

ESTUDO DE VIABILIDADE
AP-00627/19-03
ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A.

ESTUDO DE VIABILIDADE:	AP-00627/19-03
------------------------	----------------

SOLICITANTES:

ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, doravante denominada **ATVOS S.A., COMPANHIA** ou **RECUPERANDA**;

Sociedade anônima fechada, com sede à Rua Lemos Monteiro, nº 120, 13º andar, Parte 2, Butantã, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 08.636.745/0001-53.

ATVOS AGROINDUSTRIAL PARTICIPAÇÕES S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede na avenida Alexander Graham Bell, nº 200, Bloco D, unidades D5 e D6, Nova Aparecida, Cidade Campinas e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 08.842.690/0002-19.

PONTAL AGROPECUÁRIA LTDA. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede à Fazenda Alcídia, s/n, Zona Rural, Cidade Teodoro Sampaio e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 46.453.403/0001-97.

RIO CLARO AGROINDUSTRIAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede na Faz Estrada CAW 1 Faz Santo Antônio, Rodovia BR 364 KM, Zona Rural, Cidade de Cacu e Estado de Goiás, inscrita no CNPJ sob o nº 08.598.391/0001-08.

USINA CONQUISTA DO PONTAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede à Rodovia SP 563, sem número, Km 13 parte 1 zona Rural, Fazenda Conquista do Pontal, Cidade Mirante do Paranapanema e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 07.298.800/0003-41.

AGRO ENERGIA SANTA LUZIA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede Fazenda São Sebastião, RODOVIA BR 267, KM 231, Zona Rural, Cidade Nova Alvorada do Sul e Estado de Mato Grosso, inscrita no CNPJ sob o nº 08.906.558/0001-42.

DESTILARIA ALCIDIA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede na Fazenda Alcídia, Zona Rural, Cidade Teodoro Sampaio e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 46.448.270/0001-60.

USINA ELDORADO S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL;

Sociedade anônima fechada, com sede na Fazenda São Pedro, Rodovia MS 145, KM 49, Lado direito Ipezal/Deodápolis, Zona Rural, Cidade Rio Brilhante e Estado de Mato Grosso do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 05.620.523/0002-35.

BRENCO - COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA RENOVÁVEL - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

Sociedade anônima fechada, com sede à Rua Lemos Monteiro, nº 120, 13º andar, Parte 5, Butantã, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 08.070.566/0001-00.

ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, ATVOS AGROINDUSTRIAL PARTICIPAÇÕES S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, PONTAL AGROPECUÁRIA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, RIO CLARO AGROINDUSTRIAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, USINA CONQUISTA DO PONTUAL S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, AGRO ENERGIA SANTA LUZIA S.A. - EM RECUPERACAO JUDICIAL, BRENCO - COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA RENOVÁVEL - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, DESTILARIA ALCÍDIA S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL e USINA ELDORADO S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL, conjuntamente denominadas “GRUPO ATVOS” ou “RECUPERANDAS”.

OBJETO: GRUPO ATVOS, anteriormente qualificado.

OBJETIVO: Elaboração de estudo de viabilidade do plano de recuperação judicial do GRUPO ATVOS, objetivando subsidiá-lo no tocante ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pela RECUPERANDA para atualizar o estudo de viabilidade técnica do plano de recuperação judicial do GRUPO ATVOS, considerando as premissas operacionais e financeiras atuais, objetivando subsidiá-lo no tocante ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

O Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 estabelece que a COMPANHIA deve demonstrar a viabilidade econômica das sociedades em recuperação judicial de forma a posicionar os credores sobre sua capacidade de liquidação de suas dívidas.

O GRUPO ATVOS ajuizou, no dia 29 de maio de 2019, pedido de recuperação judicial, visando ultrapassar o momento de crise, reestruturar suas dívidas e preservar as atividades do grupo. O pedido de recuperação judicial do GRUPO ATVOS contempla a ATVOS S.A., suas controladas e coligadas em conjunto, a saber:

- ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. (“ATVOS S.A.”)
- ATVOS AGROINDUSTRIAL PARTICIPAÇÕES S.A.
- PONTAL AGROPECUÁRIA S.A.
- RIO CLARO AGROINDUSTRIAL S.A. (“URC”)
- USINA CONQUISTA DO PONTAL S.A. (“UCP”)
- AGRO ENERGIA SANTA LUZIA S.A. (“USL”)
- DESTILARIA ALCÍDIA S.A. (“UAL”)
- USINA ELDORADO S.A. (“UEL”)
- BRENCO - COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA RENOVÁVEL (“BRENCO”)
 - MORRO VERMELHO (“UMV”)
 - ÁGUA EMENDADA (“UAE”)
 - ALTO TAQUARI (“UAT”)
 - COSTA RICA (“UCR”)

Neste relatório, essas sociedades foram denominadas em conjunto como GRUPO ATVOS ou GRUPO.

Este Estudo de Viabilidade foi preparado pela APSIS com base em informações fornecidas pela administração da ATVOS S.A., visando fornecer um maior entendimento sobre o modelo de negócios e dos subsídios que atestem a sua viabilidade econômico-financeira. O presente Estudo 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 das 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 possam afetar, os negócios operacionais da COMPANHIA, segundo informações da administração. Consideramos que essas premissas e declarações futuras baseiam-se em expectativas razoáveis e se apoiam nas informações disponíveis atualmente, muito embora estejam sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições. Tais premissas e declarações futuras podem ser influenciadas por vários fatores, incluindo, por exemplo:

- 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 negócios, participação no mercado, condição financeira, liquidez ou resultados das operações da COMPANHIA.
- Eventual dificuldade da COMPANHIA em implementar seus projetos tempestivamente e sem incorrer em custos não previstos, o que pode retardar ou impedir a implementação de seu plano de negócios.
- Eventual dificuldade da COMPANHIA em realizar os investimentos previstos, devido à dificuldade de obtenção de financiamentos e/ou acesso ao mercado de capitais.
- Decisões desfavoráveis em processos judiciais ou administrativos que possam causar efeitos adversos para a COMPANHIA.

As informações contidas neste Estudo relacionadas 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) e por outros órgãos públicos e outras fontes. Apesar de acreditarmos que essas informações provêm de fontes confiáveis, esses dados macroeconômicos, comerciais e estatísticos não foram objeto de verificação de forma independente.

Dessa forma, quaisquer informações financeiras incluídas neste Estudo não são, e não devem ser consideradas como demonstrações contábeis da COMPANHIA. Os potenciais impactos financeiros mencionados neste trabalho têm como base, exclusivamente, informações disponibilizadas pela COMPANHIA até sua data de elaboração.

O presente estudo baseia-se em informações públicas no que tange ao entendimento e ao conhecimento do setor por parte dos consultores da APSIS e por informações fornecidas pela COMPANHIA.

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

A elaboração de análises econômico-financeiras como as realizadas no presente Estudo 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 de Viabilidade 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 à COMPANHIA ou ao setor em que atua.

O documento é exclusivamente destinado à COMPANHIA e não avalia a decisão comercial inerente a esta de realizar a transação, tampouco constitui uma recomendação para a COMPANHIA 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 foram adotadas algumas premissas-chave, informadas pela administração da COMPANHIA. Caso estas não se realizem, impactos relevantes no plano de recuperação judicial podem vir a ocorrer. Tais premissas são descritas em detalhes no Capítulo 8.

Este Relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial do GRUPO ATVOS, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	7
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	8
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	9
4. CARACTERÍSTICAS PARTICULARES	11
5. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA	12
6. CARACTERIZAÇÃO SETORIAL	16
7. RAZÕES PARA A CRISE	22
8. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DO GRUPO ATIVOS	23
9. PROPOSTAS DE PAGAMENTO AOS CREDORES	24
10. CONCLUSÃO DO ESTUDO DE VIABILIDADE	30
11. RELAÇÃO DE ANEXOS	31

1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pelo GRUPO ATVOS para atualizar o estudo de viabilidade técnica do plano de recuperação judicial do GRUPO ATVOS, considerando as premissas operacionais e financeiras atuais, objetivando subsidiá-lo no tocante ao Inciso II do Art. 53 da Lei nº 11.101/05.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos (com data base em 31/03/2019) e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas em documentos e informações que incluem os seguintes:

- Demonstrações financeiras de todas as empresas do GRUPO ATVOS em 30 de março de 2016, 2017, 2018 e 2019;
- Balanço patrimonial do GRUPO ATVOS em 30 de março de 2016, 2017, 2018 e 2019;
- Fluxo de caixa projetado das empresas operacionais do GRUPO ATVOS (atualizado);
- Resumo do Quadro Geral de Credores;
- Plano de recuperação judicial do GRUPO ATVOS.

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões apresentadas.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões. O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.
- Não recebemos da administração da ATVOS S.A. a lista pormenorizada de clientes.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração do GRUPO ATIVOS ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da ATIVOS S.A.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à RECUPERANDA e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pelo GRUPO ATIVOS e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da RECUPERANDA, visando o objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros do GRUPO ATIVOS podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade assim como não está expressando opinião sobre eles.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório são conjunturais e temporais e baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, tais como: preços, participações de mercado, dimensões, entre outros. Assim, os resultados obtidos para as sociedades podem vir a ser diferentes de qualquer estimativa contida neste Relatório, seja por conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Relatório ou alterações súbitas no mercado.

- Tendo em vista a data-base acordada, utilizamos os balanços patrimoniais das sociedades que compõem o GRUPO ATVOS (anteriormente citadas neste relatório) como referências para as análises e avaliações aqui apresentadas.
- Cumpre-nos ressaltar que os leitores e usuários do presente relatório devem considerar e avaliar eventuais informações adicionais atualizadas que, porventura, tornem-se disponíveis. A averiguação da existência de tais informações deve ser efetuada por tais leitores e usuários com o objetivo de obter fonte adicional para subsidiar suas decisões e análises.

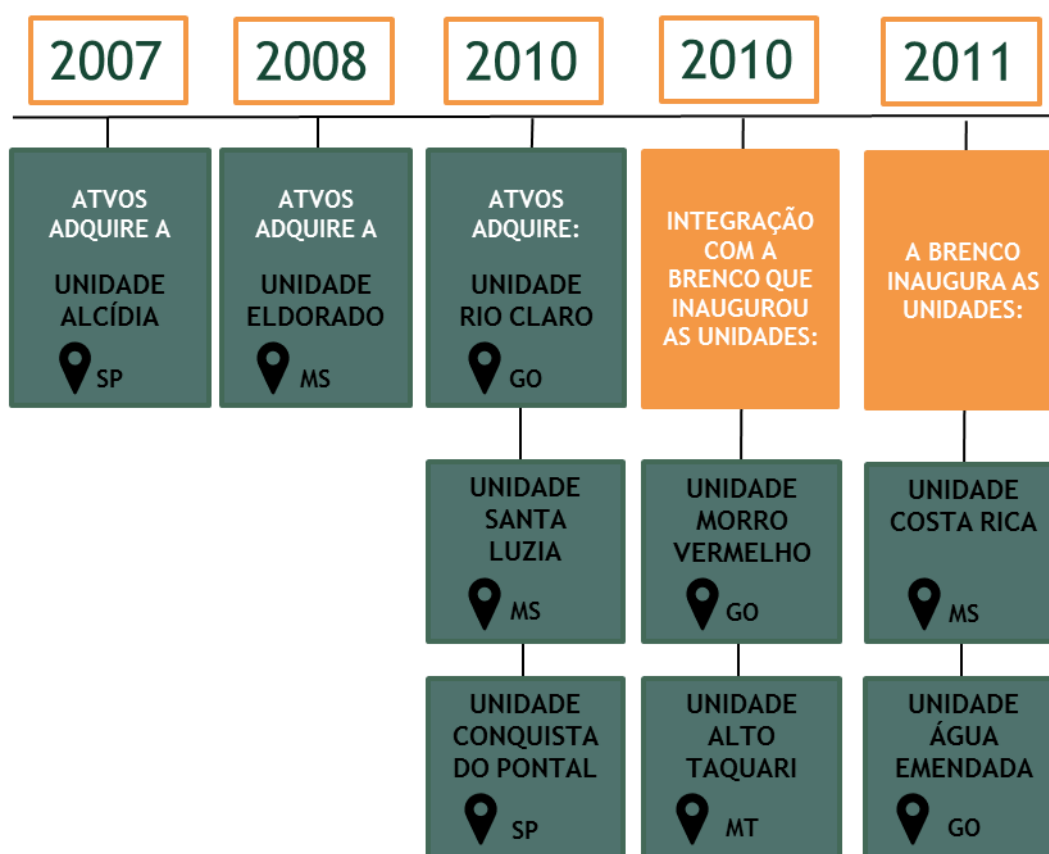
4. CARACTERÍSTICAS PARTICULARES

- Todo o caixa gerado para ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. é gerado através de 9 usinas operacionais.
- O pagamento das dívidas será realizado pelas sociedades titulares das dívidas ou pela ATVOS S.A. ou, ainda, por empresa que venha a ser constituída e esteja sob controle comum de qualquer das sociedades do GRUPO ATVOS.
- O câmbio foi projetado de acordo com o diferencial da inflação brasileira e da inflação americana.
- Podem existir riscos inerentes ao aumento de provisões relacionadas a riscos trabalhistas, ambientais ou cíveis. Não existem aumentos no saldo de provisões ao longo da projeção.
- Entendemos que a continuidade operacional do GRUPO ATVOS está diretamente relacionada ao sucesso do plano apresentado e aos cenários favoráveis de desfechos das ações públicas e outros itens relevantes aqui mencionados.
- O relatório dos auditores independentes sobre as Demonstrações Financeiras apresentou abstenção de opinião por conta das diversas incertezas acerca: (I) do desfecho do processo de recuperação judicial; e (II) das possíveis consequências adversas das ações públicas ajuizadas contra a ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. e suas controladas.
- As controladas estão expostas à variação cambial relativa a valores a receber resultante de receitas de exportação, preços de etanol com impactos indiretos do dólar norte-americano, dívidas contratadas em moeda estrangeira, custos de produção atrelados ao indicador ATR Consecana e custos com insumos agrícolas indexados ao dólar norte-americano.
- As controladas estão expostas ao risco de variação nas taxas de juros das dívidas que possuem indexação flutuante e isso pode gerar um súbito aumento da despesa financeira futura relevante. As dívidas em moeda nacional estão expostas principalmente a variação do CDI, TJLP e IGPM.
- As controladas estão expostas ao risco de variação no preço do açúcar no mercado internacional relativo às receitas operacionais da venda deste produto. A variação do preço do açúcar é gerenciada por meio de contratos futuros de opções de Sugar #11 na bolsa de Nova York - NYBOT (ICE-NY).
- As controladas estão expostas à flutuação do preço do etanol no mercado interno relativo às receitas operacionais de venda do produto. A proteção da variação do etanol é feita por meio de instrumentos financeiros que tenham aderência e correlação direta ou indireta com os preços de etanol ou contratos futuros de Etanol Hidratado na BM&F-Bovespa.

5. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA

Originado em 2007 com o objetivo de aumentar a quantidade de combustível renovável, limpo e brasileiro, assim como levar desenvolvimento e emprego às regiões desfavorecidas e desprovidas de infraestruturas básicas, como, por exemplo, rodovias, pontes, hospitais e escolas, o GRUPO ATVOS realizou mais de 10 bilhões de reais em investimentos nas suas unidades. Anteriormente denominada Odebrecht Agroindustrial S.A. (a empresa alterou sua razão social para ATVOS AGROINDUSTRIAL S.A. em 08 de dezembro de 2017).

Conforme demonstrado em tabela abaixo, o GRUPO ATVOS investiu em 9 unidades de 2007 a 2011.



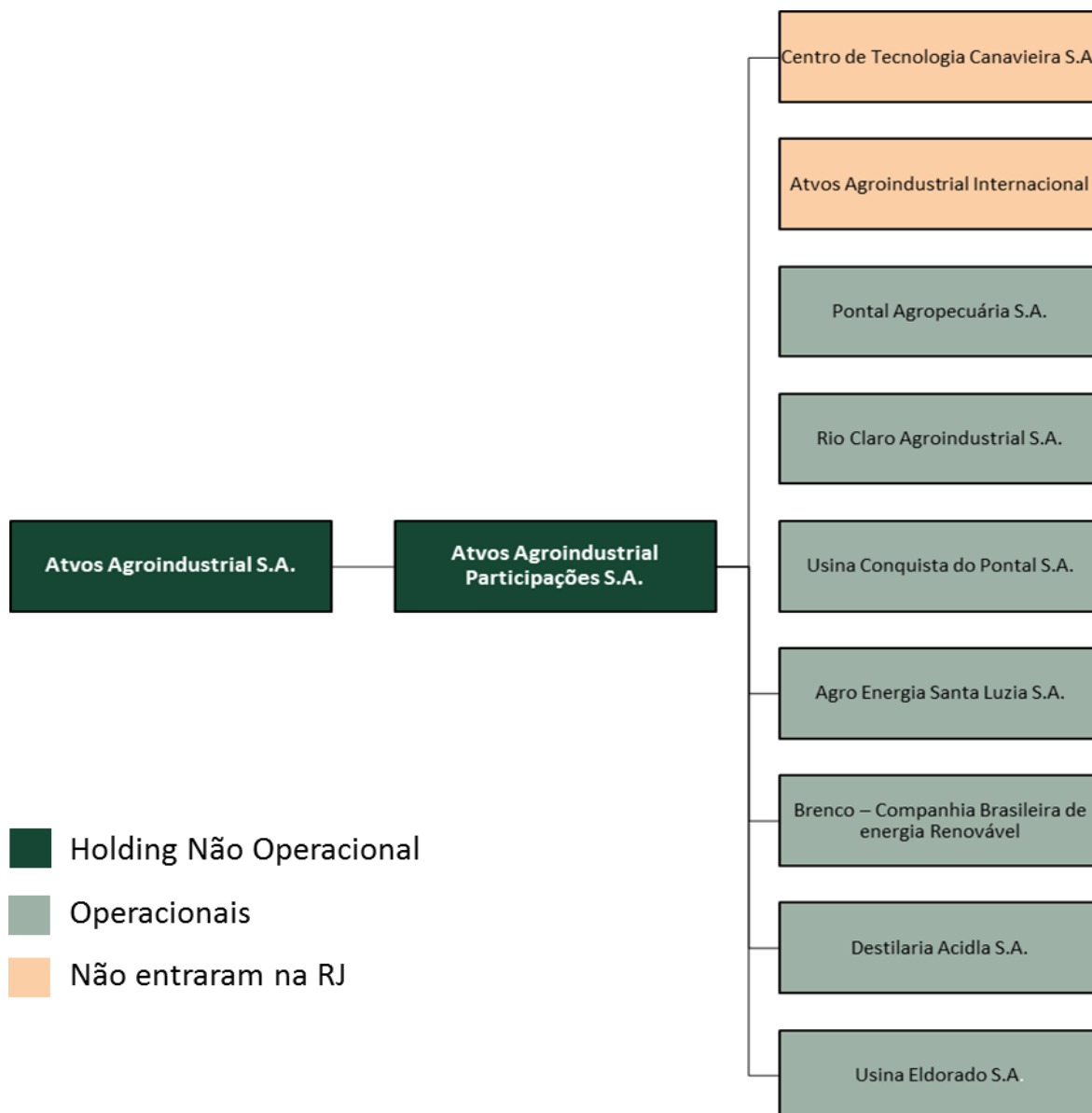
Atualmente, o potencial de moagem do grupo é de 37 milhões de toneladas e mais de 500 mil hectares cultivados (entre áreas próprias e de terceiros) dos quais são produzidos açúcar (VHP), etanol (anidro e hidratado) e energia elétrica gerada a partir de biomassa (bagaço).

É estimado que na safra de 2018/2019 serão processados cerca de 27 milhões de toneladas, com ociosidade média de 27% de seu potencial atual, o que representa um desafio para o grupo e para o setor. O obstáculo mais comum é a falta de cana, motivada principalmente pela falta de recursos que impossibilitaram investimentos necessários para renovação e expansão das áreas agrícolas que, por sua vez, acarreta no envelhecimento dos canaviais e na redução de sua produtividade.

Com aproximadamente 300 mil hectares de área plantada de cana própria, o plantio e colheita são 100% mecanizados e 65% da cana colhida é própria. O GRUPO ATVOS trabalha com um mix de 6% produção de açúcar e 82% de etanol. Além disso, possui uma capacidade total de geração de 3,1GWh de energia para ser exportada e 854 MW de capacidade instalada. Acima de 80% da energia é vendida em contratos de longo prazo, sendo exportada 72% da energia total produzida.

As condições ambientais em que cada unidade do grupo se encontra são diferentes, tendo cada uma delas as suas próprias combinações de condições climáticas, potencial produtivo dos solos, relevo e falta de histórico de produção agrícola canavieira. Muitas das áreas que são agricultáveis e com grande estrutura viária atualmente, eram pastagens degradadas no passado, com longo histórico de uso exploratório, sem práticas de conservação de solo ou reposição de nutrientes, de acesso precário e perigoso. O avanço sobre as referidas áreas foi realizado a partir do conhecimento gerado ao longo de décadas em áreas produtoras tradicionais, e continua demandando adequação das práticas agronômicas.

A seguir, apresentamos um organograma com as sociedades que compõem o GRUPO ATVOS



Abaixo encontra-se o mapa de todas as Usinas do GRUPO ATIVOS:

Localização das Usinas



As unidades Agroindustriais são:

Unidade		Planta	Área (Ha)	Capacidade Instalada (MM)	Produtividade (Ton/Ha)	Capex Manutenção (k/Ha)	Localização (Estado)
DESTILARIA ALCÍDIA S.A. ("UAL")			98.000	2.1	59.8	R\$ 1.3	SP
USINA CONQUISTA DO PONTAL S.A. ("UCP")			98.000	5.5	59.8	R\$ 1.3	SP
USINA ELDORADO S.A. ("UEL")			49.200	3.7	82.0	R\$ 1.5	MS
AGRO ENERGIA SANTA LUZIA S.A. ("USL")			82.500	6.0	63.3	R\$ 1.6	MS
RIO CLARO AGROINDUSTRIAL S.A. ("URC")			65.000	4.5	66.3	R\$ 1.4	GO
BRESCO - COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA RENOVÁVEL ("BRESCO")	MORRO VERMELHO ("UMV")		62.400	3.8	62.4	R\$ 1.4	GO
	ÁGUA EMENDADA ("UAE")		35.600	3.8	83.3	R\$ 1.6	GO
	ALTO TAQUARI ("UAT")		54.100	3.8	74.9	R\$ 1.4	MT
	COSTA RICA ("UCR")		54.900	3.8	73.0	R\$ 1.6	MS

6. CARACTERIZAÇÃO SETORIAL

De acordo com o Plano Decenal de Expansão de Energia 2027 (PDE), o cenário atual do setor demonstra um alto endividamento por parte das usinas e isso tem dificultado os investimentos *Greenfields* (novas usinas) e também impactando os investimentos *brownfields* (expansão ou *retrofit* de usinas existentes).

Esse endividamento elevado causa reflexos negativos na manutenção e/ou aprimoramento dos ativos biológicos, o que afeta diretamente a produtividade e as margens de retorno da indústria.

Ainda em linha com o Plano Decenal de Expansão de Energia 2027 (PDE), do final de 2015 até o início de 2017, o setor presenciou um aumento nos preços internacionais de açúcar e isso elevou o faturamento de alguns participantes, ajudando-os a amortizar parte de suas dívidas. Além disso, a política de paridade de preços internacionais da gasolina anunciada pela Petrobras ao final de 2016 também contribuiu para ajustar os preços do setor.

Analisando as empresas do setor, pode-se notar que o setor vem ajustando suas práticas a fim de equacionar suas situações financeiras.

AÇÚCAR

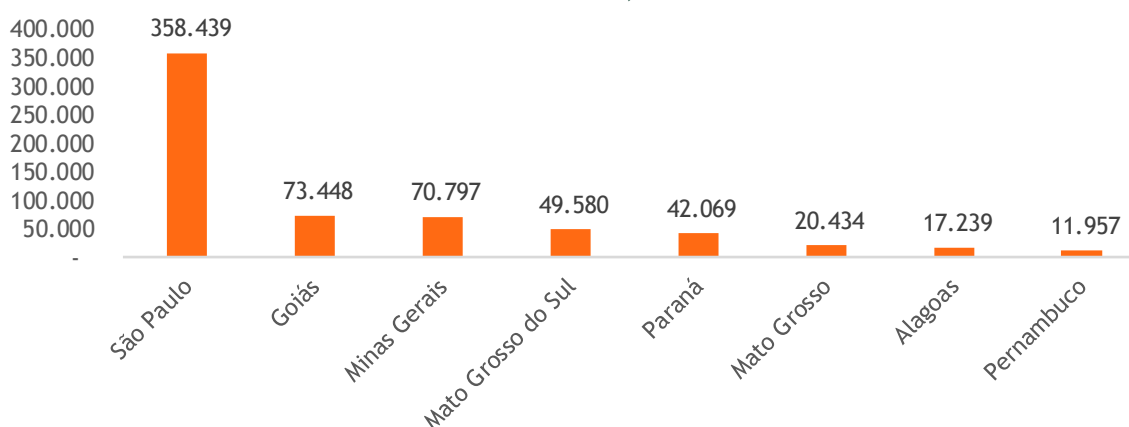
O açúcar de cana tem papel relevante nas exportações brasileiras, sendo uma das principais commodities produzidas no país. Considerando a safra de 2018/19, após seguidos anos como líder, o Brasil foi o segundo maior produtor mundial de Açúcar Centrífugo, com a produção de 29.500 mil toneladas métricas, de acordo com o relatório da Foreign Agricultural Service/USDA, representando em torno de 16% da produção mundial, perdendo para a Índia. Apesar disso, há a expectativa que o Brasil volte ao topo do ranking na safra de 2019/20, com a produção de 32.000 mil toneladas métricas, enquanto a expectativa para a Índia é de 30.305 mil toneladas métricas. Em relação a produção de cana de açúcar, em 2017 o Brasil foi o maior produtor mundial, com a produção de 739.300 mil toneladas, de acordo com o Worldatlas. Os quadros a seguir apresentam respectivamente os maiores produtores de açúcar centrífugo em 2018/19 e os maiores produtores de cana de açúcar em 2017.

Ranking	País	Produção de Açúcar Centrífugo (1000 t m) em 2018/19	Ranking	País	Produção de Cana de Açúcar (1000 t) em 2017
1	Índia	33.070	1	Brasil	739.300
2	Brasil	29.500	2	Índia	341.200
3	União Européia	18.175	3	China	125.500
4	Tailândia	14.190	4	Tailândia	100.100
5	China	10.600	5	Paquistão	63.800
6	Estados Unidos	8.116	6	México	61.200
7	México	6.572	7	Colômbia	34.900
8	Rússia	5.920	8	Indonésia	33.700
9	Paquistão	5.540	9	Filipinas	31.900
10	Austrália	4.900	10	Estados Unidos	27.900

No Brasil, as regiões que mais produzem açúcar são: Centro-Sul (Goiás, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Minas Gerais, São Paulo, Paraná) e Norte-Nordeste (Alagoas, Pernambuco, Rio Grande do Norte, Paraíba, Ceará). A Região Centro-Sul é mais favorável ao plantio da cana de açúcar, devido à topografia, ao clima, à infraestrutura de transporte mais desenvolvida, à proximidade das usinas aos centros consumidores, à adequação da infraestrutura de exportação. Bem como, é a que apresenta custos reduzidos e menores prazos de entrega do açúcar aos mercados internacionais.

De acordo com o IBGE, o estado de São Paulo foi o maior produtor em 2018, com 53,2% do total da produção, por concentrar o maior número de usinas sucroenergéticas do Brasil, seguido de Goiás e Minas Gerais. O gráfico a seguir apresenta os principais estados brasileiros produtores de cana em 2018.

Produção de cana por estado em 2018 (em 1000 t)



Fonte: Renewable Fuels Association

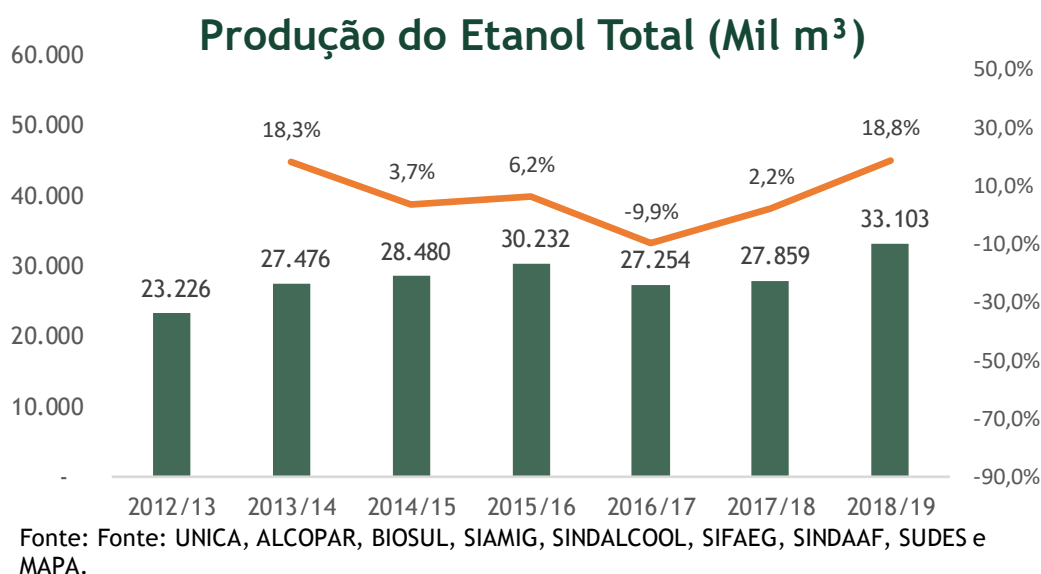
Ainda de acordo com dados do IBGE, considerando a safra de 2019 (até o mês de junho), a produção da cidade de São Paulo representa 51,1% da produção total do Brasil.

ETANOL

O Brasil se destaca no cenário global como sendo o país com tecnologia mais avançada na fabricação de etanol. A produção mundial desse combustível é da ordem de 40 bilhões de litros por ano, sendo que o Brasil aparece como segundo maior país na fabricação do etanol, responsável por 15 bilhões de litros. No Brasil, a cada tonelada de cana de açúcar são produzidos 66 litros de álcool e de 700 a 800 litros de vinhaça ou restilo, estando atrás apenas dos Estados Unidos.

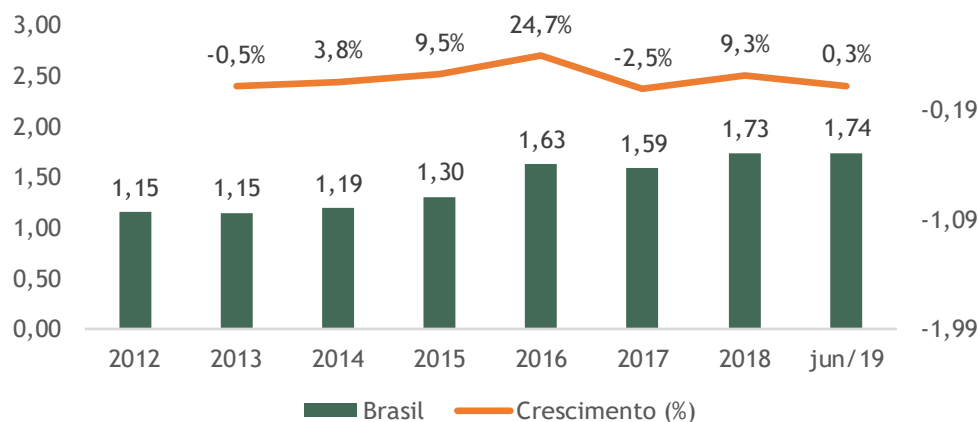
De acordo com dados de 2019, fornecidos pelo Ministério da Economia através do sistema Comex Stat, no acumulado dos dois primeiros meses da Safra 2019/20 o Brasil exportou 172,9 milhões de litros de etanol, representando um crescimento de 2,9% quando comparado ao mesmo período da safra anterior. Ao mesmo tempo em que há valorização do etanol no mercado internacional, houve ampliação da procura do biocombustível no mercado interno, o que gera uma consequente dificuldade no crescimento das exportações brasileiras.

De acordo com informações da Unica, a produção de etanol (considerando etanol hidratado e etanol anidro) na Safra 2018/19 cresceu 18,8% em relação à safra anterior, confirmando a retomada de crescimento que foi revelada na safra anterior, conforme demonstrado em gráfico a seguir.



Conforme gráfico a seguir, considerando o preço médio do Etanol até junho de 2019 é identificável um crescimento de 0,3% em relação ao ano de 2018, inferior ao ano de 2018, que apresentou crescimento de 9,3% em relação a 2017.

Preço médio do Etanol ao distribuidor (R\$/litro)

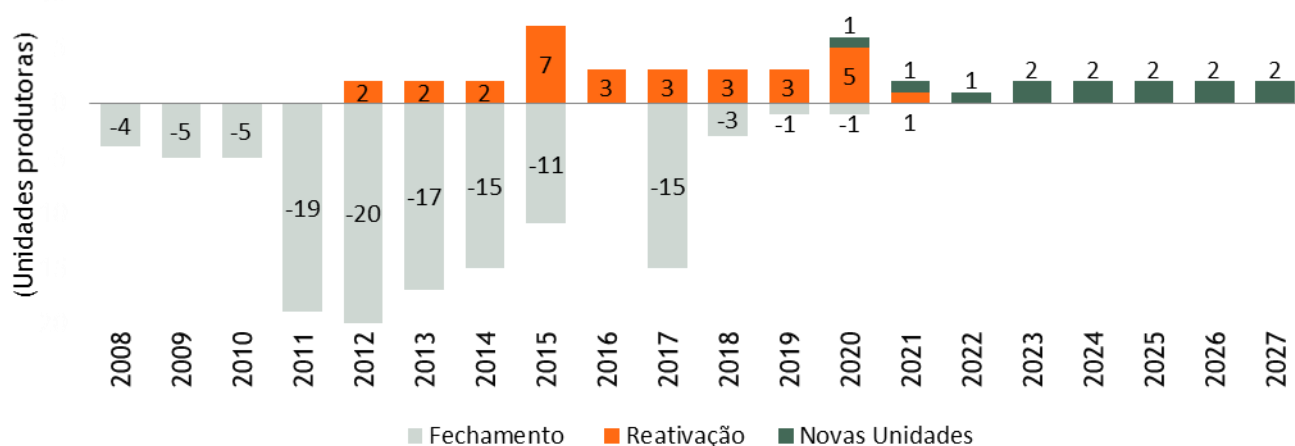


Fonte: CPEA

PROJEÇÕES

No Plano Decenal de Expansão de Energia 2027 (PDE), plano divulgado anualmente pela Empresa de Pesquisa Energética (EPE) com as expectativas e metas para os 10 anos seguintes, mostra-se que o número de unidades operacionais sendo fechadas no país vem caindo ao longo dos anos, e estima-se que, a partir de 2019, nenhuma unidade seja fechada. Além disso, na safra 2016/2017, o comportamento de queda observado desde a safra 2012/2013 se inverteu, dando espaço a uma maior produtividade; favorecida também pela mecanização implementada na indústria. O gráfico abaixo demonstra esse movimento:

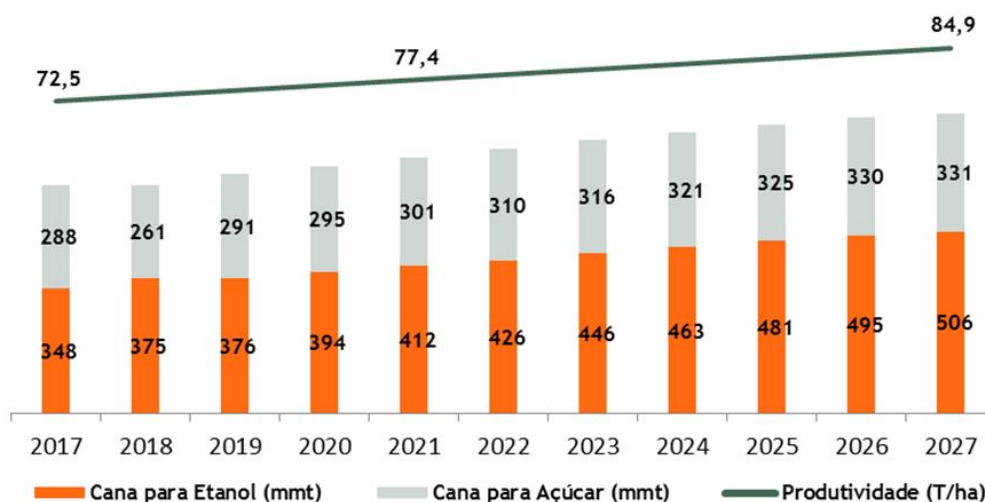
Fluxo de unidades produtoras de cana-de-açúcar



Fonte: Plano Decenal de Expansão de Energia 2027

Estima-se que, a partir da safra de 2017, a quantidade de cana colhida apresentará crescimentos até 2027 e, enquanto isso, a produtividade crescerá cerca de 1,6% a.a., atingindo 84,9 t/ha em 2027. A partir dessas projeções, espera-se que a quantidade de cana colhida cresça cerca de 2,8% a.a., atingindo 837 milhões de toneladas em 2027. Nesse contexto, o percentual de produção destinado ao etanol será de 60% em 2027, conforme gráfico a seguir:

Produtividade e destinação da cana colhida



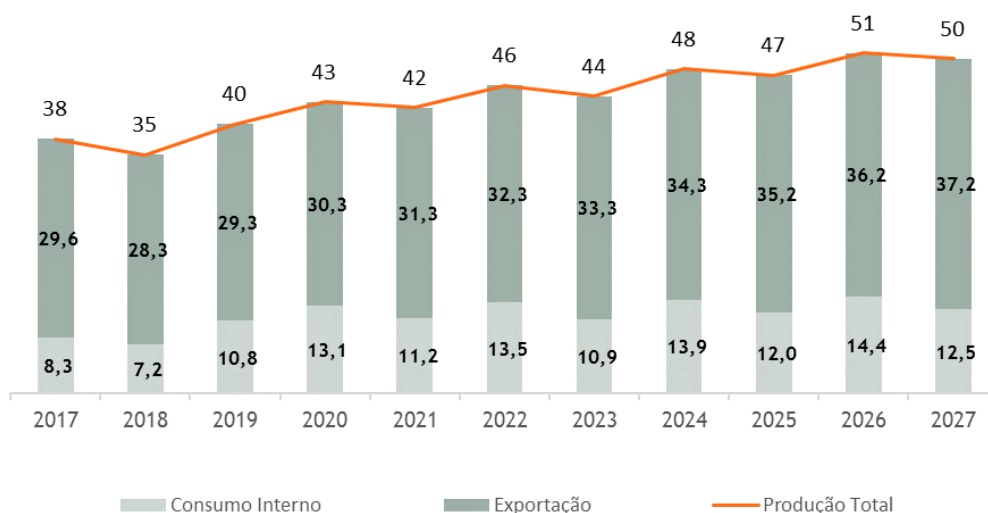
Fonte: Plano Decenal de Expansão de Energia 2027

CONSUMO

A produção brasileira de açúcar tem dois principais destinos: mercado interno, consumo per capita brasileiro (kg/hab/ano), e mercado externo. O primeiro relaciona-se com renda per capita, faixa etária populacional e hábitos alimentares da população. No mercado externo, o Brasil apresenta posição de destaque, sendo responsável por 43% do comércio mundial com foco, principalmente, em regiões onde o consumo segue em crescimento, como África e Ásia.

O gráfico a seguir apresenta o comportamento do consumo e exportação do Brasil no período entre 2017/18 e 2027/28.

Consumo interno e exportação de açúcar no Brasil (MMt)



Fonte: Elaboração da CGEA/DCEE/SPA/Mapa e SIRE/Embrapa com dados da DCAA/SPA/Mapa, SRI, CONAB e USDA.

O gráfico apresentado mostra que a exportação do açúcar produzido no Brasil supera o consumo interno per capita, fazendo com que o país tenha cada vez mais destaque no mercado internacional. Considerando de 2019/20 a 2026/27 são projetados, em média, crescimentos anuais de 3,2%.

Em relação ao etanol, a demanda nacional supera a produção, tornando o Brasil um grande importador do produto, tanto em sua forma primária (anidro) para produção interna, quanto como produto final.

A demanda total de etanol, incluindo exportação, tem uma taxa esperada de crescimento de 4,3% a.a., alcançando 45 bilhões de litros em 2027.

7. RAZÕES PARA A CRISE

O setor sucroalcooleiro brasileiro enfrenta, na atualidade, uma das maiores crises da sua história. Há algumas razões para isso e, entre elas, podemos destacar o endividamento das companhias do setor, a perda da competitividade do álcool diante da gasolina, os problemas climáticos e a queda do preço do açúcar no mercado internacional. Neste capítulo, iremos expor os principais motivos que levaram o GRUPO ATVOS a ajuizar seu pedido de recuperação judicial.

A política de represamento do preço da gasolina adotada pelo Governo Federal é tida como um dos principais fatores que levaram o setor sucroalcooleiro à crise. O desequilíbrio causado por essa política pode ser explicado pela perda de competitividade do etanol hidratado perante a gasolina. A conhecida fórmula do preço do etanol hidratado/preço da gasolina C deve estar abaixo de 70% para que o biocombustível seja economicamente vantajoso. Essa medida impactou de forma muito negativa a capacidade de geração do GRUPO ATVOS, o que culminou em uma crise de liquidez devido a sua alta alavancagem financeira.

Ademais, desde o início de 2018, as safras foram prejudicadas por fatores externos relacionados a questões climáticas e/ou impactos inesperados como a greve dos caminhoneiros.

A greve dos caminhoneiros que ocorreu em 2018 causou uma falta de oferta de diesel, que é muito necessário na etapa de colheita e moagem da cana de açúcar. Essa falta de combustível gerou paralização por vários dias nas usinas do GRUPO ATVOS e, conseqüentemente, criou um grande atraso no processamento dessa matéria prima e um déficit de produtividade significativo foi gerado.

Adicionalmente, problemas climáticos extraordinários como uma geada que ocorreu na região do Mato Grosso e São Paulo no ano de 2017, impactaram a safra de 2018/2019 e isso contribuiu para uma queda relevante no volume de moagem do GRUPO ATVOS, visto que as usinas com maior capacidade se localizam nessa região.

A combinação de todos esses fatores somada a uma acentuada estiagem entre abril e julho de 2018 contribuíram para que o GRUPO ATVOS enfrentasse uma deterioração da sua capacidade de pagamentos dos seus compromissos de curto prazo.

A partir desse momento, a o GRUPO ATVOS começou a negociar as condições de pagamentos dos seus empréstimos com todos os seus credores. Contudo, um credor específico ajuizou ação para satisfação do seu crédito e excussão das suas garantias, restando ao GRUPO ATVOS ajuizar pedido de recuperação judicial.

8. PREMISSAS-CHAVE DO PLANO DE NEGÓCIOS DO GRUPO ATVOS

A seguir, são descritas as premissas-chave adotadas no plano de recuperação judicial. Caso não se realizem, a implementação do plano, tal como proposta, pode não ser realizada.

- **Renegociação das dívidas:** conforme demonstrado no Capítulo 9 deste Relatório, o Estudo de viabilidade apresentado só é viável mediante a aprovação do plano de recuperação por parte dos credores da GRUPO ATVOS. A proposta de pagamento a cada classe de credores é pormenorizada no próximo capítulo.
- **Produção de Cana Própria:** Conforme adotado pela administração da ATVOS S.A., a produção total de cana própria é equivalente a 17,8 milhões toneladas na safra de 2019/2020 e atinge 22,8 milhões toneladas na safra de 2033/2034.
- **Cana de Terceiros:** Conforme adotado pela administração da ATVOS S.A., a compra total de cana de terceiros é equivalente a 9,8 milhões toneladas na safra de 2019/2020 e atinge 16,3 milhões toneladas na safra de 2033/2034.
- **Área de colheita:** Conforme adotado pela administração da ATVOS S.A., na safra de 2019/2020 é utilizada uma área total de 268 mil hectares e atinge 281 mil hectares na safra de 2033/2034.
- **Produtividade:** Conforme adotado pela administração da ATVOS S.A., na safra de 2019/2020 é utilizada uma produtividade total de 66,7 TC/ha e atinge 81,0 TC/ha na safra de 2033/2034.
- **Projeção de Receita:** Até a safra de 2033/2034 um percentual aproximado de 61% da projeção da receita é gerado pela venda de Etanol Hidratado, 26% pelo etanol Anidro, 7% por açúcar e 6% por cogeração de energia.

No longo prazo, aproximadamente 47% da projeção da receita é gerada pela venda de Etanol Hidratado, 39% pelo etanol Anidro, 8% por açúcar e 6% por cogeração de energia.

- **Projeção de ICMS:** É projetado um benefício fiscal de ICMS até a safra de 2032/2033 para algumas unidades. A partir de 2033 termina o prazo do benefício fiscal, o que aumenta a dedução do GRUPO ATVOS.
- **Caixa:** Se o valor disponível em caixa da ATVOS, a partir da safra 2023/2024, for de R\$ 800 milhões ou mais, é obrigatória a distribuição de dividendos; se esse valor for superior a R\$ 500 milhões e inferior a R\$ 800 milhões, a distribuição de dividendos dependerá de recomendação a ser deliberada no âmbito do Conselho de Administração da NewCo; e se esse valor for inferior a R\$ 500 milhões, não serão distribuídos Dividendos.
- **Cenário:** Seguindo o Plano de Recuperação Judicial da ATVOS, o cenário base (Anexo 1) considera a venda da ATVOS PAR no ano de 2024/2025, considerando o múltiplo de 4,5x EV/EBITDA projetado pra aquele ano, a fim de compor o montante destinado ao pagamento de dívidas da NewCo. e conclusão do plano de recuperação judicial. O múltiplo acima considera um desconto em relação as empresas comparáveis de mercado listadas.

9. PROPOSTAS DE PAGAMENTO AOS CREDORES

A proposta de pagamento descrita a seguir entra em vigor com a homologação judicial do plano, o que implica a novação dos créditos sujeitos à recuperação judicial. Mediante a referida novação e, salvo se expresso de forma diversa no plano, todas as obrigações, *covenants*, índices financeiros, hipóteses de vencimento antecipado, multas, bem como outras obrigações e garantias que sejam incompatíveis com o plano de recuperação apresentado pelo GRUPO ATVOS deixarão de ser aplicáveis. Os créditos novados na forma do Art. 59 da Lei de Recuperação Judicial constituirão a dívida reestruturada. A tabela abaixo apresenta as dívidas do GRUPO ATVOS dividido por classes de credores:

Valor (R\$ mm)	Extraconcursal	Classes da Recuperação Judicial				CONSOLIDAÇÃO	
		Classe I Trabalhista	Classe II - Garantia Real	Classe III - Quirográfico	Classe IV - ME/EPP		
Credores Trabalhistas & Escritórios	-	22	-	-	-	22	0%
Credores Financeiros	2.334	-	1.932	6.675	-	10.942	96,2%
Uniao	-	-	-	194	-	194	1,7%
BB	127	-	325	3.475	-	3.927	34,5%
Caixa	302	-	237	-	-	539	4,7%
BNDES	1.744	-	758	1.626	-	4.128	36,3%
BNB	33	-	2	-	-	35	0,3%
Itaú	63	-	50	269	-	382	3,4%
Bradesco	15	-	167	80	-	262	2,3%
Sant	-	-	-	207	-	207	1,8%
Voto	49	-	39	23	-	110	1,0%
Planner	-	-	356	802	-	1.158	10,2%
Fornecedores	-	-	-	374	31	405	3,7%
Total (1) (ex-intercompany)	2.334	22	1.932	7.049	31	11.369	100%

O Plano de Recuperação Judicial detalha a sua proposta de reestruturação dos créditos concursais. A exposição que se segue apresenta o resumo da proposta e os tópicos considerados na elaboração do fluxo de pagamentos da dívida utilizado no modelo apresentado pelo GRUPO ATVOS e seus assessores e analisado no presente Estudo.

A elaboração do fluxo de pagamentos da dívida previsto no Plano de Recuperação Judicial levou em consideração (i) os valores dos créditos constantes da Lista de Credores apresentada pelas RECUPERANDAS e (ii) a capacidade de geração de caixa do GRUPO ATVOS.

Apresentamos, a seguir, o detalhamento da proposta por tipo de credor:

▪ **CLASSE I (Trabalhista)**

- Pagamento de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões), limitado ao valor do crédito trabalhista, em 1 ano a partir da homologação do Plano, em 12 parcelas mensais sucessivas, sendo a primeira parcela devida em 30 dias corridos contados da Data de Homologação Judicial do Plano, com incidência de juros equivalentes à TR desde a data do pedido de recuperação judicial até a data do pagamento.
- Os créditos trabalhistas de natureza estritamente salarial, até o limite de 5 salários mínimos, vencidos nos 3 meses anteriores à Data do Pedido, serão pagos no prazo de 30 dias corridos contados da Data de Homologação Judicial do Plano com a incidência de juros equivalentes à TR desde à Data do Pedido.

▪ **CLASSE II (Garantia Real)**

- O montante correspondente a 54% dos Créditos de cada Credor com Garantia Real será pago de acordo com as seguintes condições: (i) carência de amortização de principal até dezembro 2022 contados da Data de Homologação Judicial do Plano; (ii) juros de 115% do CDI, capitalizados anualmente, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial; (iii) Pagamento de juros em 50 parcelas trimestrais sucessivas, a partir do fim do prazo de carência estabelecido; (iv) Amortização de principal: parcelas trimestrais sucessivas, conforme tabela abaixo:

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
até dez/22	período de carência
20/12/2022	0,5000%
20/03/2023	0,5000%
20/06/2023	0,5000%
20/09/2023	0,5000%
20/12/2023	2,1777%
20/03/2024	2,1777%
20/06/2024	2,1777%
20/09/2024	2,1777%
20/12/2024	2,1777%
20/03/2025	2,1777%
20/06/2025	2,1777%
20/09/2025	2,1777%
20/12/2025	2,1777%
20/03/2026	2,1777%
20/06/2026	2,1777%
20/09/2026	2,1777%
20/12/2026	2,1777%
20/03/2027	2,1777%
20/06/2027	2,1777%
20/09/2027	2,1777%
20/12/2027	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/03/2028	2,1777%
20/06/2028	2,1777%
20/09/2028	2,1777%
20/12/2028	2,1777%
20/03/2029	2,1777%
20/06/2029	2,1777%
20/09/2029	2,1777%
20/12/2029	2,1777%
20/03/2030	2,1777%
20/06/2030	2,1777%
20/09/2030	2,1777%
20/12/2030	2,1777%
20/03/2031	2,1777%
20/06/2031	2,1777%
20/09/2031	2,1777%
20/12/2031	2,1777%
20/03/2032	2,1777%
20/06/2032	2,1777%
20/09/2032	2,1777%
20/12/2032	2,1777%
20/03/2033	2,1777%
20/06/2033	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/09/2033	2,1777%
20/12/2033	2,1777%
20/03/2034	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/06/2034	2,1777%
20/09/2034	2,1777%
20/12/2034	2,1812%

- O saldo correspondente a 46% dos Créditos de cada Credor com Garantia Real poderá ser utilizado pelos credores elegíveis para subscrição e integralização de Debêntures a serem emitidas por uma NewCo., controlada pela Atvos Agroindustrial S.A. A partir da integralização, a amortização ocorrerá, quando da verificação de eventos de liquidez e dividendos da Atvos Participações com taxa de juros equivalente ao IPCA, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial e prazo de 5 anos.

▪ CLASSE III (Quirografário Não Financeiros)

Opção A

- Opção aos créditos de recebimento de R\$ 50.000,00 ou do valor total do crédito, o que for menor em uma única parcela vencimento em 90 dias contados da Data do Pedido de Recuperação Judicial, mediante quitação integral do crédito concursal, considerando taxa de juros sem correção.

Opção B

- Pagamento integral da seguinte forma: (i) incidência de juros equivalentes à TR desde a Data do Pedido até a data do pagamento sem correção; e (ii) amortização do crédito em 3 anos, contados da Data de Homologação Judicial do Plano, em 3 parcelas anuais sucessivas, sendo a primeira parcela devida em 12 meses contados da Data de Homologação Judicial do Plano, e as demais no mesmo dia dos anos subsequentes.

Para fins de projeção de fluxo de caixa, foi considerado que os credores com créditos até R\$ 50.000,00 irão aderir a Opção A e os demais credores optarão pela opção B.

▪ CLASSE III (Quirografário Financeiros)

- O montante correspondente a 39% dos Créditos de cada Credor Quirografário Financeiro será pago nas seguintes condições: (i) período de carência para amortização de principal até dezembro 2022, contados da Data de Homologação Judicial do Plano; (ii) juros equivalentes a 115% do CDI, capitalizados anualmente, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial; (iii) Pagamento de juros até março 2022 (sendo que serão pagos 50% dos juros trimestrais com vencimento em junho 2022, setembro 2022, dezembro 2022 e março 2023 e os 50% restantes serão capitalizados ao principal). A partir de março 2023 os juros serão pagos em 47 parcelas trimestrais; (iv) amortização de principal: parcelas trimestrais sucessivas, conforme tabela abaixo:

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
até 19/dez/22	período de carência
20/12/2022	0,5000%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/03/2023	0,5000%
20/06/2023	0,5000%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/09/2023	0,5000%
20/12/2023	2,1777%
20/03/2024	2,1777%
20/06/2024	2,1777%
20/09/2024	2,1777%
20/12/2024	2,1777%
20/03/2025	2,1777%
20/06/2025	2,1777%
20/09/2025	2,1777%
20/12/2025	2,1777%
20/03/2026	2,1777%
20/06/2026	2,1777%
20/09/2026	2,1777%
20/12/2026	2,1777%
20/03/2027	2,1777%
20/06/2027	2,1777%
20/09/2027	2,1777%
20/12/2027	2,1777%
20/03/2028	2,1777%
20/06/2028	2,1777%
20/09/2028	2,1777%
20/12/2028	2,1777%
20/03/2029	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/06/2029	2,1777%
20/09/2029	2,1777%
20/12/2029	2,1777%
20/03/2030	2,1777%
20/06/2030	2,1777%
20/09/2030	2,1777%
20/12/2030	2,1777%
20/03/2031	2,1777%
20/06/2031	2,1777%
20/09/2031	2,1777%
20/12/2031	2,1777%
20/03/2032	2,1777%
20/06/2032	2,1777%
20/09/2032	2,1777%
20/12/2032	2,1777%
20/03/2033	2,1777%
20/06/2033	2,1777%
20/09/2033	2,1777%
20/12/2033	2,1777%
20/03/2034	2,1777%
20/06/2034	2,1777%
20/09/2034	2,1777%
20/12/2034	2,1812%

- O saldo correspondente a 61% dos Créditos de cada Credor Quirografário Financeiro poderá ser utilizado pelos credores elegíveis para subscrição e integralização de Debêntures a serem emitidas por uma NewCo., controlada pela Atvos Agroindustrial S.A. A partir da integralização, a amortização ocorrerá quando da verificação de eventos de liquidez e dividendos da Atvos Participações, considerando taxa de juros equivalente IPCA, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial e prazo de 5 anos.

▪ CLASSE IV (Pequenas e Médias empresas)

Opção A

- Opção aos créditos de recebimento de R\$ 50.000,00 ou do valor total do crédito, o que for menor em uma única parcela vencimento em 90 dias contados da Data de Homologação Judicial do Plano, mediante quitação integral do crédito concursal e considerando taxa de juros sem correção.

Opção B

- Pagamento integral da seguinte forma: (i) incidência de juros equivalentes à TR desde a Data do Pedido até a data do pagamento; e (ii) amortização do crédito em 3 anos, contados da Data de Homologação Judicial do Plano, em 3 parcelas anuais sucessivas, sendo a primeira parcela devida

em 12 meses contados da Data de Homologação Judicial do Plano, e as demais no mesmo dia dos anos subsequentes.

Para fins de projeção de fluxo de caixa, foi considerado que os credores com créditos até R\$ 50.000,00 irão aderir a Opção A e os demais credores optarão pela opção B.

▪ Créditos Extraconcursais Aderentes

- Os credores extraconcursais do GRUPO ATIVOS poderão aderir com Plano de Recuperação Judicial.
- O fluxo dos extraconcursais aderentes considera as negociações em andamento feitas pelo GRUPO ATIVOS.
- O montante correspondente a 80% dos Créditos de cada Credor Extraconcursal aderente será pago de acordo com as seguintes condições: (i) carência de amortização de principal de 3 anos e de pagamento de juros até março 2022 (sendo que serão pagos 50% dos juros trimestrais com vencimento em junho 2022, setembro 2022, dezembro 2022 e março 2023 e os 50% restantes serão capitalizados ao principal). A partir de março 2023 os juros serão pagos em 47 parcelas trimestrais; (ii) juros de 115% do CDI, capitalizados anualmente, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial; (iii) Pagamento de juros a partir do fim do prazo de carência estabelecido; (iv) Parcelas trimestrais sucessivas, conforme tabela abaixo:

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL	DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
até dez/22	período de carência	20/09/2028	2,1777%
20/12/2022	0,5000%	20/12/2028	2,1777%
20/03/2023	0,5000%	20/03/2029	2,1777%
20/06/2023	0,5000%	20/06/2029	2,1777%
20/09/2023	0,5000%	20/09/2029	2,1777%
20/12/2023	2,1777%	20/12/2029	2,1777%
20/03/2024	2,1777%	20/03/2030	2,1777%
20/06/2024	2,1777%	20/06/2030	2,1777%
20/09/2024	2,1777%	20/09/2030	2,1777%
20/12/2024	2,1777%	20/12/2030	2,1777%
20/03/2025	2,1777%	20/03/2031	2,1777%
20/06/2025	2,1777%	20/06/2031	2,1777%
20/09/2025	2,1777%	20/09/2031	2,1777%
20/12/2025	2,1777%	20/12/2031	2,1777%
20/03/2026	2,1777%	20/03/2032	2,1777%
20/06/2026	2,1777%	20/06/2032	2,1777%
20/09/2026	2,1777%	20/09/2032	2,1777%
20/12/2026	2,1777%	20/12/2032	2,1777%
20/03/2027	2,1777%	20/03/2033	2,1777%
20/06/2027	2,1777%	20/06/2033	2,1777%
20/09/2027	2,1777%	20/09/2033	2,1777%
20/12/2027	2,1777%	20/12/2033	2,1777%
20/03/2028	2,1777%	20/03/2034	2,1777%
20/06/2028	2,1777%	20/06/2034	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/09/2034	2,1777%

DATA	% PAGAMENTO PRINCIPAL
20/12/2034	2,1812%

- O saldo correspondente a 20% dos Créditos de cada Credor extraconcursal aderente poderá ser utilizado pelos credores elegíveis para subscrição e integralização de Debêntures a serem emitidas por uma NewCo., controlada pela Atvos Agroindustrial S.A. A partir da integralização, a amortização ocorrerá quando da verificação de eventos de liquidez e dividendos da Atvos Participações, considerando taxa de juros equivalente IPCA, incidentes a partir da Data do Pedido de Recuperação Judicial e prazo de 5 anos.

Por fim, ressalva-se que o resumo da proposta de pagamentos dos Créditos descrita acima não contempla todas as previsões estabelecidas no Plano de Recuperação Judicial. Na hipótese de haver qualquer inconsistência entre a proposta aqui descrita e a forma descrita no Plano, ao qual este Estudo está anexo, o Plano prevalecerá.

10. CONCLUSÃO DO ESTUDO DE VIABILIDADE

A APSIS elaborou o estudo de viabilidade do plano de recuperação judicial do **GRUPO ATVOS**. Este estudo centrou-se na viabilidade econômica do plano de recuperação, não considerando sua viabilidade sob os aspectos societários, tributários e legais.

Nossa análise assume que todas as premissas macroeconômicas e operacionais contidas neste Relatório, bem como todas as premissas de reestruturação de créditos, sujeitas ou não ao plano de recuperação, apresentadas no plano de recuperação judicial serão verificadas e atingidas. A não verificação ou o não atingimento de qualquer uma das premissas adotadas poderá tornar esta análise inválida. Tais premissas incluem, mas não se limitam a: (i) estabilidade econômica do país; (ii) manutenção do atual modelo regulatório; (iii) desempenho operacional esperado do **GRUPO ATVOS** e os destacados nos Capítulos 4 e 8.

Conforme destacado nos Capítulos 4 e 8 deste relatório, entendemos que a continuidade operacional do **GRUPO ATVOS** está diretamente relacionada ao sucesso do plano apresentado e que os eventuais desfechos das ações públicas e outros itens relevantes sejam revertidos em favor da **ATVOS S.A.**

Dessa forma, caso as premissas operacionais projetadas pela administração sejam atingidas, o desempenho operacional do **GRUPO ATVOS** e a consequente geração de caixa suportarão sua viabilidade econômico-financeira refletida na **ATVOS S.A.**

Estando o Estudo de Viabilidade **AP-00627/19-03** concluído, composto por 31 (trinta e uma) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos, a APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Tendo em vista a pandemia global causada pelo COVID-19, amplamente divulgada pelos meios de comunicação nacional e internacional, e ainda sem uma visão clara dos impactos que poderão ser causados, informamos que não foi possível quantificar implicações financeiras e qualitativas às quais o **GRUPO ATVOS** estará exposto. Assim, neste Estudo de Viabilidade, a APSIS reforça que a conclusão aqui apresentada não considera os eventuais efeitos advindos desse cenário, por serem muito recentes e ainda desconhecidos

São Paulo, 01 de abril de 2020.



LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1A. CLASSIFICAÇÃO DAS DÍVIDAS, FLUXO FINANCEIRO DA HOLDING PAR E MODELO CONSOLIDADO (M&A)

1B E 1C. FLUXO DE CAIXA DA USINAL ELDORADO (UEL)

1D E 1E. FLUXO DE CAIXA DA DESTILARIA ALCÍDIA (UAL)

1F E 1G. FLUXO DE CAIXA DA USINA CONQUISTA DO PONTAL (UCP)

1H E 1I. FLUXO DE CAIXA DA USINA RIO CLARO AGROINDUSTRIAL (URC)

1J E 1K. FLUXO DE CAIXA DA USINA ENERGIA SANTA LUZIA (USL)

1L E 1M. FLUXO DE CAIXA DA BRENCO

2. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the slide.An icon representing a document or folder, showing a white page with an orange folded corner.

ANEXO 1

FLUXO DA DÍVIDA DAS EMPRESAS OPERACIONAIS	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Classe I	-	(22)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe II (Tranche A)	-	-	-	(60)	(173)	(217)	(207)	(197)	(188)	(178)	(168)	(158)	(148)	(139)	(129)	(91)
Classe III - Fornecedores (Opção A)	-	(12)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Fornecedores (Opção B)	-	(90)	(90)	(90)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe III - Financeiros (Tranche A)	-	-	-	(142)	(409)	(515)	(491)	(468)	(445)	(422)	(399)	(376)	(352)	(329)	(306)	(216)
Classe IV (Opção A)	-	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Classe IV (Opção B)	-	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos Extraconcurais Aderentes (Tranche A)	-	-	-	(106)	(305)	(384)	(367)	(349)	(332)	(315)	(297)	(280)	(263)	(245)	(228)	(161)
Créditos Extraconcurais Não Aderentes	(15)	(36)	(27)	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	(15)	(169)	(124)	(412)	(894)	(1.122)	(1.065)	(1.015)	(965)	(914)	(864)	(814)	(764)	(713)	(663)	(469)
Juros Pagos	(5)	(4)	(2)	(241)	(534)	(540)	(490)	(440)	(390)	(339)	(289)	(239)	(188)	(138)	(88)	(38)
Amortização	(10)	(165)	(122)	(170)	(360)	(582)	(575)	(575)	(575)	(575)	(575)	(575)	(575)	(575)	(575)	(431)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Dívida Classe I	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	22	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros (2) (2) Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	(22)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	22	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Dívida Classe II (Tranche A)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	1.091	1.091	1.155	1.237	1.271	1.202	1.090	979	867	755	643	531	419	308	196	84
Juros Acruados	-	64	81	47	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	-	-	(13)	(69)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)	(84)
Saldo final	1.091	1.155	1.237	1.271	1.202	1.090	979	867	755	643	531	419	308	196	84	-
Juros Pagos	-	-	-	47	104	105	95	86	76	66	56	46	37	27	17	7

Dívida Classe III - Fornecedores (Opção A)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	12	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	(12)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	12	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Dívida Classe III - Fornecedores (Opção B)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	270	270	180	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	(90)	(90)	(90)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	270	180	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Dívida Classe III - Financeiros (Tranche A)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	2.589	2.589	2.742	2.935	3.016	2.853	2.587	2.322	2.057	1.791	1.526	1.260	995	730	464	199
Juros Acruados	-	153	193	111	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	-	-	(30)	(163)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(265)	(199)
Saldo final	2.589	2.742	2.935	3.016	2.853	2.587	2.322	2.057	1.791	1.526	1.260	995	730	464	199	0
Juros Pagos	-	-	-	111	246	249	226	203	180	157	133	110	87	64	41	17

Dívida Classe IV (Opção A)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	3	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Dívida Classe IV (Opção B)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	20	20	14	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	20	14	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Créditos Extraconcursais Aderentes (Tranche A)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	1.931	1.931	2.045	2.189	2.249	2.128	1.930	1.732	1.534	1.336	1.138	940	742	544	346	148
Juros Acruados	-	114	144	83	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	-	-	(23)	(122)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(198)	(148)
Saldo final	1.931	2.045	2.189	2.249	2.128	1.930	1.732	1.534	1.336	1.138	940	742	544	346	148	-
Juros Pagos	-	-	-	83	184	186	169	151	134	117	99	82	65	48	30	13

Créditos Extraconcursais Não Aderentes	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	89	78	46	21	14	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Acruados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	(10)	(32)	(25)	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	78	46	21	14	7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros Pagos	-	5	4	2	83	184	186	169	151	134	99	82	65	48	30	13

Dívida Holding (Debêntures NEWCO)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35
Saldo	5.524	5.524	5.808	6.164	6.571	7.037	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294
Juros Acruados	-	283	356	407	467	535	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortização Principal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Evento de Liquidez	-	-	-	-	-	(7.278)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo final	5.524	5.808	6.164	6.571	7.037	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294	294
Juros Pagos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

FLUXO CONSOLIDADO DA ATIVOS PARTICIPAÇÕES (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025
(% crescimento)		1,7%	13,2%	14,6%	9,1%	8,1%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	5.264	5.355	6.062	6.949	7.582	8.196
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(799)	(804)	(952)	(1.058)	(1.165)	(1.262)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	4.465	4.551	5.110	5.891	6.417	6.934
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(2.598)	(2.682)	(2.913)	(3.205)	(3.450)	(3.714)
LUCRO BRUTO (=)	1.867	1.869	2.197	2.686	2.967	3.220
margem bruta (LB/ROL)	41,8%	41,1%	43,0%	45,6%	46,2%	46,4%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(302)	(312)	(318)	(329)	(342)	(354)
LAJIDA/EBITDA (=)	1.565	1.557	1.879	2.357	2.625	2.865
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	35,1%	34,2%	36,8%	40,0%	40,9%	41,3%
DEPRECIACÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(479)	(582)	(730)	(853)	(976)	(1.031)
LAIR/EBIT (=)	1.086	975	1.149	1.504	1.649	1.834
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)						
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	590	839	1.053	1.448	1.853	2.049
EBITDA (+)	1.565	1.557	1.879	2.357	2.625	2.865
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(84)	(79)	(86)	(144)	(164)	(204)
CROP MAINTENANCE (TRATOS CULTURAIS) (-)	(449)	(451)	(465)	(482)	(504)	(519)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(442)	(189)	(276)	(283)	(103)	(94)
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(568)	(686)	(851)	(795)	(808)	(809)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(541)	(676)	(841)	(784)	(797)	(798)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO - HOLDING (-)	(27)	(11)	(10)	(11)	(11)	(11)
FLUXO FINANCEIRO	(15)	(169)	(124)	(412)	(894)	(1.122)
DESPESAS FINANCEIRAS DAS OPERACIONAIS (-)	(5)	(4)	(2)	(241)	(534)	(540)
AMORTIZAÇÃO DE DÍVIDAS DAS OPERACIONAIS (-)	(10)	(165)	(122)	(170)	(360)	(582)
SALDO DO PERÍODO	21	(17)	78	242	151	118
CAIXA BoP	26	47	31	109	351	502
SALDO DO PERÍODO	21	(17)	78	242	151	118
SALDO DO CAIXA (antes do pagamento da dívida da holding)	47	31	109	351	502	619
EVENTO DE LIQUIDEZ (M&A) (+)	-	-	-	-	-	8.087
EVENTO DE LIQUIDEZ - AMORTIZAÇÃO DA TRANCHE B (-)	-	-	-	-	-	(7.278)
EVENTO DE LIQUIDEZ - AMORTIZAÇÃO DA TRANCHE ACIONISTA (-)	-	-	-	-	-	(809)
CAIXA EoP	47	31	109	351	502	619

PREMISSAS OPERACIONAIS - USINA ELDORADO S.A. (“UEL”)

Localizada no município de Rio Brilhante no Mato Grosso do Sul, a Unidade Eldorado produz e comercializa etanol e açúcar, abastecendo os mercados brasileiro e internacional, e energia elétrica originada da biomassa. Atua desde o cultivo e colheita da cana-de-açúcar, de forma 100% mecanizada, até a produção, venda e entrega dos produtos de forma integrada e sustentável.

A Usina possui uma área de 49.200 hectares e conta com uma capacidade instalada para moagem de cana de açúcar de 3,7 milhões.

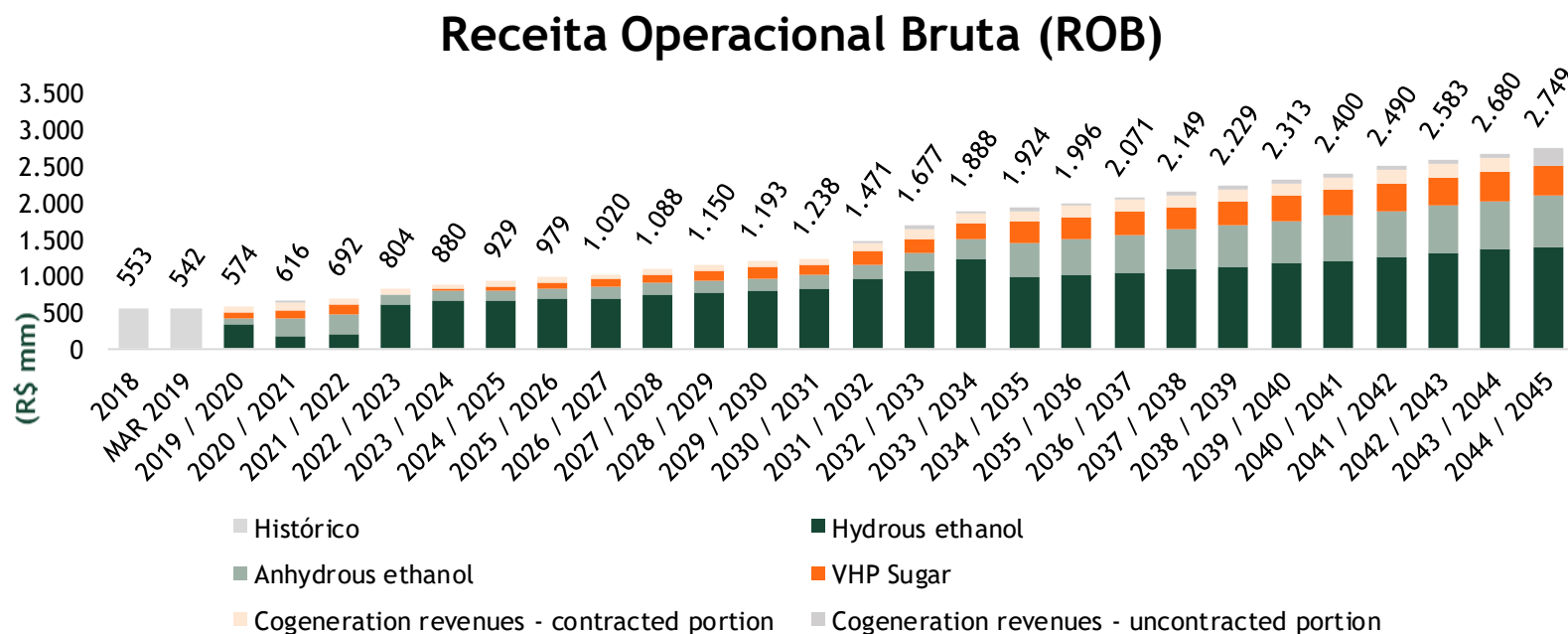
RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A ROB da Usina Eldorado é obtida com a venda do Etanol Hidratado, Etanol Anidro e Açúcar VHP (Very High Polarization), Receitas de cogeração - parcela contratada e Receitas de cogeração - parcela não contratada:

- **Receita com Etanol Hidratado (*Hydrous Ethanol*):** A receita com a venda Etanol Hidratado foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol, levando em consideração, além dos ganhos com o Etanol Hidratado, os impostos (PIS/COFINS e ICMS) e o frete do etanol destinado a São Paulo. No longo prazo, o ticket médio é reajustado pela inflação brasileira anual.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol hidratado extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a cana de açúcar própria e de terceiros (em 1000 m³).
- **Receita com Etanol Anidro (*Anhydrous Ethanol*):** A receita com a venda de etanol anidro foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol (incluindo no preço além dos prêmios com o Etanol Anidro, os impostos e o frete do etanol até São Paulo).
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol anidro extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a produção própria e de terceiros (em 1000 m³).

- **Receita com Açúcar VHP (VHP Sugar):** O açúcar VHP (Very High Polarization) é o açúcar bruto, ainda com a camada de mel que cobre o cristal do açúcar, por isso sua cor assemelha-se a do mel. Esta é a matéria prima para a produção de açúcar refinado e outros processos de industrialização. A receita com a venda de açúcar VHP foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - ***Ticket médio:*** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do açúcar levando em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo), além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão e prêmios.
 - ***Volume:*** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual relacionado ao mix de açúcar VHP extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a produção própria e de terceiros (em 1000 m³).
- **Receitas de cogeração - parcela contratada (Cogeneration revenues - contracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio definidos em contrato.
 - ***Ticket Médio:*** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2021.
 - ***Volume:*** Corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas).
- **Receitas de cogeração - parcela não contratada (Cogeneration revenues - uncontracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia não contratada e o seu ticket médio, negociado em contrato de longo prazo.
 - ***Ticket Médio:*** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira.
 - ***Volume:*** Corresponde ao volume de cogeração energia não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2).

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado.



IMPOSTOS E DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Foram considerados os impostos de ICMS, PIS/COFINS, e INSS, além dos gastos com logística:

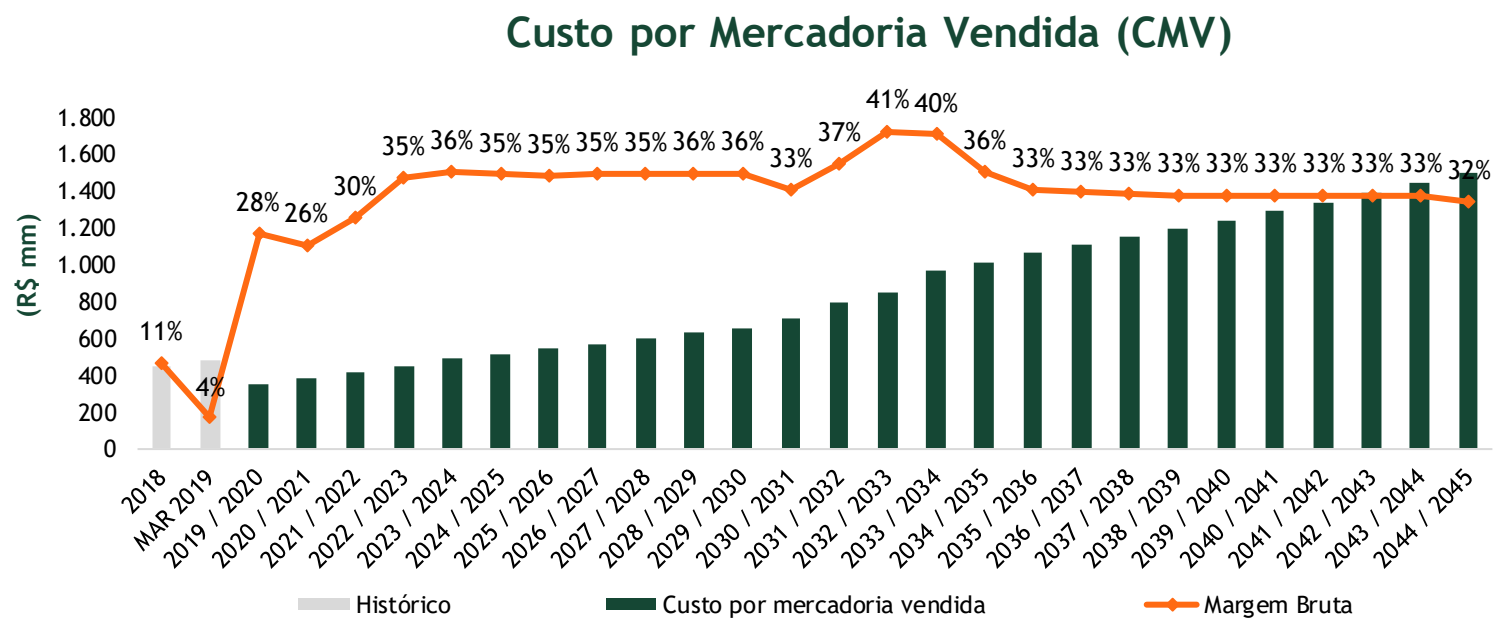
- ICMS: Foi projetado ICMS de 2034/2035 até 2044/2045, representando neste período em média 5,4% da ROB, para os demais anos não foi projetado o imposto de ICMS.
- PIS/COFINS: representam em média 5,3% da ROB, considerando todo o período projetivo.
- INSS: representam em média 2,5% da ROB considerando todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em média 6,6% da ROB considerando todo o período projetivo.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos relativos à operação da UEL englobam: Custo de Locação (Lease cost), Manutenção da Colheita (Crop Maintenance), Industrial, Corte, Transbordo e Transporte (CCT), Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Agrícola (Agricultural off season), Entressafra Industrial (Industrial off season), Custos com cogeração (Cost Cogen). Estes custos representam entre 72,3% no primeiro período projetivo da ROL e 68,2% no final da projeção.

- Custo de Locação (Lease cost): Corresponde aos custos de locação da área de produção. São os custos com a área alugada (acompanhando as áreas adicionadas).
- Manutenção da Colheita (Crop Maintenance): Projetada pelo produto entre a área de manutenção da colheita e o custo da manutenção da colheita com trato cultural (reajustada pela inflação por todo o período).
- Industrial: Corresponde ao somatório entre os custos fixos (reajustados pela inflação) e custos variáveis correspondentes à representatividade do ano anterior dos custos variáveis em relação ao volume alvo de moagem reajustado pela inflação anual.
- Corte, Transbordo e Transporte (CCT): refere-se ao Corte, Transbordo e Transporte da cana de açúcar. É projetado redução dos custos com CCT ao longo dos anos - 0% de redução para o primeiro ano de corte, esta redução aumenta nos anos seguintes atingindo 12% em 2024 e assim permanece até o fim da projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Agrícola (Agricultural off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados pela representatividade do ano anterior da Entressafra Agrícola em relação ao total de canas próprias reajustado pela inflação anual.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): Estão associados aos contratos de energia. São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:

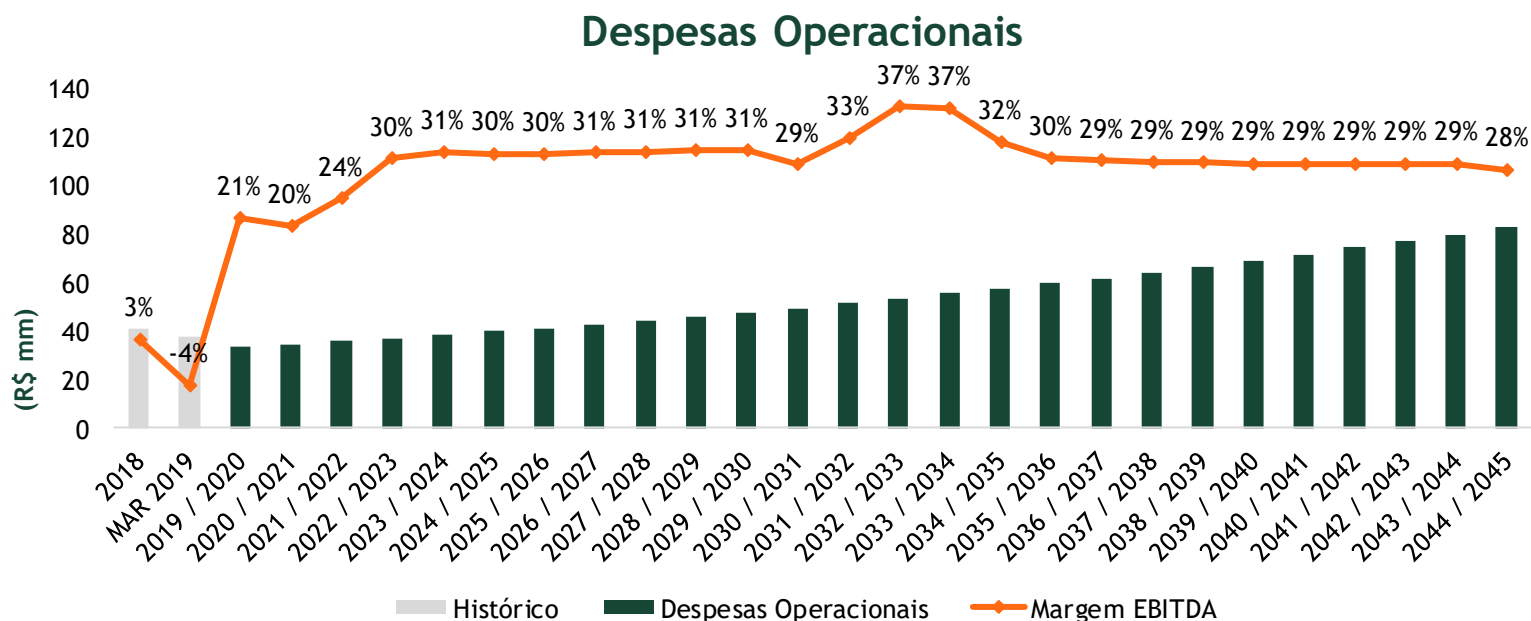


DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas (G&A) e despesas da *holding*.

- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, segregadas em despesas com trabalho (labor costs), Materiais (Materials), Fornecedores de Serviços (Service Providers), e outros. Todas as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas da *holding*:** são as despesas com a administração da companhia. Representam 1/8 das despesas totais da holding da Atvos.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Companhia foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. A companhia apresenta na data-base a base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 508,99 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UEL, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	29	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	70	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	33	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	7	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	45	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	7	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	5	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	22	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	1	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy Assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados um investimento total de R\$ 3.808 mm para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado.

DADOS UEL	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
(R\$ mm)												
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	574	616	692	804	880	929	979	1.020	1.088	1.150	1.193	1.238
(% crescimento ROB)	5,8%	7,4%	12,4%	16,2%	9,5%	5,6%	5,4%	4,2%	6,7%	5,7%	3,8%	3,8%
Hydrous ethanol	336	172	193	606	646	653	672	690	729	758	786	815
Final Production (000 m³)	160	78	83	247	254	247	245	243	247	247	247	247
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296
Anhydrous ethanol	75	246	274	136	146	147	151	155	164	171	177	184
Final Production (000 m³)	37	115	121	57	59	58	57	56	58	58	58	58
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189
VHP Sugar	81	97	124	-	21	57	79	99	116	138	144	149
Final Production (000 ton)	81	93	99	-	15	40	54	65	73	84	84	84
Price and logistics	1.005	1.037	1.252	1.318	1.368	1.419	1.472	1.527	1.585	1.644	1.706	1.770
Cogeneration revenues - contracted portion	81	100	102	61	67	72	76	74	79	84	87	90
Energy (LER1) Allocation	52	52	52	52	52	52	52	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	368	457	448	229	245	255	260	315	324	330	330	330
Energy LER 1 (Price) Price	256	266	276	286	297	308	320	332	344	357	371	384
Energy LER 2 (Price) Price	184	189	196	204	211	219	227	236	245	254	263	273
Cogeneration revenues - uncontracted portion	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (Long term contract) Allocation	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(87)	(93)	(101)	(108)	(120)	(128)	(136)	(143)	(153)	(163)	(169)	(175)
(% ROB)	-15,1%	-15,1%	-14,6%	-13,5%	-13,6%	-13,8%	-13,9%	-14,0%	-14,1%	-14,2%	-14,2%	-14,2%
ICMS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIS/COFINS	(33)	(35)	(37)	(49)	(52)	(53)	(55)	(56)	(59)	(61)	(64)	(66)
INSS	(14)	(15)	(16)	(23)	(24)	(25)	(26)	(26)	(28)	(29)	(30)	(31)
Logistics expenses	(39)	(44)	(48)	(37)	(43)	(51)	(56)	(61)	(67)	(73)	(75)	(78)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	487	523	591	695	760	801	843	877	935	988	1.025	1.063

DADOS UEL	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
(R\$ mm)												
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(299)	(326)	(355)	(394)	(431)	(460)	(489)	(511)	(545)	(577)	(598)	(644)
(% ROL)	-61,4%	-62,4%	-60,1%	-56,7%	-56,7%	-57,4%	-58,1%	-58,2%	-58,3%	-58,4%	-58,4%	-60,6%
Lease costs	(34)	(37)	(40)	(41)	(41)	(40)	(40)	(39)	(40)	(42)	(43)	(53)
Crop maintenance (tratos culturais)	(53)	(59)	(60)	(58)	(58)	(58)	(57)	(56)	(58)	(60)	(62)	(64)
Industrial	(46)	(48)	(50)	(52)	(55)	(57)	(59)	(62)	(64)	(67)	(69)	(72)
CCT	(73)	(69)	(74)	(79)	(82)	(83)	(84)	(83)	(87)	(90)	(94)	(90)
Third parties cane	(106)	(132)	(148)	(176)	(204)	(229)	(255)	(283)	(308)	(330)	(342)	(379)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(16)	(16)	(18)	(19)	(20)	(21)	(21)	(21)	(22)	(23)	(24)	(23)
Industrial off season (entressafra industrial)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)
DESPESAS OPERACIONAIS	(33)	(34)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(50)
(% ROL)	-6,8%	-6,6%	-6,0%	-5,3%	-5,0%	-5,0%	-4,9%	-4,9%	-4,7%	-4,7%	-4,7%	-4,7%
G&A	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)
Holding expenses	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)
Commercial expenses	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

DADOS UEL	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)														
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.471	1.677	1.888	1.924	1.996	2.071	2.149	2.229	2.313	2.400	2.490	2.583	2.680	2.749
(% crescimento ROB)	18,8%	14,0%	12,5%	1,9%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%	3,7%	3,8%	2,6%
Hydrous ethanol	940	1.073	1.214	967	1.004	1.041	1.080	1.121	1.163	1.207	1.252	1.299	1.347	1.398
Final Production (000 m³)	275	302	330	253	253	253	253	253	253	253	253	253	253	253
Price and logistics	3.420	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	212	242	273	485	503	522	542	562	583	605	628	651	675	701
Final Production (000 m³)	64	70	77	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131	131
Price and logistics	3.308	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	172	196	222	287	297	309	320	332	345	358	371	385	399	414
Final Production (000 ton)	93	103	112	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140	140
Price and logistics	1.836	1.905	1.976	2.050	2.127	2.207	2.290	2.376	2.465	2.557	2.653	2.753	2.856	2.963
Cogeneration revenues - contracted portion	130	135	140	145	150	156	162	168	174	181	187	194	202	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	457	457	457	457	457	457	457	457	457	457	457	457	457	-
Energy LER 1 (Price) Price	399	414	429	445	462	480	498	516	536	556	576	598	620	644
Energy LER 2 (Price) Price	284	294	305	317	329	341	354	367	381	395	410	425	441	458
Cogeneration revenues - uncontracted portion	18	32	39	40	42	43	45	46	48	50	52	54	56	235
Energy (Long term contract) Allocation	76	130	149	149	149	149	149	149	149	149	149	149	149	606
Energy (LT contract) Price	241	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(207)	(236)	(266)	(340)	(398)	(413)	(429)	(445)	(462)	(479)	(497)	(516)	(535)	(551)
(% ROB)	-14,1%	-14,1%	-14,1%	-17,7%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,1%
ICMS	-	-	-	(65)	(113)	(117)	(121)	(126)	(131)	(135)	(141)	(146)	(151)	(157)
PIS/COFINS	(80)	(91)	(102)	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(122)	(126)	(131)	(136)	(141)	(144)
INSS	(37)	(42)	(47)	(47)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(60)	(63)	(65)	(67)
Logistics expenses	(90)	(103)	(116)	(127)	(132)	(137)	(142)	(148)	(153)	(159)	(165)	(171)	(177)	(184)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.264	1.441	1.621	1.584	1.598	1.658	1.720	1.784	1.851	1.921	1.993	2.067	2.145	2.197

DADOS UEL	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)														
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(734)	(773)	(870)	(913)	(955)	(996)	(1.038)	(1.078)	(1.119)	(1.161)	(1.205)	(1.250)	(1.297)	(1.345)
(% ROL)	-58,1%	-53,7%	-53,6%	-57,6%	-59,8%	-60,1%	-60,3%	-60,4%	-60,5%	-60,5%	-60,5%	-60,5%	-60,5%	-61,2%
Lease costs	(64)	(67)	(69)	(72)	(75)	(78)	(80)	(83)	(87)	(90)	(93)	(97)	(100)	(104)
Crop maintenance (tratos culturais)	(66)	(78)	(95)	(106)	(110)	(114)	(118)	(122)	(127)	(132)	(137)	(142)	(147)	(153)
Industrial	(77)	(81)	(86)	(89)	(92)	(96)	(99)	(103)	(107)	(111)	(115)	(119)	(124)	(128)
CCT	(108)	(146)	(160)	(161)	(164)	(167)	(172)	(177)	(183)	(190)	(197)	(205)	(213)	(221)
Third parties cane	(423)	(407)	(478)	(512)	(543)	(573)	(600)	(625)	(650)	(675)	(700)	(726)	(753)	(782)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(27)	(37)	(40)	(41)	(41)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)	(50)	(52)	(53)	(55)
Industrial off season (entressafra industrial)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(19)	(20)	(21)	(22)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)
DESPESAS OPERACIONAIS	(51)	(53)	(55)	(57)	(60)	(62)	(64)	(66)	(69)	(72)	(74)	(77)	(80)	(83)
(% ROL)	-4,1%	-3,7%	-3,4%	-3,6%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,8%
G&A	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(39)
Holding expenses	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(40)	(41)
Commercial expenses	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO UEL (R\$ mm)	Data-base 31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	69	66	171	78	80	80	80	79	82	85	88	761
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	61	19	35	47	58	62	65	66	68	70	72	120
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
VALOR RESIDUAL	160	160	108	57	5	(46)	(98)	(149)	(201)	(252)	(304)	(348)	(393)
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	-	51	51	51	51	51	51	51	51	51	45	45
DEPRECIAÇÃO TOTAL		61	71	87	98	110	114	116	118	119	121	117	165

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
2019 / 2020		51											
2019 / 2020		9	9	9	9	9	2	2	2	2	2	1	1
2020 / 2021		-	10	10	10	10	10	1	1	1	1	1	1
2021 / 2022		-	-	16	16	16	16	16	6	6	6	6	6
2022 / 2023		-	-	-	12	12	12	12	12	1	1	1	1
2023 / 2024		-	-	-	-	12	12	12	12	12	1	1	1
2024 / 2025		-	-	-	-	-	12	12	12	12	12	1	1
2025 / 2026		-	-	-	-	-	-	11	11	11	11	11	2
2026 / 2027		-	-	-	-	-	-	-	11	11	11	11	11
2027 / 2028		-	-	-	-	-	-	-	-	12	12	12	12
2028 / 2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	12	12
2029 / 2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	13	13
2030 / 2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58
2031 / 2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2032 / 2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO UEL	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)														
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	175	118	124	127	132	136	141	146	151	156	162	168	174	180
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	140	147	155	163	155	147	153	159	163	168	168	174	179	185
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160	160
VALOR RESIDUAL	(438)	(483)	(527)	(572)	(617)	(662)	(707)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)	(751)
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	45	45	45	45	45	45	45	45	0	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	185	192	200	207	200	192	198	203	163	168	168	174	179	185

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020														
2019 / 2020	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
2021 / 2022	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	-	-	-	-
2022 / 2023	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
2023 / 2024	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-
2024 / 2025	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
2025 / 2026	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2026 / 2027	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2027 / 2028	12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2028 / 2029	12	12	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2029 / 2030	13	13	13	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2030 / 2031	58	58	58	58	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
2031 / 2032	30	30	30	30	30	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2032 / 2033	-	17	17	17	17	17	2	2	2	2	2	2	2	2
2033 / 2034	-	-	18	18	18	18	18	2	2	2	2	2	2	2
2034 / 2035	-	-	-	19	19	19	19	19	2	2	2	2	2	2
2035 / 2036	-	-	-	-	19	19	19	19	19	2	2	2	2	2
2036 / 2037	-	-	-	-	-	20	20	20	20	20	2	2	2	2
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	21	21	21	21	21	2	2	2
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	21	21	21	21	21	3	3
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	22	22	22	22	22	3
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23	23	23	23	23
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	24	24	24
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	25	25
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26	26
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27

CAPITAL DE GIRO UEL	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
ATIVO CIRCULANTE	151	163	182	209	229	242	256	267	284	301	312	328	384
Contas a receber	40	43	48	57	62	65	69	72	76	81	84	87	103
Estoques	58	63	69	77	84	89	95	99	106	112	116	125	143
Tributos a recuperar	44	47	53	63	69	72	76	79	85	89	93	96	114
Outros Créditos	9	10	11	13	14	15	16	16	17	18	19	20	23
PASSIVO CIRCULANTE	81	88	97	111	121	128	136	141	151	159	165	175	203
Fornecedores	38	41	45	50	54	58	62	64	69	73	75	81	92
Salários e encargos	6	7	7	8	9	9	10	10	11	12	12	13	15
Tribulos a recolher	6	7	8	9	10	11	11	12	12	13	14	14	17
Adiantamentos de clientes	30	32	36	43	46	49	52	54	57	60	63	65	77
Outros débitos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2
CAPITAL DE GIRO	70	76	85	99	108	114	120	125	134	141	147	153	181
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(10)	5	9	14	9	6	6	5	8	8	5	7	28

CAPITAL DE GIRO UEL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	425	478	480	490	510	530	550	571	592	614	637	661	681
Contas a receber	118	132	129	131	135	141	146	151	157	163	169	175	180
Estoques	150	169	178	186	194	202	210	218	226	234	243	252	262
Tributos a recuperar	130	147	143	145	150	156	162	168	174	180	187	194	199
Outros Créditos	27	30	29	30	31	32	33	34	36	37	38	40	41
PASSIVO CIRCULANTE	222	250	253	261	271	282	293	304	315	327	339	352	363
Fornecedores	97	110	115	120	126	131	136	141	146	152	158	163	170
Salários e encargos	16	18	18	19	20	21	22	22	23	24	25	26	27
Tribulos a recolher	19	22	21	21	22	23	24	25	26	27	28	29	29
Adiantamentos de clientes	88	99	97	98	101	105	109	113	117	122	126	131	134
Outros débitos	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
CAPITAL DE GIRO	203	229	226	230	239	248	257	267	277	287	298	309	318
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	22	26	(2)	4	9	9	9	10	10	10	11	11	8

FLUXO UEL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		7,4%	12,4%	16,2%	9,5%	5,6%	5,4%	4,2%	6,7%	5,7%	3,8%	3,8%	18,8%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	574	616	692	804	880	929	979	1.020	1.088	1.150	1.193	1.238	1.471
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(87)	(93)	(101)	(108)	(120)	(128)	(136)	(143)	(153)	(163)	(169)	(175)	(207)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	487	523	591	695	760	801	843	877	935	988	1.025	1.063	1.264
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(299)	(326)	(355)	(394)	(431)	(460)	(489)	(511)	(545)	(577)	(598)	(644)	(734)
LUCRO BRUTO (=)	188	197	236	301	329	341	353	366	390	411	426	419	530
margem bruta (LB/ROL)	38,6%	37,6%	39,9%	43,3%	43,3%	42,6%	41,9%	41,8%	41,7%	41,6%	41,6%	39,4%	41,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(33)	(34)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(50)	(51)
LAJIDA/EBITDA (=)	155	162	200	264	291	301	312	323	345	365	379	369	479
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	31,8%	31,1%	33,8%	38,0%	38,3%	37,6%	37,0%	36,9%	36,9%	37,0%	36,9%	34,8%	37,9%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(61)	(71)	(87)	(98)	(110)	(114)	(116)	(118)	(119)	(121)	(117)	(165)	(185)
LAIR/EBIT (=)	94	92	113	166	181	187	196	206	226	244	262	204	294
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(22)	(22)	(27)	(39)	(43)	(45)	(47)	(49)	(54)	(58)	(62)	(66)	(100)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-32,4%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	142	135	164	211	239	250	259	269	283	299	311	297	351
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(69)	(66)	(171)	(78)	(80)	(80)	(80)	(79)	(82)	(85)	(88)	(761)	(175)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(69)	(66)	(171)	(78)	(80)	(80)	(80)	(79)	(82)	(85)	(88)	(761)	(175)

FLUXO UEL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	14,0%	12,5%	1,9%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%	3,7%	3,8%	2,6%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.677	1.888	1.924	1.996	2.071	2.149	2.229	2.313	2.400	2.490	2.583	2.680	2.749
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(236)	(266)	(340)	(398)	(413)	(429)	(445)	(462)	(479)	(497)	(516)	(535)	(551)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.441	1.621	1.584	1.598	1.658	1.720	1.784	1.851	1.921	1.993	2.067	2.145	2.197
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(773)	(870)	(913)	(955)	(996)	(1.038)	(1.078)	(1.119)	(1.161)	(1.205)	(1.250)	(1.297)	(1.345)
LUCRO BRUTO (=)	668	752	671	643	661	682	706	732	759	788	817	848	852
margem bruta (LB/ROL)	46,3%	46,4%	42,4%	40,2%	39,9%	39,7%	39,6%	39,5%	39,5%	39,5%	39,5%	39,5%	38,8%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(53)	(55)	(57)	(60)	(62)	(64)	(66)	(69)	(72)	(74)	(77)	(80)	(83)
LAJIDA/EBITDA (=)	614	696	613	583	599	618	640	663	688	714	740	768	769
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	42,6%	42,9%	38,7%	36,5%	36,2%	35,9%	35,9%	35,8%	35,8%	35,8%	35,8%	35,8%	35,0%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(192)	(200)	(207)	(200)	(192)	(198)	(203)	(163)	(168)	(168)	(174)	(179)	(185)
LAIR/EBIT (=)	422	497	406	384	407	421	437	500	520	545	567	589	585
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(144)	(169)	(138)	(130)	(138)	(143)	(148)	(170)	(177)	(185)	(193)	(200)	(199)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	448	502	478	449	452	466	482	483	501	518	537	557	562
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(118)	(124)	(127)	(132)	(136)	(141)	(146)	(151)	(156)	(162)	(168)	(174)	(180)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(118)	(124)	(127)	(132)	(136)	(141)	(146)	(151)	(156)	(162)	(168)	(174)	(180)

PREMISSAS OPERACIONAIS - DESTILARIA ALCÍDIA S.A. (“UAL”)

A Destilaria Alcídia foi construída em 1975 na cidade de Teodoro Sampaio, no Estado de São Paulo. A destilaria atua na exploração, industrialização, importação e exportação de produtos de agricultura, como cana de açúcar e etanol. Além da produção, fornecimento, distribuição e comercialização de energia elétrica, gerada a partir de biomassa.

A Destilaria possui uma área de 98.000 hectares e conta com uma capacidade instalada para moagem de cana de açúcar de 2,1 milhões.

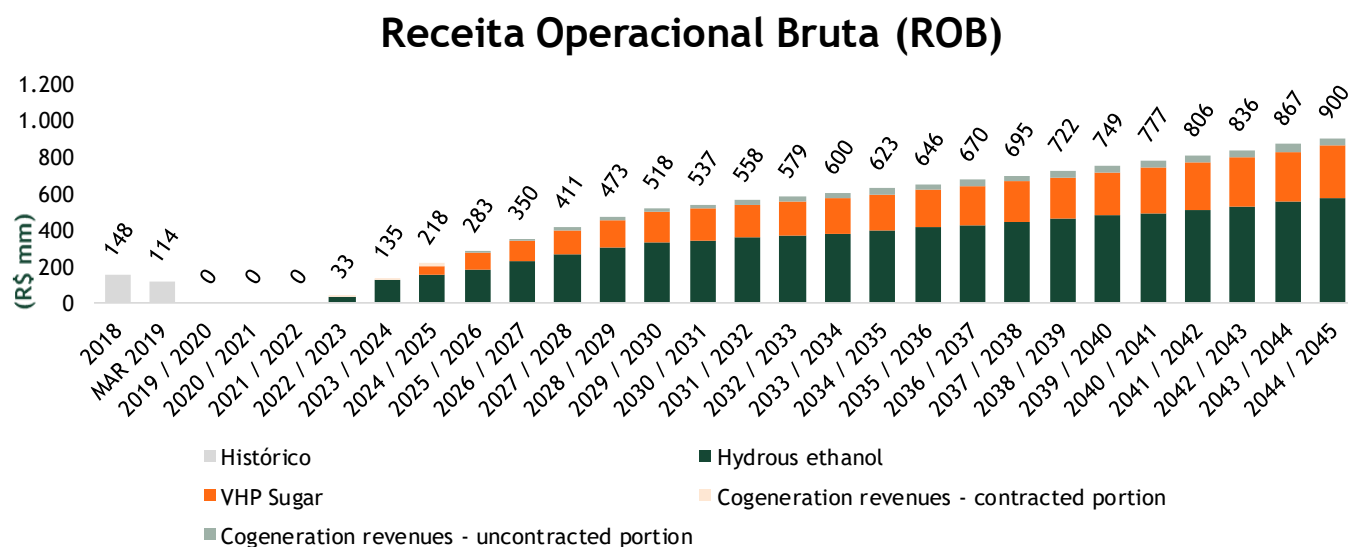
RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A ROB da UAL é obtida com a comercialização do Etanol Hidratado, Etanol Anidro, Açúcar VHP (Very High Polarization), Receitas de cogeração - parcela contratada e Receitas de cogeração - parcela não contratada:

- **Receita com Etanol Hidratado (*Hydrous Ethanol*):** A receita com a venda Etanol Hidratado foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol, levando em consideração, além dos ganhos com o Etanol Hidratado, os impostos (PIS/COFINS e ICMS) e o frete do etanol destinado a São Paulo. No longo prazo, o ticket médio é reajustado pela inflação brasileira anual.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol hidratado extraído da quantidade de cana destinada à moagem, considerando a cana de açúcar oriunda de terceiros (em 1000 m³).
- **Receita com Açúcar VHP (VHP Sugar):** O açúcar VHP (Very High Polarization) é o açúcar bruto, ainda com a camada de mel que cobre o cristal do açúcar, por isso sua cor assemelha-se a do mel. Esta é a matéria prima para a produção de açúcar refinado e outros processos de industrialização. A receita com a venda de açúcar VHP foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do açúcar levando em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo), além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão e prêmios.
 - **Volume:** Projetado a partir de 2021/2022, o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de açúcar VHP extraído da quantidade de cana destinada à moagem (50% da moagem total), considerando a produção oriunda de terceiros (em 1000 m³).

- **Receitas de cogeração - parcela contratada (Cogeneration revenues - contracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada de 2020/2021 a 2024/2025 pelo produto entre o volume de alocação da energia contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio definidos em contrato.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2021/2022.
 - **Volume:** Corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas).
- **Receitas de cogeração - parcela não contratada (Cogeneration revenues - uncontracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada a partir de 2023/2024 pelo produto entre o volume de alocação da energia não contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio, negociado em contrato de longo prazo.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira.
 - **Volume:** Corresponde ao volume de cogeração energia não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2).

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado:



IMPOSTOS E DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Foram considerados os impostos de ICMS, PIS/COFINS, e INSS, além dos gastos com logística:

- ICMS: Representa em média 7,9% da ROB, considerando de 2021 ao final da projeção.
- PIS/COFINS: representam em média 4,3% da ROB, considerando de 2021 ao final da projeção.
- INSS: representam em média 2,0% da ROB, considerando de 2021 ao final da projeção.
- Despesas com logística: representam em média 4,8% da ROB considerando todo o período projetivo.

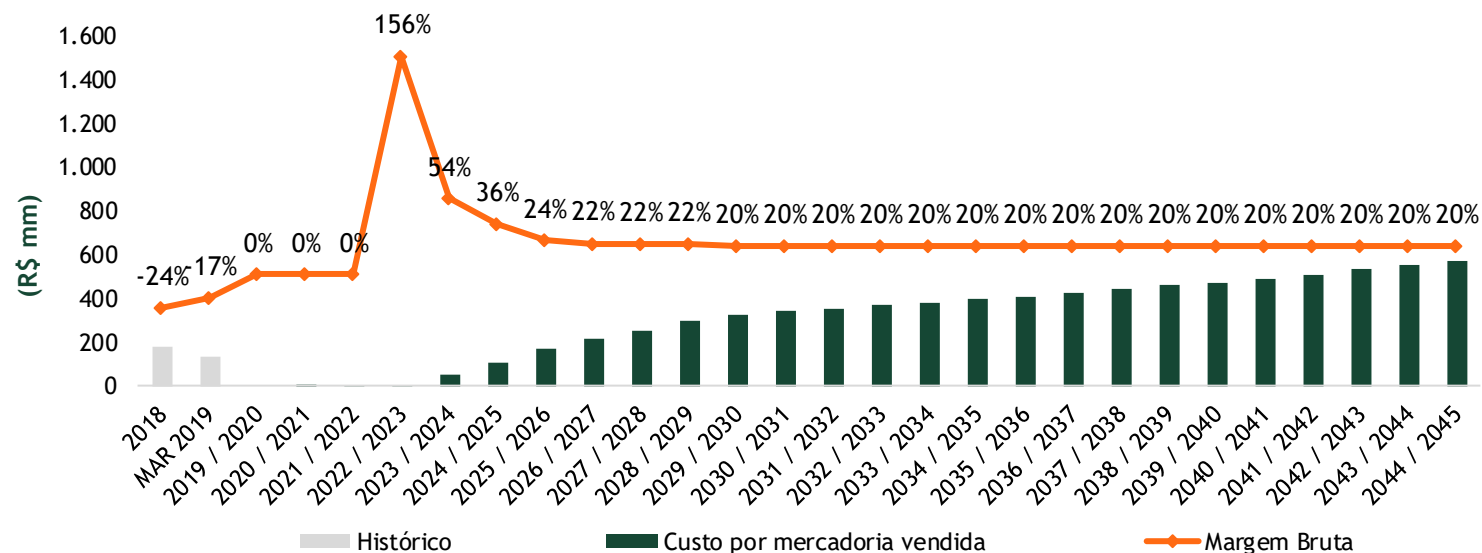
CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos relativos à operação da UAL englobam: Custo Industrial, Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Industrial (Industrial off season), Custos com cogeração (Cost Cogen). Estes custos representam entre 55,7% da ROL em 2020/21 e 79,7% no final da projeção.

- Industrial: Representa uma média de 16,5% da ROL, considerando toda a projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): Estão associados aos contratos de energia. São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:

Custo por Mercadoria Vendida (CMV)

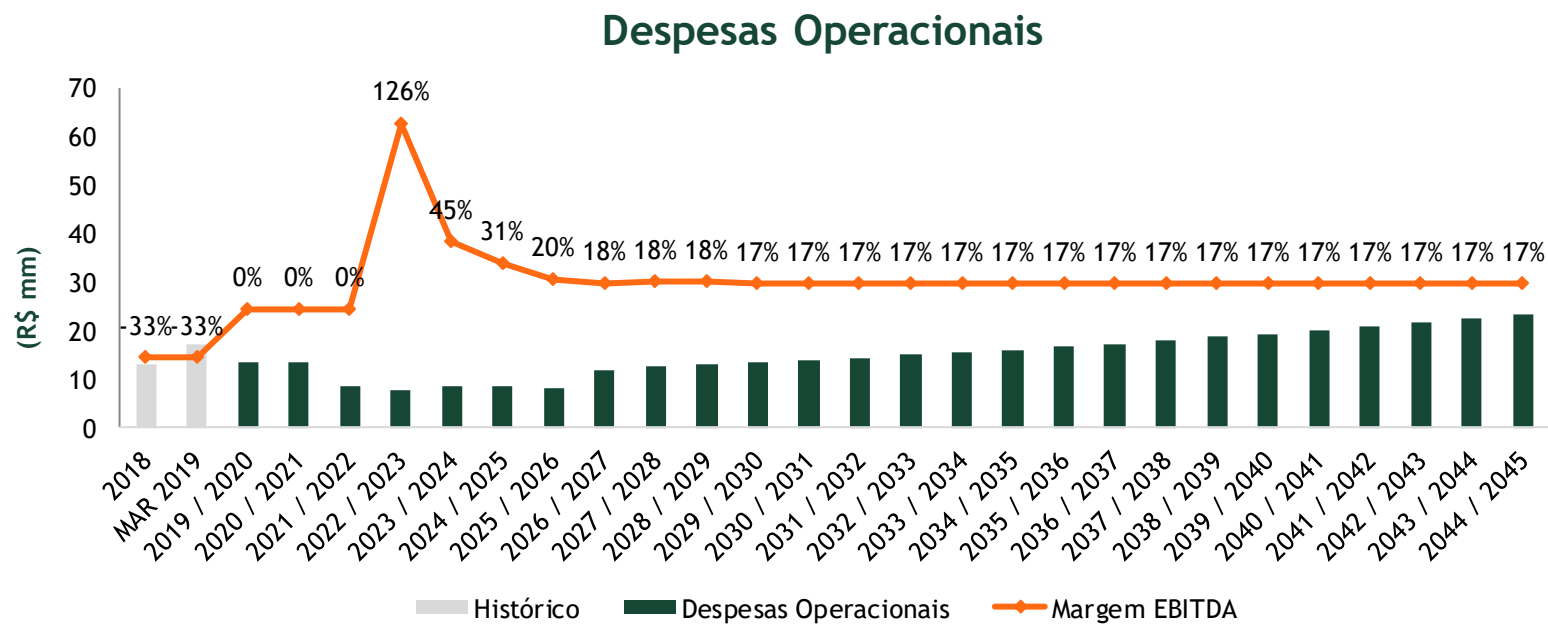


DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas e despesas comerciais.

- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas comerciais:** Representam em média 0,7% da ROL, considerando todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Companhia foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. A companhia apresenta na data-base a base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 540,45 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UAL, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	268	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	65	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	116	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	8	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	224	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	6	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	3	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	57	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	3	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados um investimento total de R\$ 25 mm para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado.

DADOS UAL	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	-	-	-	33	135	218	283	350	411	473	518	537	558
(% crescimento ROB)	-100,0%	n/a	n/a	n/a	303,1%	61,5%	30,1%	23,7%	17,2%	15,1%	9,6%	3,8%	3,8%
Hydrous ethanol	-	-	-	31	124	151	179	222	260	299	328	340	353
Final Production (000 m³)	-	-	-	13	49	57	65	78	88	98	103	103	103
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296	3.420
Anhydrous ethanol	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 m³)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189	3.308
VHP Sugar	-	-	-	-	-	49	90	112	131	151	165	171	178
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	34	61	73	83	92	97	97	97
Price and logistics	1.005	1.037	1.252	1.318	1.368	1.419	1.472	1.527	1.585	1.644	1.706	1.770	1.836
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	3	10	18	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	8	32	53	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	282	294	305	316	328	340	353	366	380	394	409	424	440
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	-	-	-	-	-	-	14	17	20	23	25	26	27
Energy (Long term contract) Allocation	-	-	-	-	-	-	71	85	96	107	113	113	113
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232	241
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	-	-	-	(8)	(33)	(46)	(57)	(71)	(83)	(96)	(105)	(109)	(113)
(% ROB)	n/a	n/a	n/a	-24,7%	-24,7%	-21,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%
ICMS	-	-	-	(4)	(15)	(18)	(22)	(27)	(31)	(36)	(39)	(41)	(42)
PIS/COFINS	-	-	-	(2)	(8)	(10)	(12)	(14)	(17)	(19)	(21)	(22)	(23)
INSS	-	-	-	(1)	(4)	(5)	(5)	(7)	(8)	(9)	(10)	(10)	(11)
Logistics expenses	-	-	-	(2)	(6)	(13)	(19)	(23)	(27)	(31)	(34)	(36)	(37)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	-	-	-	25	102	172	226	280	328	377	413	429	445
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	-	(10)	22	14	(47)	(109)	(172)	(217)	(255)	(295)	(329)	(342)	(354)
(% ROL)	n/a	n/a	n/a	55,7%	-46,2%	-63,6%	-75,9%	-77,8%	-77,9%	-78,2%	-79,7%	-79,7%	-79,7%
Lease costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crop maintenance (tratos culturais)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Industrial	-	(7)	(28)	(29)	(32)	(35)	(36)	(37)	(39)	(40)	(41)	(43)	(45)
CCT	-	-	13	16	18	20	20	21	22	23	24	24	25
Third parties cane	-	-	-	(18)	(71)	(121)	(169)	(211)	(247)	(284)	(311)	(323)	(335)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Industrial off season (entressafra industrial)	-	(3)	(3)	(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other costs	-	-	40	48	38	27	13	10	8	7	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DESPESAS OPERACIONAIS	(13)	(13)	(8)	(8)	(9)	(8)	(8)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)
(% ROL)	n/a	n/a	n/a	-29,9%	-8,4%	-5,0%	-3,6%	-4,3%	-3,8%	-3,4%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
G&A	(3)	(3)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)
Holding expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Commercial expenses	(10)	(10)	2	3	2	3	3	-	-	-	-	-	-
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

DADOS UAL	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	579	600	623	646	670	695	722	749	777	806	836	867	900
(% crescimento ROB)	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%
Hydrous ethanol	366	380	394	409	424	440	456	473	491	510	529	549	569
Final Production (000 m³)	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103	103
Price and logistics	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 m³)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	184	191	199	206	214	222	230	239	248	257	267	277	287
Final Production (000 ton)	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97
Price and logistics	1.905	1.976	2.050	2.127	2.207	2.290	2.376	2.465	2.557	2.653	2.753	2.856	2.963
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	457	474	492	510	529	549	570	591	613	636	660	685	710
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	28	29	30	31	33	34	35	36	38	39	41	42	44
Energy (Long term contract) Allocation	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113	113
Energy (LT contract) Price	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(117)	(122)	(126)	(131)	(136)	(141)	(146)	(152)	(157)	(163)	(169)	(176)	(182)
(% ROB)	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%	-20,2%
ICMS	(44)	(46)	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)	(59)	(61)	(63)	(66)	(68)
PIS/COFINS	(24)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)
INSS	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)
Logistics expenses	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(50)	(52)	(53)	(55)	(58)	(60)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	461	479	497	515	535	555	575	597	619	643	667	692	718
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(368)	(381)	(396)	(411)	(426)	(442)	(459)	(476)	(494)	(512)	(531)	(551)	(572)
(% ROL)	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%	-79,7%
Lease costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Crop maintenance (tratos culturais)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Industrial	(46)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(60)	(62)	(65)	(67)	(69)	(72)
CCT	26	27	28	29	30	32	33	34	35	37	38	39	41
Third parties cane	(348)	(361)	(374)	(388)	(403)	(418)	(434)	(450)	(467)	(484)	(502)	(521)	(541)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Industrial off season (entressafra industrial)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DESPESAS OPERACIONAIS	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)
(% ROL)	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
G&A	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)
Holding expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Commercial expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO UAL (R\$ mm)	Data-base 31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	8	17	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VALOR RESIDUAL	-	-	(8)	(17)	(25)	(34)	(42)	(51)	(59)	(67)	(76)	(83)	(91)
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	-	8	8	8	8	8	8	8	8	8	7	7
DEPRECIAÇÃO TOTAL	-	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	7	7

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
2019 / 2020		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2019 / 2020		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021 / 2022		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022 / 2023		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023 / 2024		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024 / 2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025 / 2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2026 / 2027		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2027 / 2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2028 / 2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2029 / 2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2030 / 2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2031 / 2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2032 / 2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO UAL	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)														
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VALOR RESIDUAL	(98)	(105)	(113)	(120)	(128)	(135)	(142)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)	(150)
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	7	7	7	7	7	7	7	7	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	7	7	7	7	7	7	7	7	-	-	-	-	-	-

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2019 / 2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021 / 2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022 / 2023	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023 / 2024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024 / 2025	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025 / 2026	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2026 / 2027	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2027 / 2028	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2028 / 2029	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2029 / 2030	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2030 / 2031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2031 / 2032	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2032 / 2033	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO UAL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
ATIVO CIRCULANTE	-	2	(4)	25	119	206	277	343	402	463	509	528	548
Contas a receber	-	-	-	19	75	127	168	208	243	280	307	319	331
Estoques	-	2	(4)	(3)	8	20	31	39	46	53	59	61	64
Tributos a recuperar	-	-	-	8	33	55	73	90	106	122	133	138	143
Outros Créditos	-	-	-	1	2	4	5	7	8	9	10	10	10
PASSIVO CIRCULANTE	0	7	(14)	(5)	48	100	149	188	220	254	283	293	304
Fornecedores	-	6	(14)	(9)	29	68	107	135	159	183	205	213	221
Salários e encargos	0	0	(0)	(0)	1	2	3	4	5	5	6	6	6
Tribulos a recolher	-	-	-	0	1	2	2	3	3	3	4	4	4
Adiantamentos de clientes	-	-	-	4	16	27	36	44	52	60	65	68	70
Outros débitos	0	0	(0)	(0)	0	1	1	2	2	2	3	3	3
CAPITAL DE GIRO	(0)	(5)	10	30	71	107	128	156	182	209	226	235	244
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(41)	(4)	15	19	42	35	21	28	27	27	17	8	9

CAPITAL DE GIRO UAL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	568	590	612	635	659	683	709	736	763	792	821	852	884
Contas a receber	343	356	369	383	397	412	428	444	460	478	496	514	533
Estoques	66	68	71	74	76	79	82	85	88	92	95	99	102
Tributos a recuperar	149	154	160	166	172	179	186	192	200	207	215	223	231
Outros Créditos	11	11	12	12	13	13	14	14	15	15	16	16	17
PASSIVO CIRCULANTE	316	327	340	352	366	379	394	408	424	440	456	473	491
Fornecedores	229	237	246	256	265	275	285	296	307	319	331	343	356
Salários e encargos	7	7	7	8	8	8	8	9	9	9	10	10	10
Tribulos a recolher	4	4	4	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6
Adiantamentos de clientes	73	76	79	82	85	88	91	94	98	102	106	109	114
Outros débitos	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
CAPITAL DE GIRO	253	262	272	282	293	304	315	327	340	352	365	379	393
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	9	9	10	10	11	11	11	12	12	13	13	14	14

FLUXO UAL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		n/a	n/a	n/a	303,1%	61,5%	30,1%	23,7%	17,2%	15,1%	9,6%	3,8%	3,8%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	-	-	-	33	135	218	283	350	411	473	518	537	558
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	-	-	-	(8)	(33)	(46)	(57)	(71)	(83)	(96)	(105)	(109)	(113)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	-	-	-	25	102	172	226	280	328	377	413	429	445
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	-	(10)	22	14	(47)	(109)	(172)	(217)	(255)	(295)	(329)	(342)	(354)
LUCRO BRUTO (=)	-	(10)	22	39	55	62	54	62	72	82	84	87	90
margem bruta (LB/ROL)	n/a	n/a	n/a	155,7%	53,8%	36,4%	24,1%	22,2%	22,1%	21,8%	20,3%	20,3%	20,3%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(13)	(13)	(8)	(8)	(9)	(8)	(8)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)
LAJIDA/EBITDA (=)	(13)	(23)	14	32	46	54	46	50	60	69	71	73	76
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	n/a	n/a	n/a	125,8%	45,4%	31,4%	20,5%	18,0%	18,3%	18,4%	17,1%	17,1%	17,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(7)	(7)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
LAIR/EBIT (=)	(21)	(30)	(18)	(1)	14	22	14	18	52	62	63	66	69
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	-	-	(3)	(5)	(3)	(4)	(12)	(15)	(15)	(16)	(16)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-23,6%	-23,7%	-23,6%	-23,7%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(1)	(9)	32	32	32	32	32	32	7	7	7	7	7
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(8)	(17)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	7	7	32	32	32	32	32	32	7	7	7	7	7

FLUXO UAL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	579	600	623	646	670	695	722	749	777	806	836	867	900
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(117)	(122)	(126)	(131)	(136)	(141)	(146)	(152)	(157)	(163)	(169)	(176)	(182)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	461	479	497	515	535	555	575	597	619	643	667	692	718
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(368)	(381)	(396)	(411)	(426)	(442)	(459)	(476)	(494)	(512)	(531)	(551)	(572)
LUCRO BRUTO (=)	94	97	101	105	109	113	117	121	126	131	135	140	146
margem bruta (LB/ROL)	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%	20,3%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(15)	(15)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)
LAJIDA/EBITDA (=)	79	82	85	88	91	95	98	102	106	110	114	118	123
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%	17,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	-	-	-	-	-	-
LAIR/EBIT (=)	71	74	77	81	84	87	91	102	106	110	114	118	123
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(21)	(22)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE INVESTIMENTOS	7	7	7	7	7	7	7	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	7	7	7	7	7	7	7	-	-	-	-	-	-

PREMISSAS OPERACIONAIS - USINA CONQUISTA DO PONTAL S.A. (“UCP”)

A Usina Conquista do Pontal S.A. foi construída em 2004 na cidade de Teodoro Sampaio, no Estado de São Paulo. A Usina atua na exploração, fabricação e comercialização de etanol carburante para o mercado interno e externo. Além da produção, ela realiza a produção e comercialização de excedentes de energia elétrica, gerada a partir de biomassa.

A Usina possui uma área de 98.000 hectares e conta com uma capacidade instalada para moagem de cana de açúcar de 5.5 milhões.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA

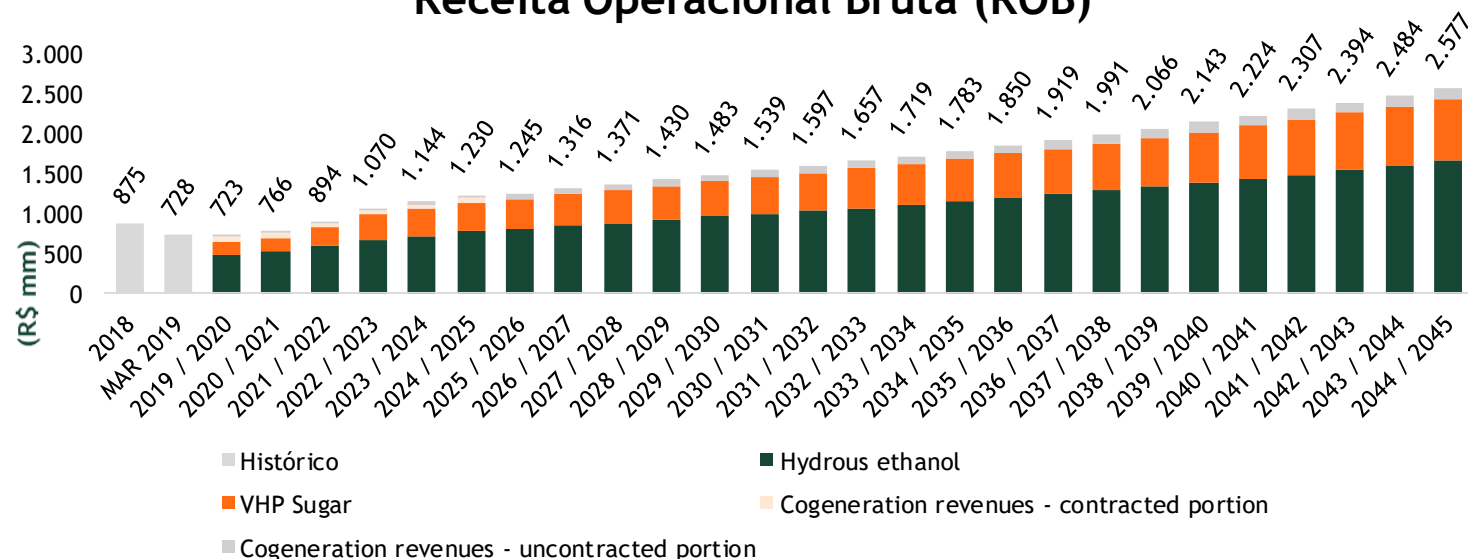
A ROB da UCP é obtida com a venda do Etanol Hidratado, Açúcar VHP (Very High Polarization), Receitas de cogeração - parcela contratada e Receitas de cogeração - parcela não contratada:

- **Receita com Etanol Hidratado (*Hydrous Ethanol*):** A receita com a comercialização do Etanol Hidratado foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol, levando em consideração, além dos ganhos com o Etanol Hidratado, os impostos (PIS/COFINS e ICMS) e o frete do etanol destinado a São Paulo. No longo prazo, o ticket médio é reajustado pela inflação brasileira anual.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol hidratado extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a cana de açúcar própria e de terceiros (em 1000 m³).
- **Receita com Açúcar VHP (VHP Sugar):** O açúcar VHP (Very High Polarization) é o açúcar bruto, ainda com a camada de mel que cobre o cristal do açúcar, por isso sua cor assemelha-se a do mel. Esta é a matéria prima para a produção de açúcar refinado e outros processos de industrialização. A receita com a venda de açúcar VHP foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do açúcar levando em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo), além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão e prêmios.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual relacionado ao mix de açúcar VHP extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a produção própria e de terceiros (em 1000 m³).

- **Receitas de cogeração - parcela contratada (Cogeneration revenues - contracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio definidos em contrato.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2021.
 - **Volume:** Corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas).
- **Receitas de cogeração - parcela não contratada (Cogeneration revenues - uncontracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia não contratada e o seu ticket médio, negociado em contrato de longo prazo.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira.
 - **Volume:** Corresponde ao volume de cogeração energia não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2).

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado:

Receita Operacional Bruta (ROB)



IMPOSTOS E DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Foram considerados os impostos de ICMS, PIS/COFINS, e INSS, além dos gastos com logística:

- ICMS: representam em média 7,8% da ROB considerando todo o período projetivo.
- PIS/COFINS: representam em média 4,3% da ROB considerando todo o período projetivo.
- INSS: representam em média 2,0% da ROB considerando todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em média 3,1% da ROB considerando todo o período projetivo.

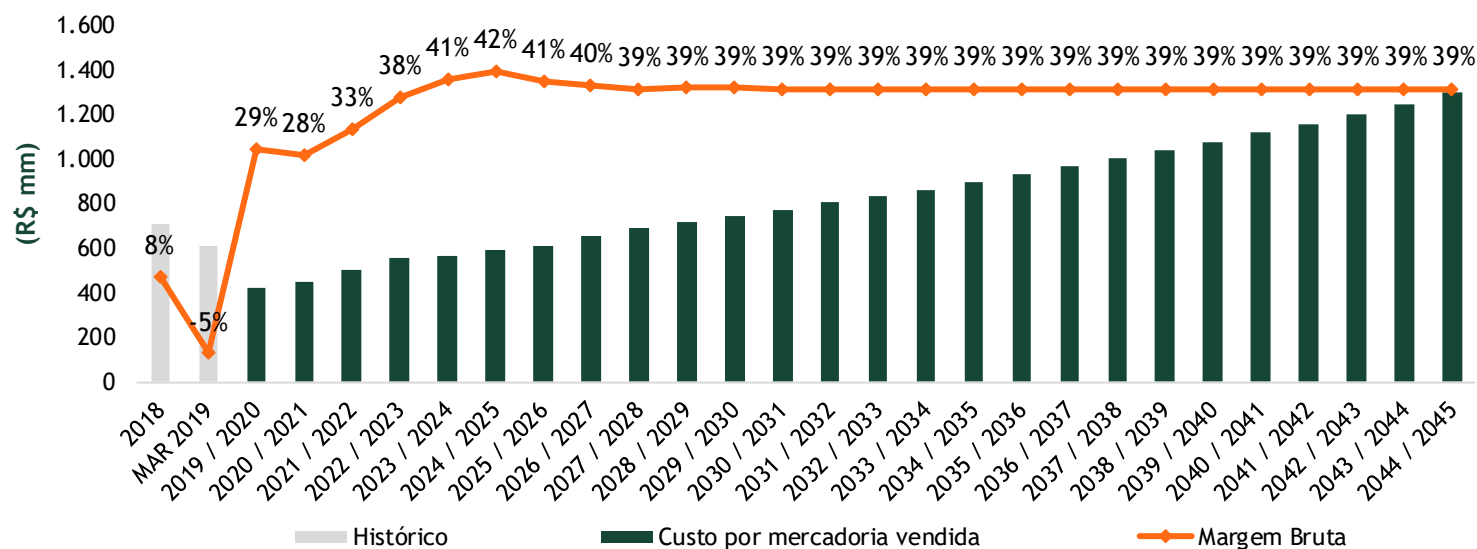
CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos relativos à operação da UCP englobam: Custo de Locação (Lease cost), Manutenção da Colheita (Crop Maintenance), Industrial, Corte, Transbordo e Transporte (CCT), Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Agrícola (Agricultural off season), Entressafra Industrial (Industrial off season), Custos com cogeração (Cost Cogen). Estes custos representam entre 70,9% no primeiro período projetivo da ROB e 60,6% no final da projeção.

- Custo de Locação (Lease cost): Corresponde aos custos de locação da área de produção. São os custos com a área alugada (acompanhando as áreas adicionadas).
- Manutenção da Colheita (Crop Maintenance): Projetada pelo produto entre a área de manutenção da colheita e o custo da manutenção da colheita com trato cultural (reajustada pela inflação por todo o período).
- Industrial: Corresponde ao somatório entre os custos fixos (reajustados pela inflação) e custos variáveis correspondentes à representatividade do ano anterior dos custos variáveis em relação ao volume alvo de moagem reajustado pela inflação anual.
- Corte, Transbordo e Transporte (CCT): refere-se ao Corte, Transbordo e Transporte da cana de açúcar. É projetado redução dos custos com CCT ao longo dos anos - 0% de redução para o primeiro ano de corte, esta redução aumenta nos anos seguintes atingindo 12% em 2025 e assim permanece até o fim da projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Agrícola (Agricultural off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados pela representatividade do ano anterior dos Entressafra Agrícola em relação ao total de canas próprias reajustado pela inflação anual.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): Estão associados aos contratos de energia. São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado.

Custo por Mercadoria Vendida (CMV)

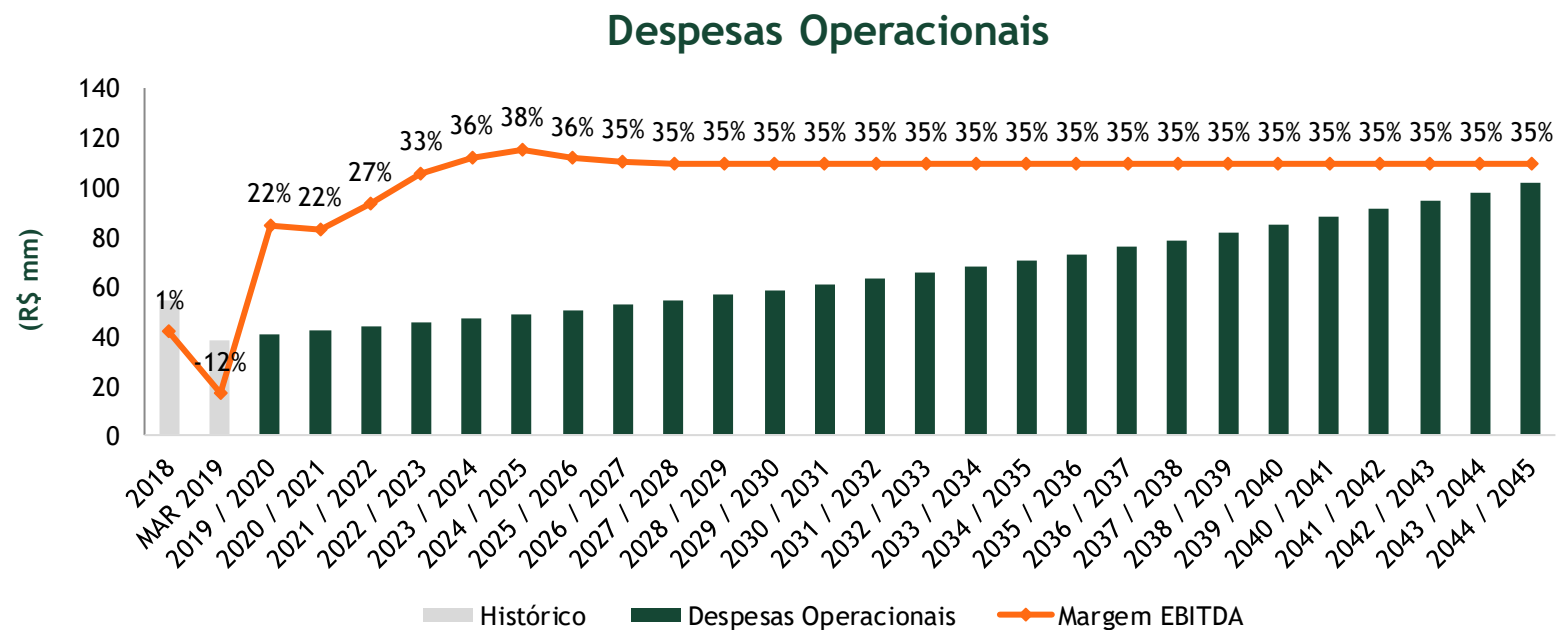


DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas (G&A) e despesas da *holding*.

- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, segregadas em despesas com trabalho (labor costs), Materiais (Materials), Fornecedores de Serviços (Service Providers), e outros. Todas as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas da *holding*:** são as despesas com a administração da companhia. Representam 1/8 das despesas totais da *holding* da Atvos.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Companhia foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. A companhia apresenta na data-base a base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 416,15 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UCP, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	89	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	62	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	42	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	11	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	105	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	6	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	19	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	32	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	0	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados um investimento total de R\$ 3.934 mm para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado.

DADOS UCP (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	723	766	894	1.070	1.144	1.230	1.245	1.316	1.371	1.430	1.483	1.539	1.597
(% crescimento ROB)	-0,8%	6,0%	16,8%	19,7%	6,9%	7,5%	1,2%	5,6%	4,2%	4,3%	3,7%	3,8%	3,8%
Hydrous ethanol	488	528	600	672	715	792	807	851	884	922	956	992	1.029
Final Production (000 m³)	232	241	257	274	281	300	294	299	299	301	301	301	301
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296	3.420
Anhydrous ethanol	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 m³)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189	3.308
VHP Sugar	163	166	217	311	337	341	368	391	411	429	445	461	479
Final Production (000 ton)	162	160	174	236	246	240	250	256	259	261	261	261	261
Price and logistics	1.005	1.037	1.252	1.318	1.368	1.419	1.472	1.527	1.585	1.644	1.706	1.770	1.836
Cogeneration revenues - contracted portion	54	57	59	61	63	66	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	193	193	193	193	193	193	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	282	294	305	316	328	340	353	366	380	394	409	424	440
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	18	15	18	26	29	32	70	74	76	79	82	85	89
Energy (Long term contract) Allocation	103	89	106	152	162	171	363	368	368	368	368	368	368
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232	241
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(132)	(139)	(157)	(182)	(194)	(211)	(214)	(225)	(235)	(245)	(254)	(263)	(273)
(% ROB)	-18,2%	-18,2%	-17,5%	-17,0%	-17,0%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%
ICMS	(59)	(63)	(72)	(81)	(86)	(95)	(97)	(102)	(106)	(111)	(115)	(119)	(124)
PIS/COFINS	(37)	(38)	(42)	(47)	(50)	(54)	(53)	(56)	(58)	(60)	(62)	(65)	(67)
INSS	(16)	(17)	(19)	(22)	(23)	(25)	(25)	(26)	(27)	(29)	(30)	(31)	(32)
Logistics expenses	(20)	(21)	(23)	(33)	(36)	(36)	(39)	(41)	(43)	(45)	(47)	(49)	(51)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	591	626	738	888	950	1.020	1.032	1.090	1.137	1.185	1.229	1.276	1.323
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(366)	(383)	(431)	(486)	(496)	(523)	(550)	(591)	(627)	(652)	(677)	(703)	(729)
(% ROL)	-62,0%	-61,1%	-58,4%	-54,7%	-52,2%	-51,3%	-53,3%	-54,2%	-55,1%	-55,0%	-55,1%	-55,1%	-55,1%
Lease costs	(59)	(61)	(68)	(69)	(68)	(67)	(67)	(67)	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)
Crop maintenance (tratos culturais)	(52)	(67)	(67)	(66)	(65)	(64)	(63)	(63)	(63)	(66)	(68)	(71)	(73)
Industrial	(55)	(57)	(60)	(62)	(65)	(67)	(70)	(73)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)
CCT	(100)	(104)	(109)	(132)	(144)	(147)	(146)	(146)	(145)	(149)	(155)	(160)	(166)
Third parties cane	(126)	(132)	(163)	(188)	(180)	(201)	(226)	(264)	(295)	(309)	(322)	(334)	(347)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(18)	(19)	(20)	(25)	(28)	(29)	(29)	(29)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)
Industrial off season (entressafra industrial)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(9)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)
DESPESAS OPERACIONAIS	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(61)	(63)
(% ROL)	-6,9%	-6,7%	-5,9%	-5,1%	-4,9%	-4,8%	-4,9%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%
G&A	(23)	(24)	(25)	(26)	(26)	(27)	(29)	(30)	(31)	(32)	(33)	(34)	(36)
Holding expenses	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)
Commercial expenses	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

DADOS UCP (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.657	1.719	1.783	1.850	1.919	1.991	2.066	2.143	2.224	2.307	2.394	2.484	2.577
(% crescimento ROB)	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%
Hydrous ethanol	1.068	1.108	1.150	1.193	1.238	1.284	1.332	1.382	1.434	1.488	1.543	1.601	1.661
Final Production (000 m³)	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301
Price and logistics	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 m³)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	497	515	535	555	575	597	619	643	667	692	718	745	772
Final Production (000 ton)	261	261	261	261	261	261	261	261	261	261	261	261	261
Price and logistics	1.905	1.976	2.050	2.127	2.207	2.290	2.376	2.465	2.557	2.653	2.753	2.856	2.963
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	457	474	492	510	529	549	570	591	613	636	660	685	710
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	92	95	99	103	106	110	115	119	123	128	133	138	143
Energy (Long term contract) Allocation	368	368	368	368	368	368	368	368	368	368	368	368	368
Energy (LT contract) Price	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(283)	(294)	(305)	(317)	(328)	(341)	(354)	(367)	(381)	(395)	(410)	(425)	(441)
(% ROB)	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%	-17,1%
ICMS	(128)	(133)	(138)	(143)	(149)	(154)	(160)	(166)	(172)	(179)	(185)	(192)	(199)
PIS/COFINS	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(94)	(97)	(101)	(105)	(109)
INSS	(33)	(34)	(36)	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(50)	(51)
Logistics expenses	(52)	(54)	(56)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(79)	(82)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.373	1.425	1.478	1.533	1.591	1.651	1.712	1.777	1.843	1.912	1.984	2.059	2.136
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(757)	(785)	(814)	(845)	(877)	(909)	(944)	(979)	(1.016)	(1.054)	(1.093)	(1.134)	(1.177)
(% ROL)	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%	-55,1%
Lease costs	(84)	(87)	(90)	(94)	(97)	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(121)	(126)	(130)
Crop maintenance (tratos culturais)	(76)	(79)	(82)	(85)	(88)	(91)	(95)	(98)	(102)	(106)	(110)	(114)	(118)
Industrial	(91)	(94)	(97)	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(122)	(126)	(131)	(136)	(141)
CCT	(172)	(179)	(186)	(193)	(200)	(207)	(215)	(223)	(232)	(240)	(249)	(259)	(268)
Third parties cane	(360)	(374)	(388)	(402)	(417)	(433)	(449)	(466)	(484)	(502)	(521)	(540)	(560)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(34)	(36)	(37)	(39)	(40)	(41)	(43)	(45)	(46)	(48)	(50)	(52)	(54)
Industrial off season (entressafra industrial)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)	(9)	(9)	(9)
DESPESAS OPERACIONAIS	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(78)	(81)	(84)	(88)	(91)	(94)	(98)	(101)
(% ROL)	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%	-4,8%
G&A	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(50)	(51)	(53)	(55)	(57)
Holding expenses	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(40)	(41)
Commercial expenses	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)

IMOBILIZADO UCP (R\$ mm)	Data-base 31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	88	87	117	119	119	119	119	119	123	128	132	137
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	60	28	48	69	89	95	102	103	104	107	110	115
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	-	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852
VALOR RESIDUAL	-	852	805	759	713	667	621	575	528	482	436	397	358
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	-	46	46	46	46	46	46	46	46	46	39	39
DEPRECIAÇÃO TOTAL		60	74	95	115	135	141	148	149	150	153	149	154

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2019	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031
2019 / 2020		46											
2019 / 2020		14	14	14	14	14	1	1	1	1	1	1	1
2020 / 2021		-	14	14	14	14	14	1	1	1	1	1	1
2021 / 2022		-	-	20	20	20	20	20	1	1	1	1	1
2022 / 2023		-	-	-	20	20	20	20	20	1	1	1	1
2023 / 2024		-	-	-	-	20	20	20	20	20	1	1	1
2024 / 2025		-	-	-	-	-	20	20	20	20	20	1	1
2025 / 2026		-	-	-	-	-	-	20	20	20	20	20	1
2026 / 2027		-	-	-	-	-	-	-	20	20	20	20	20
2027 / 2028		-	-	-	-	-	-	-	-	20	20	20	20
2028 / 2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	21	21	21
2029 / 2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	22
2030 / 2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23
2031 / 2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2032 / 2033		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO UCP (R\$ mm)	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	142	147	152	158	163	169	175	182	188	195	202	210	217	225
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	120	126	131	137	143	149	156	163	169	175	181	188	194	201
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852	852
VALOR RESIDUAL	319	280	241	202	163	124	85	46	46	46	46	46	46	46
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	39	39	39	39	39	39	39	39	0	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	159	165	170	176	182	188	195	202	169	175	181	188	194	201

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2031 / 2032	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020														
2019 / 2020	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
2021 / 2022	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-
2022 / 2023	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
2023 / 2024	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-
2024 / 2025	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
2025 / 2026	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2026 / 2027	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2027 / 2028	20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2028 / 2029	21	21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2029 / 2030	22	22	22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2030 / 2031	23	23	23	23	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2031 / 2032	24	24	24	24	24	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2032 / 2033	-	25	25	25	25	25	2	2	2	2	2	2	2	2
2033 / 2034	-	-	25	25	25	25	25	2	2	2	2	2	2	2
2034 / 2035	-	-	-	26	26	26	26	26	2	2	2	2	2	2
2035 / 2036	-	-	-	-	27	27	27	27	27	2	2	2	2	2
2036 / 2037	-	-	-	-	-	28	28	28	28	28	2	2	2	2
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	29	29	29	29	29	2	2	2
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	31	31	31	31	31	2	2
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	32	32	32	32	32	2
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33	33	33	33	33
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34	34	34	34
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35	35	35
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37	37
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38

CAPITAL DE GIRO UCP (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
ATIVO CIRCULANTE	296	312	364	433	459	491	501	531	555	579	600	623	646
Contas a receber	146	154	182	219	234	251	254	269	280	292	303	314	326
Estoques	63	66	74	83	85	90	94	101	107	112	116	120	125
Tributos a recuperar	68	73	85	103	110	118	119	126	132	137	142	148	153
Outros Créditos	19	20	23	28	30	32	33	35	36	38	39	40	42
PASSIVO CIRCULANTE	197	207	238	276	288	306	316	337	355	370	384	398	413
Fornecedores	107	111	125	142	144	152	160	172	182	190	197	205	212
Salários e encargos	7	8	8	9	10	10	11	11	12	13	13	14	14
Tribulos a recolher	31	33	39	47	51	54	55	58	60	63	65	68	70
Adiantamentos de clientes	52	55	65	78	83	89	90	96	100	104	108	112	116
Outros débitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPITAL DE GIRO	98	105	126	157	171	185	184	194	200	209	217	225	233
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	36	7	22	30	14	14	(1)	9	7	9	8	8	8

CAPITAL DE GIRO UCP (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	671	696	722	749	777	806	836	868	900	934	969	1.005	1.043
Contas a receber	339	351	364	378	392	407	422	438	454	471	489	508	527
Estoques	130	134	140	145	150	156	162	168	174	181	187	194	202
Tributos a recuperar	159	165	171	178	184	191	198	206	213	221	230	238	247
Outros Créditos	43	45	47	49	50	52	54	56	58	61	63	65	68
PASSIVO CIRCULANTE	429	445	461	479	497	515	535	555	575	597	619	643	667
Fornecedores	220	229	237	246	255	265	275	285	296	307	318	330	343
Salários e encargos	15	15	16	16	17	18	18	19	20	20	21	22	23
Tribulos a recolher	73	76	79	82	85	88	91	94	98	102	106	109	114
Adiantamentos de clientes	120	125	129	134	139	145	150	156	161	168	174	180	187
Outros débitos	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
CAPITAL DE GIRO	242	251	260	270	280	291	302	313	325	337	350	363	376
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	9	9	9	10	10	11	11	11	12	12	13	13	14

FLUXO UCP (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		6,0%	16,8%	19,7%	6,9%	7,5%	1,2%	5,6%	4,2%	4,3%	3,7%	3,8%	3,8%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	723	766	894	1.070	1.144	1.230	1.245	1.316	1.371	1.430	1.483	1.539	1.597
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(132)	(139)	(157)	(182)	(194)	(211)	(214)	(225)	(235)	(245)	(254)	(263)	(273)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	591	626	738	888	950	1.020	1.032	1.090	1.137	1.185	1.229	1.276	1.323
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(366)	(383)	(431)	(486)	(496)	(523)	(550)	(591)	(627)	(652)	(677)	(703)	(729)
LUCRO BRUTO (=)	224	244	307	402	455	496	482	500	510	533	552	573	594
margem bruta (LB/ROL)	38,0%	38,9%	41,6%	45,3%	47,8%	48,7%	46,7%	45,8%	44,9%	45,0%	44,9%	44,9%	44,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(41)	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(61)	(63)
LAJIDA/EBITDA (=)	184	202	263	357	408	448	432	447	456	477	494	512	531
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	31,1%	32,2%	35,7%	40,2%	42,9%	43,9%	41,8%	41,0%	40,1%	40,2%	40,2%	40,2%	40,1%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(60)	(74)	(95)	(115)	(135)	(141)	(148)	(149)	(150)	(153)	(149)	(154)	(159)
LAIR/EBIT (=)	124	127	169	242	273	306	283	298	305	324	345	358	372
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(29)	(30)	(40)	(58)	(65)	(73)	(67)	(71)	(73)	(89)	(117)	(122)	(127)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-27,3%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	118	165	202	269	328	361	365	367	376	380	369	382	396
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(88)	(87)	(117)	(119)	(119)	(119)	(119)	(119)	(123)	(128)	(132)	(137)	(142)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(88)	(87)	(117)	(119)	(119)	(119)	(119)	(119)	(123)	(128)	(132)	(137)	(142)

FLUXO UCP (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.657	1.719	1.783	1.850	1.919	1.991	2.066	2.143	2.224	2.307	2.394	2.484	2.577
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(283)	(294)	(305)	(317)	(328)	(341)	(354)	(367)	(381)	(395)	(410)	(425)	(441)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.373	1.425	1.478	1.533	1.591	1.651	1.712	1.777	1.843	1.912	1.984	2.059	2.136
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(757)	(785)	(814)	(845)	(877)	(909)	(944)	(979)	(1.016)	(1.054)	(1.093)	(1.134)	(1.177)
LUCRO BRUTO (=)	617	640	664	688	714	741	769	798	828	859	891	924	959
margem bruta (LB/ROL)	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%	44,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(78)	(81)	(84)	(88)	(91)	(94)	(98)	(101)
LAJIDA/EBITDA (=)	551	572	593	616	639	663	687	713	740	768	797	826	858
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,1%	40,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(165)	(170)	(176)	(182)	(188)	(195)	(202)	(169)	(175)	(181)	(188)	(194)	(201)
LAIR/EBIT (=)	387	402	417	433	450	468	486	545	565	587	609	632	656
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(131)	(137)	(142)	(147)	(153)	(159)	(165)	(185)	(192)	(199)	(207)	(215)	(223)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	411	426	442	458	475	493	511	517	536	556	577	598	621
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(147)	(152)	(158)	(163)	(169)	(175)	(182)	(188)	(195)	(202)	(210)	(217)	(225)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(147)	(152)	(158)	(163)	(169)	(175)	(182)	(188)	(195)	(202)	(210)	(217)	(225)

PREMISSAS OPERACIONAIS - USINA RIO CLARO S.A. (“URC”)

A Usina Rio Claro S.A. foi construída em 2007 na cidade de Caçu, no Estado de Goiás. A Usina atua na exploração, industrialização, importação e exportação de produtos de agricultura, como cana de açúcar e etanol. Além da produção, fornecimento, distribuição e comercialização de energia elétrica, gerada a partir de biomassa.

A Usina possui uma área de 65.000 hectares e conta com uma capacidade instalada para moagem de cana de açúcar de 4.5 milhões.

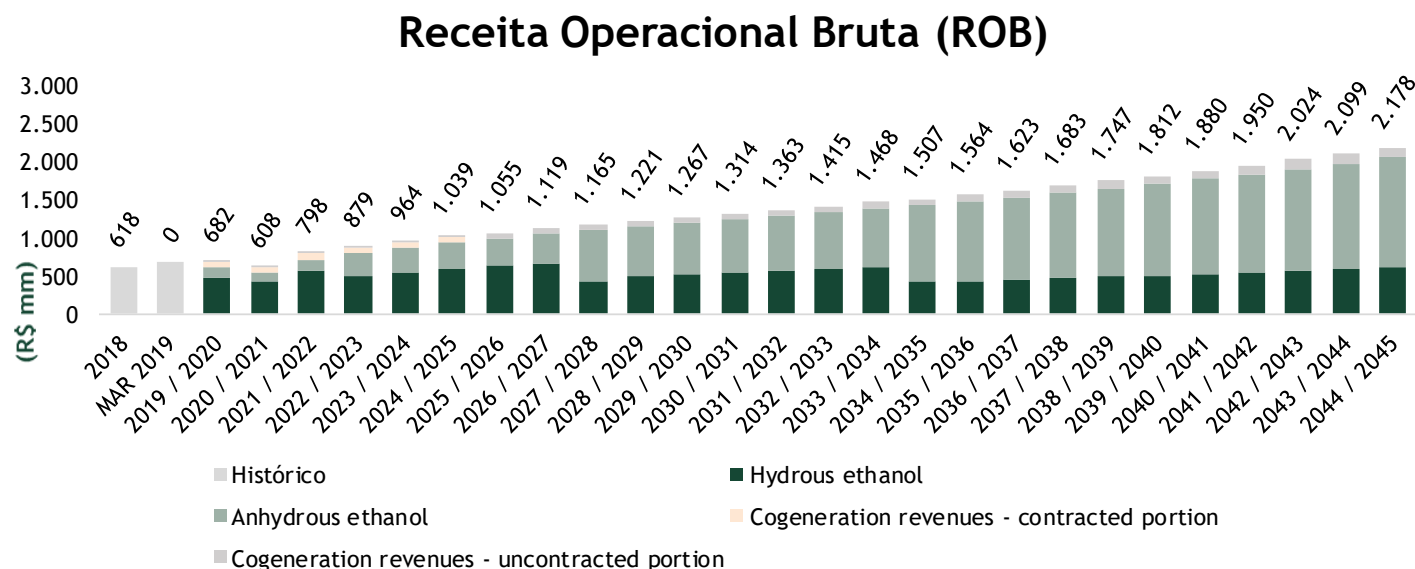
RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A ROB da URC é obtida com a venda do Etanol Hidratado, Etanol Anidro, Receitas de cogeração - parcela contratada e Receitas de cogeração - parcela não contratada:

- **Receita com Etanol Hidratado (*Hydrous Ethanol*):** A receita com a venda Etanol Hidratado foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol, levando em consideração, além dos prêmios com o Etanol Hidratado, os impostos (PIS/COFINS e ICMS) e o frete do etanol destinado a São Paulo. No longo prazo, o ticket médio é reajustado pela inflação brasileira anual.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol hidratado extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a cana de açúcar própria e de terceiros (em 1000 m³).
- **Receita com Etanol Anidro (*Anhydrous Ethanol*):** A receita com a venda de etanol anidro foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol (incluindo no preço além dos prêmios com o Etanol Anidro, os impostos e o frete do etanol até São Paulo).
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol anidro extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a produção própria e de terceiros (em 1000 m³).

- **Receitas de cogeração - parcela contratada (Cogeneration revenues - contracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio definidos em contrato.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2021.
 - **Volume:** Corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas).
- **Receitas de cogeração - parcela não contratada (Cogeneration revenues - uncontracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia não contratada e o seu ticket médio, negociado em contrato de longo prazo.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira.
 - **Volume:** Corresponde ao volume de cogeração energia não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2).

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado:



IMPOSTOS E DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Foram considerados os impostos de ICMS, PIS/COFINS, e INSS, além dos gastos com logística:

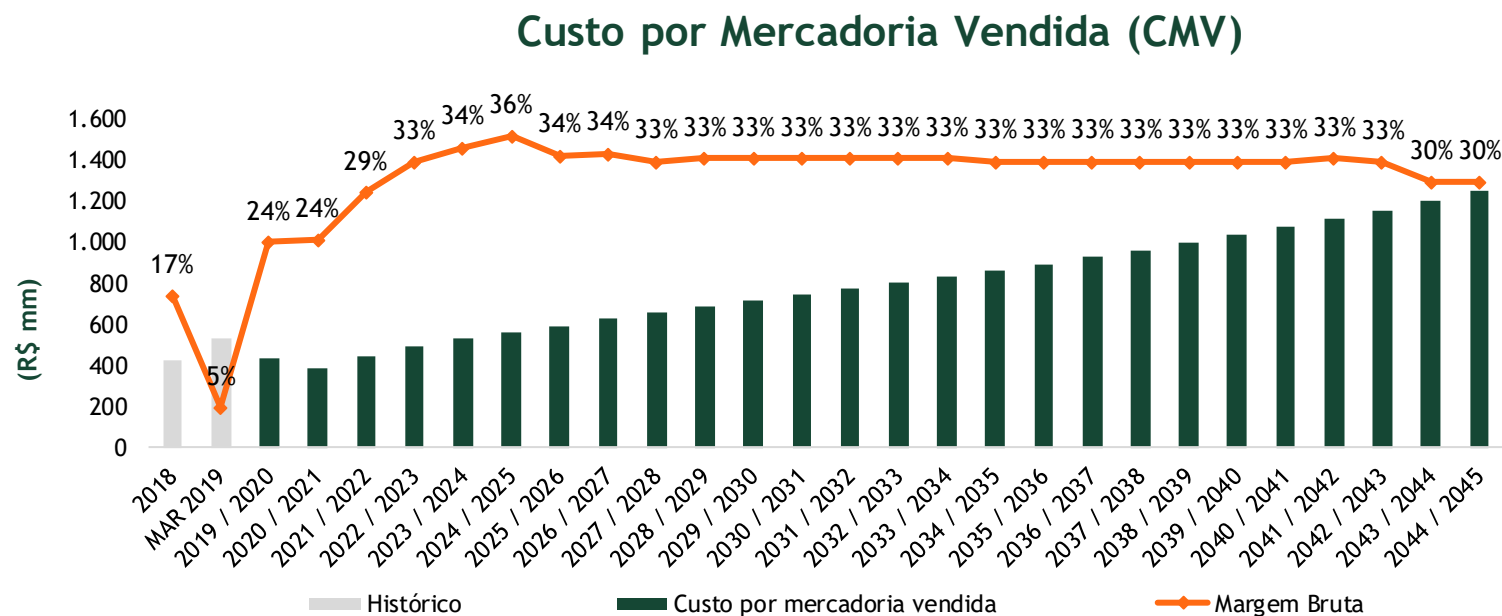
- ICMS: representam em média o percentual positivo de 0,7% (reduzidor dos impostos) da ROB considerando todo o período projetivo.
- PIS/COFINS: representam em média 6,1% da ROB considerando todo o período projetivo.
- INSS: representam em média 2,9% da ROB considerando todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em média 5,7% da ROB considerando todo o período projetivo.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos relativos à operação da URC englobam: Custo de Locação (Lease cost), Manutenção da Colheita (Crop Maintenance), Industrial, Corte, Transbordo e Transporte (CCT), Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Agrícola (Agricultural off season), Entressafra Industrial (Industrial off season), Custos com cogeração (Cost Cogen). Estes custos representam entre 76,5% no primeiro período projetivo da ROL e 69,6% no final da projeção.

- Custo de Locação (Lease cost): Corresponde aos custos de locação da área de produção. São os custos com a área alugada (acompanhando as áreas adicionadas).
- Manutenção da Colheita (Crop Maintenance): Projetada pelo produto entre a área de manutenção da colheita e o custo de manutenção da colheita com trato cultural (reajustada pela inflação por todo o período).
- Industrial: Corresponde ao somatório entre os custos fixos (reajustados pela inflação) e custos variáveis correspondentes à representatividade do ano anterior dos custos variáveis em relação ao volume alvo de moagem reajustado pela inflação anual.
- Corte, Transbordo e Transporte (CCT): refere-se ao Corte, Transbordo e Transporte da cana de açúcar. É projetado redução dos custos com CCT ao longo dos anos - 0% de redução para o primeiro ano de corte, esta redução aumenta nos anos seguintes atingindo 12% em 2025 e assim permanece até o fim da projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Agrícola (Agricultural off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados pela representatividade do ano anterior da Entressafra Agrícola em relação ao total de canas próprias reajustado pela inflação anual.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): Estão associados aos contratos de energia. São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:

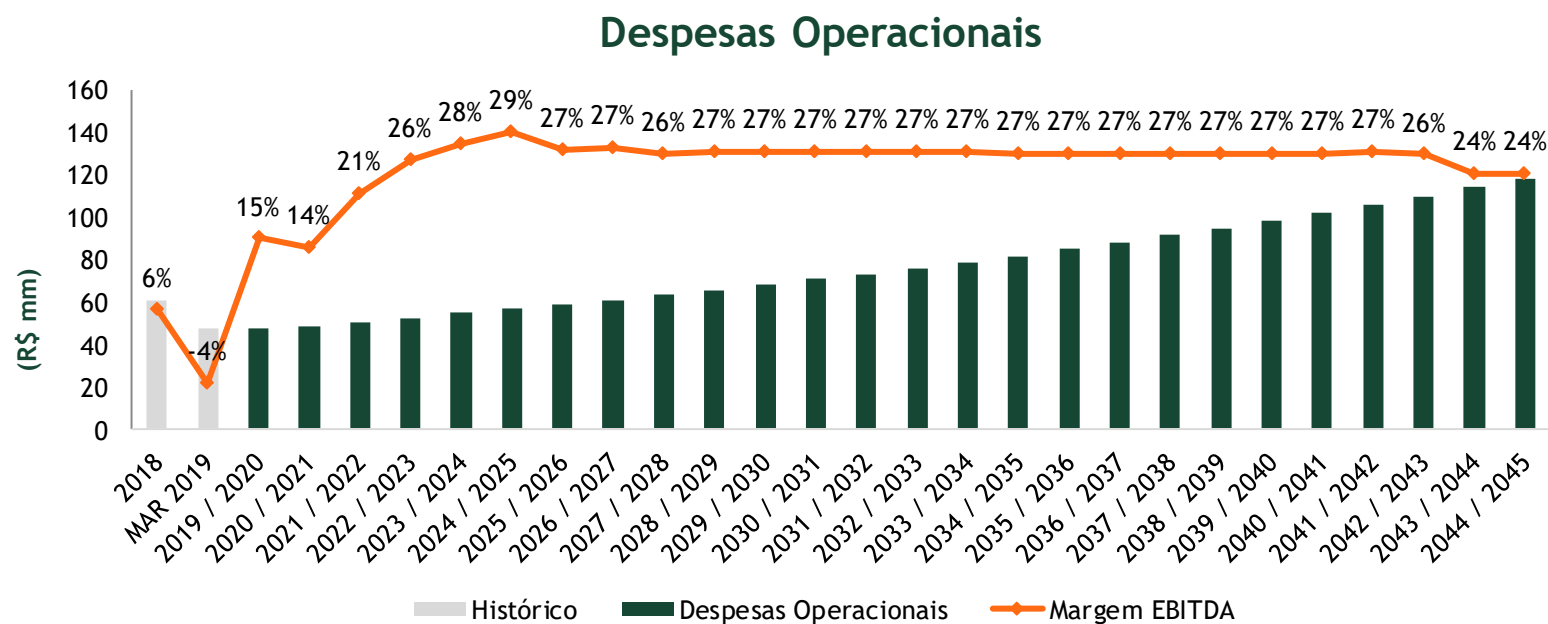


DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas (G&A) e despesas da *holding*.

- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, segregadas em despesas com trabalho (labor costs), Materiais (Materials), Fornecedores de Serviços (Service Providers), e outros. Todas as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas da *holding*:** são as despesas com a administração da companhia. Representam 1/8 das despesas totais da holding da Atvos.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Companhia foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. A companhia apresenta na data-base a base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 259,71 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de URC, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	46	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	77	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	41	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	11	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	72	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	9	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	6	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	9	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	1	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados um investimento total de R\$ 4.412 mm para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado.

DADOS URC	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	682	603	757	864	952	1.037	1.053	1.119	1.165	1.221	1.267	1.314	1.363
(% crescimento ROB)	0,2%	-11,7%	25,7%	14,0%	10,3%	8,8%	1,6%	6,2%	4,1%	4,8%	3,7%	3,7%	3,7%
Hydrous ethanol	472	422	537	489	542	593	626	667	436	502	521	540	561
Final Production (000 m³)	224	193	230	199	213	224	228	234	148	164	164	164	164
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296	3.420
Anhydrous ethanol	137	109	139	286	315	343	361	384	658	646	670	695	721
Final Production (000 m³)	66	51	62	121	128	134	136	140	230	218	218	218	218
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189	3.308
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	1.005	1.037	1.252	1.318	1.368	1.419	1.472	1.527	1.585	1.644	1.706	1.770	1.836
Cogeneration revenues - contracted portion	67	69	72	75	78	80	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	237	237	237	237	237	237	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	282	294	305	316	328	340	353	366	380	394	409	424	440
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	8	2	9	13	17	20	66	68	70	73	75	78	81
Energy (Long term contract) Allocation	45	9	52	78	97	109	344	341	338	338	338	338	338
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232	241
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(114)	(99)	(127)	(132)	(146)	(158)	(162)	(172)	(177)	(186)	(193)	(200)	(208)
(% ROB)	-16,6%	-16,4%	-16,8%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,4%	-15,4%	-15,2%	-15,3%	-15,3%	-15,3%	-15,3%
ICMS	(14)	(13)	(16)	(6)	(7)	(8)	(8)	(9)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)
PIS/COFINS	(45)	(38)	(47)	(53)	(59)	(64)	(63)	(67)	(71)	(74)	(77)	(80)	(82)
INSS	(19)	(17)	(22)	(25)	(27)	(30)	(30)	(32)	(33)	(35)	(36)	(37)	(39)
Logistics expenses	(35)	(30)	(42)	(48)	(53)	(58)	(61)	(65)	(68)	(71)	(74)	(76)	(79)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	569	504	631	732	807	878	891	946	987	1.035	1.073	1.114	1.155
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(364)	(328)	(391)	(433)	(466)	(498)	(523)	(555)	(589)	(615)	(638)	(662)	(687)
(% ROL)	-64,0%	-65,1%	-62,0%	-59,1%	-57,8%	-56,8%	-58,7%	-58,7%	-59,7%	-59,4%	-59,4%	-59,4%	-59,4%
Lease costs	(35)	(37)	(39)	(43)	(45)	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)	(59)	(62)
Crop maintenance (tratos culturais)	(71)	(56)	(55)	(59)	(62)	(66)	(69)	(71)	(74)	(77)	(80)	(83)	(86)
Industrial	(50)	(51)	(54)	(56)	(59)	(61)	(64)	(66)	(69)	(71)	(74)	(77)	(80)
CCT	(79)	(74)	(87)	(97)	(105)	(111)	(114)	(119)	(123)	(128)	(133)	(138)	(143)
Third parties cane	(144)	(110)	(147)	(167)	(183)	(198)	(213)	(233)	(254)	(267)	(277)	(287)	(298)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(35)	(35)	(41)	(46)	(51)	(56)	(58)	(60)	(62)	(65)	(67)	(70)	(72)
Industrial off season (entressafra industrial)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(13)	(14)
DESPESAS OPERACIONAIS	(47)	(49)	(51)	(53)	(54)	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(73)
(% ROL)	-8,3%	-9,7%	-8,0%	-7,2%	-6,8%	-6,4%	-6,6%	-6,4%	-6,4%	-6,3%	-6,3%	-6,3%	-6,3%
G&A	(29)	(30)	(31)	(33)	(34)	(35)	(36)	(38)	(39)	(41)	(42)	(44)	(45)
Holding expenses	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)
Commercial expenses	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

DADOS URC	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.415	1.468	1.507	1.564	1.623	1.683	1.747	1.812	1.880	1.950	2.024	2.099	2.178
(% crescimento ROB)	3,7%	3,7%	2,7%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%
Hydrous ethanol	582	604	420	435	452	469	486	505	523	543	563	585	606
Final Production (000 m³)	164	164	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
Price and logistics	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	749	777	997	1.034	1.073	1.113	1.155	1.198	1.243	1.290	1.338	1.389	1.441
Final Production (000 m³)	218	218	270	270	270	270	270	270	270	270	270	270	270
Price and logistics	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	1.905	1.976	2.050	2.127	2.207	2.290	2.376	2.465	2.557	2.653	2.753	2.856	2.963
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	457	474	492	510	529	549	570	591	613	636	660	685	710
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	84	87	91	94	98	101	105	109	113	117	122	126	131
Energy (Long term contract) Allocation	338	338	338	338	338	338	338	338	338	338	338	338	338
Energy (LT contract) Price	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(216)	(224)	(222)	(230)	(238)	(247)	(257)	(266)	(276)	(280)	(302)	(371)	(385)
(% ROB)	-15,3%	-15,3%	-14,7%	-14,7%	-14,7%	-14,7%	-14,7%	-14,7%	-14,7%	-14,3%	-14,9%	-17,7%	-17,7%
ICMS	(8)	(8)	1	1	1	1	1	1	1	9	(3)	(61)	(63)
PIS/COFINS	(86)	(89)	(92)	(95)	(99)	(102)	(106)	(110)	(114)	(119)	(123)	(128)	(132)
INSS	(40)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(60)	(62)
Logistics expenses	(82)	(85)	(88)	(91)	(95)	(98)	(102)	(106)	(110)	(114)	(118)	(123)	(127)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.199	1.244	1.286	1.334	1.384	1.436	1.490	1.546	1.604	1.671	1.722	1.728	1.793
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(712)	(739)	(768)	(796)	(826)	(857)	(889)	(923)	(957)	(993)	(1.030)	(1.069)	(1.109)
(% ROL)	-59,4%	-59,4%	-59,7%	-59,7%	-59,7%	-59,7%	-59,7%	-59,7%	-59,7%	-59,4%	-59,8%	-61,9%	-61,9%
Lease costs	(64)	(66)	(69)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(93)	(97)	(100)
Crop maintenance (tratos culturais)	(89)	(92)	(96)	(99)	(103)	(107)	(111)	(115)	(119)	(124)	(129)	(133)	(138)
Industrial	(83)	(86)	(89)	(92)	(96)	(99)	(103)	(107)	(111)	(115)	(119)	(124)	(129)
CCT	(148)	(154)	(160)	(166)	(172)	(178)	(185)	(192)	(199)	(207)	(214)	(222)	(231)
Third parties cane	(309)	(320)	(332)	(345)	(358)	(371)	(385)	(400)	(415)	(430)	(446)	(463)	(480)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(94)	(97)	(101)	(104)	(108)	(112)	(117)
Industrial off season (entressafra industrial)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(26)	(27)	(29)	(30)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(20)	(21)	(22)	(23)
DESPESAS OPERACIONAIS	(76)	(79)	(82)	(85)	(88)	(91)	(95)	(98)	(102)	(106)	(110)	(114)	(118)
(% ROL)	-6,3%	-6,3%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,4%	-6,3%	-6,4%	-6,6%	-6,6%
G&A	(47)	(49)	(51)	(52)	(54)	(56)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(73)
Holding expenses	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(40)	(41)
Commercial expenses	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)

IMOBILIZADO URC	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	86	98	121	133	143	125	129	134	139	144	149	155	160
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	62	27	44	63	82	88	97	102	108	113	119	125	131
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897
VALOR RESIDUAL	897	849	801	753	705	657	609	562	514	466	424	382	340
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	48	48	48	48	48	48	48	48	48	42	42	42
DEPRECIAÇÃO TOTAL	62	75	92	110	130	136	144	150	156	161	160	166	173

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
2019 / 2020	48												
2019 / 2020	14	14	14	14	14	1	1	1	1	1	1	1	1
2020 / 2021	-	13	13	13	13	13	2	2	2	2	2	2	2
2021 / 2022	-	-	17	17	17	17	17	2	2	2	2	2	2
2022 / 2023	-	-	-	18	18	18	18	18	3	3	3	3	3
2023 / 2024	-	-	-	-	20	20	20	20	20	3	3	3	3
2024 / 2025	-	-	-	-	-	19	19	19	19	19	2	2	2
2025 / 2026	-	-	-	-	-	-	20	20	20	20	20	2	2
2026 / 2027	-	-	-	-	-	-	-	20	20	20	20	20	2
2027 / 2028	-	-	-	-	-	-	-	-	21	21	21	21	21
2028 / 2029	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22	22	22	22
2029 / 2030	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23	23	23
2030 / 2031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23	23
2031 / 2032	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24
2032 / 2033	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO URC	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	166	172	178	185	191	198	205	213	221	229	237	246	255
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	137	144	151	158	165	173	181	188	195	201	208	214	222
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897	897
VALOR RESIDUAL	299	257	215	173	131	90	48	48	48	48	48	48	48
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	42	42	42	42	42	42	42	0	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	179	186	193	200	207	215	223	188	195	201	208	214	222

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020													
2019 / 2020	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	2	2	2	2	2	2	2	2	-	-	-	-	-
2021 / 2022	2	2	2	2	2	2	2	2	2	-	-	-	-
2022 / 2023	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-	-	-
2023 / 2024	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-	-
2024 / 2025	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	-
2025 / 2026	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2026 / 2027	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2027 / 2028	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2028 / 2029	22	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2029 / 2030	23	23	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2030 / 2031	23	23	23	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2
2031 / 2032	24	24	24	24	3	3	3	3	3	3	3	3	3
2032 / 2033	25	25	25	25	25	3	3	3	3	3	3	3	3
2033 / 2034	-	26	26	26	26	26	3	3	3	3	3	3	3
2034 / 2035	-	-	27	27	27	27	27	3	3	3	3	3	3
2035 / 2036	-	-	-	28	28	28	28	28	3	3	3	3	3
2036 / 2037	-	-	-	-	29	29	29	29	29	3	3	3	3
2037 / 2038	-	-	-	-	-	30	30	30	30	30	3	3	3
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	31	31	31	31	31	3	3
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	33	33	33	33	33	3
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	34	34	34	34	34
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35	35	35	35
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36	36	36
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38	38
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	39

CAPITAL DE GIRO URC (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
ATIVO CIRCULANTE	231	205	253	289	317	343	351	373	391	410	425	441	457
Contas a receber	72	64	80	93	102	111	113	120	125	131	136	141	147
Estoques	77	70	83	92	99	106	111	118	125	131	136	141	146
Tributos a recuperar	64	57	71	83	91	99	101	107	112	117	121	126	131
Outros Créditos	17	15	19	22	24	26	26	28	29	31	32	33	34
PASSIVO CIRCULANTE	107	96	116	129	140	151	157	166	176	184	190	198	205
Fornecedores	73	65	78	86	93	99	104	111	118	123	127	132	137
Salários e encargos	10	9	11	12	13	13	14	15	16	16	17	18	18
Tribulos a recolher	9	8	10	11	12	14	14	15	15	16	17	17	18
Adiantamentos de clientes	15	13	16	19	21	23	23	25	26	27	28	29	30
Outros débitos	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
CAPITAL DE GIRO	124	109	137	160	176	192	195	207	216	226	234	243	252
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	5	(14)	28	22	17	16	3	12	9	10	8	9	9

CAPITAL DE GIRO URC (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	475	492	510	529	549	569	591	613	636	661	683	693	719
Contas a receber	152	158	163	169	176	182	189	196	203	212	218	219	227
Estoques	152	157	163	169	176	182	189	196	204	211	219	227	236
Tributos a recuperar	136	141	145	151	157	162	168	175	181	189	195	195	203
Outros Créditos	35	37	38	39	41	42	44	46	47	49	51	51	53
PASSIVO CIRCULANTE	213	221	229	237	246	256	265	275	285	296	307	316	328
Fornecedores	142	147	153	159	165	171	177	184	191	198	206	213	221
Salários e encargos	19	20	21	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Tribulos a recolher	18	19	20	21	21	22	23	24	25	26	27	27	28
Adiantamentos de clientes	31	32	33	35	36	37	39	40	42	43	45	45	47
Outros débitos	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
CAPITAL DE GIRO	262	272	281	291	302	314	325	338	350	365	376	377	391
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	9	10	9	11	11	11	12	12	13	15	11	1	14

FLUXO URC (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		- 11,7%	25,7%	14,0%	10,3%	8,8%	1,6%	6,2%	4,1%	4,8%	3,7%	3,7%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	682	603	757	864	952	1.037	1.053	1.119	1.165	1.221	1.267	1.314	1.363
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(114)	(99)	(127)	(132)	(146)	(158)	(162)	(172)	(177)	(186)	(193)	(200)	(208)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	569	504	631	732	807	878	891	946	987	1.035	1.073	1.114	1.155
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(364)	(328)	(391)	(433)	(466)	(498)	(523)	(555)	(589)	(615)	(638)	(662)	(687)
LUCRO BRUTO (=)	205	176	240	299	340	380	368	391	398	420	435	452	469
margem bruta (LB/ROL)	36,0%	34,9%	38,0%	40,9%	42,2%	43,2%	41,3%	41,3%	40,3%	40,6%	40,6%	40,6%	40,6%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(47)	(49)	(51)	(53)	(54)	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(68)	(70)	(73)
LAJIDA/EBITDA (=)	158	127	189	247	286	323	309	330	335	354	367	381	396
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	27,7%	25,2%	30,0%	33,7%	35,4%	36,8%	34,7%	34,9%	33,9%	34,2%	34,2%	34,2%	34,2%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(62)	(75)	(92)	(110)	(130)	(136)	(144)	(150)	(156)	(161)	(160)	(166)	(173)
LAIR/EBIT (=)	95	52	97	136	156	187	165	180	179	194	207	215	223
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(23)	(12)	(23)	(32)	(37)	(45)	(39)	(43)	(43)	(46)	(66)	(73)	(76)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-31,8%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	130	129	138	192	232	263	267	275	283	298	293	299	311
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(86)	(98)	(121)	(133)	(143)	(125)	(129)	(134)	(139)	(144)	(149)	(155)	(160)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(86)	(98)	(121)	(133)	(143)	(125)	(129)	(134)	(139)	(144)	(149)	(155)	(160)

FLUXO URC (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	3,7%	3,7%	2,7%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.415	1.468	1.507	1.564	1.623	1.683	1.747	1.812	1.880	1.950	2.024	2.099	2.178
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(216)	(224)	(222)	(230)	(238)	(247)	(257)	(266)	(276)	(280)	(302)	(371)	(385)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.199	1.244	1.286	1.334	1.384	1.436	1.490	1.546	1.604	1.671	1.722	1.728	1.793
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(712)	(739)	(768)	(796)	(826)	(857)	(889)	(923)	(957)	(993)	(1.030)	(1.069)	(1.109)
LUCRO BRUTO (=)	486	504	518	538	558	579	601	623	646	678	692	659	684
margem bruta (LB/ROL)	40,6%	40,6%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,3%	40,6%	40,2%	38,1%	38,1%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(76)	(79)	(82)	(85)	(88)	(91)	(95)	(98)	(102)	(106)	(110)	(114)	(118)
LAJIDA/EBITDA (=)	410	426	437	453	470	488	506	525	545	572	582	546	566
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	34,2%	34,2%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,2%	33,8%	31,6%	31,6%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(179)	(186)	(193)	(200)	(207)	(215)	(223)	(188)	(195)	(201)	(208)	(214)	(222)
LAIR/EBIT (=)	231	240	244	253	263	273	283	337	350	371	374	331	344
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(79)	(82)	(83)	(86)	(89)	(93)	(96)	(114)	(119)	(126)	(127)	(113)	(117)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	322	334	345	356	370	384	398	398	413	431	444	432	435
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(166)	(172)	(178)	(185)	(191)	(198)	(205)	(213)	(221)	(229)	(237)	(246)	(255)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(166)	(172)	(178)	(185)	(191)	(198)	(205)	(213)	(221)	(229)	(237)	(246)	(255)

PREMISSAS OPERACIONAIS - AGRO ENERGIA SANTA LUZIA S.A (“USL”)

A Usina Santa Luzia S.A. foi construída em 2007 na cidade de Nova Alvorada do Sul, no Estado de Mato Grosso do Sul. A Usina atua na exploração, industrialização, importação e exportação de produtos de agricultura, como cana de açúcar e etanol, além da produção, fornecimento, distribuição e comercialização de energia elétrica, gerada a partir de biomassa.

A Usina possui uma área de 82.500 hectares e conta com uma capacidade instalada para moagem de cana de açúcar de 6.0 milhões.

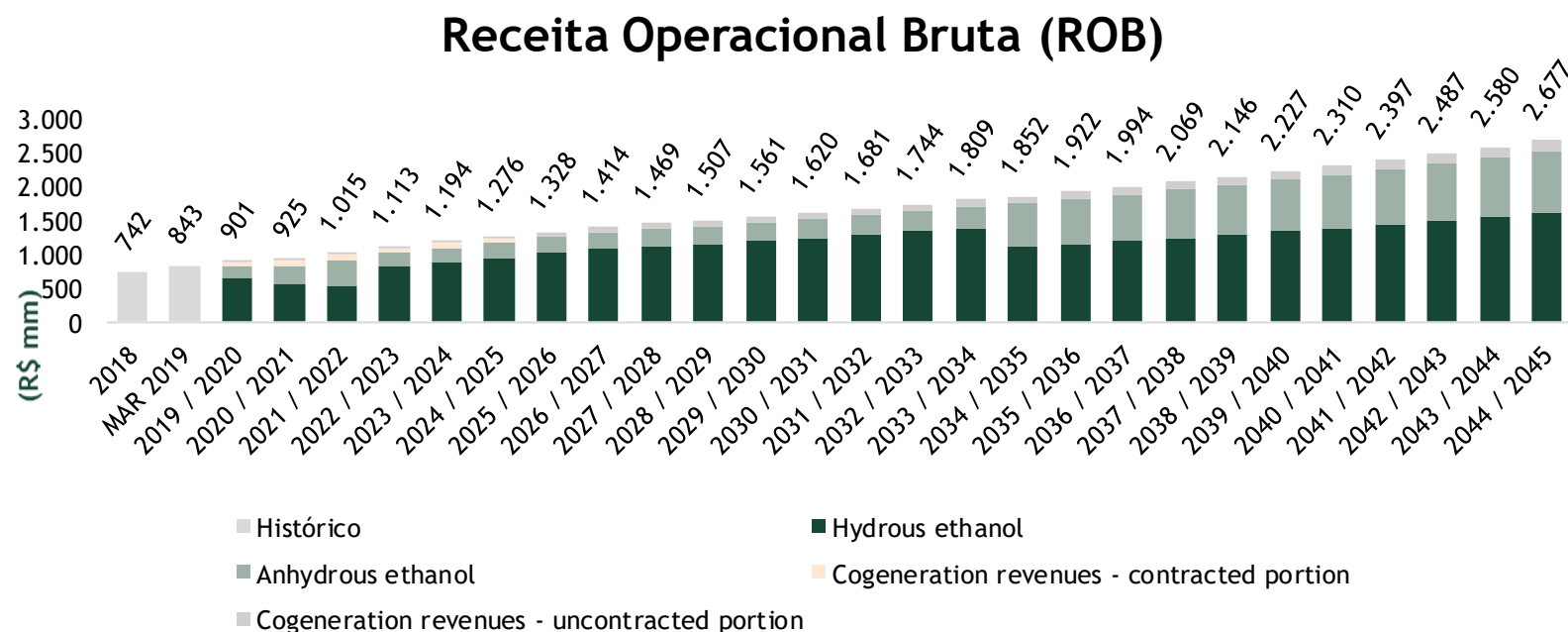
RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A ROB da USL é obtida com a venda do Etanol Hidratado, Etanol Anidro, Receitas de cogeração - parcela contratada e Receitas de cogeração - parcela não contratada:

- **Receita com Etanol Hidratado (*Hydrous Ethanol*):** A receita com a venda Etanol Hidratado foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol, levando em consideração, além dos prêmios com o Etanol Hidratado, os impostos (PIS/COFINS e ICMS) e o frete do etanol destinado a São Paulo. No longo prazo, o ticket médio é reajustado pela inflação brasileira anual.
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol hidratado extraído da quantidade de cana de açúcar destinada à moagem, considerando a cana de açúcar própria e de terceiros (em 1000 m³).
- **Receita com Etanol Anidro (*Anhydrous Ethanol*):** A receita com a venda de etanol anidro foi projetada pelo produto entre o *ticket* médio e o volume de produção.
 - **Ticket médio:** o *ticket* médio é a média cobrada pela venda do Etanol levando em consideração, além dos prêmios com o Etanol Anidro, os impostos e o frete do etanol até São Paulo).
 - **Volume:** o volume é composto pelo produto entre o fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e o percentual do mix de etanol anidro extraído da quantidade de cana destinada à moagem, considerando a produção própria e de terceiros (em 1000 m³).

- **Receitas de cogeração - parcela contratada (Cogeneration revenues - contracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada até 2024/2025 pelo produto entre o volume de alocação da energia contratada e o seu ticket médio, sendo o volume e ticket médio definidos em contrato.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2021/2022.
 - **Volume:** Corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas), permanecendo fixo por todo o período projetivo.
- **Receitas de cogeração - parcela não contratada (Cogeneration revenues - uncontracted portion):** corresponde à receita com geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível. Foi projetada pelo produto entre o volume de alocação da energia não contratada e o seu ticket médio, negociado em contrato de longo prazo.
 - **Ticket Médio:** Corresponde ao preço médio da energia comercializada, reajustado pela inflação brasileira a partir de 2022/2023.
 - **Volume:** Corresponde ao volume de cogeração energia não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2).

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB para o período projetivo considerado.



IMPOSTOS E DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Foram considerados os impostos de ICMS, PIS/COFINS, e INSS, além dos gastos com logística:

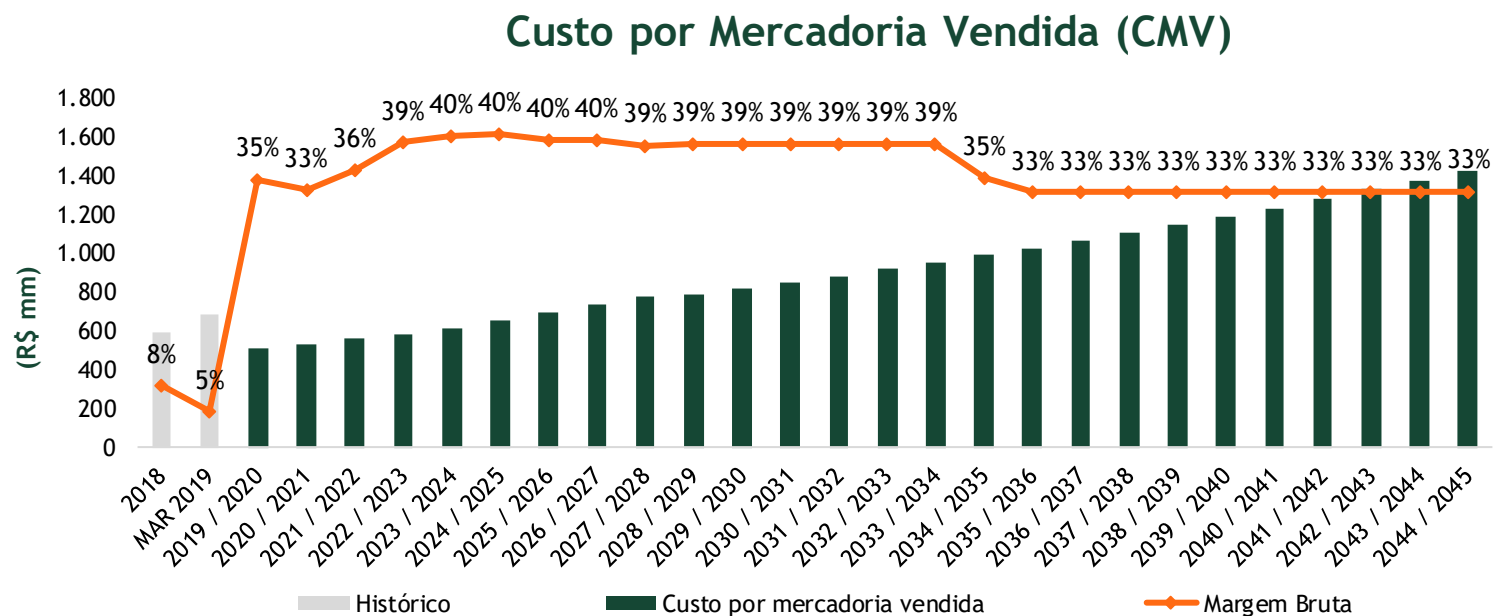
- ICMS: Foi projetado ICMS de 2034/2035 até 2044/2045, representando neste período em média 6,6% da ROB, para os demais anos não foi projetado o imposto
- PIS/COFINS: representam a média de 6,0% da ROB considerando todo o período projetivo.
- INSS: representam 2,9% da ROB por todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em média 4,7% da ROB considerando todo o período projetivo.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos relativos à operação da USL englobam: Custo de Locação (Lease cost), Manutenção da Colheita (Crop Maintenance), Industrial, Corte, Transbordo e Transporte (CCT), Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Agrícola (Agricultural off season), Entressafra Industrial (Industrial off season), Custos com cogeração (Cost Cogen). Estes custos representam entre 65,4% no primeiro período projetivo da ROL e 66,9% no final da projeção.

- Custo de Locação (Lease cost): Corresponde aos custos de locação da área de produção. São os custos com a área alugada (acompanhando as áreas adicionadas).
- Manutenção da Colheita (Crop Maintenance): Projetada pelo produto entre a área de manutenção da colheita e o custo da manutenção da colheita com trato cultural (reajustada pela inflação por todo o período).
- Industrial: Corresponde ao somatório entre os custos fixos (reajustados pela inflação) e custos variáveis correspondentes à representatividade do ano anterior dos custos variáveis em relação ao volume alvo de moagem reajustado pela inflação anual.
- Corte, Transbordo e Transporte (CCT): refere-se ao Corte, Transbordo e Transporte da cana de açúcar. É projetado redução dos custos com CCT ao longo dos anos atingindo, em média, 12,5% em 2024 e assim permanece até o fim da projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Agrícola (Agricultural off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados pela representatividade do ano anterior da Entressafra Agrícola em relação ao total de canas próprias reajustado pela inflação anual.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): Este custo varia com a moagem de cana própria, são projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): Estão associados aos contratos de energia. São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:

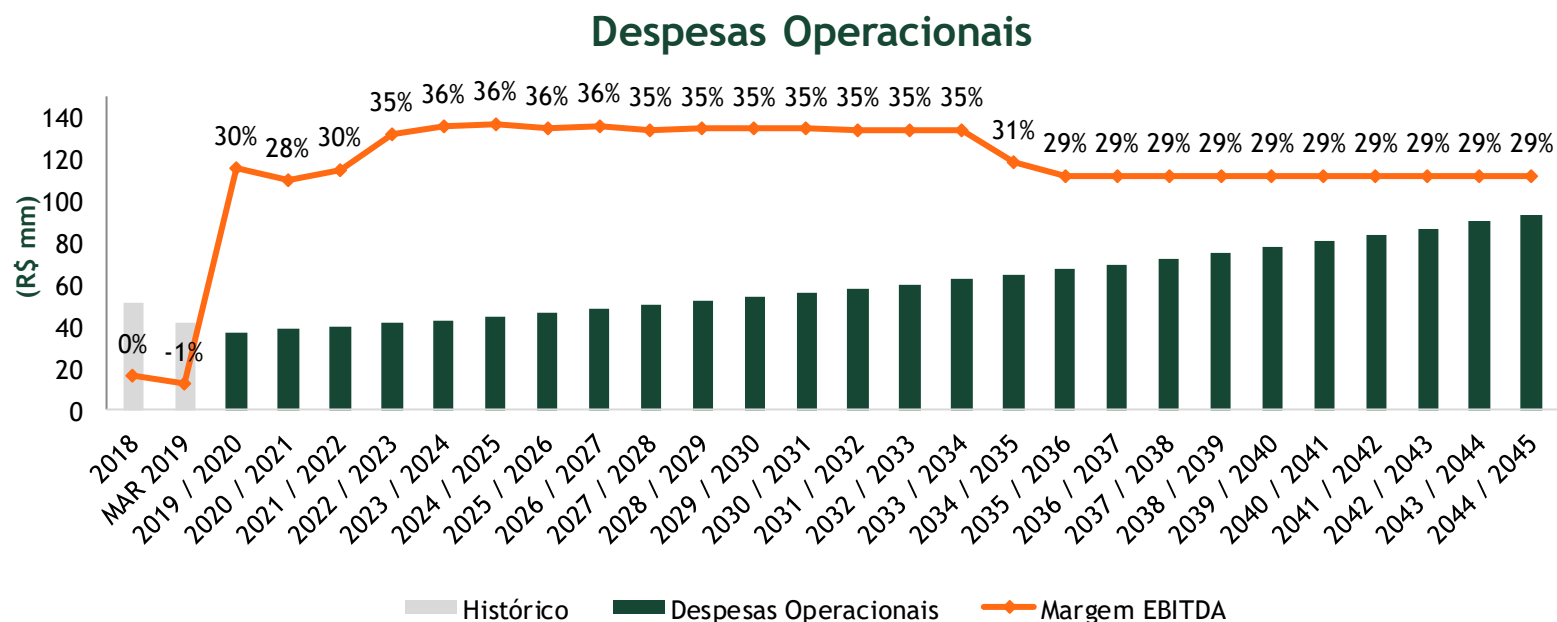


DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas (G&A) e despesas da *holding*.

- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, segregadas em despesas com trabalho (labor costs), Materiais (Materials), Fornecedores de Serviços (Service Providers), e outros. Todas as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas da *holding*:** são as despesas com a administração da companhia. Representam 1/8 das despesas totais da holding da Atvos.

O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) da Companhia foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. A companhia apresenta na data-base a base de prejuízo fiscal acumulada de R\$ 322,89 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de USL, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	13	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	56	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	21	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	2	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	62	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	6	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	4	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	10	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	1	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados um investimento total de R\$ 3.719 mm para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado.

DADOS USL	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	901	916	968	1.100	1.188	1.272	1.326	1.414	1.469	1.507	1.561	1.620	1.681
(% crescimento ROB)	6,9%	1,6%	5,7%	13,6%	8,0%	7,0%	4,3%	6,6%	3,9%	2,6%	3,6%	3,7%	3,7%
Hydrous ethanol	668	552	514	822	889	952	1.021	1.089	1.131	1.161	1.203	1.248	1.294
Final Production (000 m³)	317	252	220	335	349	360	372	383	383	379	379	379	379
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296	3.420
Anhydrous ethanol	150	279	367	184	199	214	229	244	254	261	270	280	291
Final Production (000 m³)	73	130	163	78	81	84	86	89	89	88	88	88	88
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189	3.308
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	1.005	1.037	1.252	1.318	1.368	1.419	1.472	1.527	1.585	1.644	1.706	1.770	1.836
Cogeneration revenues - contracted portion	64	67	69	72	75	77	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	228	228	228	228	228	228	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	282	294	305	316	328	340	353	366	380	394	409	424	440
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	19	18	18	22	25	29	76	81	84	86	89	92	96
Energy (Long term contract) Allocation	111	102	105	128	142	154	392	403	404	398	398	398	398
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232	241
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(125)	(123)	(133)	(148)	(160)	(171)	(179)	(191)	(199)	(204)	(211)	(219)	(227)
(% ROB)	-13,9%	-13,5%	-13,7%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%	-13,5%
ICMS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PIS/COFINS	(59)	(58)	(60)	(67)	(72)	(77)	(79)	(84)	(88)	(90)	(93)	(97)	(100)
INSS	(26)	(26)	(28)	(31)	(34)	(36)	(38)	(40)	(42)	(43)	(45)	(46)	(48)
Logistics expenses	(41)	(40)	(45)	(50)	(54)	(58)	(62)	(66)	(69)	(71)	(73)	(76)	(79)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	775	792	836	952	1.028	1.100	1.146	1.222	1.270	1.304	1.350	1.401	1.454
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(435)	(456)	(472)	(501)	(534)	(569)	(601)	(641)	(677)	(692)	(717)	(744)	(772)
(% ROL)	-56,1%	-57,5%	-56,5%	-52,7%	-51,9%	-51,8%	-52,5%	-52,4%	-53,3%	-53,1%	-53,1%	-53,1%	-53,1%
Lease costs	(56)	(60)	(65)	(68)	(70)	(73)	(76)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)
Crop maintenance (tratos culturais)	(72)	(75)	(76)	(80)	(83)	(88)	(91)	(95)	(94)	(98)	(102)	(106)	(110)
Industrial	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)	(60)	(62)	(64)	(67)	(69)	(72)	(75)
CCT	(113)	(101)	(109)	(123)	(131)	(135)	(141)	(147)	(147)	(152)	(157)	(163)	(169)
Third parties cane	(157)	(185)	(182)	(186)	(201)	(225)	(252)	(279)	(310)	(312)	(323)	(336)	(349)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(37)	(35)	(38)	(44)	(47)	(50)	(52)	(54)	(54)	(56)	(58)	(60)	(63)
Industrial off season (entressafra industrial)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(14)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(16)	(17)	(17)	(18)	(19)	(19)	(10)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)
DESPESAS OPERACIONAIS	(37)	(39)	(40)	(42)	(43)	(45)	(47)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)
(% ROL)	-4,8%	-4,9%	-4,8%	-4,4%	-4,2%	-4,1%	-4,1%	-4,0%	-3,9%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
G&A	(20)	(21)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(30)	(31)
Holding expenses	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(25)
Commercial expenses	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

DADOS USL	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.744	1.809	1.852	1.922	1.994	2.069	2.146	2.227	2.310	2.397	2.487	2.580	2.677
(% crescimento ROB)	3,7%	3,7%	2,4%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%
Hydrous ethanol	1.343	1.393	1.114	1.155	1.199	1.244	1.290	1.339	1.389	1.441	1.495	1.551	1.609
Final Production (000 m³)	379	379	292	292	292	292	292	292	292	292	292	292	292
Price and logistics	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	301	313	632	656	680	706	732	760	788	818	849	880	913
Final Production (000 m³)	88	88	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171	171
Price and logistics	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	1.905	1.976	2.050	2.127	2.207	2.290	2.376	2.465	2.557	2.653	2.753	2.856	2.963
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER2) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	457	474	492	510	529	549	570	591	613	636	660	685	710
Energy LER 2 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	99	103	107	111	115	119	124	128	133	138	143	149	154
Energy (Long term contract) Allocation	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398	398
Energy (LT contract) Price	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(236)	(245)	(338)	(392)	(406)	(422)	(437)	(454)	(471)	(488)	(507)	(526)	(545)
(% ROB)	-13,5%	-13,5%	-18,2%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%	-20,4%
ICMS	-	-	(86)	(131)	(136)	(141)	(146)	(151)	(157)	(163)	(169)	(175)	(182)
PIS/COFINS	(104)	(108)	(111)	(115)	(120)	(124)	(129)	(134)	(139)	(144)	(149)	(155)	(161)
INSS	(50)	(52)	(53)	(55)	(57)	(59)	(61)	(63)	(66)	(68)	(71)	(74)	(76)
Logistics expenses	(82)	(85)	(87)	(91)	(94)	(98)	(101)	(105)	(109)	(113)	(117)	(122)	(126)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.508	1.565	1.515	1.530	1.588	1.647	1.709	1.773	1.840	1.909	1.980	2.054	2.131
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(801)	(832)	(864)	(896)	(930)	(965)	(1.001)	(1.038)	(1.077)	(1.118)	(1.160)	(1.203)	(1.248)
(% ROL)	-53,1%	-53,1%	-57,0%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%	-58,6%
Lease costs	(94)	(98)	(102)	(106)	(110)	(114)	(119)	(123)	(128)	(132)	(137)	(143)	(148)
Crop maintenance (tratos culturais)	(114)	(118)	(122)	(127)	(132)	(137)	(142)	(147)	(153)	(158)	(164)	(170)	(177)
Industrial	(77)	(80)	(83)	(86)	(90)	(93)	(96)	(100)	(104)	(108)	(112)	(116)	(120)
CCT	(175)	(182)	(189)	(196)	(203)	(211)	(219)	(227)	(235)	(244)	(253)	(263)	(273)
Third parties cane	(362)	(375)	(390)	(404)	(419)	(435)	(451)	(468)	(486)	(504)	(523)	(543)	(563)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(65)	(67)	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(94)	(97)	(101)
Industrial off season (entressafra industrial)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)	(22)	(23)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(14)	(14)	(15)	(15)	(16)	(16)	(17)	(18)	(18)	(19)	(20)	(20)	(21)
DESPESAS OPERACIONAIS	(60)	(63)	(65)	(67)	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(94)
(% ROL)	-4,0%	-4,0%	-4,3%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%	-4,4%
G&A	(32)	(33)	(34)	(36)	(37)	(39)	(40)	(41)	(43)	(45)	(46)	(48)	(50)
Holding expenses	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(40)	(41)
Commercial expenses	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)

IMOBILIZADO USL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	81	89	105	108	105	109	113	114	117	121	126	130	135
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	68	27	44	62	79	85	90	93	95	99	103	107	113
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029
VALOR RESIDUAL	1.029	973	918	862	807	751	696	641	585	530	482	435	387
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	55	55	55	55	55	55	55	55	55	47	47	47
DEPRECIAÇÃO TOTAL	68	82	100	117	134	141	146	148	150	155	151	155	160

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
2019 / 2020	55												
2019 / 2020	12	12	12	12	12	1	1	1	1	1	1	1	1
2020 / 2021	-	14	14	14	14	14	1	1	1	1	1	1	1
2021 / 2022	-	-	17	17	17	17	17	1	1	1	1	1	1
2022 / 2023	-	-	-	18	18	18	18	18	1	1	1	1	1
2023 / 2024	-	-	-	-	17	17	17	17	17	1	1	1	1
2024 / 2025	-	-	-	-	-	18	18	18	18	18	1	1	1
2025 / 2026	-	-	-	-	-	-	18	18	18	18	18	1	1
2026 / 2027	-	-	-	-	-	-	-	18	18	18	18	18	2
2027 / 2028	-	-	-	-	-	-	-	-	19	19	19	19	19
2028 / 2029	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	20	20	20
2029 / 2030	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	20	20
2030 / 2031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21	21
2031 / 2032	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22
2032 / 2033	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO USL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	140	145	150	155	161	167	173	179	186	192	199	207	214
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	118	123	129	135	141	147	154	159	165	171	177	184	190
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029	1.029
VALOR RESIDUAL	340	293	245	198	150	103	55	55	55	55	55	55	55
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	47	47	47	47	47	47	47	0	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	165	171	176	182	188	194	201	159	165	171	177	184	190

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020													
2019 / 2020	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
2021 / 2022	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-
2022 / 2023	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-	-
2023 / 2024	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-	-
2024 / 2025	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	-
2025 / 2026	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2026 / 2027	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2027 / 2028	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1
2028 / 2029	20	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2029 / 2030	20	20	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2030 / 2031	21	21	21	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2031 / 2032	22	22	22	22	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2032 / 2033	23	23	23	23	23	2	2	2	2	2	2	2	2
2033 / 2034	-	24	24	24	24	24	2	2	2	2	2	2	2
2034 / 2035	-	-	24	24	24	24	24	2	2	2	2	2	2
2035 / 2036	-	-	-	25	25	25	25	25	2	2	2	2	2
2036 / 2037	-	-	-	-	26	26	26	26	26	2	2	2	2
2037 / 2038	-	-	-	-	-	27	27	27	27	27	2	2	2
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	28	28	28	28	28	2	2
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	29	29	29	29	29	2
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	30	30	30	30	30
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32	32	32	32
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	33	33	33
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	34	34
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	35

CAPITAL DE GIRO USL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
ATIVO CIRCULANTE	147	152	159	175	188	201	211	225	235	241	250	259	269
Contas a receber	29	30	31	36	38	41	43	46	47	49	50	52	54
Estoques	67	70	73	77	82	88	93	99	105	107	111	115	119
Tributos a recuperar	46	47	49	56	61	65	68	72	75	77	80	83	86
Outros Créditos	5	5	5	6	6	7	7	8	8	8	8	9	9
PASSIVO CIRCULANTE	116	121	126	136	146	155	163	174	183	187	194	202	209
Fornecedores	75	79	81	86	92	98	104	110	117	119	124	128	133
Salários e encargos	8	9	9	9	10	11	11	12	13	13	13	14	14
Tribulos a recolher	9	9	10	11	12	13	13	14	15	15	16	16	17
Adiantamentos de clientes	22	23	24	27	30	32	33	35	37	38	39	40	42
Outros débitos	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3
CAPITAL DE GIRO	31	31	33	39	43	46	47	51	52	54	55	58	60
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	13	0	2	6	3	3	2	3	2	1	2	2	2

CAPITAL DE GIRO USL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	279	289	289	296	307	318	330	343	356	369	383	397	412
Contas a receber	56	59	57	57	59	62	64	66	69	71	74	77	80
Estoques	124	128	133	139	144	149	155	160	166	173	179	186	193
Tributos a recuperar	89	93	90	91	94	97	101	105	109	113	117	122	126
Outros Créditos	9	10	10	10	10	10	11	11	12	12	12	13	13
PASSIVO CIRCULANTE	217	225	229	236	245	254	264	274	284	295	306	317	329
Fornecedores	138	143	149	155	160	166	173	179	186	193	200	207	215
Salários e encargos	15	15	16	17	17	18	19	19	20	21	21	22	23
Tribulos a recolher	17	18	18	18	18	19	20	21	21	22	23	24	25
Adiantamentos de clientes	43	45	44	44	46	48	49	51	53	55	57	59	61
Outros débitos	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	5	5
CAPITAL DE GIRO	62	64	60	60	62	64	66	69	72	74	77	80	83
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	2	2	(4)	(0)	2	2	2	2	3	3	3	3	3

FLUXO USL (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		1,6%	5,7%	13,6%	8,0%	7,0%	4,3%	6,6%	3,9%	2,6%	3,6%	3,7%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	901	916	968	1.100	1.188	1.272	1.326	1.414	1.469	1.507	1.561	1.620	1.681
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(125)	(123)	(133)	(148)	(160)	(171)	(179)	(191)	(199)	(204)	(211)	(219)	(227)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	775	792	836	952	1.028	1.100	1.146	1.222	1.270	1.304	1.350	1.401	1.454
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(435)	(456)	(472)	(501)	(534)	(569)	(601)	(641)	(677)	(692)	(717)	(744)	(772)
LUCRO BRUTO (=)	340	336	363	451	494	531	545	582	593	612	633	657	681
margem bruta (LB/ROL)	43,9%	42,5%	43,5%	47,3%	48,1%	48,2%	47,5%	47,6%	46,7%	46,9%	46,9%	46,9%	46,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(37)	(39)	(40)	(42)	(43)	(45)	(47)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)
LAJIDA/EBITDA (=)	303	298	323	409	451	486	499	534	543	560	579	601	623
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	39,1%	37,6%	38,7%	43,0%	43,9%	44,2%	43,5%	43,6%	42,7%	42,9%	42,9%	42,9%	42,9%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(68)	(82)	(100)	(117)	(134)	(141)	(146)	(148)	(150)	(155)	(151)	(155)	(160)
LAIR/EBIT (=)	235	215	224	292	317	345	353	386	392	405	429	446	463
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(56)	(51)	(53)	(69)	(75)	(82)	(109)	(131)	(133)	(138)	(146)	(152)	(157)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-30,9%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	234	246	268	333	372	401	388	399	408	420	432	447	463
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(81)	(89)	(105)	(108)	(105)	(109)	(113)	(114)	(117)	(121)	(126)	(130)	(135)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(81)	(89)	(105)	(108)	(105)	(109)	(113)	(114)	(117)	(121)	(126)	(130)	(135)

FLUXO USL (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	3,7%	3,7%	2,4%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.744	1.809	1.852	1.922	1.994	2.069	2.146	2.227	2.310	2.397	2.487	2.580	2.677
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(236)	(245)	(338)	(392)	(406)	(422)	(437)	(454)	(471)	(488)	(507)	(526)	(545)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.508	1.565	1.515	1.530	1.588	1.647	1.709	1.773	1.840	1.909	1.980	2.054	2.131
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(801)	(832)	(864)	(896)	(930)	(965)	(1.001)	(1.038)	(1.077)	(1.118)	(1.160)	(1.203)	(1.248)
LUCRO BRUTO (=)	707	733	651	634	658	682	708	735	762	791	820	851	883
margem bruta (LB/ROL)	46,9%	46,9%	43,0%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%	41,4%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(60)	(63)	(65)	(67)	(70)	(72)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(90)	(94)
LAJIDA/EBITDA (=)	646	671	586	567	588	610	633	657	681	707	733	761	790
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	42,9%	42,9%	38,7%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%
DEPRECIACÃO/AMORTIZACÃO (-)	(165)	(171)	(176)	(182)	(188)	(194)	(201)	(159)	(165)	(171)	(177)	(184)	(190)
LAIR/EBIT (=)	481	500	410	385	400	416	432	498	516	536	556	577	599
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(164)	(170)	(139)	(131)	(136)	(141)	(147)	(169)	(176)	(182)	(189)	(196)	(204)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	481	498	451	436	450	466	484	485	503	522	541	562	583
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(140)	(145)	(150)	(155)	(161)	(167)	(173)	(179)	(186)	(192)	(199)	(207)	(214)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(140)	(145)	(150)	(155)	(161)	(167)	(173)	(179)	(186)	(192)	(199)	(207)	(214)

PREMISSAS OPERACIONAIS DE COMPANHIA BRASILEIRA DE ENERGIA RENOVÁVEL S.A. (BRENCO)

RECEITA OPERACIONAL

A BRENCO é composta por 4 (quatro) unidades operacionais diretamente ligadas a ela: UMV (Unidade Morro Vermelho), UAE (Unidade Água Emendada), UAT (Unidade Alta Taquari) e UCR (Unidade Costa Rica). Todas as empresas têm comportamento similar e serão descritas a seguir.

As principais atividades da **UMV** são cultura, industrialização e comercialização de cana-de-açúcar para produção de etanol e derivados e, ainda, geração e comercialização de excedentes de energia elétrica e produção, importação, exportação e comercialização de produtos de agricultura. A **UMV** conta com uma capacidade instalada de 3.8 milhões para moagem de cana-de açúcar e uma área de 62.400 ha localizada em Mineiros, Goiás.

Localizada em Perolândia, Goiás, a **UAE** foi constituída em fevereiro de 2006 e tem como principais atividades a cultura, industrialização e comercialização de cana-de-açúcar para produção de etanol e derivados. Além disso, atua na geração e comercialização de excedentes de energia elétrica e na produção, importação, exportação e comercialização de produtos de agricultura. Sua capacidade instalada é de 3.8 milhões para moagem de cana com uma área de 35.600 ha.

Seguindo a mesma linha das demais unidades em produção, a **UAT**, localizada em Alta Taquari, Mato Grosso, possui uma área de 54.100 ha e capacidade instalada de 3.8 milhões para moagem de cana.

A **UCR** na cidade de Costa Rica, Mato Grosso do Sul possui área total de 54.900 ha e capacidade instalada de 3.8 milhões para moagem de cana. Os produtos e serviços dessa unidade são equivalentes às demais.

A Receita Operacional Bruta (ROB) da BRENCO é composta pela venda de cinco principais produtos. São eles: Etanol Hidratado, Etanol Anidro e geração de energia, contratada ou não contratada. Cada uma dessas linhas de receita tem como base e composição o volume e o preço praticados.

- UMV

VOLUME E PREÇO

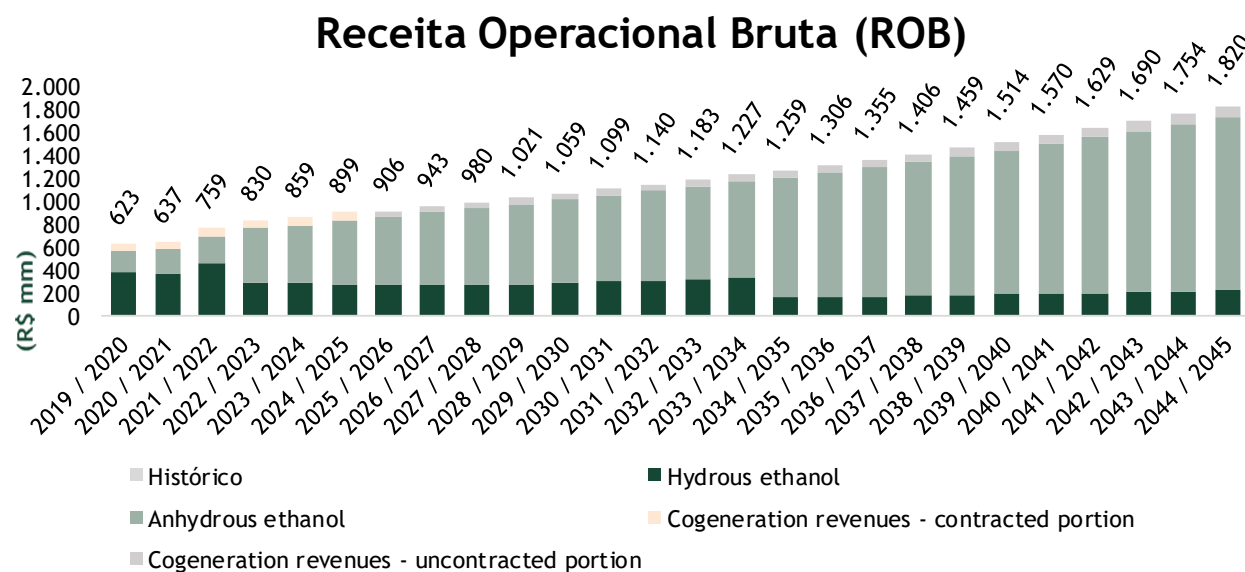
A projeção de volume de produção tem como base a quantidade de cana destinada à moagem, podendo ser cana própria ou cana oriunda de terceiros. Adicionalmente, é calculado o produto entre fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e um percentual de mix de produção para cada linha. A partir de 2022 a companhia deve atingir o total de sua capacidade de moagem.

A composição do preço do etanol leva em consideração fatores como custo base de produção, adicionado de PIS/COFINS, ICMS e custo do frete para São Paulo. A diferença entre os preços de etanol está no fato de que o etanol anidro tem um adicional no valor base de custo. O preço do açúcar leva em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo) praticado tanto para açúcar quanto para etanol, além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão para o açúcar e prêmio. Considera-se reajuste pelo percentual de inflação projetado para ambos os preços.

A receita oriunda da comercialização de energia se dá pela geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível e, também considera volume e preço de venda, definidos em contrato. O volume corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas) para a parcela contratada. Para a parcela não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2). O preço também sofre reajuste de inflação projetada para o período e é negociado em contrato.

A formação da receita bruta se dá pela relação entre os fatores volume e preço para cada um dos produtos comercializados.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB da UMV para o período projetivo considerado:



- UAE

VOLUME E PREÇO

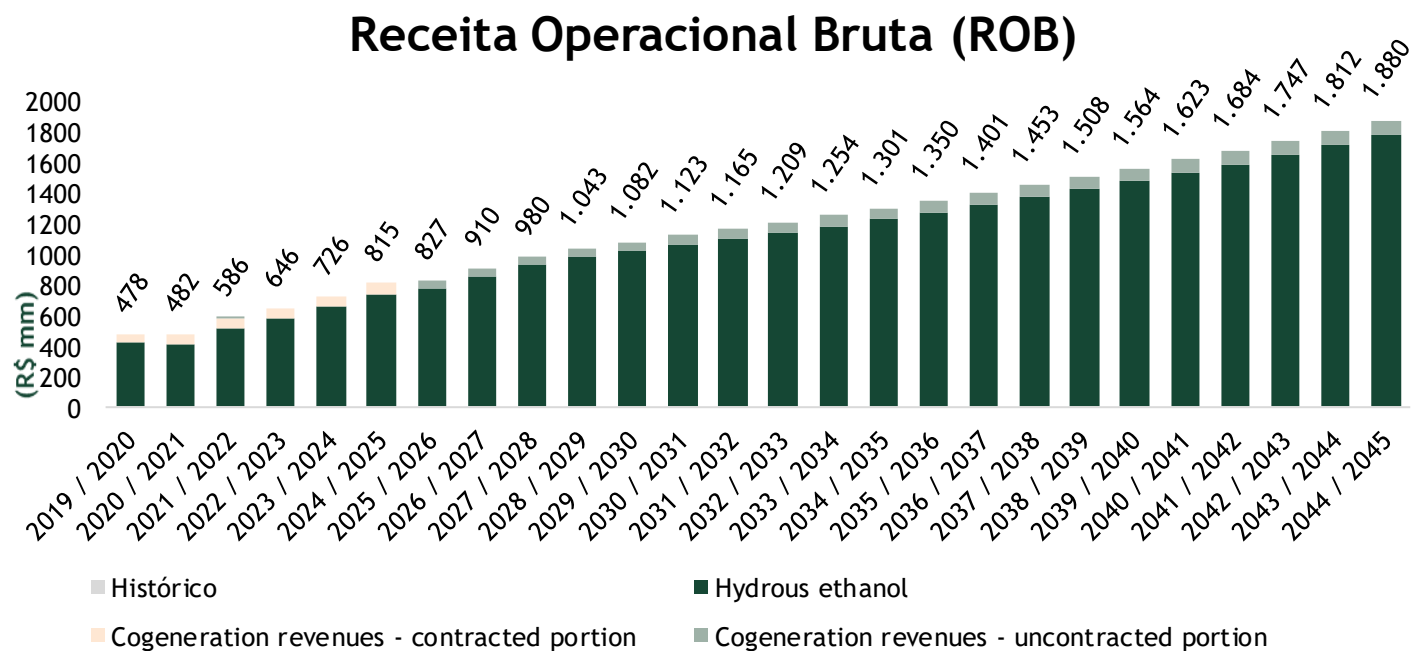
A projeção de volume de produção tem como base a quantidade de cana destinada à moagem, podendo ser cana própria ou cana oriunda de terceiros. Adicionalmente, é calculado o produto entre fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e um percentual de mix de produção para cada linha. Ou seja, no caso da UAE, toda a quantidade de cana de açúcar produzida, é destinada a produção de etanol hidratado. A partir de 2027, a companhia espera atingir o total de sua capacidade de moagem.

A composição do preço do etanol leva em consideração fatores como custo base de produção, adicionado de PIS/COFINS, ICMS e custo do frete para São Paulo. A diferença entre os preços de etanol está no fato de que o etanol anidro tem um adicional no valor base de custo. O preço do açúcar leva em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo) praticado tanto para açúcar quanto para etanol, além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão para o açúcar e prêmio. Considera-se reajuste pelo percentual de inflação projetado para ambos os preços.

A receita oriunda da comercialização de energia se dá pela geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível e, também considera volume e preço de venda, definidos em contrato. O volume corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas) para a parcela contratada. Para a parcela não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2). O preço também sofre reajuste de inflação projetada para o período e é negociado em contrato.

A formação da receita bruta se dá pela relação entre os fatores volume e preço para cada um dos produtos comercializados.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB da UAE para o período projetivo considerado:



▪ UAT

VOLUME E PREÇO

A projeção de volume de produção tem como base a quantidade de cana destinada à moagem, podendo ser cana própria ou cana oriunda de terceiros. Adicionalmente, é calculado o produto entre fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e um percentual de mix de produção para cada linha. A partir de 2034/2035, a companhia espera que a produção seja 97% destinada à Etanol Anidro. Em 2028, a companhia espera atingir o total de sua capacidade de moagem.

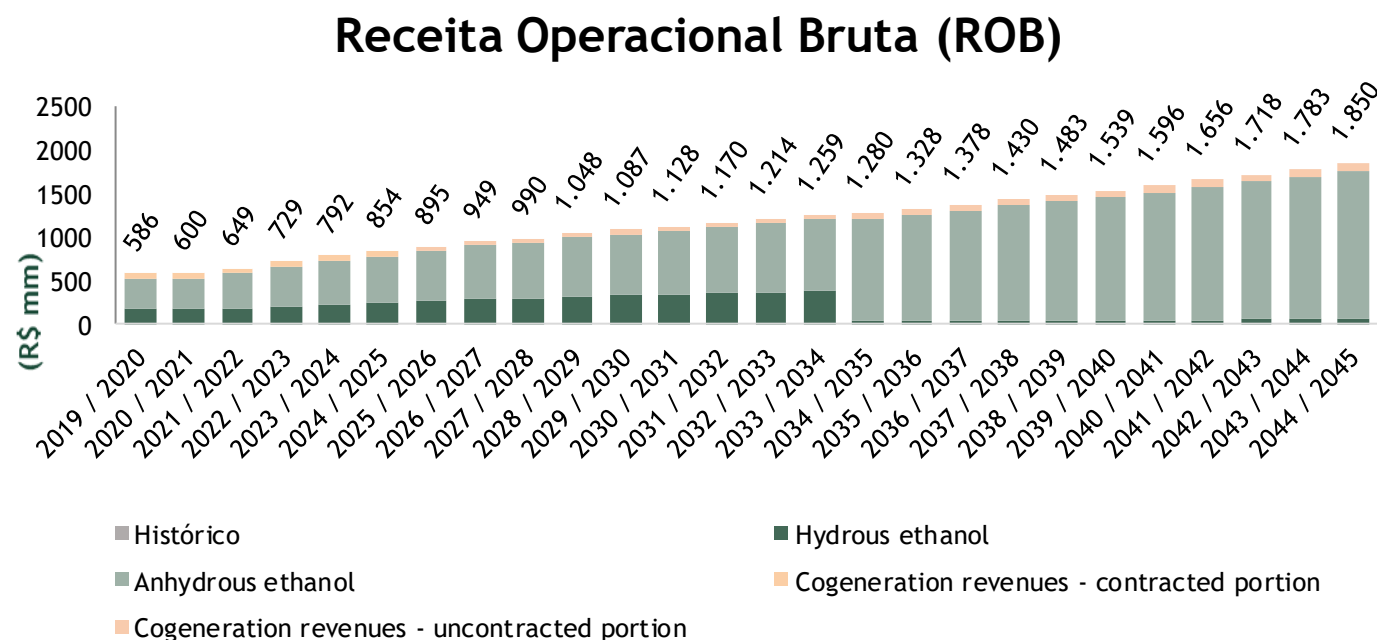
A composição do preço do etanol leva em consideração fatores como custo base de produção, adicionado de PIS/COFINS, ICMS e custo do frete para São Paulo. A diferença entre os preços de etanol está no fato de que o etanol anidro tem um adicional no valor base de custo. O preço do açúcar leva em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo) praticado tanto para açúcar quanto para etanol, além dos custos

com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão para o açúcar e prêmio. Considera-se reajuste pelo percentual de inflação projetado para ambos os preços.

A receita oriunda da comercialização de energia se dá pela geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível e, também considera volume e preço de venda, definidos em contrato. O volume corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas) para a parcela contratada. Para a parcela não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2). O preço também sofre reajuste de inflação projetada para o período e é negociado em contrato.

A formação da receita bruta se dá pela relação entre os fatores volume e preço para cada um dos produtos comercializados.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB da UAT para o período projetivo considerado:



- UCR

VOLUME E PREÇO

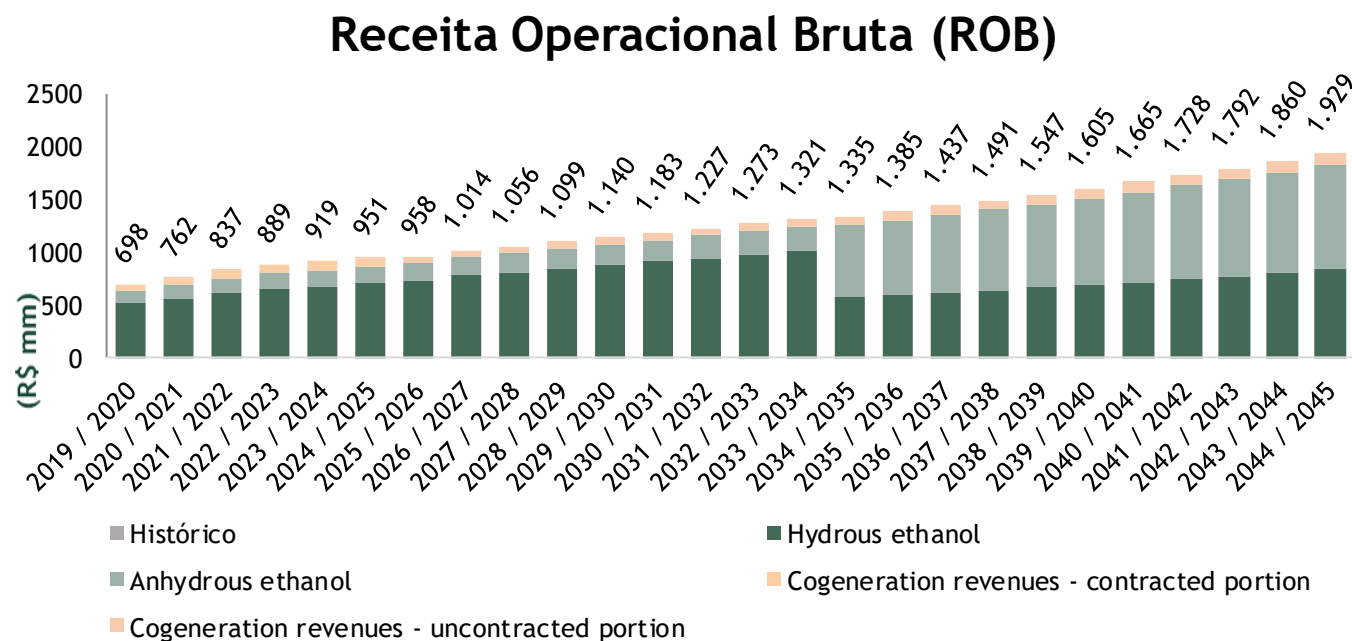
A projeção de volume de produção tem como base a quantidade de cana destinada à moagem, podendo ser cana própria ou cana oriunda de terceiros. Adicionalmente, é calculado o produto entre fator de conversão ART (Açúcares Redutores Totais) e um percentual de mix de produção para cada linha. A partir de 2034/2035, a companhia espera que a produção seja 44% para etanol hidratado e 56% destinada à Etanol Anidro. Em 2024, a companhia espera atingir o total de sua capacidade de moagem.

A composição do preço do etanol leva em consideração fatores como custo base de produção, adicionado de PIS/COFINS, ICMS e custo do frete para São Paulo. A diferença entre os preços de etanol está no fato de que o etanol anidro tem um adicional no valor base de custo. O preço do açúcar leva em consideração o fator Consecana (Conselho dos Produtores de Cana de Açúcar, Açúcar e Etanol do Estado de São Paulo) praticado tanto para açúcar quanto para etanol, além dos custos com logística de elevação e frete, prêmio de polarização, custo de conversão para o açúcar e prêmio. Considera-se reajuste pelo percentual de inflação projetado para ambos os preços.

A receita oriunda da comercialização de energia se dá pela geração simultânea de eletricidade e calor a partir do consumo de um único combustível e, também considera volume e preço de venda, definidos em contrato. O volume corresponde à alocação de energia disponível para comercialização (considerando a energia exportada, energia comprada e as perdas) para a parcela contratada. Para a parcela não contratada, representa o volume que sobra após atender os volumes contratados em leilão (LER1 e LER 2). O preço também sofre reajuste de inflação projetada para o período e é negociado em contrato.

A formação da receita bruta se dá pela relação entre os fatores volume e preço para cada um dos produtos comercializados.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da ROB da UCR para o período projetivo considerado:



DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

Incidem sobre a ROB da companhia alíquotas relacionadas à ICMS, PIS/COFINS e INSS. Adicionalmente, foram consideradas Despesas de Logísticas que impactam a receita líquida da empresa.

▪ UMV

- ICMS: Representa, a média positiva (reduzidora dos impostos) de 1,2% da ROB.
- PIS/COFINS: representam em torno de 6,1% da ROB considerando todo o período projetivo.
- INSS: representam 2,9% da ROB por todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em média 5,9% da ROB considerando todo o período projetivo.

▪ UAE

- ICMS: Passa a incidir sobre a ROB a partir do ano de 2034/2035. Representa, em média, 7,9% da ROB.
- PIS/COFINS: representam uma média de 6,0% da ROB considerando todo o período projetivo.
- NSS: representam 2,9% da ROB por todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam, em média, 5,9% da ROB por todo o período projetivo.

▪ UAT

- ICMS: Representa em média 1,2% da ROB considerando todo o período de projeção.
- PIS/COFINS: representam em torno de 6,1% da ROB por todo o período projetivo.
- INSS: representam 2,9% da ROB por todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam em torno de 5,7% da ROB por todo o período projetivo

▪ UCR

- ICMS: Representa em média 4,8% da ROB por todo o período projetivo.
- PIS/COFINS: representam em torno de 6,1% da ROB por todo o período projetivo.
- INSS: representam 2,9% da ROB por todo o período projetivo.
- Despesas com logística: representam, em média, 5,7% da ROB por todo o período projetivo.

CUSTOS OPERACIONAIS

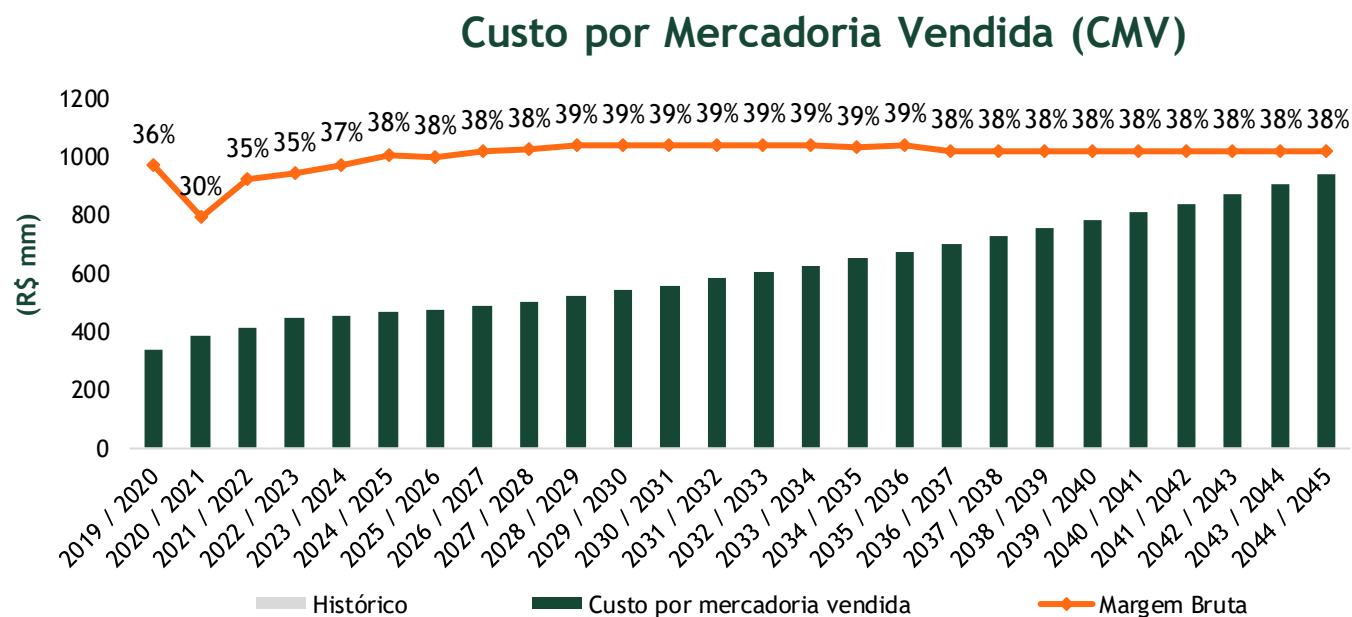
Os custos relativos à operação das Companhias englobam: Custo de Locação (Lease cost), Manutenção da Colheita (Crop Maintenance), Industriais, Corte, Transbordo e Transporte (CCT), Cana de Terceiros (Third Parties Cane), Entressafra Agrícola (Agricultural off season), Entressafra Industrial (Industrial off season), Outros Custos, Descarte / comercialização de energia (Disposal / energy commercialization), Custos com cogeração (Cost Cogen).

- Custo de Locação (Lease cost): Corresponde aos custos de locação da área de produção. São os custos com a área alugada (acompanhando as áreas adicionadas).
- Manutenção da Colheita (Crop Maintenance): Projetada pelo produto entre a manutenção da colheita (a partir da segunda colheita) e a manutenção da colheita com trato cultural (reajustada pela inflação por todo o período).
- Industriais: Corresponde ao somatório entre os custos fixos (reajustados pela inflação) e custos variáveis correspondentes à representatividade do ano anterior dos custos variáveis em relação ao volume alvo de moagem reajustado pela inflação anual.
- Corte, Transbordo e Transporte (CCT): refere-se ao Corte, Transbordo e Transporte da cana de açúcar. É projetado redução dos custos com CCT ao longo dos anos - 0% de redução para o primeiro ano de corte, esta redução aumenta nos anos seguintes atingindo 12% em 2026 e assim permanece até o fim da projeção.
- Cana de Terceiros (Third Parties Cane): Refere-se aos custos com a cana de açúcar adquirida de terceiros.
- Entressafra Agrícola (Agricultural off season): São projetados pela representatividade do ano anterior dos Entressafra Agrícola em relação ao total de canas próprias reajustado pela inflação anual.
- Entressafra Industrial (Industrial off season): São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.
- Custos com cogeração (Cost Cogen): São projetados com reajuste inflacionário por todo o período projetivo.

▪ UMV

Os custos representam entre 63,6% no primeiro período projetivo da ROL e 61,7% no final da projeção. A linha de Outros Custos e Descarte não faz parte da composição dos custos da UMV. Neste caso, as linhas mais representativas em relação à ROL são: Cana de Terceiros, CCT e Manutenção da Colheita.

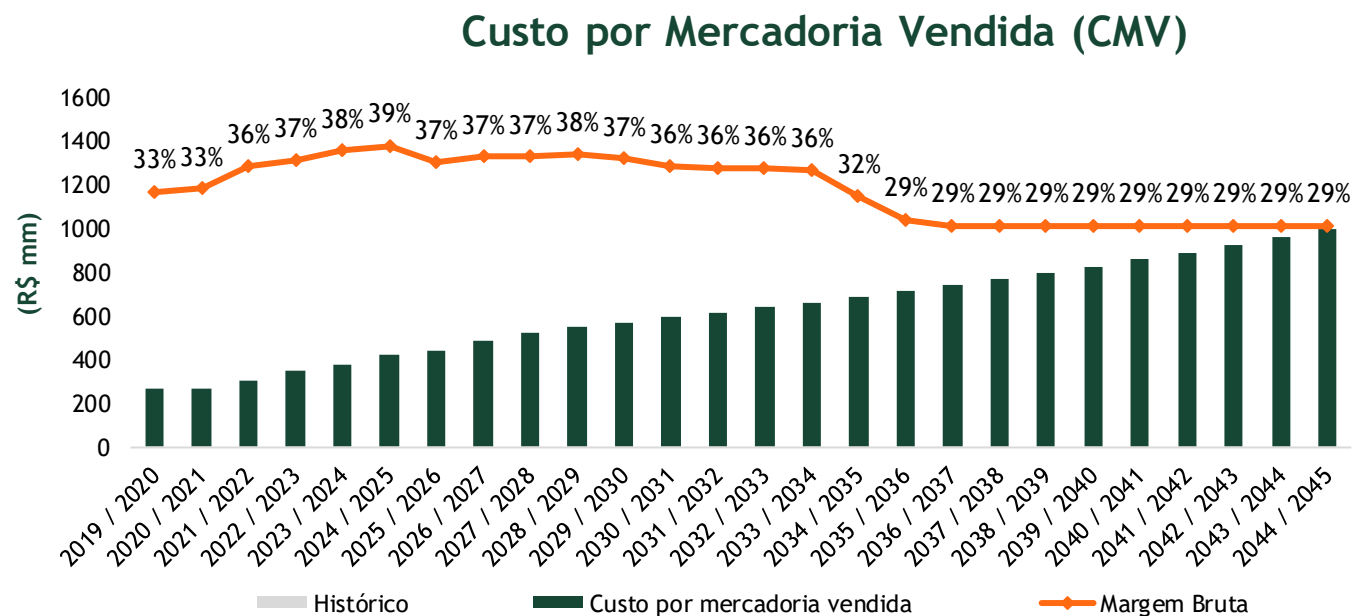
O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:



▪ UAE

Os custos representam, entre 67,0% no primeiro período projetivo da ROL e 71,4% no final da projeção. A linha de Outros Custos e Descarte não faz parte da composição dos custos da UMV. Neste caso, as linhas mais representativas em relação aos custos totais são: Cana de Terceiros, CCT e Industriais.

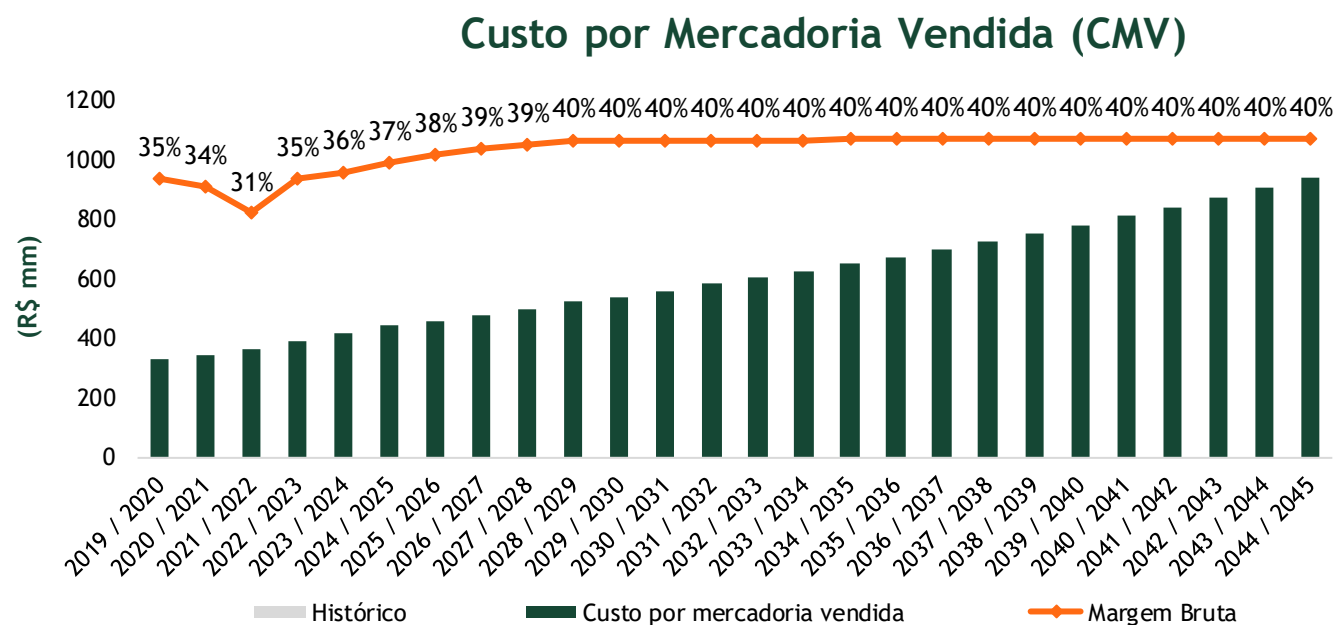
O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:



▪ UAT

Os custos representam entre 64,9% no primeiro período projetivo da ROB e 59,8% no final da projeção. A linha de Outros Custos e Descarte não faz parte da composição dos custos da UMV. Neste caso, as linhas mais representativas em relação aos custos totais são: Cana de Terceiros, Manutenção da Colheita, CCT e Lease Costs.

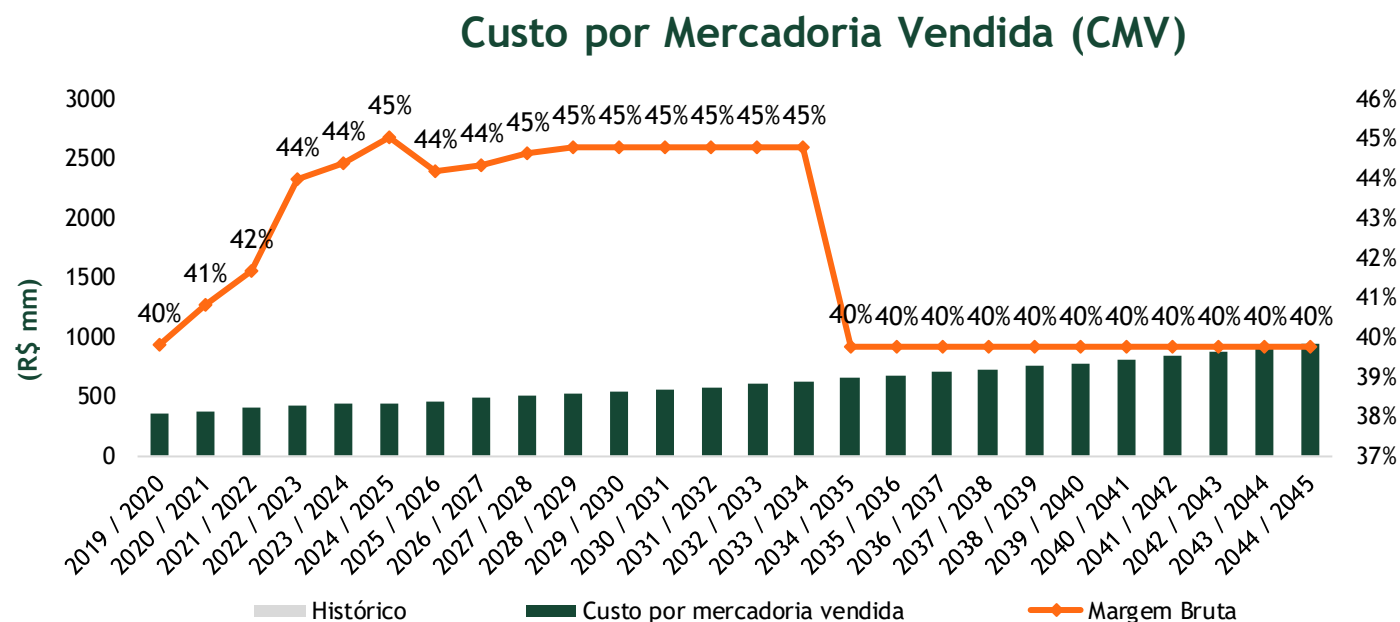
O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:



▪ UCR

Os custos representam entre 60,2% no primeiro período projetivo da ROB e 60,3% no final da projeção. A linha de Outros Custos e Descarte não faz parte da composição dos custos da UMV. Neste caso, as linhas mais representativas em relação aos custos totais são: Cana de Terceiros, CCT e Manutenção da Colheita.

O gráfico a seguir apresenta a evolução dos custos operacionais para o período projetivo considerado:



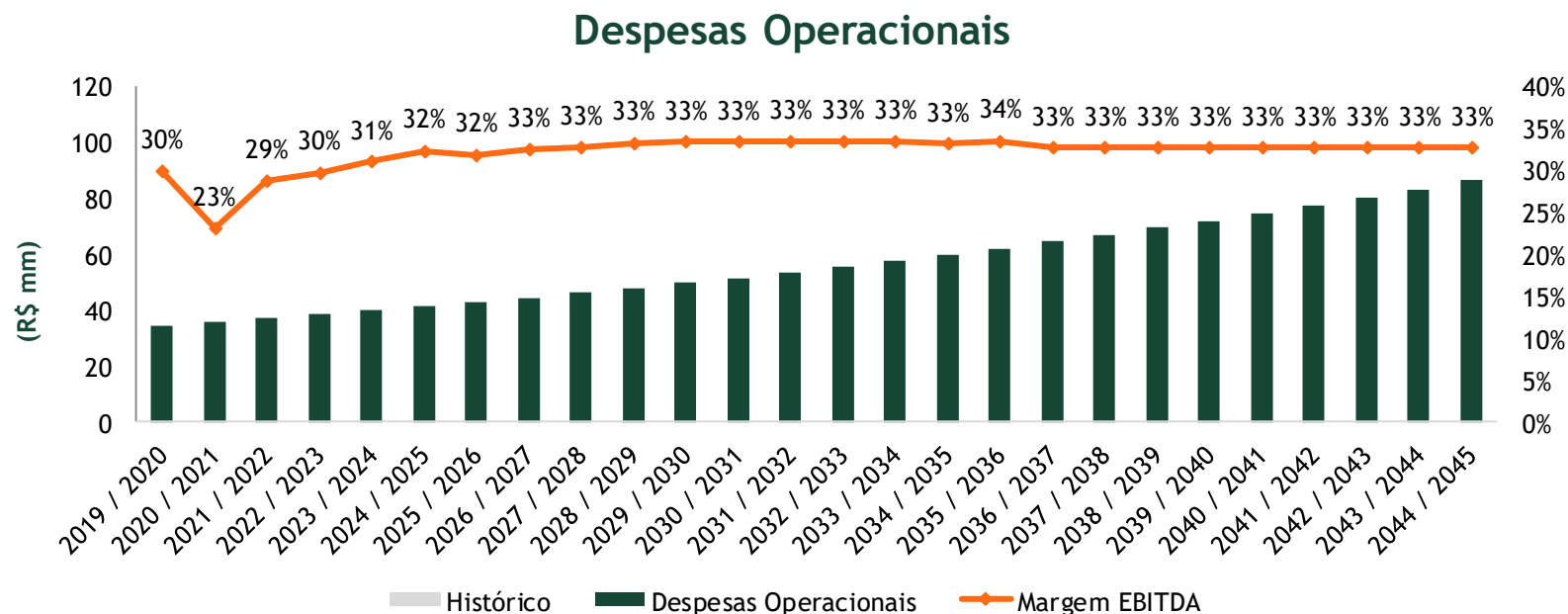
DESPESAS OPERACIONAIS

Representam as despesas operacionais da companhia, que contemplam: despesas gerais e administrativas (G&A), despesas da holding, despesas comerciais e outras despesas.

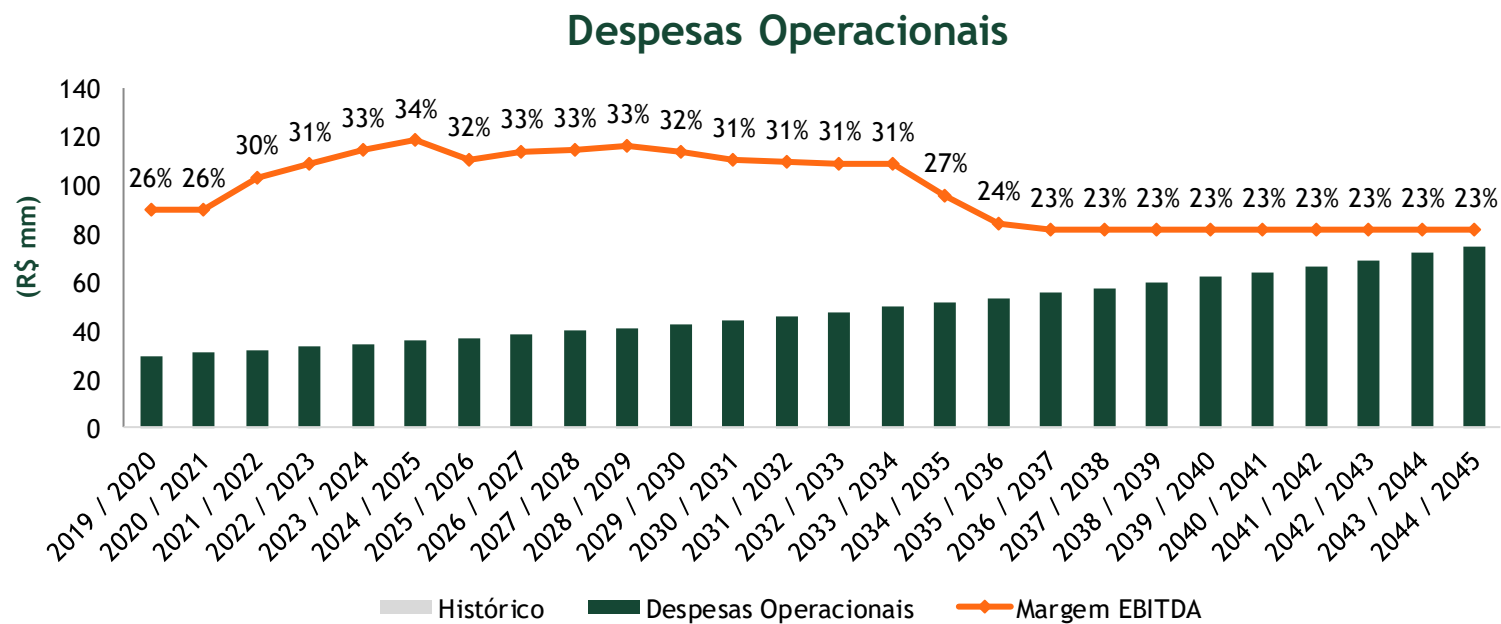
- **Despesas gerais e administrativas:** corresponde às despesas gerais e administrativas, segregadas entre despesas com pessoal (labor costs), Materiais (Materials), Fornecedores de Serviços (Service Providers), e outras despesas. Todas as despesas foram projetadas com reajuste inflacionário por todo período projetivo.
- **Despesas da holding:** são as despesas com a administração da companhia. Representam 1/8 das despesas totais da holding da Atvos.

Na data-base, as despesas operacionais representavam, em média, 5,7% da ROL para **UMV**, 5,4% da ROL para **UAE**, 5,9% da ROL para **UAT** e 4,7% da ROL para **UCR** durante o período de projeção.

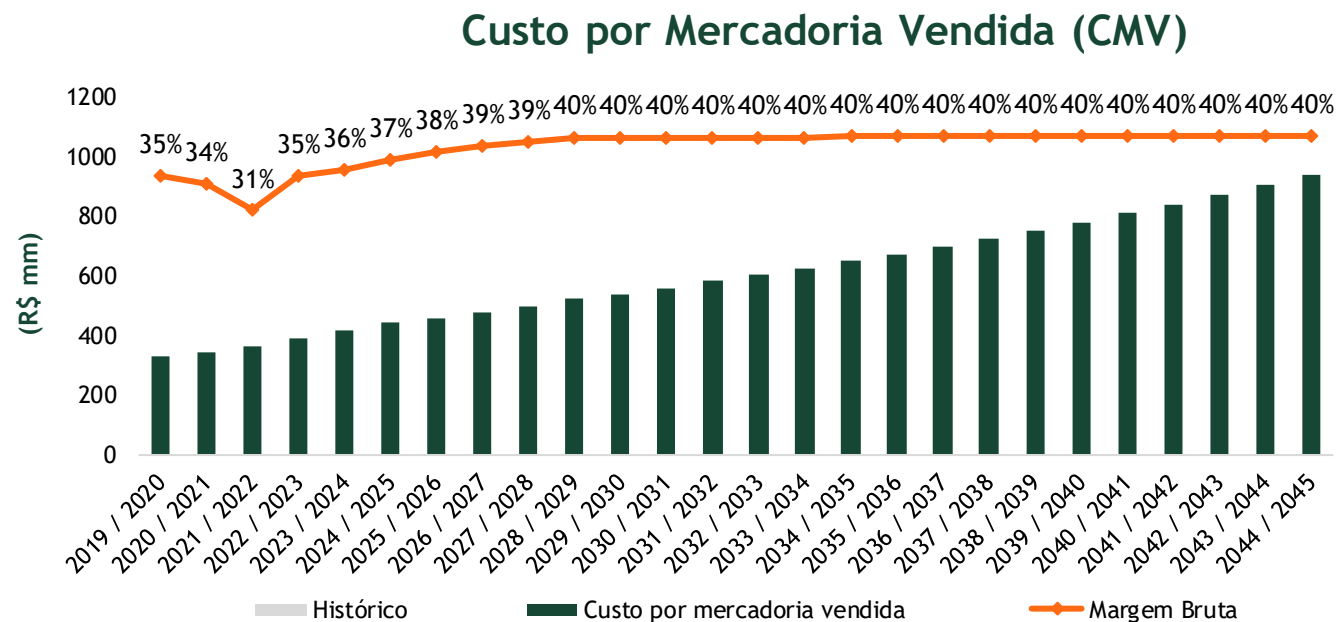
O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais de UMV para o período projetivo considerado:



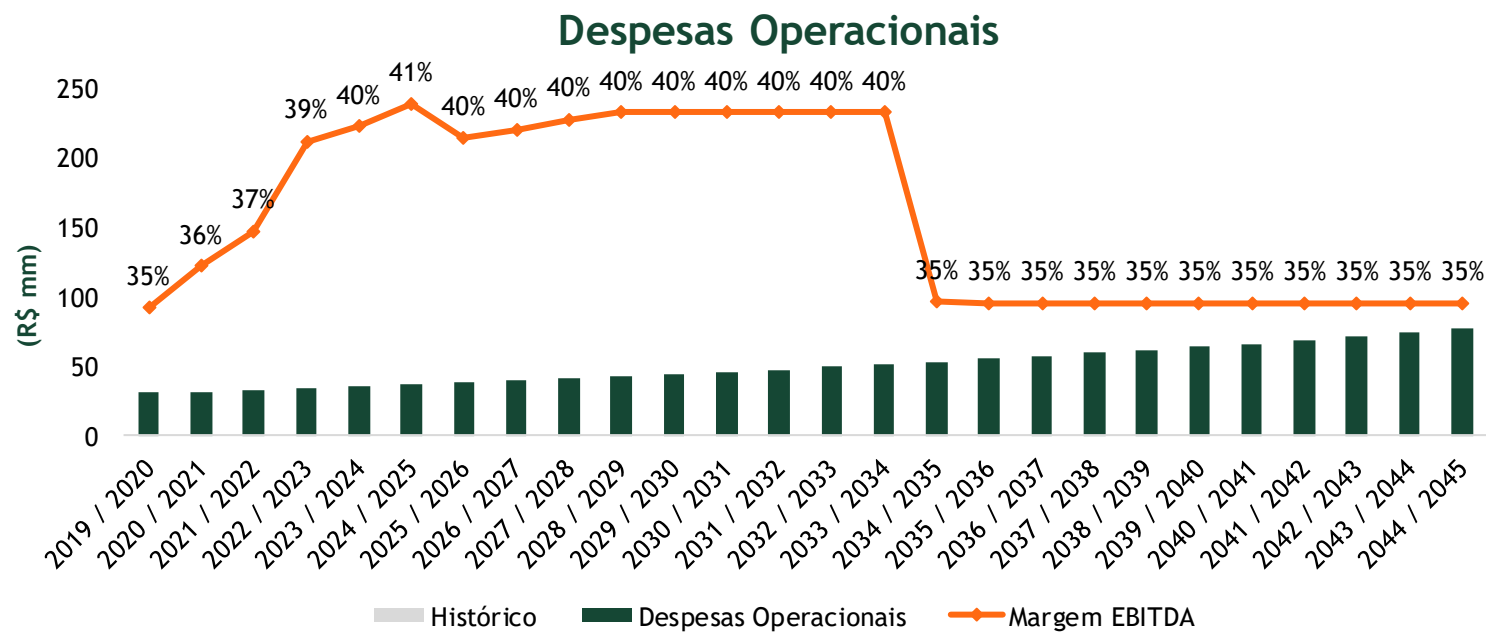
O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais de UAE para o período projetivo considerado:



O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais de UAT para o período projetivo considerado:



O gráfico a seguir apresenta a evolução das despesas operacionais de UCR para o período projetivo considerado:



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Considerando-se o Regime de Tributação de Lucro Real, o Imposto de Renda (IR) e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) das Companhias foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente. O saldo de prejuízo fiscal acumulado consolidado das companhias na data-base é de R\$ 1.144,22 mm.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de BRENCO, encerrado em 31 de março de 2019, conforme expectativa da companhia para a operação em questão. A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros a seguir, a partir de abril de 2019:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber	12	Balanço em 03/2019	ROL
Estoques	78	Balanço em 03/2019	CMV
Tributos a recuperar	32	Balanço em 03/2019	ROL
Outros Créditos	5	Balanço em 03/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	57	Balanço em 03/2019	CMV
Salários e encargos	8	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS
Tributos a recolher	5	Balanço em 03/2019	ROL
Adiantamentos de clientes	10	Balanço em 03/2019	ROL
Outros débitos	4	Balanço em 03/2019	CMV & DESPESAS

DEPRECIAÇÃO

Foram consideradas as seguintes taxas de depreciação para os ativos imobilizados para UMV, UAE, UAT e UCR:

- Agrícola: 20% a.a.
- Industrial PP&E: 5% a.a.
- Energy assets: 5% a.a.
- Agrícola Equipments - Fleet: 5% a.a.
- Administrative PP&E: 10% a.a.

INVESTIMENTOS

Foram considerados os investimentos totais abaixo, considerando a manutenção do imobilizado contabilizado e investimento em expansão:

- **UMV:** R\$ 3.804 mm.
- **UAE:** R\$ 2.605 mm.
- **UAT:** R\$ 3.257 mm.
- **UCR:** R\$ 3.061 mm.

DADOS BRENCO	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	2.384	2.455	2.750	3.078	3.282	3.510	3.582	3.813	4.006	4.210	4.368	4.532	4.702
(% crescimento ROB)	23,3%	3,0%	12,0%	11,9%	6,6%	6,9%	2,0%	6,4%	5,1%	5,1%	3,7%	3,8%	3,8%
Hydrous ethanol	1.481	1.498	1.720	1.731	1.845	1.965	2.060	2.194	2.303	2.425	2.516	2.610	2.708
Final Production (000 m³)	704	683	738	705	724	743	751	771	780	792	792	792	792
Price and logistics	2.104	2.193	2.333	2.455	2.547	2.643	2.742	2.845	2.951	3.062	3.177	3.296	3.420
Anhydrous ethanol	657	689	754	1.064	1.147	1.235	1.334	1.420	1.493	1.566	1.625	1.686	1.749
Final Production (000 m³)	320	321	334	448	465	483	503	516	523	529	529	529	529
Price and logistics	2.056	2.144	2.256	2.375	2.464	2.557	2.653	2.752	2.855	2.962	3.073	3.189	3.308
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - contracted portion	241	261	269	274	281	302	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	871	906	899	882	874	903	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	277	288	299	310	322	334	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	4	7	7	9	9	9	187	199	210	220	228	236	245
Energy (Long term contract) Allocation	25	39	39	50	49	47	971	995	1.010	1.020	1.020	1.020	1.020
Energy (LT contract) Price	170	174	166	173	179	186	193	200	208	215	223	232	241
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(341)	(350)	(435)	(480)	(512)	(547)	(562)	(598)	(627)	(659)	(693)	(732)	(762)
(% ROB)	-14,3%	-14,2%	-15,8%	-15,6%	-15,6%	-15,6%	-15,7%	-15,7%	-15,7%	-15,7%	-15,9%	-16,2%	-16,2%
ICMS	(26)	(27)	(28)	(28)	(29)	(30)	(32)	(33)	(34)	(35)	(46)	(61)	(65)
PIS/COFINS	(157)	(156)	(171)	(189)	(201)	(215)	(215)	(229)	(240)	(252)	(262)	(272)	(282)
INSS	(68)	(70)	(78)	(88)	(94)	(100)	(102)	(109)	(114)	(120)	(124)	(129)	(134)
Logistics expenses	(90)	(97)	(158)	(176)	(188)	(201)	(214)	(228)	(239)	(251)	(261)	(271)	(281)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	2.043	2.106	2.315	2.598	2.770	2.964	3.019	3.215	3.379	3.551	3.675	3.800	3.941
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(1.133)	(1.179)	(1.286)	(1.404)	(1.476)	(1.554)	(1.594)	(1.689)	(1.773)	(1.853)	(1.922)	(1.994)	(2.069)
(% ROL)	-55,5%	-56,0%	-55,6%	-54,1%	-53,3%	-52,4%	-52,8%	-52,5%	-52,5%	-52,2%	-52,3%	-52,5%	-52,5%
Lease costs	(119)	(133)	(145)	(158)	(167)	(174)	(180)	(186)	(193)	(200)	(207)	(215)	(223)
Crop maintenance (tratos culturais)	(166)	(193)	(192)	(202)	(214)	(228)	(238)	(245)	(252)	(261)	(271)	(281)	(292)
Industrial	(119)	(124)	(129)	(135)	(140)	(146)	(152)	(158)	(164)	(170)	(177)	(183)	(190)
CCT	(266)	(268)	(288)	(321)	(339)	(358)	(372)	(385)	(404)	(424)	(440)	(456)	(473)
Third parties cane	(449)	(470)	(524)	(570)	(594)	(624)	(661)	(720)	(760)	(795)	(825)	(856)	(888)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(92)	(95)	(106)	(123)	(135)	(147)	(155)	(163)	(172)	(181)	(187)	(194)	(202)
Industrial off season (entressafra industrial)	(40)	(42)	(43)	(45)	(47)	(48)	(50)	(52)	(54)	(56)	(58)	(60)	(63)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(47)	(49)	(51)	(53)	(55)	(57)	(25)	(25)	(26)	(27)	(28)	(29)	(31)
DESPESAS OPERACIONAIS	(130)	(135)	(140)	(145)	(150)	(156)	(162)	(168)	(174)	(181)	(188)	(195)	(202)
(% ROL)	-6,4%	-6,4%	-6,0%	-5,6%	-5,4%	-5,3%	-5,4%	-5,2%	-5,2%	-5,1%	-5,1%	-5,1%	-5,1%
G&A	(62)	(64)	(67)	(69)	(72)	(74)	(77)	(80)	(83)	(86)	(90)	(93)	(96)
Holding expenses	(66)	(68)	(70)	(73)	(76)	(79)	(82)	(85)	(88)	(91)	(94)	(98)	(102)
Commercial expenses	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

DADOS BRENCO	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	4.878	5.061	5.176	5.370	5.571	5.780	5.997	6.222	6.455	6.697	6.948	7.209	7.479
(% crescimento ROB)	3,8%	3,7%	2,3%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
Hydrous ethanol	2.809	2.915	1.999	2.074	2.152	2.233	2.316	2.403	2.493	2.587	2.684	2.785	2.889
Final Production (000 m³)	792	792	524	524	524	524	524	524	524	524	524	524	524
Price and logistics	3.548	3.681	3.819	3.962	4.111	4.265	4.425	4.591	4.763	4.942	5.127	5.319	5.519
Anhydrous ethanol	1.815	1.883	2.902	3.011	3.124	3.241	3.363	3.489	3.620	3.756	3.896	4.042	4.194
Final Production (000 m³)	529	529	786	786	786	786	786	786	786	786	786	786	786
Price and logistics	3.432	3.561	3.695	3.833	3.977	4.126	4.281	4.441	4.608	4.780	4.960	5.146	5.339
VHP Sugar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Final Production (000 ton)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Price and logistics	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - contracted portion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy (LER1) Allocation	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Energy LER 1 (Price) Price	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cogeneration revenues - uncontracted portion	254	264	274	284	295	306	317	329	342	354	368	382	396
Energy (Long term contract) Allocation	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
Energy (LT contract) Price	250	259	269	279	289	300	311	323	335	348	361	374	388
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(792)	(824)	(927)	(1.001)	(1.065)	(1.105)	(1.146)	(1.189)	(1.234)	(1.280)	(1.328)	(1.378)	(1.429)
(% ROB)	-16,2%	-16,3%	-17,9%	-18,6%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%	-19,1%
ICMS	(69)	(74)	(157)	(202)	(235)	(244)	(253)	(263)	(273)	(283)	(293)	(304)	(316)
PIS/COFINS	(292)	(303)	(312)	(324)	(336)	(349)	(362)	(375)	(389)	(404)	(419)	(435)	(451)
INSS	(139)	(144)	(148)	(153)	(159)	(165)	(171)	(177)	(184)	(191)	(198)	(205)	(213)
Logistics expenses	(291)	(302)	(311)	(322)	(335)	(347)	(360)	(374)	(388)	(402)	(417)	(433)	(449)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	4.086	4.238	4.248	4.368	4.506	4.675	4.851	5.032	5.221	5.417	5.620	5.831	6.050
CUSTO DE MERCADORIA VENDIDA (CMV)	(2.147)	(2.227)	(2.314)	(2.401)	(2.491)	(2.584)	(2.681)	(2.782)	(2.886)	(2.994)	(3.107)	(3.223)	(3.344)
(% ROL)	-52,5%	-52,6%	-54,5%	-55,0%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%	-55,3%
Lease costs	(232)	(240)	(253)	(262)	(272)	(282)	(293)	(304)	(315)	(327)	(339)	(352)	(365)
Crop maintenance (tratos culturais)	(303)	(314)	(326)	(338)	(351)	(364)	(378)	(392)	(406)	(422)	(437)	(454)	(471)
Industrial	(197)	(205)	(212)	(220)	(229)	(237)	(246)	(255)	(265)	(275)	(285)	(296)	(307)
CCT	(491)	(510)	(529)	(548)	(569)	(590)	(613)	(636)	(659)	(684)	(710)	(736)	(764)
Third parties cane	(921)	(955)	(991)	(1.028)	(1.067)	(1.107)	(1.149)	(1.192)	(1.236)	(1.283)	(1.331)	(1.381)	(1.432)
Agricultural off season (entressafra agrícola)	(209)	(217)	(225)	(234)	(242)	(251)	(261)	(271)	(281)	(291)	(302)	(314)	(325)
Industrial off season (entressafra industrial)	(65)	(67)	(70)	(73)	(75)	(78)	(81)	(84)	(87)	(91)	(94)	(97)	(101)
Other costs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Disposal / energy commercialization	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costs Cogen	(32)	(33)	(34)	(35)	(37)	(38)	(40)	(41)	(43)	(44)	(46)	(48)	(49)
DESPESAS OPERACIONAIS	(210)	(217)	(226)	(234)	(243)	(252)	(261)	(271)	(281)	(292)	(303)	(314)	(326)
(% ROL)	-5,1%	-5,1%	-5,3%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%	-5,4%
G&A	(100)	(104)	(108)	(112)	(116)	(120)	(125)	(129)	(134)	(139)	(144)	(150)	(156)
Holding expenses	(106)	(109)	(114)	(118)	(122)	(127)	(132)	(137)	(142)	(147)	(152)	(158)	(164)
Commercial expenses	(4)	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
Other expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO BRENCO	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(R\$ mm)													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	210	319	327	345	351	365	377	392	406	421	436	452	468
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	221	81	133	188	244	276	289	302	316	331	348	365	383
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582
VALOR RESIDUAL	3.582	3.391	3.199	3.008	2.816	2.624	2.433	2.241	2.050	1.858	1.685	1.519	1.352
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	192	192	192	192	192	192	192	192	192	173	167	167
DEPRECIAÇÃO TOTAL	221	272	325	380	435	468	480	494	507	523	521	532	550

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
2019 / 2020	192												
2019 / 2020	29	29	29	29	29	4	4	4	4	4	4	4	4
2020 / 2021	-	51	51	51	51	51	4	4	4	4	4	4	4
2021 / 2022	-	-	52	52	52	52	52	4	4	4	4	4	4
2022 / 2023	-	-	-	55	55	55	55	55	5	5	5	5	5
2023 / 2024	-	-	-	-	55	55	55	55	55	5	5	5	5
2024 / 2025	-	-	-	-	-	58	58	58	58	58	5	5	5
2025 / 2026	-	-	-	-	-	-	59	59	59	59	59	5	5
2026 / 2027	-	-	-	-	-	-	-	62	62	62	62	62	6
2027 / 2028	-	-	-	-	-	-	-	-	64	64	64	64	64
2028 / 2029	-	-	-	-	-	-	-	-	-	66	66	66	66
2029 / 2030	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	69	69	69
2030 / 2031	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	71	71
2031 / 2032	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	74
2032 / 2033	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2033 / 2034	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2034 / 2035	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2035 / 2036	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2036 / 2037	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2037 / 2038	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

IMOBILIZADO BRENCO	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(R\$ mm)													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	485	502	520	539	558	578	599	620	643	666	690	715	741
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	401	421	440	461	482	504	527	546	567	588	609	631	654
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582	3.582
VALOR RESIDUAL	1.185	1.019	852	685	519	352	185	185	185	185	185	185	185
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	167	167	167	167	167	167	167	0	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	568	587	607	628	649	671	694	546	567	588	609	631	654

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
2019 / 2020													
2019 / 2020	4	4	4	4	4	4	4	-	-	-	-	-	-
2020 / 2021	4	4	4	4	4	4	4	4	-	-	-	-	-
2021 / 2022	4	4	4	4	4	4	4	4	4	-	-	-	-
2022 / 2023	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	-	-	-
2023 / 2024	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	-	-
2024 / 2025	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	-
2025 / 2026	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
2026 / 2027	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
2027 / 2028	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
2028 / 2029	66	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
2029 / 2030	69	69	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
2030 / 2031	71	71	71	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
2031 / 2032	74	74	74	74	7	7	7	7	7	7	7	7	7
2032 / 2033	77	77	77	77	77	7	7	7	7	7	7	7	7
2033 / 2034	-	80	80	80	80	80	7	7	7	7	7	7	7
2034 / 2035	-	-	82	82	82	82	82	7	7	7	7	7	7
2035 / 2036	-	-	-	86	86	86	86	86	7	7	7	7	7
2036 / 2037	-	-	-	-	89	89	89	89	89	8	8	8	8
2037 / 2038	-	-	-	-	-	92	92	92	92	92	8	8	8
2038 / 2039	-	-	-	-	-	-	95	95	95	95	95	8	8
2039 / 2040	-	-	-	-	-	-	-	99	99	99	99	99	8
2040 / 2041	-	-	-	-	-	-	-	-	103	103	103	103	103
2041 / 2042	-	-	-	-	-	-	-	-	-	106	106	106	106
2042 / 2043	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	110	110	110
2043 / 2044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	114	114
2044 / 2045	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	119

CAPITAL DE GIRO BRENCO (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
ATIVO CIRCULANTE	520	539	590	654	693	735	751	798	839	879	911	943	978
Contas a receber	67	69	76	85	91	97	99	105	111	116	120	124	129
Estoques	245	255	278	303	319	336	344	365	383	400	415	431	447
Tributos a recuperar	179	185	203	228	243	260	265	282	296	311	322	333	346
Outros Créditos	29	30	33	37	40	43	43	46	49	51	53	55	57
PASSIVO CIRCULANTE	304	316	345	379	400	423	433	460	483	505	524	543	563
Fornecedores	178	185	202	221	232	244	250	265	278	291	302	313	325
Salários e encargos	27	28	30	33	35	37	38	40	42	43	45	47	49
Tribulos a recolher	31	32	35	39	42	45	45	48	51	53	55	57	59
Adiantamentos de clientes	56	58	63	71	76	81	82	88	92	97	100	104	108
Outros débitos	13	13	14	16	16	17	18	19	20	20	21	22	23
CAPITAL DE GIRO	216	223	245	274	292	312	318	339	356	374	387	400	415
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	26	7	22	29	18	20	6	21	17	18	13	13	15

CAPITAL DE GIRO BRENCO (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
ATIVO CIRCULANTE	1.015	1.053	1.073	1.108	1.146	1.189	1.233	1.280	1.328	1.377	1.429	1.483	1.538
Contas a receber	134	139	139	143	147	153	159	165	171	177	184	191	198
Estoques	464	481	500	519	538	559	579	601	624	647	671	697	723
Tributos a recuperar	358	372	373	383	395	410	425	441	458	475	493	511	531
Outros Créditos	59	61	61	63	65	67	70	72	75	78	81	84	87
PASSIVO CIRCULANTE	584	606	623	645	668	693	719	746	774	803	833	864	897
Fornecedores	337	350	364	377	391	406	421	437	453	470	488	506	525
Salários e encargos	50	52	54	56	58	61	63	65	68	70	73	76	78
Tribulos a recolher	61	64	64	66	68	70	73	76	78	81	84	88	91
Adiantamentos de clientes	112	116	116	119	123	128	133	137	143	148	154	159	165
Outros débitos	24	25	26	26	27	28	30	31	32	33	34	36	37
CAPITAL DE GIRO	431	446	450	463	478	496	514	534	554	574	596	618	641
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	15	16	3	13	15	18	19	19	20	21	22	22	23

FLUXO BRENCO (R\$ mm)	2019 / 2020	2020 / 2021	2021 / 2022	2022 / 2023	2023 / 2024	2024 / 2025	2025 / 2026	2026 / 2027	2027 / 2028	2028 / 2029	2029 / 2030	2030 / 2031	2031 / 2032
(% crescimento)		3,0%	12,0%	11,9%	6,6%	6,9%	2,0%	6,4%	5,1%	5,1%	3,7%	3,8%	3,8%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	2.384	2.455	2.750	3.078	3.282	3.510	3.582	3.813	4.006	4.210	4.368	4.532	4.702
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(341)	(350)	(435)	(480)	(512)	(547)	(562)	(598)	(627)	(659)	(693)	(732)	(762)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	2.043	2.106	2.315	2.598	2.770	2.964	3.019	3.215	3.379	3.551	3.675	3.800	3.941
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(1.133)	(1.179)	(1.286)	(1.404)	(1.476)	(1.554)	(1.594)	(1.689)	(1.773)	(1.853)	(1.922)	(1.994)	(2.069)
LUCRO BRUTO (=)	910	926	1.029	1.194	1.294	1.410	1.425	1.526	1.606	1.699	1.753	1.806	1.871
margem bruta (LB/ROL)	44,5%	44,0%	44,4%	45,9%	46,7%	47,6%	47,2%	47,5%	47,5%	47,8%	47,7%	47,5%	47,5%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(130)	(135)	(140)	(145)	(150)	(156)	(162)	(168)	(174)	(181)	(188)	(195)	(202)
LAJIDA/EBITDA (=)	779	792	889	1.049	1.144	1.254	1.264	1.358	1.431	1.518	1.565	1.611	1.669
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	38,2%	37,6%	38,4%	40,4%	41,3%	42,3%	41,8%	42,2%	42,4%	42,7%	42,6%	42,4%	42,4%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(221)	(272)	(325)	(380)	(435)	(468)	(480)	(494)	(507)	(523)	(521)	(532)	(550)
LAIR/EBIT (=)	558	520	565	669	709	786	783	864	924	995	1.045	1.079	1.120
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(133)	(124)	(134)	(159)	(169)	(187)	(186)	(253)	(314)	(338)	(355)	(367)	(381)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-23,8%	-29,3%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	621	661	733	860	957	1.047	1.071	1.084	1.100	1.162	1.197	1.231	1.274
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(210)	(319)	(327)	(345)	(351)	(365)	(377)	(392)	(406)	(421)	(436)	(452)	(468)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(210)	(319)	(327)	(345)	(351)	(365)	(377)	(392)	(406)	(421)	(436)	(452)	(468)

FLUXO BRENCO (R\$ mm)	2032 / 2033	2033 / 2034	2034 / 2035	2035 / 2036	2036 / 2037	2037 / 2038	2038 / 2039	2039 / 2040	2040 / 2041	2041 / 2042	2042 / 2043	2043 / 2044	2044 / 2045
(% crescimento)	3,8%	3,7%	2,3%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	4.878	5.061	5.176	5.370	5.571	5.780	5.997	6.222	6.455	6.697	6.948	7.209	7.479
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(792)	(824)	(927)	(1.001)	(1.065)	(1.105)	(1.146)	(1.189)	(1.234)	(1.280)	(1.328)	(1.378)	(1.429)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	4.086	4.238	4.248	4.368	4.506	4.675	4.851	5.032	5.221	5.417	5.620	5.831	6.050
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(2.147)	(2.227)	(2.314)	(2.401)	(2.491)	(2.584)	(2.681)	(2.782)	(2.886)	(2.994)	(3.107)	(3.223)	(3.344)
LUCRO BRUTO (=)	1.940	2.011	1.934	1.967	2.015	2.091	2.169	2.251	2.335	2.423	2.513	2.608	2.706
margem bruta (LB/ROL)	47,5%	47,4%	45,5%	45,0%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%	44,7%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(210)	(217)	(226)	(234)	(243)	(252)	(261)	(271)	(281)	(292)	(303)	(314)	(326)
LAJIDA/EBITDA (=)	1.730	1.793	1.709	1.733	1.772	1.839	1.908	1.979	2.054	2.131	2.211	2.294	2.380
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	42,3%	42,3%	40,2%	39,7%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%	39,3%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(568)	(587)	(607)	(628)	(649)	(671)	(694)	(546)	(567)	(588)	(609)	(631)	(654)
LAIR/EBIT (=)	1.162	1.206	1.102	1.106	1.124	1.168	1.214	1.433	1.487	1.543	1.601	1.662	1.725
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(395)	(410)	(375)	(376)	(382)	(397)	(413)	(487)	(506)	(525)	(544)	(565)	(587)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mm)													
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	1.320	1.367	1.331	1.344	1.375	1.424	1.476	1.473	1.528	1.585	1.645	1.706	1.770
FLUXO DE INVESTIMENTOS	(485)	(502)	(520)	(539)	(558)	(578)	(599)	(620)	(643)	(666)	(690)	(715)	(741)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(485)	(502)	(520)	(539)	(558)	(578)	(599)	(620)	(643)	(666)	(690)	(715)	(741)



ANEXO 2

A

Abordagem da renda

Método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

Método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

Método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

Alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Arrendamento mercantil financeiro

O que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

O que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

Recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

Ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado,

tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

Aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

Ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

Coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Beta

Medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

Modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o custo de capital próprio ou custo de capital do acionista.

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

Entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

Poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

Total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

Taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de reedição

Custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

Gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

Custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

Gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

Despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de valores mobiliários.

Data de emissão

Data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

Alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Dívida líquida

Caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

Documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

Entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

Composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

D

Data-base

Data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

Caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

Fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

Imóvel

Bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

Capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

M

Metodologia de avaliação

Uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

Valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (ebitda, receita, volume de clientes etc.).

N

Normas Internacionais de Contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB. Elas englobam: Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRS); Normas Internacionais de Contabilidade (IAS); e interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

Valor contábil do ativo que excede, no caso de estoques, seu preço de venda menos o custo para completá-lo e despesa de vendê-lo; ou, no caso de outros ativos, seu valor justo menos a despesa para a venda.

Perícia

Atividade técnica realizada por profissional com qualificação específica para averiguar e esclarecer fatos, verificar o estado de um bem, apurar as causas que motivaram determinado evento, avaliar bens, seus custos, frutos ou direitos

Preço

Quantia pela qual se efetua uma transação envolvendo um bem, um fruto ou um direito sobre ele.

Prêmio de controle

Valor ou percentual de um valor pró-rata de lote de ações controladoras sobre o valor pró-rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção ou parte de construção, ou ambos) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para receber pagamento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, que não seja para: uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, como também para fins administrativos.

T

Taxa de desconto

Qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

U

Unidade geradora de caixa

Menor grupo de ativos identificáveis gerador de entradas de caixa que são, em grande parte, independentes de entradas geradas por outros ativos ou grupos de ativos.

V

Valor contábil

Valor em que um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

Valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise. No caso de avaliação de negócios, este valor pode ser analisado por diferentes situações, tais como sinergia com demais empresas de um investidor, percepções de risco, desempenhos futuros e planejamentos tributários.

Valor depreciável

Custo do ativo, ou outra quantia substituta do custo (nas demonstrações contábeis), menos o seu valor residual.

Valor em uso

Valor de um bem em condições de operação no estado atual, como uma parte integrante útil de uma indústria, incluídas, quando pertinentes, as despesas de projeto, embalagem, impostos, fretes e montagem.

Valor (justo) de mercado

Valor pelo qual um ativo pode ser trocado de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma está sob pressão de fazê-lo.

Valor presente

Estimativa do valor presente descontado de fluxos de caixa líquidos no curso normal dos negócios.

Valor recuperável

Valor justo mais alto de ativo (ou unidade geradora de caixa) menos as despesas de venda comparado com seu valor em uso.

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada àquela em que o mesmo se torna sucata, considerando estar em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período no qual se espera que um ativo esteja disponível para uso, ou o número de unidades de produção ou similares que se espera obter do ativo pela entidade.

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Weighted Average Return on Assets (WARA)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill