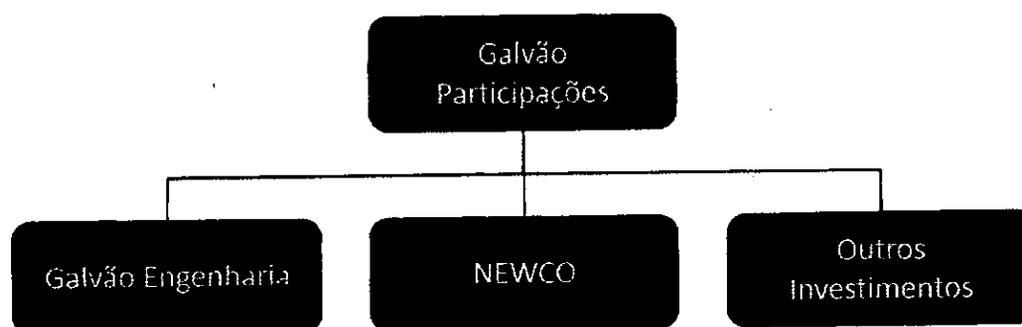




Após as reorganizações societárias da GALVÃO PARTICIPAÇÕES e GALVÃO ENGENHARIA, a NEWCO, que receberá os ativos e passivos, será uma empresa investida da GALVÃO PARTICIPAÇÕES e permanecerá com os seguintes valores em seus registros:

BALANÇO PATRIMONIAL NEWCO (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRO-FORMA 30/06/2015
ATIVO	3.182.511
Clientes - Petrobras	2.168.665
Estoques	143.973
Adiantamento de Fornecedor	102.826
Partes Relacionadas - Galvão Concessão Vinci	95.317
Crédito Galvão Participações	671.731
TOTAL DO ATIVO	3.182.511
PASSIVO	3.008.402
Banco Galvão Engenharia S.A.	704.825
Fornecedor	373.894
Obrigações fiscais	287.530
Partes Relacionada	104.252
IRPJ/CSLL diferidos	357.524
Adiantamento Clientes	508.646
Banco Galvão Participações	671.731
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	174.109
Capital social	174.109
TOTAL DO PASSIVO	3.182.511

Ocorrida a reorganização exposta acima, levando em consideração os pontos levantados nas premissas-chave, o organograma do Grupo Galvão resultante seria da seguinte maneira:



Para fins de pagamento das dívidas da NEWCO, a proposta da administração e dos seus assessores, quando realizada a estrutura organizacional acima, é fazer um mecanismo de *cash sweep*, isto é, todo excesso de caixa gerado será vertido para pagar as dívidas. Por se tratar de uma empresa veículo sem operação alguma, qualquer entrada de caixa que acontecer na NEWCO será utilizada para pagamento dos débitos. Todos os pagamentos aos credores ocorrerão somente após a quitação de todos os tributos incidentes no recebimento dos ativos acima relacionados.





Conforme lançamentos contábeis demonstrados anteriormente, podemos perceber que o montante de valor dos ativos aportados na NEWCO supera o montante de passivos transferidos. No entanto, cabe ressaltar que o valor e o fluxo desses recebíveis podem sofrer alterações de acordo com os riscos inerentes à realização de cada ativo, como, por exemplo, os riscos associados aos processos judiciais em curso e futuros.

Ainda, conforme o plano de Recuperação Judicial, considerar-se-ão integral e irrevogavelmente quitadas as dívidas da NEWCO, e as Partes Relacionadas entre GALVÃO PARTICIPAÇÃO e NEWCO, na data em que todos os ativos descritos acima forem materializados (independentemente dos valores efetivamente obtidos), ainda que todos os recursos originados, se somados, sejam em valor inferior ao valor da dívida.



7. PREMISSAS OPERACIONAIS DA GALVÃO ENGENHARIA

Um dos objetivos da reestruturação exposta acima é, além de pagar todos os credores, garantir a continuidade da GALVÃO ENGENHARIA e garantir o atendimento de todos seus *stakeholders*. Partindo do balanço pró-forma da GALVÃO ENGENHARIA, apresentamos abaixo as projeções de fluxo de caixa da companhia, para demonstrar que com a reestruturação financeira proposta a companhia poderá gerar caixa e ter resultado positivo no futuro.

RECEITAS

Após as sinalizações de desaceleração do Brasil, o mercado ficou mais cauteloso para concessão de crédito, afetando diretamente empresas com grandes projetos, e dentre essas empresas estão as Recuperandas. Com a queda na oferta de empréstimos e financiamentos a Companhia se viu forçada a reduzir o número de obras, abandonando projetos que já tinham se iniciados e recusando novos contratos. Então, para a projeção de receitas do ano de 2015, ano de partida das projeções de fluxo de caixa, foram consideradas as entradas de caixa somente do *backlog* da empresa, isto é, de projetos já firmados antes da data-base. Foi considerado, em 2015, que a GALVÃO ENGENHARIA terá uma receita de R\$ 953.455 milhões, 76,7% menor que a receita registrada em 2014.

Considerando a duração média das obras de 30 meses, em 2016 as Recuperandas estimaram a fase final e finalização de muitos projetos, ainda seguindo a premissa de não iniciar novas obras nesse período. A receita para 2016 foi estimada em R\$ 660.835 milhões, considerando reajuste da inflação nos contratos, faturamento este 30,7% menor que o de 2015. Para a projeção de receita de 2017 a administração considerou o ajuste da inflação nos contratos (*backlog*) existentes, e considerou também o início de novas obras, resultando em um aumento real de receita para a companhia (aumento na receita de 9,2%, com R\$ 721.499 milhões). Sob a mesma premissa de 2017, a Companhia prevê uma receita de R\$ 793.649 milhões em 2018, um aumento de 10,0% se comparado com o ano anterior.

Do ano de 2019 para frente, a empresa, conservadoramente, considerou um crescimento inflacionário de 6,0% ao ano para seu faturamento, projetando que não haveria ampliações da atuação das Recuperandas a longo prazo.

CUSTOS DIRETOS

Custos diretos são custos diretamente relacionados à obra, ou seja, custos de mão de obra direta, máquinas e equipamentos, areia, brita, entre outros.

Apesar de não considerada pela administração a operação da BR-153, conforme já explicitado no item 3, no fluxo foi estipulado um custo anual para a manutenção da rodovia, a fim de garantir que o Grupo Galvão não perca a licença sobre essa concessão.

CUSTOS INDIRETOS

Dentro dos custos indiretos, têm-se os custos que não podem ser alocados somente em uma frente de serviço, como o pessoal especializado (engenheiro de obra, supervisor, responsável técnico pelas





faturas e contratos, responsável pelo suprimentos e medição), os custos com manutenção do canteiro de obra, refeição, água, entre outros.

Dentro dos custos indiretos, também se encontra uma estimativa de possíveis contingências relacionadas a processos judiciais trabalhistas, custos jurídicos, acidentes de trabalho e risco de engenharia e responsabilidade civil, entre outros. Todas essas contingências identificadas são multiplicadas pela probabilidade de ocorrência das mesmas. Esses dados são calculados de acordo com o sistema PGR (Plano de Gestão de Riscos) da companhia.

CONTINGÊNCIAS ESTIMADAS DE CADA OBRA

Em algumas obras, a empresa estima alguns custos adicionais que podem ocorrer ao término dessas obras. Dentre os custos possíveis, têm-se os custos de refazer uma parte do serviço, custos relacionados à desmobilização da obra, custos de paralização devido às chuvas ou outros fatores, custos de processos trabalhistas relacionados ao fim do projeto, etc.

A premissa que a administração da companhia costuma adotar para essas possíveis contingências é um percentual de 2 a 5% do valor total do contrato da obra.

CONTINGÊNCIAS MACRO

Estas contingências são relacionadas a riscos macroeconômicos ou inerentes à própria atividade do grupo. Seguem abaixo alguns exemplos dessas possíveis contingências:

- Riscos de paralizações das obras devido a mudanças orçamentárias dos clientes que alteram substancialmente o nível de atividade previsto nas premissas iniciais, alterando sobremaneira o equilíbrio econômico-financeiro do contrato, ou mesmo de paralizações/postergações da obra devido à troca de prioridades de investimentos dos clientes.
- Riscos relacionados às condições do ambiente de trabalho e no ambiente institucional, não previstas no orçamento inicial, como alterações na legislação em geral, greves, movimentos e paralisações que possam afetar o andamento dos projetos e, conseqüentemente, suas margens.
- Riscos relacionados à alteração do pedido inicial do cliente, como por exemplo quando há atualização tecnológica do produto e atrasos burocráticos na formalização dessa modificação solicitada, no processo interno do cliente, causando atrasos nas medições e pagamentos durante o andamento dos projetos. O mesmo acontecendo para mudanças técnicas necessárias que garantam maior segurança e solidez às obras, ou ainda situações imprevistas e imprevisíveis que não estão na análise de risco, o PGR - Plano de Gestão de Risco do projeto.

DESPESAS OPERACIONAIS

A projeção considera as despesas com o pessoal administrativo alocado na *holding* GALVÃO PARTICIPAÇÕES como despesa do grupo e, por isso, o resultado consolidado deve incluir estes desembolsos de caixa na verificação do saldo disponível final. Para fins de projeção, as despesas com pessoal da GALVÃO PARTICIPAÇÕES e da GALVÃO ENGENHARIA foram consolidadas de modo a





facilitar a compreensão. Os custos com o pessoal foram estimados de acordo com premissas da companhia e segundo o cargo e salário de seus funcionários.

No final de 2014, como parte da reestruturação das Companhias, o Grupo Galvão iniciou uma reforma em seu quadro de funcionários e redução da sua estrutura administrativa, reduzindo consideravelmente os custos com pessoal administrativo alocados na *holding*. Segundo informações da administração da empresa, esta reorganização já está praticamente finalizada, tendo sido feitas quase duas mil demissões nesse período. As despesas do ano de 2015 são impactadas pelo custo de demissões e despesas referentes ao processo de Recuperação Judicial.

CUSTOS DE REESTRUTURAÇÃO

As Recuperandas consideraram na projeção de fluxo de caixa desembolsos referente ao processo de reestruturação e recuperação do grupo.

INVESTIMENTOS

Os investimentos estimados na projeção de fluxo de caixa das Recuperandas focam na manutenção dos equipamentos hoje existentes nas obras, e na aquisição de novas máquinas para obras futuras. Para a estimativa do ano de 2015, a administração tem compromisso assumido com financiamento de *Finame* e/ou *Leasing*, da ordem de 19,0 milhões e prevê uma recuperação com locação interna da ordem de 10,0 milhões, remanescendo um saldo a ser investido na ordem de R\$ 9 milhões. Nos anos seguintes, seguindo o mesmo conceito, o investimento necessário para maquinários foi previsto em R\$ 8,1 milhões para 2016 e R\$ 7,3 milhões em 2017. A partir do ano de 2018 em diante, foi projetado um investimento de caixa para imobilizado na proporção média de 0,4% do faturamento ao ano.

CAPITAL DE GIRO

Para a projeção do capital de giro, foi considerado o ciclo financeiro histórico da companhia de 60 (sessenta) dias sobre o faturamento. Para o cálculo da necessidade de capital de giro dos anos de 2015, 2016 e 2017, a administração desconsiderou o capital de giro da obra de Belo Monte, pois o consórcio da construção se sustenta sem necessidade da injeção de capital de giro por parte das Recuperandas.

IMPOSTOS

A GALVÃO ENGENHARIA é tributada no regime de lucro real, portanto para a projeção de fluxo futuro de caixa, projetado pela Companhia, foi aplicada uma alíquota de 34% sobre os itens que compõem a base fiscal.

DESEMBOLSO AOS CREDORES

Na aprovação da proposta de Recuperação Judicial referida, as Recuperandas vão garantir o pagamento dos trabalhadores listados na classe I e um mínimo aos seus credores, listados nas classes III e IV. Portanto, foi provisionado no fluxo de caixa projetado o desembolso de R\$ 6,5 milhões no ano de 2015 e R\$ 22,3 milhões no ano seguinte para cumprir essa promessa. Os recursos





para liquidação desse passivo virão da alienação de ativos, conforme descrito no item 6 do presente documento.

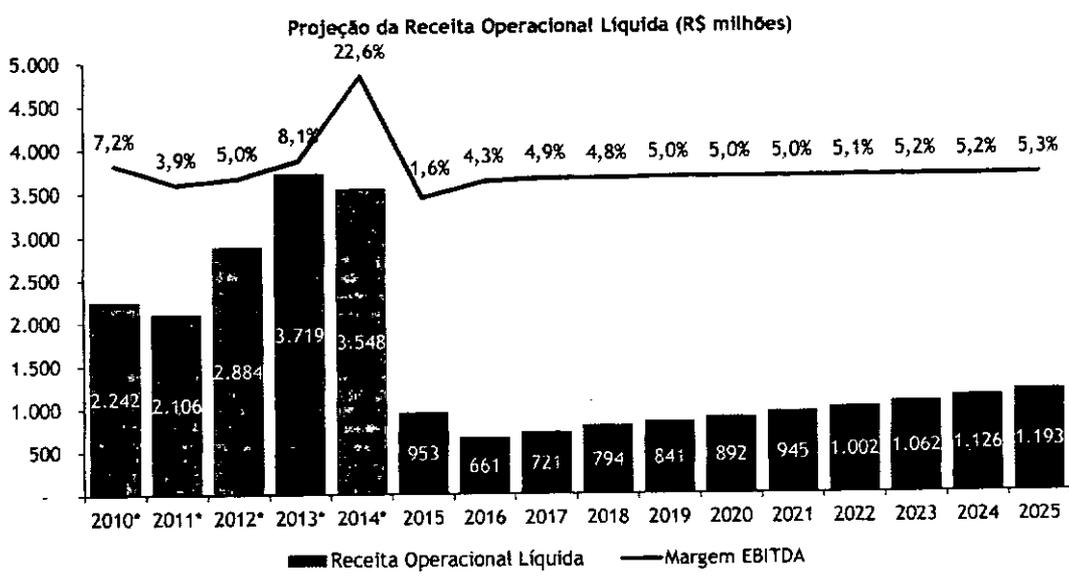
ATIVOS EM CESSÃO FIDUCIÁRIA

As Recuperandas consideraram em seu fluxo de caixa, de forma conservadora, a destinação de recebíveis em cessão para pagamento aos credores que possuem as respectivas garantias.

DESINVESTIMENTO

Conforme apontado nas premissas chaves do plano da Companhia, haverá a alienação de ativos para i) aplicação no capital de giro da GALVÃO ENGENHARIA para garantir a continuidade da mesma, sem a necessidade de contrair novas dívidas; ii) pagamento aos credores. Conforme descrito no item 6, as Recuperandas reservarão para si o valor equivalente a 25% do valor resultante da alienação da participação da GALPAR na CAB Ambiental (valor este que deve ser considerado como o valor líquido após o pagamento dos eventuais tributos incidentes sobre a operação) mais o valor referente ao pagamento dos Credores Trabalhistas, dos Credores Quirografários A e dos Credores Microempresas e Empresas de Pequeno Porte A (definição conforme plano de Recuperação Judicial). O item i) e ii) estão sujeitos a realização pelo valor mínimo esperado pela administração e seus assessores financeiros.

RESULTADO DAS RECUPERANDAS CONSOLIDADO



O gráfico acima demonstra a projeção da receita da companhia, assim como o resultado histórico da companhia de 2010 a 2014. Conforme mencionado nas premissas expostas acima, a empresa tem sua receita em 2015 reduzida em aproximadamente 77%, em comparação com o ano de 2014 devido ao enxugamento da empresa e restrição ao mercado de crédito. Durante os anos de 2015 e 2016, conforme estimado pela Companhia, somente foram considerados os projetos já em andamento, de forma que é verificado um crescimento real somente nos anos de 2017 e 2018.

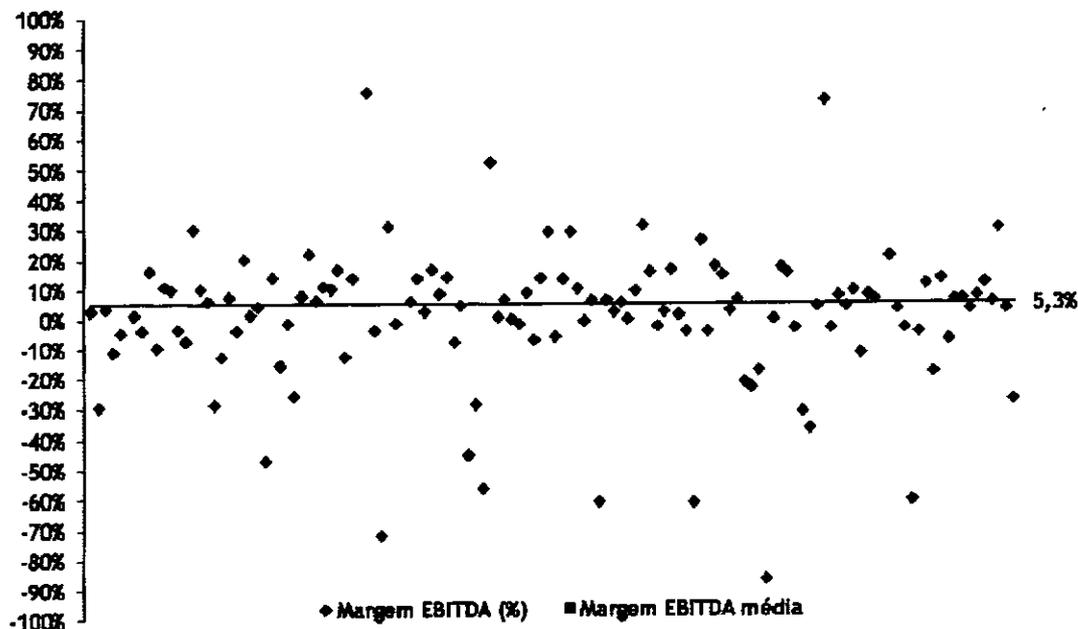




Sobre o histórico das Recuperandas, é possível notar que a margem EBITDA apresentou uma tendência de queda entre os anos de 2010 e 2012, devido ao aumento de complexidade e risco dos projetos. No entanto, de acordo com a administração das Companhias, houve reconhecimento dos recebíveis da Petrobras de períodos anteriores em 2014, causando um aumento artificial da margem EBITDA.

Também foi analisado o resultado de obras já finalizadas pela companhia. O gráfico abaixo demonstra a margem EBITDA (incluindo despesas de SG&A) de todas as obras finalizadas pelas Recuperandas. Como podemos observar nos gráficos, a margem EBITDA média desses contratos está em linha com a margem projetada para a companhia. Abaixo segue gráfico onde é possível verificar a distribuição histórica das margens de cada projeto encerrado pelas Recuperandas.

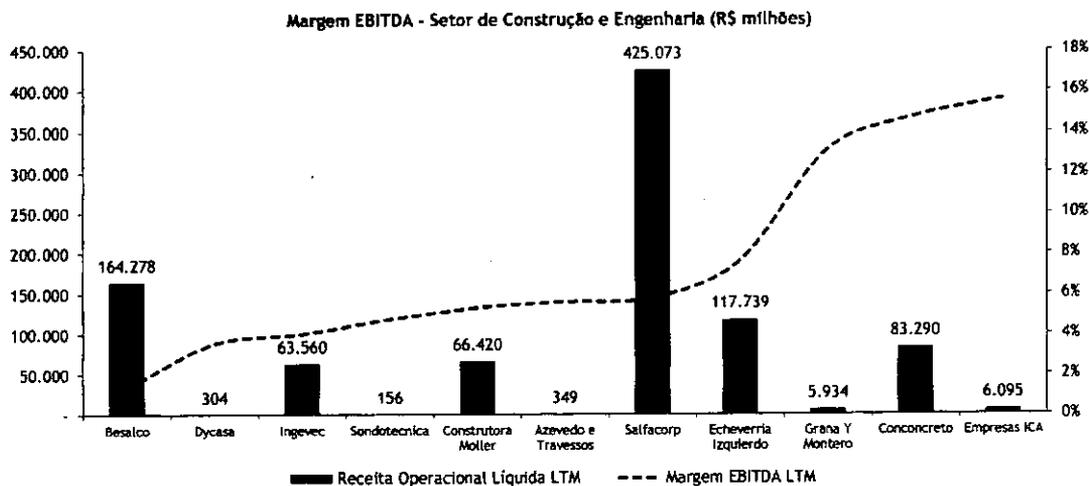
RENTABILIDADE DOS PROJETOS - GRUPO GALVÃO



Conforme demonstrado nos gráficos acima e também no ANEXO 1, as Recuperandas apresentam fluxo de caixa positivo no primeiro ano, devido à alienação de ativos. Considerando também o fato de que a GALVÃO ENGENHARIA é uma das principais empresas do setor de infraestrutura no país e está diretamente envolvida em algumas das mais relevantes obras em curso no país, podemos concluir que, considerando a reestruturação financeira e as premissas operacionais apresentadas acima, a GALVÃO ENGENHARIA é uma empresa saudável para seguir o curso de suas operações.



8. ANÁLISE DAS COMPANHIAS COMPARÁVEIS



O gráfico acima demonstra a margem EBITDA dos últimos 12 (doze) meses (LTM) de algumas companhias brasileiras e latino-americanas do setor de geração de construção e engenharia. Vale ressaltar que, das companhias comparáveis encontradas, foram excluídas da análise todas as que fossem puramente de arquitetura *real estate* e que apresentaram margem EBITDA negativa. Procurou-se restringir a amostra às empresas brasileiras e da América Latina, de forma a garantir a uniformidade da análise.

A partir da análise dos dados, pode-se observar que a margem EBITDA de empresas comparáveis situa-se na faixa entre 4% a 10%, com média em 7%, tanto para as empresas com menor receita, quanto para as com maior receita. Pode-se observar também que o tamanho da empresa (receita) não exerce impacto relevante nas margens das empresas.

A margem EBITDA média projetada para as Recuperandas se situa em torno de 5% a partir de 2017, em linha com a média das empresas comparáveis, corroborando com as premissas adotadas para cada um dos projetos analisados.



9. ANÁLISE DO ENDIVIDAMENTO

De acordo com a legislação de Recuperação Judicial, os credores são divididos em 4 classes. São elas:

- Classe I: Credores Trabalhistas;
- Classe II: Credores com Garantia Real;
- Classe III: Quirografários; e
- Classe IV: Microempresas e Empresas de Pequeno Porte.

A base de credores das Recuperandas contém as classes I, III e IV.

Abaixo, detalhamos a classificação dos credores da Companhia e o valor total da dívida de cada grupo.

ENDIVIDAMENTO:

Classe de Credores	Valor Total (R\$ Mil)
I - Trabalhista	22.534.615
III - Quirografário	1.916.019.764
IV - ME/EPP	59.364.444
Total	1.997.918.823

Conforme abertura da tabela acima, o endividamento considerado pela Companhia para fins do Plano de Recuperação Judicial é composto majoritariamente por Credores Quirografários, os quais representam 96% do montante total.





10. RESUMO DO ESTUDO TÉCNICO

A Apsis realizou o Estudo Técnico econômico do plano de recuperação judicial da **GALVÃO ENGENHARIA S.A.** e **GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A.** Este estudo se centrou na viabilidade econômica do plano de recuperação, não considerando sua viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

O presente quadro de credores se baseia em informações fornecidas pelas Companhias e seus assessores legais até a data de elaboração deste estudo, sendo assim, este quadro estará sujeito a alterações.

Após nossa análise da reestruturação dos passivos e ativos, das condições de liquidez das Companhias no médio e longo prazo e considerando suas origens de recursos, despesas e estrutura de ativos e passivos, acreditamos que o desempenho operacional das Companhias e conseqüente geração de caixa suportam a viabilidade econômico-financeira das Companhias após o término do processo de Recuperação Judicial, bem como possibilitam aos credores a satisfação dos seus créditos, conforme determinado pelo plano de recuperação. Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais contidas nesse relatório, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitos ou não ao plano de recuperação, apresentadas no plano de Recuperação Judicial serão verificadas e atingidas. A não verificação ou atingimento de qualquer uma das premissas adotadas, incluindo - mas não se limitando a - a estabilidade econômica do país, manutenção do atual modelo regulatório e desempenho operacional esperado das Companhias poderão tornar esta análise inválida.

A APSIS entende que o presente Estudo Técnico do plano de Recuperação Judicial da **GALVÃO ENGENHARIA S.A.** e **GALVÃO PARTICIPAÇÕES S.A.** deverá ser revisto, caso não se verifiquem as premissas-chave descritas no Capítulo 6, bem como no caso de não verificação ou atingimento de quaisquer premissas apresentadas nesse relatório e no plano de Recuperação Judicial.

Estando o relatório concluído, composto por 31 (trinta e uma) folhas digitadas de um lado e 1 (um) anexo, a APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 12 de agosto de 2015.

**LUIZ PAULO
CESAR
SILVEIRA:8
8668193791**

Assinado de forma digital por LUIZ PAULO CESAR
SILVEIRA:8668193791
DN: c=BR, o=ICP-Brasil, ou=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, ou=RFB e-CPF A3, ou=(EM BRANCO), ou=Autenticado por CertSign Certificadora Digital, cn=LUIZ PAULO CESAR
SILVEIRA:8668193791
Dados: 2015.08.12 17:05:15 -03'00'

**ANTONIO
LUIZ FEIJO
NICOLAU:2
8156676734**

Assinado de forma digital por ANTONIO LUIZ FEIJO NICOLAU:28156676734
DN: c=BR, o=ICP-Brasil, ou=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, ou=RFB e-CPF A3, ou=(EM BRANCO), ou=Autenticado por AR CNB CF, cn=ANTONIO LUIZ FEIJO NICOLAU:28156676734
Dados: 2015.08.12 17:05:36 -03'00'

Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165)

Diretor





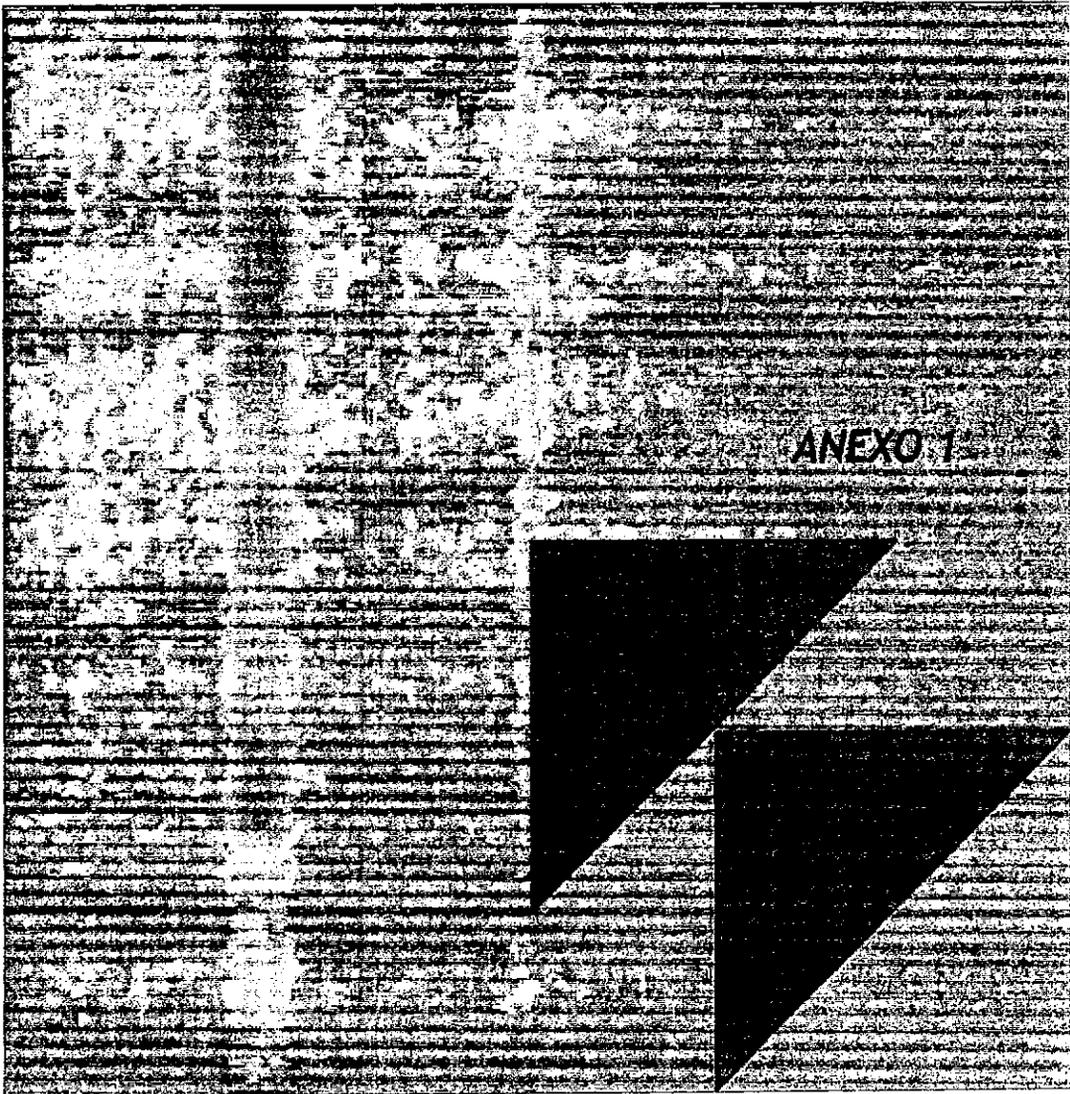
11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. FLUXO DE CAIXA CONSOLIDADO DAS RECUPERANDAS

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar
Centro, CEP 20011-001
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3662-5453 Fax: + 55 (11) 3662-5722





FLUXO CRIPI (R\$/Ano)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Receita Líquida Prevista (inclusive Consórcios)	953.455	667.129	721.499	793.649	841.268	891.744
(-) Custos (operacionais)	(882.930)	(592.816)	(639.462)	(704.048)	(746.291)	(791.069)
(-) Despesas	(55.055)	(45.331)	(46.897)	(51.587)	(54.682)	(57.963)
EBITDA	15.470	28.981	35.139	38.013	40.294	42.712
<i>margem</i>	1,6%	4,3%	4,9%	4,8%	4,8%	4,8%
Custo de reestruturação	(40.000)	(30.000)	(10.000)	(10.000)	(10.000)	-
Investimentos (Equipamentos)	(9.097)	(8.135)	(7.327)	(3.941)	(2.849)	(3.158)
FLUXO DO PERÍODO	(33.626)	(9.153)	17.812	24.072	27.446	39.554
(-) NCG	(90.891)	(1.927)	(18.612)	(20.844)	(7.936)	(8.413)
(-) IR/CSL	-	-	(8.547)	(9.525)	(10.300)	(14.522)
FLUXO APÓS NGC	(124.517)	(11.081)	(9.347)	(6.297)	9.209	16.619
Pagamentos Credores Alternativa A	(6.498)	(22.294)				
Ativos em cessão fiduciária	(3.819)	(1.398)	(441)			
Desinvestimentos	112.548	22.294				
FLUXO FINAL	(22.286)	(12.479)	(9.788)	(6.297)	9.209	16.619
RENTES A LONGO PRAZO						
Inflação (IPCA)		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%

FLUXO GRUPO GAIANO					
	2021	2022	2023	2024	2025
Receita Líquida Prevista (Inclusive Consórcios)	945.248	1.001.963	1.062.081	1.125.806	1.193.354
(-) Custos (operacionais)	(838.533)	(888.845)	(942.175)	(998.706)	(1.058.628)
(-) Despesas	(61.441)	(65.128)	(69.035)	(73.177)	(77.568)
EBITDA	45.275	47.991	50.870	53.923	57.158
<i>margem</i>	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
Custo de reestruturação	-	-	-	-	-
Investimentos (Equipamentos)	(3.492)	(3.854)	(4.245)	(4.668)	(5.124)
FLUXO DO PERÍODO	41.782	44.137	46.625	49.255	52.034
(-) NCG	(8.917)	(9.452)	(10.020)	(10.621)	(11.258)
(-) IR/CSL	(15.393)	(16.317)	(17.296)	(18.334)	(19.434)
FLUXO APÓS NGC	17.472	18.367	19.310	20.300	21.342
Pagamentos Credores Alternativa A					
Ativos em cessão fiduciária					
Desinvestimentos					
FLUXO FINAL	17.472	18.367	19.310	20.300	21.342
PREMISSAS MACROECONÔMICAS					
	2021	2022	2023	2024	2025
Inflação (IPCA)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%