

Infraestrutura: ciclo favorável de investimentos

Infraestrutura e Concessões

06 de Novembro de 2013

Iniciamos a cobertura de Triunfo Participações (TPIS3) e Ecorodovias (ECOR3); ambas com recomendação de compra e rating *outperform*.

Renato Hallgren, CNPI
renatoh@bb.com.br

Dado o grande pipeline de investimentos em Infraestrutura de Transportes no Brasil para os próximos 5 anos, adicionamos Triunfo e Ecorodovias às companhias já cobertas: ALL (ALL3), Arteris (ARTR3) e CCR (CCRO3). Desta forma, estaremos acompanhando o setor de Infraestrutura de Transportes, através da cobertura das principais concessionárias de Ferrovias, Rodovias, Portos e Aeroportos com ações listadas na bolsa de valores.

Triunfo Participações. O preço-alvo de Triunfo (TPIS3) foi estipulado em R\$ 13,00, para o final de 2014, o que representa um *upside* de 28,7% sobre o fechamento de 05 de novembro de 2013. Utilizamos para o cálculo do valor das ações o Fluxo de Caixa Descontado, sem perpetuidade, não consideramos a renovação das concessões e também não precificamos potenciais novos aditivos contratuais para a Companhia.

Múltiplos-Triunfo. Atualmente, seus papéis são negociados a um múltiplo EV/EBITDA 2013 de 6,1x e EV/EBITDA 2014 de 4,8x, o que representa um desconto de 28% em relação à média de seus players no mercado nacional.

Ecorodovias. O preço-alvo de Ecorodovias (ECOR3) foi estimado em R\$ 21,50, para o final de 2014, representando um *upside* de 40,7% sobre o fechamento de 05 de novembro de 2013. Para o cálculo do valor das ações de Ecorodovias, utilizamos o fluxo de caixa descontado até o final do período das concessões, sem perpetuidade, não consideramos a renovação das concessões e também não precificamos potenciais novos aditivos contratuais para a Companhia.

Múltiplos-Ecorodovias. Atualmente, seus papéis são negociados a um múltiplo EV/EBITDA 2013 de 8,2x e EV/EBITDA 2014 de 7,3x, o que representa um prêmio de 5% em relação à média de seus pares nacionais.

Perspectivas. Acreditamos que Triunfo e Ecorodovias, ao lado de ALL, CCR e Arteris, serão as principais empresas listadas na Bovespa, no ano de 2014, que se beneficiarão do ciclo de investimentos em infraestrutura de transportes na economia brasileira.

Triunfo – TPIS3

| R\$ milhões | 2011 | 2012 | A/A | 2013E | A/A |
|-------------------|-------|-------|-----------|---------|-----------|
| Receita Líquida | 692,1 | 834,9 | 20,6% | 1.117,4 | 33,8% |
| Lucro Operacional | 175,8 | 205,8 | 17,0% | 283,8 | 37,9% |
| Margem Op. (%) | 25,4% | 24,6% | -0,8 p.p. | 25,4% | +0,8 p.p. |
| EBITDA Ajustado | 351,8 | 419,5 | 19,3% | 560,1 | 33,5% |
| Margem EBITDA (%) | 50,8% | 50,2% | -0,6 p.p. | 50,1% | -0,1 p.p. |
| Lucro Líquido | 8,8 | 9,0 | 1,3% | (9,2) | n.a |
| Margem Líquida | 1,3% | 1,1% | -0,2 p.p. | -0,8% | n.a |

Fonte: Triunfo e BB Investimentos

Ecorodovias – ECOR3

| R\$ milhões | 2011 | 2012 | A/A | 2013E | A/A |
|-------------------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
| Receita Líquida | 1.827,4 | 2.409,1 | 31,8% | 2.824,8 | 17,3% |
| Lucro Operacional | 788,4 | 953,1 | 20,9% | 1.118,0 | 17,3% |
| Margem Op. (%) | 43,1% | 39,6% | -3,5 p.p. | 39,6% | +3,5 p.p. |
| EBITDA Ajustado | 956,6 | 1.190,5 | 24,5% | 1.408,7 | 18,3% |
| Margem EBITDA (%) | 57,3% | 55,1% | -2,2 p.p. | 55,8% | +0,7 p.p. |
| Lucro Líquido | 383,1 | 427,2 | 11,5% | 516,9 | 21,0% |
| Margem Líquida | 21,0% | 17,7% | -3,2 p.p. | 18,3% | 0,6% |

Fonte: Ecorodovias e BB Investimentos

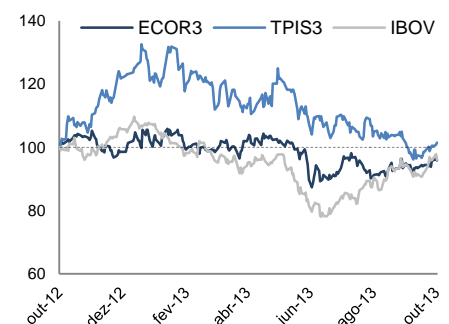
Outperform

TPIS3 ECOR3

| | | |
|---------------------------|--------|--------|
| Preço em 05/11/2013 (R\$) | 10,10 | 14,57 |
| Preço para 12/2014 (R\$) | 13,00 | 20,50 |
| Upside | 28,7% | 40,7% |
| Market Cap (R\$ milhões) | 1.795 | 8.240 |
| Varição 1 mês | 2,7% | -4,8% |
| Varição 12 meses | -6,8% | -17,4% |
| Varição 2013 | -17,5% | -15,2% |
| Mín. 52 sem. | 9,53 | 13,60 |
| Máx. 52 sem. | 13,31 | 18,15 |

Valuation

| | | |
|-------------------------|-------|--------|
| Enterprise Value 2014E | 4.366 | 14.011 |
| Dívida Líquida 2014E | 2.078 | 2.560 |
| Equity Value 2014E | 2.287 | 11.451 |
| Qtde de ações (milhões) | 176 | 558 |
| WACC | 11,7% | 10,2% |



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Tese de Investimento - Triunfo Participações

A Triunfo é uma empresa brasileira atuante no setor de infraestrutura, e tem participação em empresas (i) concessionárias de serviços públicos de transporte rodoviário, (ii) de geração de energia elétrica; (iii) de logística portuária; (iv) de navegação e cabotagem e (v) administração de aeroportos.

Foi uma das primeiras empresas a assumir a concessão de uma rodovia no país, em 1995, e atualmente é uma das principais empresas do setor de concessões de rodovias do Brasil, administrando três concessões: Econorte (100%), no Paraná, Concepa (100%), no Rio Grande do Sul, e a Concer (62,5%), no Rio de Janeiro e Minas Gerais. Em 2012, 65,6% da receita líquida da Triunfo vieram das concessões rodoviárias, com tráfego de aproximadamente 82 milhões de veículos equivalentes.

No setor de administração portuária, a Triunfo detém 50% de participação da Portonave, com capacidade 750 mil TEU's, podendo atingir 1,3 milhões de TEU's. Segundo dados da Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ), é o terminal que mais movimenta contêineres em Santa Catarina.

Além de Portonave, possui ainda em fase de projeto, a Portonaus, no estado do Amazonas. O terminal portuário tem como objetivo desenvolver soluções logísticas de apoio à indústria e ao comércio de Manaus e servir de base às operações de cabotagem, armazenagem e movimentação de contêineres. O segmento de administração portuária, em 2012, foi responsável por 20,9% da receita líquida da Companhia.

A Triunfo também atua no segmento de navegação de cabotagem por meio da Maestra Navegação e Logística, com participação de 69,6%. A operação da Maestra conta com quatro navios full contêineres que fazem o transporte de cargas entre os principais portos da costa brasileira.

Atualmente, opera nos principais portos das regiões Sul, Sudeste, Norte e Nordeste do país, nas cidades de Navegantes (SC), Santos (SP), Salvador (BA), Recife (PE), Fortaleza (CE) e Manaus (AM).

No setor de geração de energia, a Triunfo possui dois ativos, que são a Rio Verde e a Rio Canoas. A Rio Verde, tem a concessão da Usina Hidrelétrica Salto, em Goiás, com capacidade instalada de 116 MW. Em maio de 2010, iniciou sua operação comercial com 100% da energia assegurada já vendida para a Votener, empresa do Grupo Votorantim.

Por meio de sua controlada Rio Canoas Energia S.A ("Rio Canoas"), com capacidade instalada de 191,9 MW, a Triunfo é titular de uma concessão para a exploração da Usina Hidrelétrica Garibaldi, localizada no Estado de Santa Catarina, nos municípios de Cerro Negro e Abdon Batista.

Em 2012, venceu o leilão para operar por 30 anos o Aeroporto Internacional de Viracopos, em Campinas, por meio de uma parceria com a UTC Participações e a Egis Airport Services. A partir daí, em conjunto com a Infraero formou-se a concessionária Aeroportos Brasil Viracopos.

Em Junho de 2013, o BNDESpar adquiriu 14,8% de participação da Triunfo, referentes a 19.537 mil ações ao preço de R\$ 11,00 por ação; o BNDESpar tem como estratégia capturar o potencial de crescimento que a Triunfo apresentará frente aos investimentos em infraestrutura no Brasil.

Acreditamos que, em função da diversificação de ativos da Triunfo, novas operações de Fusões e Aquisições correlatas a aquisição do BNDESpar poderão ocorrer ao longo dos próximos 14 meses.

A Triunfo foca sua estratégia na busca de negócios gerados pelo avanço e pelo aprimoramento da infraestrutura nacional, procurando diversificar seu portfólio, com projetos que resultem na geração de valor aos acionistas.

A Receita Líquida Ajustada (excluindo receita de construção) atingiu R\$ 834,9 milhões 20,6% superior a 2011, enquanto que EBITDA ajustado da Triunfo atingiu R\$420 milhões, 19,2% superior ao apresentado no ano anterior e a margem EBITDA registrou 50,2%.

Valuation – Triunfo Participações

Determinamos o preço alvo de R\$ 13,00 das ações da Triunfo (TPIS3) para o final de 2014 através do modelo de fluxo de descontado, utilizando um custo médio ponderado de capital (WACC) nominal de 11,7%, e estimamos um custo de *equity* (*Ke*) nominal em dólar (US\$) de 11,4%.

Resumo da avaliação e principais premissas

R\$ milhões

| Enterprise Value Target 2014 | 4.366 | Wacc (R\$) | 11,7% |
|-------------------------------|-------|--------------------------|-------|
| Equity Value | 2.287 | Ke (US\$) | 11,4% |
| Dívida líquida | 2.078 | Diferencial de Inflação | 2,5% |
| Quantidade de Ações (milhões) | 176 | D/E target | 30% |
| Valor justo por ação (R\$) | 13,00 | Beta Alavancado | 0,99 |
| | | Taxa Livre de Risco (US) | 3,6% |

Fonte: BB Investimentos

Fluxo de Caixa Livre (FCFF)

R\$ milhões

| Fluxo de caixa livre | 2011 | 2012 | 2013 E | 2014 E | 2015 E |
|----------------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| EBIT | 175,8 | 205,8 | 283,8 | 339,9 | 362,8 |
| (-) IR & CS | (59,8) | (70,0) | (96,5) | (115,6) | (123,3) |
| NOPLAT | 116,1 | 135,8 | 187,3 | 224,3 | 239,4 |
| D&A outros | 177,5 | 210,0 | 291,4 | 392,1 | 477,9 |
| Capex | (470,2) | (766,9) | (628,3) | (394,5) | (270,7) |
| Δ capital de giro | 81,2 | (12,6) | 38,9 | 57,2 | 78,2 |
| FCFF | (95,4) | (433,7) | (110,7) | 279,1 | 524,9 |

Fonte: BB Investimentos

Múltiplos implícitos

| | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 7,8x | 6,0x | 5,1x |
| LPA (R\$) | n.a | 0,44 | 0,68 |
| P/L | n.a | 29,4x | 19,1x |
| P/BV | 1,1x | 1,1x | 1,1x |

Fonte: BB Investimentos

Tratamos individualmente os diferentes setores de atuação da Triunfo: (a) Rodovias; (b) Portos; (c) Cabotagem; (d) Energia e (f) Aeroporto, com seus *drivers* específicos de receitas e custos, e projetamos o desempenho de cada setor até o resultado operacional. A partir daí, consolidamos todas as áreas, apuramos o resultado financeiro e lucro líquido.

Nossa abordagem para a projeção de receitas foi fundamentada pela elasticidade do fluxo de veículos pelo PIB nacional histórico da Companhia; as respectivas expectativas de crescimento no fluxo de passageiros e cargas para o aeroporto de Viracopos e das operações dos setores Portos e Cabotagem. Para o setor de energia, o driver de crescimento é relacionado à capacidade da energia assegurada e o preço da tarifa de energia vendida por cada usina. Outros métodos, no entanto, partem da apuração de mercados-alvo para cada segmento, aplicando-se aos múltiplos dos pares nacionais, modelo que entendemos ser mais restrito para aplicação em virtude da dificuldade de obtenção de um par com a diversificação de portfólio equivalente ao da Triunfo.

DRE Sintetico

R\$ milhões

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Receita Operacional líquida | 786,8 | 1.034,2 | 1.468,0 | 1.702,9 | 1.839,1 |
| Construção de Ativos das Concessões | 94,7 | 199,2 | 350,7 | 243,6 | 160,2 |
| Receita Líquida Ajustada | 692,1 | 834,9 | 1.117,4 | 1.459,3 | 1.678,9 |
| Custos Operacionais (Ex. Construção) | (386,3) | (510,8) | (701,2) | (960,7) | (1.133,6) |
| Despesas Operacionais | (130,0) | (118,3) | (132,3) | (158,8) | (182,6) |
| Lucro Operacional | 175,8 | 205,8 | 283,8 | 339,9 | 362,8 |
| <i>Resultado de Equivalencia</i> | 0,0 | 0,0 | 2,8 | 9,0 | 12,5 |
| <i>Resultado Financeiro</i> | (155,0) | (179,5) | (239,1) | (203,2) | (182,9) |
| Imposto sobre o Lucro | (12,0) | (17,3) | (56,8) | (68,0) | (72,6) |
| Lucro Líquido | 8,8 | 9,0 | (9,2) | 77,7 | 119,8 |

Fonte: TPI/ BB Investimentos

| | | | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA Ajustado | 351,8 | 419,5 | 560,1 | 732,0 | 849,1 |
| <i>Margem EBITDA Ajustada (%)</i> | 50,8% | 50,2% | 50,1% | 50,2% | 50,6% |
| Margem líquida (%) | 1,3% | 1,1% | -0,8% | 5,3% | 7,1% |
| Lucro líquido por ação (R\$) | 0,06 | 0,06 | -0,05 | 0,44 | 0,68 |

Fonte: BB Investimentos

Balanço Sintético

R\$ milhões

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Disponibilidades | 100,0 | 197,5 | 165,4 | 64,9 | 391,3 |
| Outros Ativo Correntes | 66,2 | 100,0 | 131,9 | 156,5 | 182,5 |
| <i>Ativo Não Circulante</i> | 2.849,4 | 3.106,3 | 4.820,6 | 6.483,4 | 7.119,8 |
| Realizavel LP | 696,6 | 1,0 | 654,1 | 730,0 | 680,8 |
| Inv./Imob./Intangível | 2.152,8 | 3.105,3 | 4.166,5 | 5.753,4 | 6.439,0 |
| Total do Ativo | 3.015,6 | 3.403,7 | 5.117,9 | 6.704,8 | 7.693,6 |
| <i>Passivo Circulante</i> | 305,3 | 495,8 | 408,6 | 682,7 | 764,2 |
| Fornecedores/Dív CP | 218,6 | 399,3 | 285,4 | 596,6 | 663,8 |
| Outros | 86,7 | 96,5 | 123,2 | 86,1 | 100,4 |
| <i>Passivo não Circulante</i> | 1.302,8 | 1.547,4 | 2.539,0 | 3.377,0 | 3.951,0 |
| Patrimonio Líquido | 1.407,5 | 1.360,5 | 2.171,0 | 2.645,0 | 2.978,0 |
| Passivo e Patrimonio Líquido | 3.015,6 | 3.403,7 | 5.117,9 | 6.704,8 | 7.693,6 |

Fonte: BB Investimentos

Tese de Investimento – Ecorodovias

A EcoRodovias iniciou suas operações em 1997 através da Primav Construções, do Grupo CR Almeida, empresa com atuação no setor de construção pesada e responsável por diversos projetos de infraestrutura no Brasil. A partir de 1998, passou a contar com a parceria estratégica da europeia Impregilo International N.V., do Grupo Impregilo S.p.A, maior construtora de capital aberto da Itália, iniciando a parceria na Ecovias dos Imigrantes, e, em 2002, na EcoRodovias, por meio de compra de participação acionária. A parceria acionária terminou no final de 2012 com a venda da participação da companhia italiana.

Com atuação na administração de concessões localizadas em importantes corredores de importação e exportação e também eixos turísticos; a primeira experiência da empresa se deu quando o grupo passou a controlar a Ecovia Caminho do Mar, concessionária que administra 176 quilômetros de rodovias entre a capital paranaense e o Porto de Paranaguá. Em 1998, a EcoRodovias conquistou mais duas concessões: a Ecovias dos Imigrantes, que opera a principal ligação da região metropolitana de São Paulo com o Porto de Santos, o Polo Petroquímico de Cubatão e as praias da Baixada Santista; e a Ecosul, concessionária que administra o Polo Rodoviário de Pelotas, no Rio Grande do Sul, acesso ao Porto de Rio Grande e ao litoral gaúcho.

Em 1999, o grupo deu início às obras de construção da pista descendente da Imigrantes, projeto que estava parado desde a década de 70. Pelas modernas tecnologias de gestão ambiental utilizadas, o projeto foi considerado obra de referência para o BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento). A nova pista foi entregue em dezembro de 2002.

Em 2007 a Ecorodovias realizou a aquisição da Ecocataratas, empresa que administra a BR 277, de Guarapuava a Foz do Iguaçu, acesso ao Mercosul e à região turística de Foz do Iguaçu; e venceu a licitação que deu direito à operação do Corredor Ayrton Senna/Carvalho Pinto, em 2009, pela Ecopistas, que liga a capital paulista ao Vale do Paraíba, às praias do litoral norte e ao Porto de São Sebastião.

O início da atuação do setor de logística veio em 2006, com a criação do Ecopátio Cubatão e o início das obras, e em 2007 da concepção do Ecopátio Imigrantes. Em 2010, a estratégia da companhia foi reforçada com a aquisição, por meio da Elog, braço de logística do grupo, de parte da operação do grupo Colúmbia, o que permitiu a incorporação de 14 centros de distribuição nas regiões sul e sudeste do País.

Desde 2003, a Ecorodovias detêm uma participação de 11,41% na STP, participando do grupo de controle. A STP é pioneira e líder na implementação do sistema de identificação automática (AVI) de veículos no Brasil, que permite a realização de pagamentos eletrônicos de pedágios, estacionamentos, dentre outros. Cobre mais de 90% da malha brasileira pedagiada, está presente em sete Estados brasileiros e em 52 concessionárias rodoviárias.

Em Agosto de 2013, 10% das ações do capital social da STP foram vendidas para a Raízen Combustíveis, pelo valor total de R\$ 250 milhões, sendo que a EcoRodovias vendeu ações representativas do capital social da STP, de sua titularidade, correspondentes a 1,34% do capital social da STP, no valor de R\$ 33,4 milhões.

Atualmente a EcoRodovias é uma das principais companhias de infraestrutura logística do Brasil, com seis concessões de rodovias e 15 unidades de logística com atuação em cinco Estados da região sul e sudeste.

As operações da EcoRodovias baseiam-se em sistemas logísticos formados pela integração entre as concessões rodoviárias situadas em áreas estratégicas do território brasileiro com plataformas logísticas, que visam integrar terminais logísticos intermodais, terminais portuários, terminais retro portuários, centros de distribuição, recintos alfandegários e portos, bem como a prestação de serviços integrados de logística. As atividades incluem concessões rodoviárias, terminais logísticos ("Ecopátios") e a participação no grupo de controle da STP.

Valuation - Ecorodovias

Determinamos o preço alvo de R\$ 20,50 das ações da Ecorodovias (ECOR3) para o final de 2014 através do modelo de fluxo de descontado, utilizando um custo médio ponderado de capital (WACC) nominal em Reais (R\$) de 10,2%, estimamos um custo de *equity* (*Ke*) nominal em dólar (US\$) de 9,3%.

Resumo da avaliação e principais premissas

R\$ milhões

| Enterprise Value Target 2014 | 14.011 | Wacc (R\$) | 10,2% |
|-------------------------------|--------|-------------------------|-------|
| Equity Value | 11.451 | Ke (US\$) | 9,3% |
| Dívida líquida | 2.560 | Diferencial de Inflação | 2,5% |
| Quantidade de Ações (milhões) | 558,7 | D/E target | 30% |
| Valor justo por ação (R\$) | 20,50 | Beta Alavancado | 0,64 |
| | | Taxa Livre de Risco | 3,6% |

Fonte: BB Investimentos

Fluxo de Caixa Livre (FCFF)

R\$ milhões

| Fluxo de caixa livre | 2011 | 2012 | 2013 E | 2014 E | 2015 E |
|----------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| EBIT | 788,4 | 953,1 | 1.118,0 | 1.228,6 | 1.344,9 |
| (-) IR & CS | (236,5) | (285,9) | (335,4) | (368,6) | (403,5) |
| NOPLAT | 551,9 | 667,2 | 782,6 | 860,0 | 941,4 |
| D&A e outros | 168,2 | 237,4 | 290,7 | 331,7 | 390,0 |
| Δ capital de giro | (25,8) | (13,5) | 17,5 | 23,7 | 42,7 |
| Capex | (373,1) | (803,5) | (758,7) | (520,1) | (445,2) |
| FCFF | 321,2 | 87,6 | 332,1 | 695,4 | 929,0 |

Fonte: BB Investimentos

Múltiplos implícitos

| Múltiplos | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 9,9x | 9,0x | 8,1x |
| LPA (R\$) | 0,93 | 1,04 | 1,18 |
| P/L | 22,2x | 19,6x | 17,4x |
| P/BV | 5,6x | 5,1x | 4,7x |

Fonte: BB Investimentos

DRE Sintetico

R\$ milhões

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Receita Op. Líquida | 1.827,4 | 2.409,1 | 2.824,8 | 3.148,3 | 3.413,3 |
| Custos dos Serviços Prestados | (855,4) | (1.202,1) | (1.405,7) | (1.565,4) | (1.696,1) |
| Lucro Bruto | 972,0 | 1.207,0 | 1.419,1 | 1.582,9 | 1.717,2 |
| Receita (Despesas) Operacionais | (183,6) | (253,9) | (301,1) | (354,3) | (372,3) |
| Lucro Operacional | 788,4 | 953,1 | 1.118,0 | 1.228,6 | 1.344,9 |
| <i>Resultado Financeiro</i> | (183,1) | (264,9) | (299,2) | (313,1) | (322,3) |
| Imposto sobre o Lucro | (222,2) | (261,0) | (301,9) | (331,7) | (363,1) |
| Lucro Líquido | 383,1 | 427,2 | 516,9 | 583,8 | 659,5 |
| Receita Construção | 157,7 | 248,0 | 299,0 | 355,0 | 340,0 |
| EBITDA Ajustado | 956,6 | 1.190,5 | 1.408,7 | 1.560,3 | 1.734,9 |
| <i>Margem EBITDA Ajustada (%)</i> | 57,3% | 55,1% | 55,8% | 55,9% | 56,5% |
| <i>Margem Bruta (%)</i> | 53,2% | 50,1% | 50,2% | 50,3% | 50,3% |
| <i>Margem líquida (%)</i> | 21,0% | 17,7% | 18,3% | 18,5% | 19,3% |
| Lucro líquido por ação (R\$) | 0,69 | 0,76 | 0,93 | 1,04 | 1,18 |

Fonte: Ecorodovias/ BB Investimentos

Balanco Sintético

R\$ milhões

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Disponibilidades | 781,1 | 1.200,9 | 1.315,5 | 1.412,7 | 1.340,7 |
| Outros Ativo Correntes | 96,6 | 108,8 | 119,2 | 94,2 | 89,4 |
| <i>Ativo Não Circulante</i> | 3.278,8 | 4.886,1 | 5.352,2 | 6.341,3 | 7.463,5 |
| Realizavel LP | 140,6 | 237,7 | 260,4 | 298,2 | 312,8 |
| Inv./Imob./Intangível | 3.138,3 | 4.648,4 | 5.091,8 | 6.043,0 | 7.150,6 |
| Total do Ativo | 4.156,4 | 6.195,9 | 6.786,9 | 7.848,1 | 8.893,6 |
| <i>Passivo Circulante</i> | | | | | |
| Fornecedores/Dív CP | 671,6 | 1.162,0 | 1.272,8 | 1.334,2 | 1.378,5 |
| Outros | 190,3 | 272,4 | 298,4 | 313,9 | 311,3 |
| <i>Passivo não Circulante</i> | 1.409,4 | 2.636,0 | 2.887,4 | 3.453,2 | 4.002,1 |
| Patrimonio Líquido | 1.885,1 | 2.125,5 | 2.328,2 | 2.746,8 | 3.201,7 |
| Passivo e Patrimonio Liquido | 4.156,4 | 6.196,0 | 6.786,9 | 7.848,1 | 8.893,6 |

Fonte: BB Investimentos

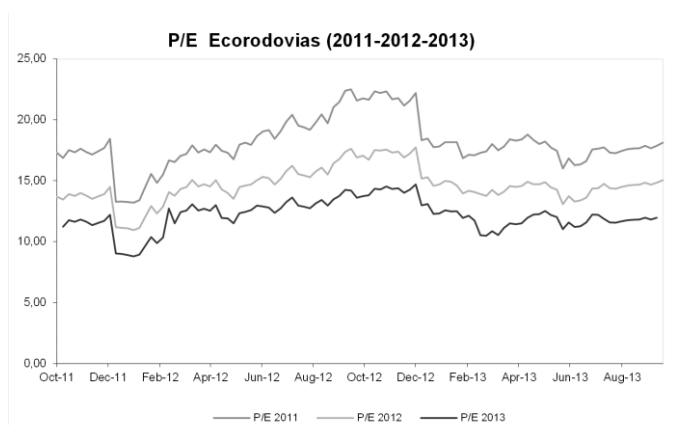
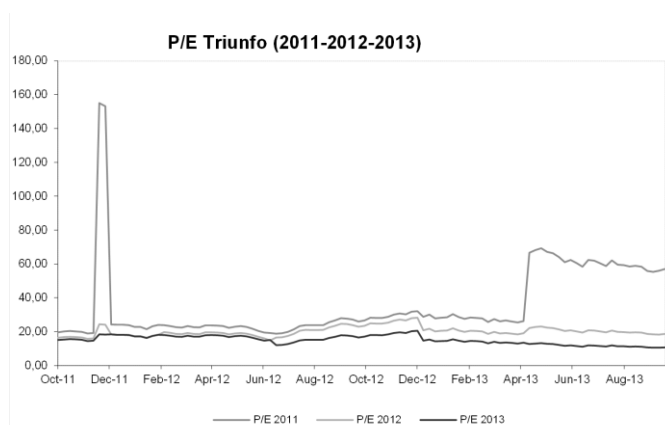
Análise de múltiplos e comparáveis (Consenso de Mercado)

| Empresa | P / E | | | Price / Book Value | | | EV / EBITDA | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| | 2012 | 2013E | 2014E | 2012 | 2013E | 2014E | 2012 | 2013E | 2014E |
| CCR | 29,2x | 22,2x | 18,2x | 10,4x | 9,3x | 8,8x | 13,7x | 10,3x | 8,9x |
| Arteris | 12,0x | 17,1x | 15,0x | 4,1x | 3,8x | 3,3x | 8,3x | 7,1x | 6,3x |
| EcoRodovias | 22,9x | 18,2x | 15,0x | 4,6x | 3,9x | 3,5x | 10,1x | 8,2x | 7,3x |
| Triunfo Part. e Invest. | n.a | 57,6x | 18,8x | 1,0x | 0,9x | 0,9x | 8,9x | 6,1x | 4,8x |

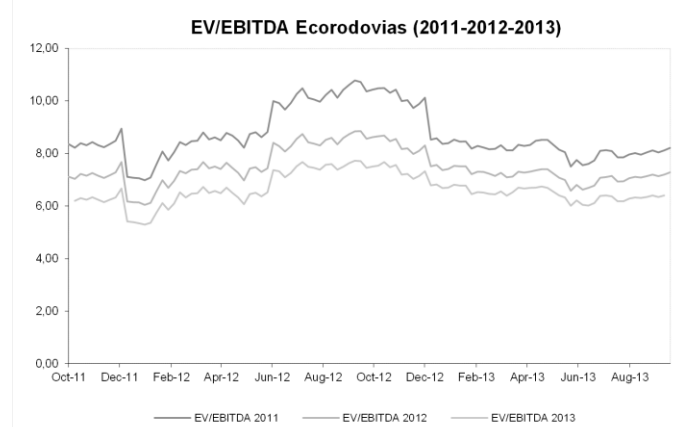
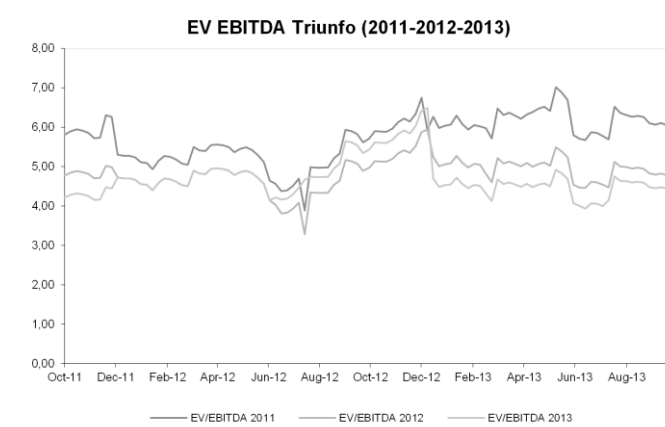
| Empresa | EBITDA Growth (%) | | | Net Income Growth (%) | | | Dividend Yield | | |
|-------------------------|-------------------|-------|-------|-----------------------|--------|--------|----------------|-------|-------|
| | 2012 | 2013E | 2014E | 2012 | 2013E | 2014E | 2012 | 2013E | 2014E |
| CCR | 12,01 | 24,96 | 14,73 | 30,90 | 23,27 | 23,02 | 1,75 | 3,49 | 4,25 |
| Arteris | 6,55 | 28,77 | 12,89 | (0,21) | 4,46 | 17,23 | 1,42 | 2,53 | 3,28 |
| EcoRodovias | 24,44 | 12,55 | 12,87 | 10,20 | 17,24 | 14,59 | 1,51 | 3,08 | 3,40 |
| Triunfo Part. e Invest. | 20,53 | 46,66 | 26,50 | (58,54) | 378,86 | 145,05 | 1,09 | 0,82 | 2,65 |

Fonte: Bloomberg/BB Investimentos

Histórico dos múltiplos de Triunfo e Ecorodovias



Fonte: Bloomberg/BB Investimentos

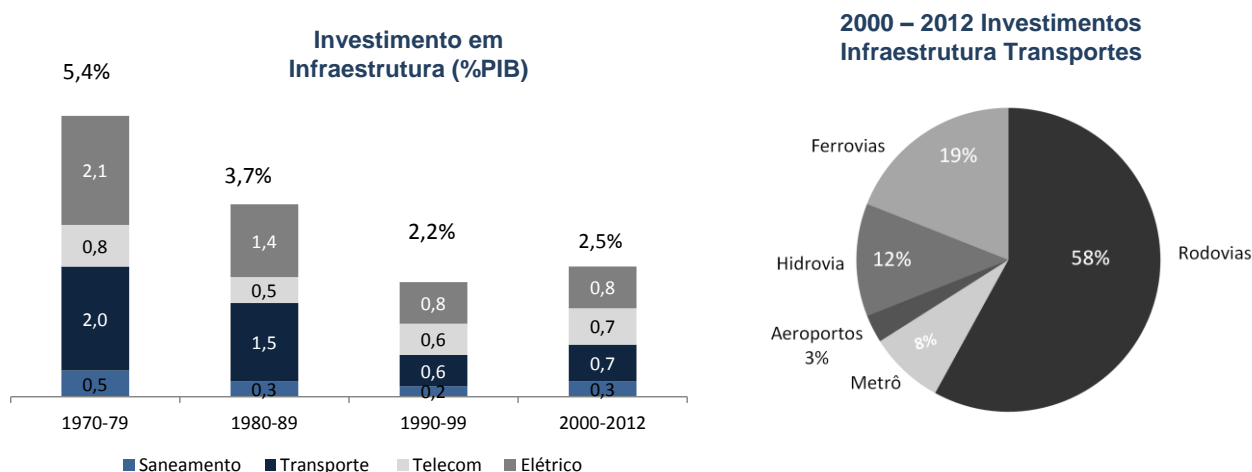


Fonte: Bloomberg/BB Investimentos

I. Modelo de crescimento econômico

Nos últimos 20 anos, o Brasil conquistou maior representatividade no cenário econômico internacional em função dos bons resultados da política macroeconômica, sustentada pelo tripé (i) meta de inflação, (ii) câmbio flutuante e (iii) meta de superávit fiscal, que alçou o país ao status de credor internacional, reduziu a relação dívida líquida/PIB e recebeu em 2008 o rating de *investment grade*.

Porém, os investimentos em infraestrutura não acompanharam o crescimento da economia nesse período, principalmente os recursos direcionados à Infraestrutura de Transportes, culminando no atual gargalo logístico que prejudica o fluxo da corrente de comércio, eleva custos na cadeia de logística e transportes e por consequência diminui a eficiência da produção nacional, gerando do um círculo vicioso e prejudicial ao desenvolvimento sustentável do Brasil.

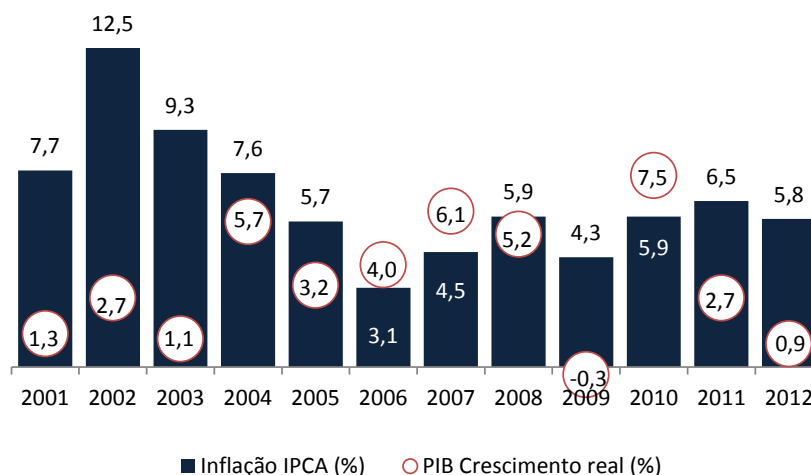


Fonte: Banco Mundial / BB Investimentos

Entre os anos 2002 e 2011 o Brasil apresentou forte expansão do PIB, graças à política de transferência de renda, reajustes do salário mínimo acima da inflação, expansão do crédito e aumento de renda, advinda do exterior, através do boom de demanda e preço das commodities.

Esse modelo denominado 3C (crédito, consumo e commodities) foi de suma importância ao Brasil, principalmente na época da crise financeira mundial após 2008, que trouxe certa estabilidade à economia interna, em comparação com a turbulência enfrentada pelos países periféricos da Europa. Entretanto, esse modelo tem se mostrado insuficiente para dar continuidade ao crescimento da 7ª maior economia do mundo, inclusive a perspectiva do rating brasileiro já foi alterada, colocando em risco a manutenção do atual nível do grau de investimento, seja pela deterioração das contas públicas ou pela combinação de inflação alta e baixo crescimento do PIB, observado nos últimos dois anos

PIB x Inflação



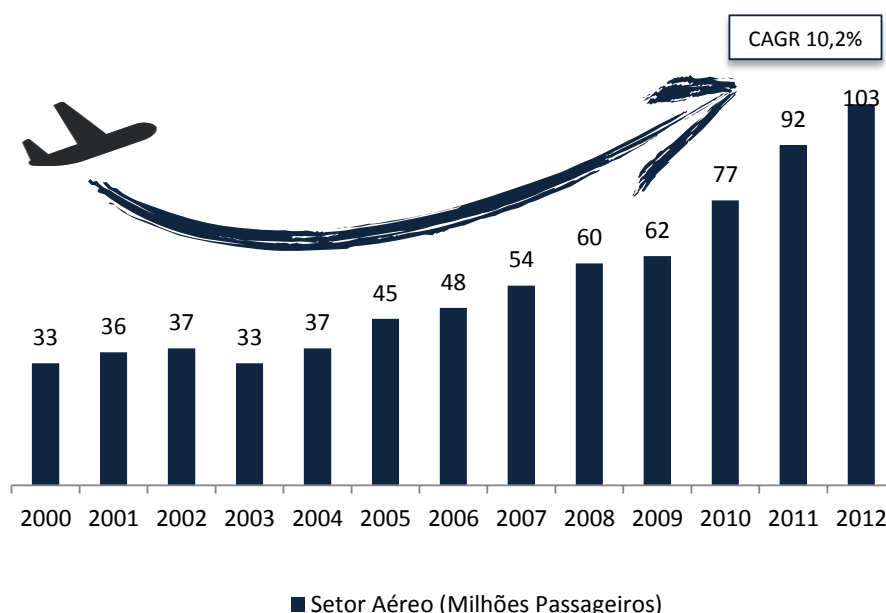
Fonte: Banco Central do Brasil, Banco Mundial, IPEA, BNDES, PAC2, Ministério dos Transportes.

Porque investir em Infraestrutura?

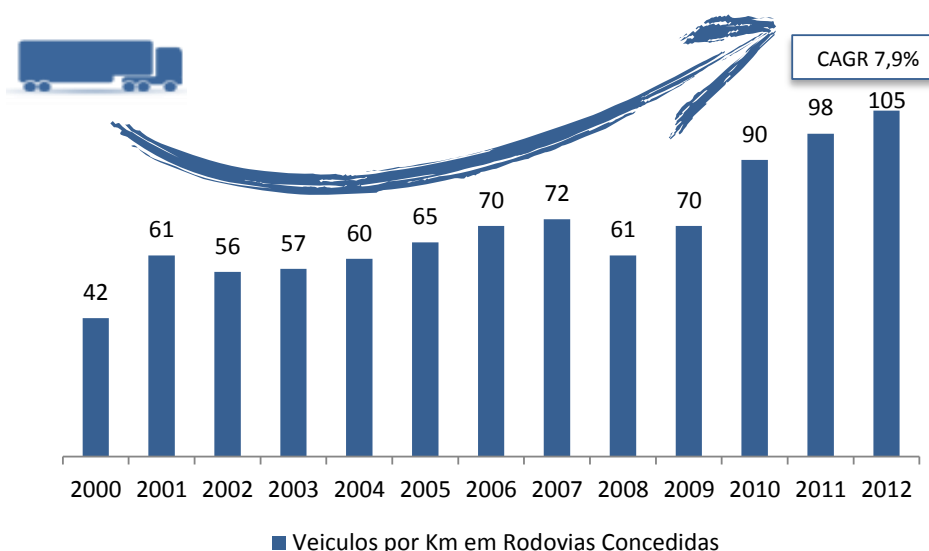
Segundo análise do Banco Mundial, o custo gerado pela ineficiência de transporte no Brasil é estimado em 6% do PIB por ano, aproximadamente R\$ 250 bilhões. A solução dos problemas de infraestrutura é condição necessária para a melhoria do bem-estar da população, permitindo que todos tenham acesso a serviços básicos como energia elétrica, comunicações, transportes e saneamento. Ao mesmo tempo, a ampliação da infraestrutura promove a redução de custos, aumento da produtividade, aprimoramento da qualidade dos bens e serviços da estrutura produtiva e estimula a integração do país.

Demanda por Infraestrutura

O setor aéreo foi o que apresentou maior crescimento nos últimos 10 anos, segundo dados da Infraero o crescimento no período de 2000 a 2012 foi acima de 10% ao ano, atingindo em 2012 aproximadamente 100 milhões de passageiros transportados. Dado que no Brasil a média de passageiros por habitante é de 0,4 e a média mundial é de 0,7; acreditamos que o setor continuará apresentando forte expansão ao longo dos próximos anos.

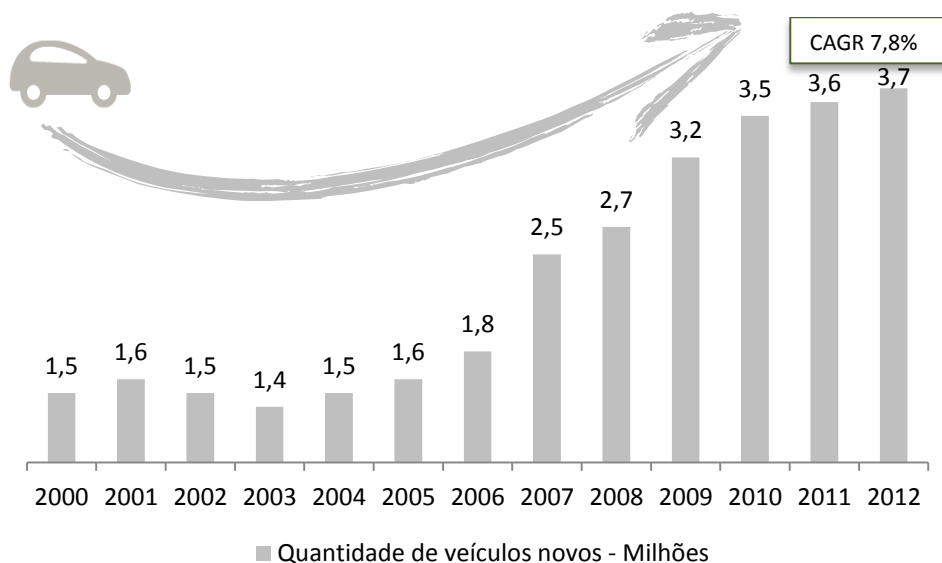


Nas rodovias concedidas o crescimento do fluxo por km também apresentou forte expansão de 7,9% ao ano no mesmo período (2000 a 2012). A malha rodoviária possui 1,7 milhão de km em todo o Brasil, dos quais apenas 13% são rodovias pavimentadas. O setor possui um marco regulatório consolidado e os riscos estão cada vez mais mitigados pelo histórico positivo dos projetos de concessão privada realizados nos últimos 20 anos.

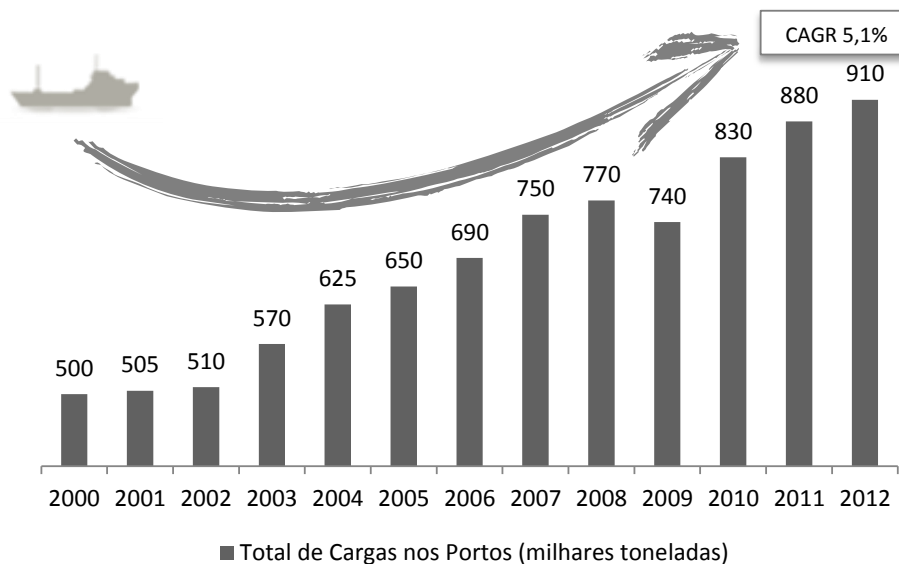


Fonte: Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR)

A indústria automobilística no Brasil vem apresentando recordes sucessivos de produção e vendas, amparadas pelos incentivos à cadeia produtiva do setor e, adicionalmente, ao aumento da renda e maior acesso ao crédito às famílias:



O fluxo de movimentação de cargas nos portos também apresentou expansão, com o novo marco regulatório e os investimentos nos demais modais de transporte, o setor portuário deverá ser um dos modais de transportes que apresentará maior crescimento nos próximos anos.



Fonte: Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ) e Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (ANFAVEA)

Oportunidade de negócios em Infraestrutura de Transportes

O governo brasileiro, preocupado com o movimento de alta da inflação, em parte, gerada pelo do modelo (3C), iniciou uma mudança via política de preços, intervindo diretamente através de (i) redução das tarifas de energia elétrica, (ii) utilização dos bancos públicos para reduzir tarifas e spreads bancários, (iii) manutenção e controle no preço da gasolina, entre outros.

Esse movimento não foi interpretado positivamente pelo mercado, no entanto, concomitantemente a pauta microeconômica, o governo planejava um dos maiores programas de investimento em infraestrutura da história do país, no qual incluía os investidores nacionais e internacionais como agentes indispensáveis para o sucesso dos projetos, demonstrando assim uma postura pró-mercado.

Com relação à infraestrutura de transportes, o governo federal lançou em Agosto de 2012, o Programa de Investimentos em Logística (PIL), que somado aos projetos de Infraestrutura do PAC, terão como principal objetivo reestruturar o sistema de transportes brasileiro.

Um dos objetivos do PIL será modernizar e melhorar os atuais níveis de eficiência da logística de transportes do país e, em função da complexidade tecnológica e elevada necessidade de capital, a execução dos projetos serão conduzidos em parceria com o setor privado, utilizando-se de todas as opções de captação de *funding*, de forma a maximizar o retorno aos acionistas, e com objetivo de promover a integração entre os modais rodoviário, ferroviário, hidroviário, portuário e aeroportuário.

No intuito de atrair o interesse dos investidores privados, o governo vem desenvolvendo um ambiente favorável para fomentar investimentos privados no país através de maior disponibilidade de financiamento, melhorias no marco regulatório, desburocratização e agilidade na obtenção das licenças ambientais, entre outros. Vale destacar algumas mudanças recentes e favoráveis ao setor de infraestrutura de transportes:

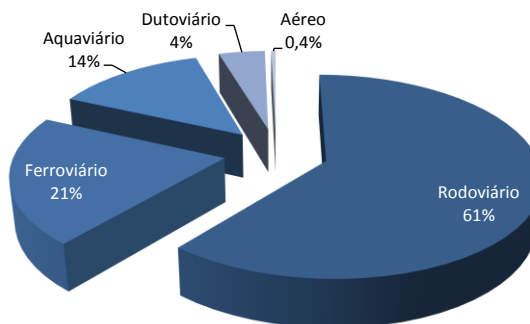
- A nova lei dos Portos, que elimina as restrições impostas ao desenvolvimento de novos investimentos em portos privados. Agora, os portos podem operar com 100% de carga de terceiros, competindo diretamente com as atuais concessionárias, dentro de portos públicos;
- Novo modelo de Ferrovias, o chamado "Open Access", no qual a infraestrutura fica com um operador que também controla o tráfego, e nessas vias circulam vários operadores ferroviários. Esse modelo deve incentivar a concorrência entre os diferentes operadores, e estimular novos investimentos. O Open Access trouxe grandes avanços na Dinamarca e Holanda. Na Alemanha mais de 300 operadores estão circulando na antiga malha ferroviária, e o modelo está bem avançado em outros países europeus.
- Atualizações sobre a Lei de Parcerias Público-Privadas (PPP), o que é fundamental para projetos de mobilidade urbana, trazendo mais flexibilidade para pagamentos do governo que agora pode acontecer também durante as fases de construção.

Com a inclusão da iniciativa privada nos projetos de infraestrutura, o governo brasileiro pretende colocar em prática mais de R\$ 290 bilhões em investimentos nos próximos anos em Rodovias, Ferrovias, Hidrovias e Portos.

Além dos projetos mapeados...

Adicionalmente as obras planejadas no PAC e PIL, cujo investimento é da ordem de R\$ 290 bilhões, o país deverá continuar investindo para modernizar, expandir e redistribuir a matriz de transporte de carga em níveis compatíveis às necessidades competitivas que o mercado exige, otimizando o potencial que o país tem na área de transportes.

Matriz de Transporte de Carga no Brasil em 2012



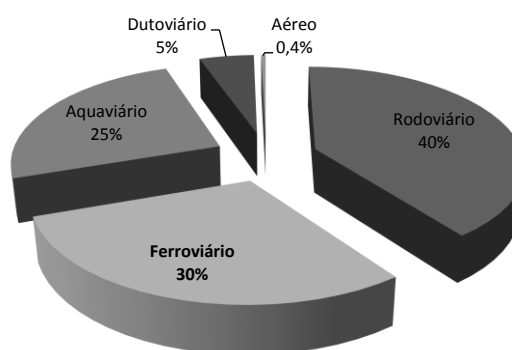
Fonte: Revista CNT nº 206 novembro 2012

O modal rodoviário deverá se concentrar nas distâncias menores, promovendo a intermodalidade e complementando a ferrovia e o transporte de cabotagem, promovendo aumento na quantidade de viagens realizadas pelo modal rodoviário, nas distancias mais curtas, capturando ganhos econômicos e sociais para o transporte rodoviário, com menor risco de acidentes e mortes, maior proximidade da base do motorista e maior rentabilidade.

Oitenta por cento das famílias brasileiras vivem ao longo de 200 quilômetros da costa brasileira. A via de transporte hidroviária, que inclui a costa marítima brasileira e aproximadamente 7.500 quilômetros navegáveis, desde o porto de Rio Grande (RS) até Manaus (AM), é vocação do país para o fornecimento sul – norte – sul para distâncias acima de 1.000 quilômetros.

Então, acreditamos que os investimentos em portos e seus acessos rodo e ferroviários reforçará a vocação marítima brasileira e trará maior racionalização energética e econômica à matriz de transportes.

Matriz de Transporte de Carga no Brasil em 2025



Fonte: Estimativa BB-BI

Os investimentos adicionais ao PAC e PIL com base em relatórios e estudos em análise junto a EPL Empresa de Planejamento e Logística, abordam os desafios de transporte e logística do País, que somados aos R\$ 290 bi, ultrapassarão os R\$ 370 bilhões nos próximos 7 anos.

I. Setor Portuário

Em 1993 foi promulgada a Lei dos Portos (Lei nº. 8.630/93) com o intuito de reformular o modelo portuário brasileiro, em especial à exploração das instalações, à prestação dos serviços, à relação capital-trabalho, à administração e à participação do Estado nesse setor de transporte.

Iniciou-se então a abertura dos portos públicos brasileiros à iniciativa privada, prevendo em seus artigos a privatização da exploração dos portos via concessão, o arrendamento das instalações portuárias e a privatização dos serviços portuários.

No ano de 2001, a Lei 10.233 trouxe a criação da ANTAq (agência nacional de transporte aquaviários), vinculada ao Ministério dos Transportes, a agência é responsável pela regulamentação, controle tarifário, estudo e desenvolvimento do transporte hidroviário.

A Secretaria Especial de Portos (SEP) foi criada no dia 7 de maio de 2007 com o objetivo de renovar o modelo de gestão do setor portuário brasileiro. Entre as atribuições e competência da SEP está a formulação de políticas e diretrizes para o fomento do setor, além da execução de programas e projetos de apoio ao desenvolvimento da infraestrutura portuária.

No ano de 2012, foi criada a Comissão Nacional das Autoridades nos Portos (Conaportos), a comissão tem a finalidade de integrar as atividades desempenhadas pelas entidades e órgãos públicos nos portos e instalações portuárias.

Em 2013, foi promulgada a Lei 12.815, a Nova Lei dos Portos, novo marco regulatório do setor portuário que tem como grande desafio alavancar os investimentos privados no setor.

A nova lei permite a movimentação de cargas próprias e de terceiros, e trouxe a inovação de autorizar, apenas aos terminais privados, a contratação de trabalhadores com registro livremente no mercado de trabalho, sem necessidade destes serem registrados junto ao Órgão Gestor de Mão de Obra (OGMO) que poderá reduzir custos aos operadores portuários.

As principais diretrizes da nova lei visam garantir a expansão, modernização e otimização da infraestrutura portuária, estabelecendo regras claras para garantir a modicidade e publicidade das tarifas e preços praticados no setor, a qualidade dos serviços prestados e efetividade dos direitos dos usuários.

Em nossa opinião, modernizar portos envolve, além dos investimentos em equipamentos de movimentação de carga e tecnológica, a qualificação da mão de obra de apoio e de gestão, amparado por modernos sistemas de informações e controle.

Por isso, interpretamos como positivo as mudanças relativas à qualificação do trabalhador portuário, criando regras para sua formação profissional, com a implementação da chamada multifuncionalidade do trabalhador, como já ocorre nos mais modernos portos da Europa, onde o trabalhador é habilitado para exercer todas as funções compreendidas pelo trabalho portuário, e não apenas uma específica.

Algumas ações visando melhoria na eficiência do setor portuário já começaram a funcionar como, por exemplo, a integração dos sistemas de informações referentes a cargas do Fisco, do Departamento de Marinha Mercante (DMM) e da Secretaria de Portos (SEP).

A integração tem como objetivo impedir uma duplicidade na prestação de informações referentes a cargas inseridas nos sistemas Siscomex Mercante e Porto Sem Papel (PSP). Antes havia a necessidade de informar (Manifestos de Carga, Conhecimentos de Embarques e Itens de Carga) aos dois sistemas; mas a partir da unificação, será necessário informar uma única vez no Siscomex Mercante que as transmitirá automaticamente ao Porto Sem Papel.

O PLI do governo federal prevê R\$ 54,2 bilhões de investimentos em concessões, arrendamentos e Terminais de Uso Privado ("TUPs"), sendo R\$ 31 bilhões de 2014/15 e R\$ 23,2 bilhões em 2016/17.

II. Setor de Rodovias

A queda no repasse de recursos federais para investimento em infraestrutura rodoviária ao longo das quatro últimas décadas resultou na deterioração das principais rodovias brasileiras. Em função da necessidade de recuperação da malha rodoviária, o governo federal lançou em 1993 o Programa de Concessão de Rodovias Federais, após a promulgação das Leis n^o 8666/93 e 8987/95. Estas leis estabeleceram os termos gerais para o Governo conceder a administração de rodovias para o setor privado.

A primeira fase do Programa de Concessões de Rodovias Federais começou em 1994 com a adoção do maior desconto sobre a tarifa teto de pedágio como critério para atribuição da concessão. Algumas das principais rodovias do país foram leiloadas, como por exemplo, a Nova Dutra, que liga São Paulo ao Rio de Janeiro e mais cinco rodovias foram concedidas entre 1994 e 1997. Os prazos dos contratos foram entre 20 e 27,3 anos.

| 1º Fase | Trecho | Extensão (km) | Deságio % | Vencedor Leilão |
|------------|---|---------------|-----------|------------------|
| Nova Dutra | RJ - SP (BR-116) | 402,0 | 4,4% | CCR |
| Ponte | Ponte Rio - Niterói (BR-101/RJ) | 13,2 | 61,0% | CCR |
| CONCER | RJ – Juiz de Fora (BR-040/MG/RJ) | 179,9 | 4,5% | Concer / Triunfo |
| CRT | RJ – Teresópolis – Além Paraíba (BR-116/RJ) | 142,5 | 14,0% | CRT / Invepar |
| Concepa | Osório – Porto Alegre (BR-290/RS) | 121,0 | 60,3% | Triunfo |
| EcoSul | Pólo de Pelotas (BR-116/293/392/RS) | 623,8 | 0,0% | Ecorodovias |

Fonte: ANTT

Entre os anos de 1995 e 2001, 9.859 km de rodovias foram concedidos à iniciativa privada, totalizando 35 trechos concedidos, as taxas internas de retorno destes projetos giram em torno de 20% (real e desalavancada). Estas concessões estão localizadas, em sua grande maioria no Estado de São Paulo, como a Ecovias dos Imigrantes, que liga a cidade de São Paulo ao Porto de Santos, Centrovias, Autovias, Colinas, Intervias e Autoban.

Em outubro de 2007, o governo federal lançou a segunda fase de Concessões de Rodovias Federais, 2.575 km divididos em sete lotes. O prazo das concessões era de 25 anos, e trinta grupos disputaram as rodovias localizadas no Sul e Sudeste do Brasil.

| 2º Fase | Trecho | Extensão (km) | Deságio % | Vencedor Leilão |
|-----------------------------|--------------------------------|---------------|-----------|-----------------|
| Autopista Planalto Sul | Curitiba/SC/RS | 412,7 | 39,4% | OHL Brasil |
| Autopista Litoral Sul | Curitiba–Florianópolis | 38,2 | 62,7% | OHL Brasil |
| Autopista Régis Bittencourt | São Paulo–Curitiba | 40,2 | 49,2% | OHL Brasil |
| Autopista Fernão Dias | Belo Horizonte–São Paulo | 562,1 | 65,4% | OHL Brasil |
| Autopista Fluminense | Border RJ/ES–Ponte Rio–Niterói | 320,1 | 41,0% | OHL Brasil |
| Transbrasiliana | Border MG/SP–Border SP/PR | 321,6 | 40,0% | BRVias |
| ViaBahia | Border MG/BA – Salvador | 680,6 | 21,0% | ViaBahia |

Fonte: ANTT

A OHL Brasil, atualmente Arteris, venceu cinco das sete concessões rodoviárias, devido a uma estratégia agressiva de deságio; mudando a referência de taxa de retorno exigido pelo investidor de concessões rodoviárias no Brasil, quando, pela primeira vez, o retorno dos investimentos foi de apenas um dígito. A taxa de retorno média das concessões, na segunda fase foi de 9% (real e desalavancada).

Ao todo R\$ 9 bilhões deverão ser investidos na duplicação das rodovias e mais R\$ 10 bilhões serão investidos para equipar as rodovias com ambulâncias, serviços, inspeção de tráfego, estações de pesagem móvel e fixa e telefone por cada quilômetro. Ao todo, 36 novas praças de pedágio foram instaladas.

Em 2008, o Governo do Estado de São Paulo concedeu 1.700 km através de seis rodovias, arrecadando R\$ 3,5 bilhões, com pagamento em 18 meses; o prazo dos contratos foram de 30 anos, e capex de R\$ 8 bilhões, sendo R\$ 3,5 bilhões nos primeiros 5 anos de concessão.

Em janeiro de 2009, o governo federal realizou leilão da ViaBahia, uma estrada com 680 km, o vencedor da concessão foi o consorcio Infravix Participações S.A e Isolux Corsán. Em 2010, outras duas concessões foram leiloadas: Rodoanel Sul e Leste (Estado de São Paulo) e Bahia Norte (BA).

| | Trecho | Extensão (km) | Deságio % | Vencedor Leilão |
|--------------------|-----------------------------|---------------|-----------|--------------------|
| Cart | Raposo Tavares | 444,0 | 16,1% | Invepar |
| ViaRondon | Marechal Rondon Oeste | 417,2 | 40,6% | BrVias |
| Rodovia do Tiete | Marechal Rondon Leste | 415,4 | 13,1% | Brasinfra |
| Ecopista | Airton Senna/Carvalho Pinto | 142,1 | 45,4% | Primav/Ecorodovias |
| Rota das Bandeiras | Dom Pedro I | 297,2 | 6,0% | Odebrecht |
| RodoAnel | Rodoanel Oeste | 32,7 | 61,1% | CCR |
| ViaBahia | MG/BA - Salvador | 681,6 | 21,0% | ViaBahia |
| ECOR101/ES/BA | Bahia - Espirito Santo | 476,4 | 46,1% | Ecorodovias |

Fonte: ANTT

Em janeiro de 2012, depois de muitos atrasos no processo de leilão de concessões de rodovias, a Governo Federal concedeu a BR-101 ES/BA, trecho de 476 km, o contrato foi assinado após um ano da realização do leilão, em função do segundo colocado, no processo licitatório, ter entrado com pedido de impugnação do certame.

No processo competitivo da BR-101 ES/BA, as concessionárias CCR e OHL ofereceram deságio de 15% e 17% respectivamente, e a Ecorodovias venceu o leilão com deságio de 46%, o equivalente a uma TIR de 10,5% (real e desalavancada).

Através do programa, já passaram para a administração privada aproximadamente 15,5 mil km de estradas, com as concessionárias tendo investido cerca de R\$ 20 bilhões para recuperação, ampliação, e melhoria dos trechos concedidos.

Em 18 de Setembro de 2013, com um deságio de 42,38%, o consórcio Planalto ofereceu a melhor proposta e venceu o leilão da rodovia BR-050, entre Goiás e Minas Gerais, a primeira a ser concedida no programa de logística do governo federal. Os demais lances foram: Triunfo (36,9%); Ecorodovias (35,6%); Fidens (35,54%); Queiros Galvão (34,5%), Invepar/Odebrecht (23,7%), CCR (13,5%) e Arteris (5,0%).

Entretanto, a BR-262 não teve nenhum interessado, o que demonstra que nem todos os trechos oferecem atratividade ao investidor privado. A seguir nossas estimativas sobre o potencial de valor (VPL) dos trechos que serão licitados na 3ª rodada de concessões federais.

| Rodovias | Extensão (km) | Capex (R\$ bi) | Opex (R\$ bi) | Tarifa - R\$/100 km | Deságio médio (30%) | Tráfego (CAGR) 25 anos | VPL Estimado (R\$ mi) |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|---------------------|---------------------|------------------------|-----------------------|
| BR-101 BA | 772,3 | 5,0 | 2,9 | 11,51 | 8,06 | 4% | 315,3 |
| BR-262 ES/MG | 376,9 | 2,1 | 1,7 | 11,38 | 7,97 | 4% | 78,0 |
| BR-153 GO/TO | 751,9 | 6,7 | 3,2 | 9,48 | 6,64 | 3% | 363,7 |
| BR-050 GO/MG | 425,8 | 3,2 | 1,9 | 8,17 | 4,58 | 4% | 185,7 |
| BR-163 MT | 821,6 | 6,2 | 3,1 | 5,5 | 3,85 | 4% | 355,7 |
| BR-163/267/262 MS | 1423,3 | 11,2 | 4,9 | 9,47 | 6,63 | 4% | 358,0 |
| BR-060 DF/GO/MG | 1176,5 | 8,9 | 4,1 | 5,94 | 4,16 | 4% | 449,0 |
| BR-040 | 936,8 | 5,2 | 1,9 | 7,38 | 5,17 | 4% | 419,0 |
| BR-116 | 816,7 | 6,4 | 1,7 | 12,31 | 8,62 | 4% | 346,0 |
| Total | | | | | | | 2.870,3 |

Fonte: ANTT; (Deságio e VPL estimativas BB-BI)

I. Setor Aeroportuário

O setor aeroportuário foi um dos modais de transportes que mais apresentou crescimento no país, na última década. Beneficiado pelo tripé emprego, renda e crédito, além da acirrada concorrência entre as companhias aéreas que estimulou a redução nos preços das tarifas.

Enquanto a demanda cresceu 10% a.a. nos últimos dez anos, os investimentos não acompanharam o crescimento da demanda, provocando a degradação da qualidade dos serviços nos aeroportos. Atualmente, os aeroportos brasileiros recebem cerca de 115 milhões passageiros por ano (excluindo os passageiros de conexão).

Durante as últimas três décadas o marco regulatório do setor de transporte aéreo passou por várias mudanças com o objetivo de liberalizar os serviços do setor. Até ao final da década de 1980, o setor testemunhou um ambiente competitivo, porém com restrições. Havia apenas quatro companhias aéreas nacionais e cinco companhias aéreas regionais que eram sujeitos à supervisão militar e os preços das passagens eram fixos.

No início de 1990, o Programa Federal de Desregulamentação (Decreto 99.179) foi implementado, criando algumas faixas de preços para estimular a concorrência. No final da referida década, a intervalos de preços dos bilhetes foram eliminados.

Seguindo os esforços das liberalizações, observados durante as duas décadas anteriores, o início da década de 2000 foram os primeiros sinais de maior liberdade para estabelecer os preços das passagens aéreas. Além disso, o processo de criação de novas companhias aéreas no país tornou-se mais flexível e a GOL Linhas aérea iniciou suas operações em 2001. Desde então, a demanda tem crescido à custa da redução drástica das tarifas.

Com a forte depreciação do Real (R\$) em 2002, com os elevados custos dos combustíveis de aviação, e adicionalmente a redução das tarifas fez com que algumas companhias aéreas no Brasil não tivessem condições de sustentar os negócios. Nos anos de 2002 e 2004, Transbrasil e VASP entraram com pedido de falência; o que levou os órgãos reguladores do setor a rever o processo de liberalização das tarifas.

A agência nacional de aviação civil (ANAC) foi criada pela Lei 11.182, de 27 de setembro de 2005, que marca o começo de uma nova liberalização dos preços das tarifas. As primeiras conversas sobre a concessão de alguns aeroportos a iniciativa privada iniciaram-se em 2007, com alguns eventos chamados “apagões aéreos” com aeroportos superlotados e uma quantidade enorme de cancelamento do voos. No final de 2008 a Azul iniciou suas operações no Brasil.

A Secretaria Brasileira de Aviação Civil (SAC) foi criada sob a lei 12.462 de agosto de 2011. Com status de um ministério é responsável pelas questões relacionada com a administração de aviação civil. Ela é subordinada ao Ministério da Defesa e é responsável pela concessão de certos aeroportos para o setor privado

A indústria da aviação civil passa por constantes mudanças relacionadas às condições econômicas, preços dos combustíveis; fusões e aquisições, alianças entre companhias aéreas e acordos de compartilhamento de código (codeshare); avanços tecnológicos; entre outros.

Em agosto de 2011, como um teste, ela leiloou um projeto do aeroporto do Nordeste do Brasil (cidade de Natal). Em fevereiro de 2012 ANAC leiloou três aeroportos: Guarulhos (SP), Viracopos (SP) e Brasília (DF). Para 2013, dois aeroportos devem ser leiloados, ou seja, Galeão e Confins.

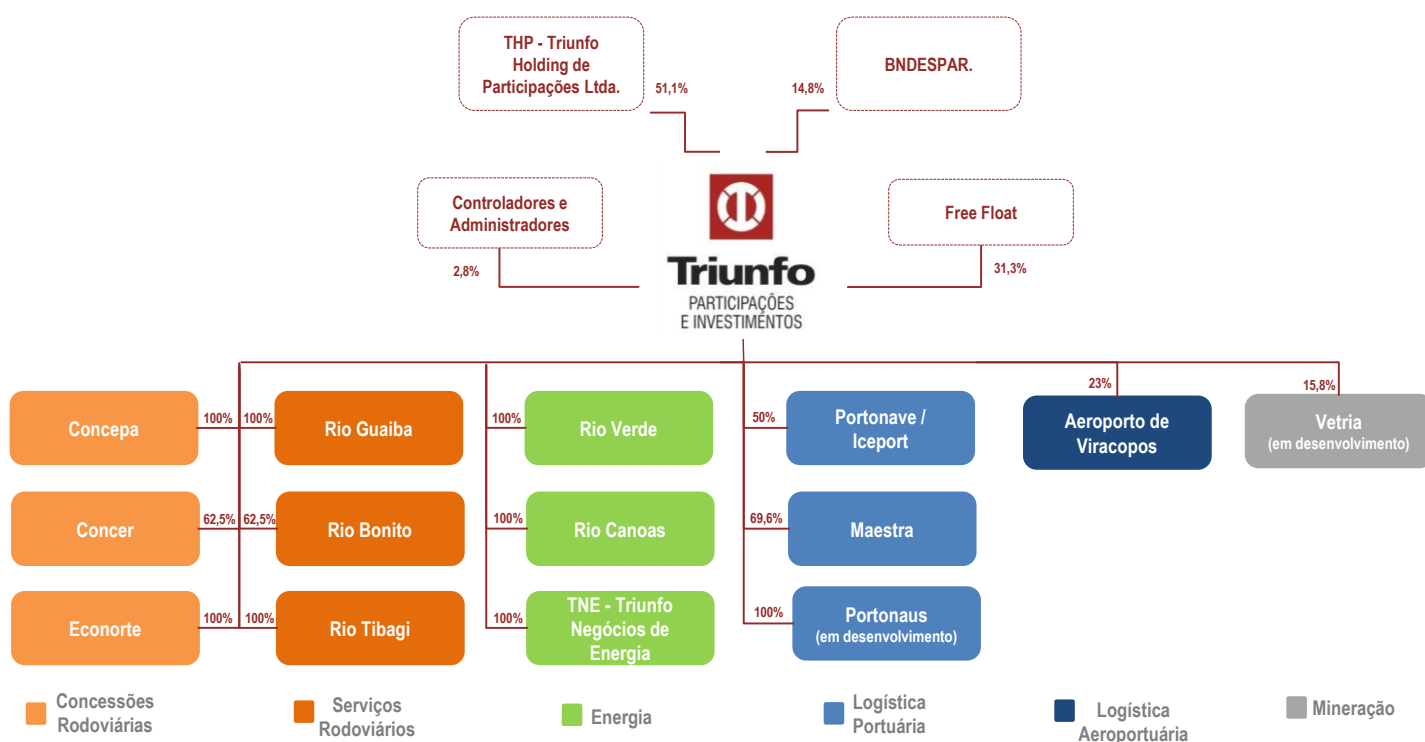
Dos 20 principais aeroportos do Brasil, 13 estão atualmente operando a plena capacidade. Assumindo uma taxa de crescimento média de 5% a.a. nos próximos 20 anos, a demanda deve chegar a cerca de 300 milhões de passageiros e, para atender à crescente demanda, o Brasil precisará mais do que o dobro de sua capacidade atual, o que deverá traduzir-se em, cerca de R\$ 30 bilhões em investimentos no setor. Desse total, cerca de R\$ 6 bilhões deverão ser implantados até 2014.

Recentemente, o Brasil deu início a negociações de acordos de céus abertos com países que representam os principais mercados da aviação. No setor internacional, o Brasil vem progressivamente liberalizando seus acordos bilaterais com os principais países de destino, tais como Estados Unidos, Canadá, México e países membros da União Europeia (UE).

Em março de 2011, a UE e o Brasil celebraram um acordo de serviços aéreos que permitirá que todas as companhias aéreas da UE possam operar voos diretos para qualquer destino no Brasil a partir de qualquer cidade da Europa, sem quaisquer restrições de rota, preços e número de voos semanais, e vice versa.

Em dezembro de 2010, os Estados Unidos e o Brasil anunciaram sua intenção de firmar um acordo de aviação de céus abertos, a ser implementado em fases, que ampliará a oferta de voos regulares, voos de carga e voos charter, incluindo, ainda, serviços adicionais aos aeroportos atualmente restritos e congestionados de São Paulo e do Rio de Janeiro entre outubro de 2011 e outubro de 2014, sendo que o acordo entrará em pleno vigor em outubro de 2015.

Triunfo Participações e Investimentos: Estrutura Societária



Conselho de Administração e Diretoria Executiva

| Conselho de Administração | | | |
|----------------------------------|--------------------------|-----------------|--------------------|
| Membros | Cargo | Data de Eleição | Término do Mandato |
| Luiz Fernando Wolff de Carvalho | Presidente do Conselho | 29/4/2011 | AGO de 2014 |
| Antônio José M. da F. de Queiroz | Conselheiro | 30/4/2011 | AGO de 2015 |
| João Villar Garcia | Conselheiro | 1/5/2011 | AGO de 2016 |
| Leonardo de Almeida Aguiar | Conselheiro | 2/5/2011 | AGO de 2017 |
| Ricardo Stabille Piovezan | Conselheiro | 3/5/2011 | AGO de 2018 |
| Fernando Xavier Ferreira | Conselheiro Independente | 4/5/2011 | AGO de 2019 |
| Marcelo Souza Monteiro | Conselheiro Independente | 5/5/2011 | AGO de 2020 |

| Diretoria Executiva | | | |
|----------------------------|--|-----------------|--------------------|
| Diretores | Cargo | Data de Eleição | Término do Mandato |
| Carlo Alberto Bottarelli | Diretor Presidente e Diretor de Diretor Administrativo-Financeiro | 13/8/2007 | mai-15 |
| Sandro Antônio de Lima | e Diretor de Relações com Investidores | 18/12/2007 | mai-15 |
| Paula Paulozzi Villar | Diretora de Coordenação Jurídica | 22/3/2012 | mai-15 |
| Luiz Eduardo Barros Manara | Diretor de Relações Institucionais | 24/1/2013 | mai-15 |
| Emma Russo | Diretora de Logística | Não Estatutária | |
| Dorival Pagani Júnior | Diretor de Novos Negócios | Não Estatutária | |

Concessões Rodoviárias

A Companhia atua no segmento rodoviário por meio das controladas Concessionária da Rodovia Osório-Porto Alegre S.A. ("Concepa"), Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora-Rio S.A. ("Concer") e Empresa Concessionária de Rodovias do Norte S.A. ("Econorte"), que exploram, respectivamente, as concessões de três rodovias localizadas nas regiões Sul e Sudeste do País.

Possui ainda participação nas empresas Rio Guaíba Serviços Rodoviários Ltda. ("Rio Guaíba"), Rio Bonito Serviços de Apoio Rodoviário Ltda. ("Rio Bonito"), Rio Tibagi Operações e Serviços Rodoviários Ltda, ("Rio Tibagi"), as quais prestam serviços gerais às concessionárias de rodovia da Companhia.

A Triunfo é a quarta maior empresa do setor de concessões de rodovias do Brasil em termos de faturamento bruto. As rodovias por ela operadas estão localizadas nos Estados de Rio Grande do Sul, Paraná, Rio de Janeiro e Minas Gerais, totalizando 642,0 quilômetros de rodovias.

A tabela a seguir apresenta os principais dados das concessões rodoviárias operacionais da Companhia:

| Concessionária | Rodovia | UF | Extensão (Km) | Início | Termino | Participação Triunfo |
|----------------|--|-------|---------------|--------|---------|----------------------|
| Concepa | BR-290 | RS | 121 | jul/97 | jul/17 | 100% |
| Concer | BR-040 | RJ/MG | 180 | mar/96 | mar/21 | 62,50% |
| Econorte | BR-369 PR-323 PR-445 PR-090 BR-470 | PR | 341 | nov/97 | nov/21 | 100% |
| Total | | | 642 | | | |

| Rodovias | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (000 veículos equiv.) | 76.940 | 81.996 | 85.932 | 90.143 | 94.650 |
| Veículo Pesado | 40.079 | 42.352 | 44.385 | 46.560 | 48.888 |
| Veículo Leve | 36.861 | 39.644 | 41.547 | 43.583 | 45.762 |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 504.789 | 610.183 | 652.896 | 698.599 | 747.500 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 286.022 | 333.400 | 355.828 | 382.133 | 410.378 |
| Capex (R\$ mil) | 94.655 | 150.233 | 112.545 | 188.490 | 138.244 |

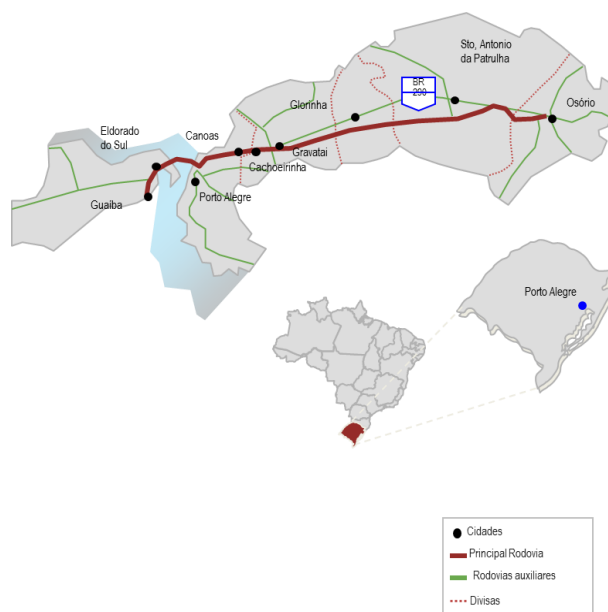
Concepa

A concessão da Concepa foi outorgada em outubro de 1997, no âmbito do Programa Federal de Concessões Rodoviárias, e tem por objeto a exploração da Rodovia BR 290, no trecho que liga os municípios de Osório, Porto Alegre e Guaíba (entroncamento da Rod. BR 116), no Estado do Rio Grande do Sul.

A Concepa administra 121 km de rodovias, com 9 km de pistas simples e 112 km de pistas duplas, além de três praças de pedágios, sendo duas unidirecionais (km 19 e 110) e uma bidirecional (km 77), com 56 vias de cobrança manual e oito vias de cobrança automática (sistema "Auto Expresso"). As praças de pedágio encontram-se localizadas nos municípios de Gravataí, Eldorado do Sul e Santo Antônio da Patrulha, por onde trafegaram, aproximadamente, 115,2 mil veículos-equivalentes por dia, ao longo do ano de 2012, segundo o Sistema de Arrecadação TESC – Concepa.

A área de concessão da Concepa corresponde a 3.928 km², onde vivem, aproximadamente, 2,1 milhões de habitantes, segundo pesquisa do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE") de 2010. Também conhecida como Freeway, a Rodovia BR 290 atravessa oito municípios no Estado do Rio Grande do Sul (Osório, Santo Antonio da Patrulha, Glorinha, Cachoeirinha, Porto Alegre, Gravataí, Eldorado do Sul e Guaíba), sendo um dos principais corredores de ligação com o Mercosul, em especial com o Uruguai e a Argentina.

| Concepa | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (000 veículos equiv.) | 32.901 | 35.556 | 37.263 | 39.088 | 41.043 |
| Veículo Pesado | 15.286 | 16.277 | 17.059 | 17.895 | 18.789 |
| Veículo Leve | 17.615 | 19.278 | 20.204 | 21.194 | 22.253 |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 200.584 | 244.024 | 261.106 | 279.383 | 298.940 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 121.847 | 139.458 | 148.840 | 159.843 | 171.657 |
| Capex (R\$ mil) | 44.395 | 64.263 | 25.975 | 56.840 | 14.975 |



Concer

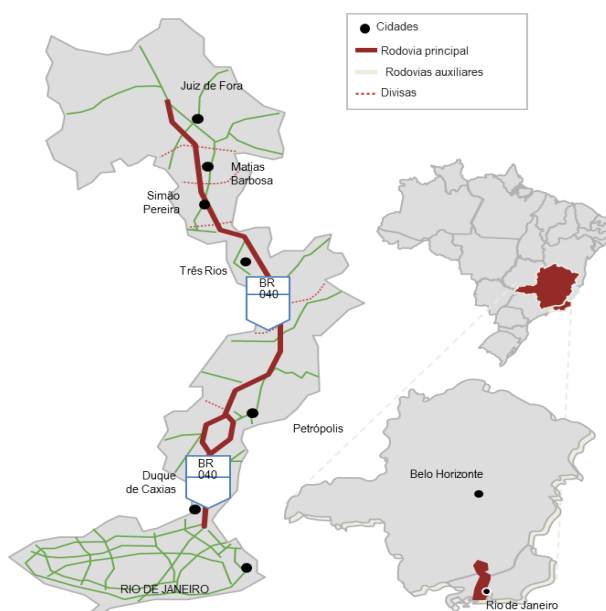
A concessão da Concer foi outorgada em outubro de 1995, no âmbito do Programa de Federal de Concessões Rodoviárias, e tem por objeto a exploração da Rodovia BR 040 no trecho que liga os municípios de Juiz de Fora, e Rio de Janeiro.

A Concer administra 180,0 km de rodovias, com 23 km de pistas simples em processo de duplicação e 157 km de pistas duplas, além de três praças de pedágios bidirecionais, com 38 vias de cobrança manual e oito vias de cobrança automática (sistema "Auto Expresso"). As praças de pedágio encontram-se localizadas nos municípios de Duque de Caxias, Areal e Simão Pereira, por onde trafegaram, aproximadamente, 92 mil Veículos-Equivalentes por dia, ao longo do ano de 2012. Até o final de 2012 foram investidos R\$ 403.972 mil nessa concessão.

A concessão da Concer atravessa nove municípios em dois estados, sendo três municípios no Estado de Minas Gerais (Juiz de Fora, Matias Barbosa e Simão Pereira) e seis municípios no Estado do Rio de Janeiro (Levy Gasparian, Três Rios, Areal, Petrópolis, Duque de Caxias e Rio de Janeiro). Na área de concessão da Concer vivem, aproximadamente, oito milhões de habitantes.

A Rodovia BR 040 é uma das mais importantes rotas de escoamento de mercadorias com origem ou destino no porto de Sepetiba (Estado do Rio de Janeiro).

| Concer | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (000 veículos equiv.) | 29.460 | 31.240 | 32.740 | 34.344 | 36.061 |
| Veículo Pesado | 15.223 | 16.118 | 16.892 | 17.720 | 18.606 |
| Veículo Leve | 14.237 | 15.122 | 15.848 | 16.624 | 17.455 |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 158.893 | 182.591 | 195.372 | 209.048 | 223.682 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 84.967 | 95.422 | 101.841 | 109.370 | 117.454 |
| Capex (R\$ mil) | 35.035 | 42.797 | 46.720 | 98.850 | 105.289 |



Econorte

A concessão da Econorte foi outorgada pelo governo do Estado do Paraná em outubro de 1997 e tem por objeto a exploração do Lote 01 do Programa de Concessão de Rodovias do Estado do Paraná que concentra 6,1% do Produto Interno Bruto ("PIB") e possui 10,2 milhões de habitantes em 2012, conforme censo do IBGE.

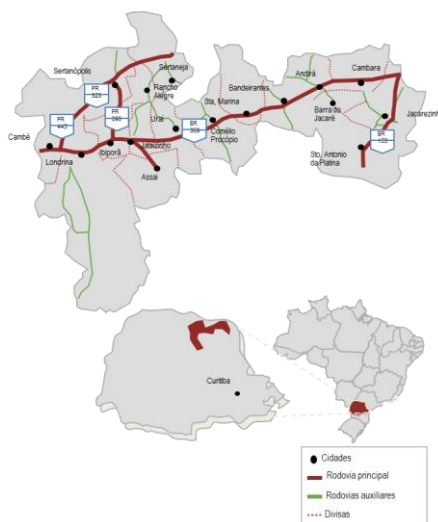
Essa concessão compreende:

- A rodovia BR-369, que liga o entroncamento com a BR-153 (divisa dos Estados de São Paulo e Paraná) ao acesso oeste a Cambé, com 169,1 km de extensão;
- A rodovia BR-153, que liga a Ponte do Rio Paranapanema com o entroncamento da PR-092, com 51,6 km de extensão;
- A rodovia PR-090, que liga o entroncamento da BR-369 com o trecho de acesso ao município de Assai, com 14,3 km de extensão;
- A rodovia PR-323, que liga a divisa Paraná/São Paulo (Porto Charles Nauffal) ao entroncamento com as rodovias PR-445 e PR-545, com 62,0 km de extensão;
- A rodovia PR-445, que liga o entroncamento da BR-369 (Londrina) ao entroncamento com a PR-323, com 14,0 km de extensão;
- A rodovia PR-090, que liga os municípios de Ibiporã e Sertanópolis, com 29,77 km de extensão.

Estes segmentos rodoviários ligam quinze municípios distribuídos em uma área geográfica de 7,7 mil km², cerca de 4% do Estado do Paraná. Na área de concessão da Econorte vivem, aproximadamente, 930 mil habitantes.

A Econorte administra 341,0 km de rodovias, com 289,8 km de pistas simples e 50,9 km de pistas duplas, além de três praças de pedágios bidirecionais, com 29 vias de cobrança manual e 4 vias de cobrança automática (sistema "Via Fácil"). As praças de pedágio encontram-se localizadas nos municípios de Jacarezinho, Jataizinho e Sertaneja, por onde trafegaram, aproximadamente, 45 mil veículos-equivalentes por dia, no ano de 2012, segundo dados do sistema de arrecadação da Econorte. Até o final de 2012 foram investidos R\$260.403 mil nessa concessão.

| Econorte | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| (000 veículos equiv.) | 14.579 | 15.200 | 15.930 | 16.710 | 17.546 |
| Veículo Pesado | 9.570 | 9.956 | 10.434 | 10.945 | 11.492 |
| Veículo Leve | 5.009 | 5.244 | 5.496 | 5.765 | 6.053 |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 145.312 | 183.568 | 196.418 | 210.167 | 224.879 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 79.208 | 98.520 | 105.148 | 112.921 | 121.267 |
| Capex (R\$ mil) | 15.225 | 43.173 | 39.850 | 32.800 | 17.980 |



Geração de Energia

No setor energético a Triunfo atua por meio das empresas (i) Rio Verde e (ii) Rio Canoas. A Rio Verde administra a Usina Hidrelétrica de Salto, em Goiás. E a Rio Canoas é a responsável pela implantação da Usina Hidrelétrica de Garibaldi, em Santa Catarina.

Rio Verde

A Triunfo, por meio de sua controlada Rio Verde Energia S.A. ("Rio Verde"), é titular de uma concessão para a exploração da Usina Hidrelétrica Salto, localizada no Estado de Goiás, nos municípios de Itarumã e Caçu.

Em 11 de dezembro de 2002, a Rio Verde firmou, com a ANEEL, um contrato de concessão, cujo objeto é regular a exploração do potencial de energia hidráulica no rio Verde, nos municípios de Itarumã e Caçu, no Estado de Goiás, bem como das respectivas instalações de transmissão de interesse restrito à central geradora, que compreendem a construção de instalações de subestação elevadora, subestação chaveadora, linha de interesse restrito e Subestação Cachoeira Alta.

A concessão, com prazo de duração de 35 anos, originou-se por meio de uma licitação da Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"), realizada na forma de leilão na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. A Usina Hidrelétrica Salto tem capacidade instalada de 116 MW e Energia Assegurada de 594 GW hora/ano.

A Usina Hidrelétrica de Salto é operada na modalidade integrada, submetendo-se às instruções de despacho do Operador Nacional do Sistema Elétrico ("ONS"). A Rio Verde também participa da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE").

Em contraprestação pela concessão do potencial hidrelétrico, a Rio Verde pagará à União Federal, do 6º ao 35º ano de concessão, o encargo denominado Uso do Bem Público ("UBP"). Este encargo é pago em parcelas mensais equivalentes a 1/12 do pagamento anual de R\$ 450 mil. O valor do pagamento anual será ajustado, tomando por base a variação do IGPM.

Em junho de 2007, a Rio Verde assinou com a Votener - Votorantim Comercializadora de Energia Ltda ("Votener"), empresa do grupo Votorantim, um contrato para a venda da totalidade da energia a ser gerada pela Usina Hidrelétrica Salto, pelo prazo de 16 anos, a partir do início de sua operação, ocorrida em maio de 2010, a um preço médio de R\$130 por MW/hora, reajustável anualmente pelo IGP-M.

A Rio Verde pretende vender a energia produzida após o término do contrato da Votener, no mercado regulado, por meio de processos licitatórios promovidos pela ANEEL ou, no mercado livre, para grandes consumidores, não se descartando a possibilidade de renovação do contrato com a Votener.

No último trimestre de 2009, a Companhia foi procurada por entidades do mercado que apresentaram propostas de novos projetos alinhados com os interesses e estratégias da Companhia. Em face de tais oportunidades e da previsão de recursos para fazer frente a tais investimentos, a Companhia decidiu alienar a participação acionária que detém na Rio Verde, conforme Fato Relevante divulgado em 05 de março de 2010.

Em fevereiro de 2010, a Companhia apresentou à ANEEL uma proposta de divisão de quedas de cinco aproveitamentos, sendo quatro deles Pequenas Centrais Hidrelétricas ("PCHs"). Atualmente, as quatro PCHs se encontram na fase de estruturação dos projetos básicos para posterior avaliação da ANEEL.

Em maio de 2010 sua operação comercial teve início de forma parcial por meio da geração por uma turbina, sendo que a segunda turbina entrou em funcionamento em agosto de 2010. O investimento para construção da Usina Hidrelétrica de Salto foi de aproximadamente R\$ 571 milhões.

Em 2012, a Companhia manteve tratativas visando a alienação da participação acionária, tendo sido realizado processo de "due dilligence". O processo ainda encontra-se em fase de negociação, ressaltando que a Companhia permanece comprometida com seu plano de alienação do investimento na controlada Rio Verde.

Diante disso, cumprindo com o disposto no item 9 do Pronunciamento 31 do Comitê de Pronunciamentos Técnicos, a Companhia manteve o investimento na controlada Rio Verde na rubrica "Participações a comercializar" na demonstração financeira individual porém, segregado entre "Ativos e Passivos de Operações Descontinuadas" nas demonstrações financeiras consolidadas, conforme descrito na nota explicativa nº 10.

Rio Canoas

Por meio de sua controlada Rio Canoas Energia S.A ("Rio Canoas"), a Triunfo é titular de uma concessão para a exploração da Usina Hidrelétrica Garibaldi, localizada no Estado de Santa Catarina, nos municípios de Cerro Negro e Abdon Batista.

A concessão, com prazo de duração de 35 anos, contados de a partir da sua assinatura, ocorrida em janeiro de 2011, originou-se por meio de uma licitação da Agência Nacional de Energia Elétrica ("ANEEL"), realizada na forma de leilão na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

A Usina Hidrelétrica Garibaldi tem capacidade instalada mínima de 191,9 MW e energia assegurada de 83,10 MW/med. O investimento previsto para construção da Usina Hidrelétrica Garibaldi é de aproximadamente R\$950 milhões. O empreendimento iniciou as operações em 24 de Setembro de 2013.

Contrato de Concessão da Rio Canoas

Em 14 de dezembro de 2010, a Rio Canoas firmou, com a União, por intermédio do Ministério de Minas e Energia, um contrato de concessão, cujo objeto é regular a exploração do potencial de energia hidráulica no rio Canoas, nos municípios de Cerro Negro e Abdon Batista, no Estado de Santa Catarina, bem como das respectivas instalações de transmissão de interesse restrito à usina hidrelétrica, que compreendem a construção da Subestação AHE Garibaldi, a construção de futura subestação, barra dupla, 230/525 kV, a instalação de ponto de interligação nesta subestação e a implantação de linha de transmissão entre as subestações mencionadas acima.

O prazo da concessão é de 35 anos, sem previsão atual na legislação de prorrogação. A Usina Hidrelétrica Garibaldi deverá ser operada na modalidade integrada, submetendo-se às instruções de despacho do Operador Nacional do Sistema Elétrico ("ONS"). A Rio Canoas também participa da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE").

Em contraprestação pela concessão do potencial hidrelétrico, a Rio Canoas pagará à União Federal, do início da operação comercial da 1ª Unidade Geradora da UHE, atestada pela fiscalização da ANEEL, ou a partir do início da entrega da energia objeto de Contrato de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado - CCEAR, o que ocorrer primeiro, até o 35º ano de concessão, o encargo denominado Uso do Bem Público ("UBP"). Este encargo será pago em parcelas mensais equivalentes a 1/12 do pagamento anual de R\$587,16 mil. O valor do pagamento anual será ajustado, tomando por base a variação do IPCA.

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|
| Energia Elétrica (MWh) | 570.596 | 595.555 | 825.555 | 1.340.275 | 1.433.365 |
| Rio Verde | 570.596 | 595.555 | 595.555 | 595.555 | 595.555 |
| Rio Canoas | - | - | 230.000 | 744.720 | 837.810 |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 91.365 | 103.705 | 154.815 | 262.813 | 293.959 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 63.517 | 70.434 | 106.387 | 179.550 | 201.417 |
| Capex (R\$ mil) | 231.114 | 463.231 | 282.851 | 13.429 | 9.450 |

Logística Portuária

A Triunfo atua no segmento de administração portuária por meio da Portonave S.A. - Terminais Portuários de Navegantes ("Portonave") e da Vetria S.A. - Terminais Portuários ("Santa Rita"), sendo que este último empreendimento está em fase pré-operacional.

Atua também no segmento de navegação de cabotagem por meio das empresas Maestra Navegação S.A ("Maestra"), NTL - Navegação e Logística S.A. ("NTL") e Vessel-Log Companhia Brasileira de Navegação e Logística S.A ("Vessel-Log").

Administração Portuária

Portonave

A Triunfo compartilha o controle da Portonave, permissionária para exploração do Terminal Portuário de Navegantes, localizado no Estado de Santa Catarina e detém, direta e indiretamente, 50% do seu capital social. A Portonave entrou em operação comercial em 2007. O investimento total para implantação deste projeto foi de aproximadamente R\$ 450 milhões.

O Terminal Portuário de Navegantes está localizado na margem esquerda do Rio Itajaí-Açu, na região denominada Ponta da Divinéia, no município de Navegantes, Estado de Santa Catarina. Conta com um cais linear de 900 metros lineares de extensão, equipado com cinco guindastes portuários, oito guindastes móveis sobre pneus, retro área pavimentada de 270 mil metros quadrados, estacionamento para 150 caminhões e área administrativa de 8,65 mil metros quadrados. Sua capacidade atual de movimentação é de 750 mil TEUs (*twentyfoot equivalent unity*, unidade de medida equivalente a um contêiner de 20 pés) por ano.

Iceport

O Terminal Portuário de Navegantes conta, ainda, com uma câmara frigorificada totalmente automatizada com capacidade estática de 16 mil toneladas, para armazenamento de cargas próprias e de terceiros, a qual é operada pela Iceport, subsidiária integral da Portonave. A Iceport realiza a armazenagem e redistribuição de produtos alimentícios congelados adquiridos de pequenos e médios produtores para posterior exportação e presta, também, serviços de consolidação de cargas frigorificadas, estufagem de contêineres, paletização e recongelamento de cargas. A Teconnave, outra controlada da Companhia, presta serviços gerais para a Portonave.

Em 30 de maio de 2001, a Portonave celebrou com a União, por intermédio do Ministério dos Transportes, o Contrato de Adesão MT/DP nº 098/2001, posteriormente ratificado pela Agência Nacional dos Transportes Aquaviários ("ANTAQ"). O prazo do Contrato de Adesão é de 25 anos, encerrando-se em 30 de maio de 2026, com possibilidade de sua prorrogação, nos termos do contrato.

Os termos do contrato são hoje regulados pela autorização emitida pela ANTAQ à Portonave. Segundo autorização, a Portonave poderá conduzir as atividades de movimentação e/ou armazenagem de cargas próprias ou de terceiros, especialmente cargas frigorificadas, destinadas ou provenientes de transporte aquaviário.

A autorização concedida será exercida pela Portonave em regime de liberdade de preços, cabendo à ANTAQ reprimir toda prática prejudicial à livre competição, bem como qualquer prática que configure o abuso do poder econômico.

Em 2006, a Portonave celebrou um contrato de prestação de serviços portuários com um armador reconhecido internacionalmente, Mediterranean Shipping Company ("MSC"), pelo prazo de oito anos, contados da sua entrada em operação comercial, por meio do qual a Portonave se obrigou a disponibilizar a infraestrutura do Terminal Portuário de Navegantes para a movimentação dos seus contêineres. Este é o seu principal contrato de prestação de serviços portuários e corresponde a aproximadamente 40% de suas receitas de cais.

Navegação de Cabotagem

A Companhia atua no segmento de navegação de cabotagem por meio de três empresas controladas, a Maestra, a NTL e a Vessel-Log. A prestação dos serviços de navegação de cabotagem teve início em abril de 2011, por meio da NTL.

Em setembro de 2011, a controlada Vessel-Log entrou em operação também com a prestação de serviços de cabotagem. A Maestra - Navegação e Logística S.A. ("Maestra") é a empresa que opera comercialmente o serviço de cabotagem.

O início das operações com 4 navios e a oferta do serviço com a rota completa ocorreu em março de 2012.

Maestra

A Maestra – Navegação e Logística S.A. ("Maestra"), constituída em 27 de maio de 2009 atua na exploração, com embarcações próprias ou de terceiros, do comércio marítimo de longo curso, cabotagem e fluvial no transporte de cargas geral, exerce atividades de armazenagem e comercialização de serviços e logística de mercadorias e de administração de embarcações, presta serviços de transporte em geral, além de exercer serviços de reparo naval, comércio intermediação, exportação e armazenagem de embarcações, equipamentos, componentes, peças e partes inerentes as suas atividades nas quais participe.

A Maestra poderá também participar de sociedades nacionais e estrangeiras, a qual é controladora da Maestra Shipping LLP, uma companhia constituída em 2 de fevereiro de 2011, em Londres, Inglaterra, sob regulamentação específica (LLP Act 2.000) e tem como atividade a armação, operação e afretamento de navios e de transporte de cargas pela via marítima com navios próprios ou afretados. É proprietária das embarcações Maestra Caribe e Maestra Pacífico, as quais estão arrendadas para a Maestra na operação de cabotagem no Brasil.

NTL

A NTL – Navegação e Logística S.A. ("NTL") inicialmente denominada Oncídio Participações S.A., constituída em 29 de setembro de 2008, possui, como objetivo social, atuar nas atividades de transporte aquaviário e multimodal de cargas, através da exploração dos serviços de navegação marítima de longo curso e de cabotagem no transporte de carga, podendo representar sociedades nacionais ou estrangeiras. Proprietária da embarcação Maestra Atlântico, em abril de 2011, a controlada NTL entrou em operação com a prestação de serviços de cabotagem.

Vessel-Log

A Vessel-Log Companhia Brasileira de Navegação e Logística S.A. ("Vessel- Log"), foi constituída em 27 de maio de 2009, com o objetivo social de atuar nas atividades de exploração, com embarcações próprias ou de terceiros, o comércio marítimo de longo curso, cabotagem e fluvial, no transporte de cargas em geral, além dos serviços de reparo naval, comércio, intermediação, importação, exportação e armazenagem de embarcações, equipamentos, componentes, peças e partes inerentes as suas atividades e das sociedades nas quais participe. Proprietária da embarcação Maestra Mediterrâneo, em setembro de 2011, a controlada Vessel-Log entrou em operação com a prestação de serviços de cabotagem.

| | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Porto e Cabotagem (TEUs) | | | | |
| Portonave | 545.158 | 620.026 | 695.493 | 751.132 |
| Maestra | 40.811 | 51.014 | 63.767 | 79.709 |
| Portonave | | | | |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 173.402 | 194.185 | 217.949 | 246.282 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | 67.543 | 84.754 | 98.391 | 116.918 |
| Capex (R\$ mil) | 32.273 | 55.980 | 75.200 | 9.851 |
| Maetra | | | | |
| Rec Op Líqui (R\$ mil) | 65.781 | 86.239 | 113.188 | 148.560 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | -61.670 | -60.420 | -25.438 | 5.167 |
| Capex (R\$ mil) | 2.430 | 480 | 300 | 250 |

Vetria

A Vetria foi estabelecida para administrar os aspectos preliminares ao projeto que será desenvolvido no terreno de 190 hectares na Baixada Santista. Em dezembro de 2011, a Triunfo anunciou parceria com a América Latina Logística (ALL) e com a Vetorial Participações, para desenvolver a Vetria Mineração. O novo negócio atuará na extração, logística e comercialização de minério de ferro.

Na Vetria, a Triunfo aportou o terreno da Santa Rita que já possui licença prévia ambiental para construção do empreendimento portuário. Em dezembro de 2012, concretizou-se a parceria e a Triunfo passou a ter 15,79% do negócio.

- (i) A Vetria possui uma mina operacional de minério de ferro localizada em Corumbá/MS, com recursos minerais estimados em 10,0 bilhões de toneladas de minério de ferro. A capacidade de produção atual da mina é de 1 milhão de toneladas por ano (“mtpa”);
- (ii) O Sítio Santa Rita foi aportado no negócio, assim, a Vetria é proprietária de um imóvel de 1,9 km² no estuário de Santos, onde será construído um complexo portuário para minério de ferro e derivados; e
- (iii) A Vetria investirá em vagões, locomotivas e na modernização completa da ferrovia que liga Corumbá a Santos. O material rodante será de propriedade da Vetria. A Vetria contratará a ALL para realizar a logística ferroviária, que garantirá uma capacidade de 27,5 mtpa a uma tarifa de R\$45 por tonelada, em moeda de Outubro/2013. Esta tarifa contempla um desconto de frete em contrapartida aos investimentos que serão realizados pela Vetria na malha ferroviária da ALL.

Portonaus

Em 18 de fevereiro de 2012, a Triunfo por intermédio da sua controlada Portonaus, celebrou contrato de Compra e Venda de 91% das quotas sociais da empresa Moss Serviços Portuários e Transportes Ltda. A referida empresa é titular de autorização, outorgada pela União, para exploração, por prazo indeterminado, de terminal portuário sob a modalidade de uso privativo misto à margem esquerda do Rio Negro nos termos da Resolução ANTAQ nº 888, de 24 de outubro de 2007.

Administração de Aeroportos

Aeroportos Brasil Viracopos S.A.

Em 14 de junho de 2012, a Aeroportos Brasil Viracopos S.A. (Concessionária), assinou com a ANAC (Agência Nacional de Aviação Civil) o contrato de concessão para a expansão, manutenção e operação do Aeroporto Internacional de Campinas (Viracopos), para os próximos 30 (trinta) anos. A participação indireta da Triunfo no negócio corresponde a 23%:

a) A Concessionária é formada pelos acionistas (i) Aeroportos Brasil S.A. (Acionista Privado), que detém 51% de participação, e (ii) Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária - INFRAERO, que detém 49%;

b) O Acionista Privado formado pelas empresas vencedoras do certame licitatório referente ao Leilão 002/2011, possui a seguinte composição acionária: Triunfo com 45%, UTC Participações S.A. com 45%, e Egis Airport Operation com 10%.

Os investimentos iniciaram-se em agosto de 2012, com o objetivo de entregar o novo terminal de passageiros, com capacidade para 14 milhões passageiros, fingers para 28 aeronaves e estacionamento correspondente, em maio de 2014. O Capex estimado para esta fase é de R\$ 2,2 bilhões. A Triunfo já integralizou sua parte do capital (23% do total) na SPE privada, junto com os demais sócios.

O Aeroporto Internacional de Viracopos está localizado em um dos mais importantes pólos tecnológicos do País, em Campinas, estado de São Paulo, cidade que abriga grandes universidades, grandes rodovias e empresas de tecnologia de ponta. Localizado a 14 quilômetros do centro de Campinas e a 99 quilômetros de São Paulo, o Aeroporto Internacional de Viracopos tem acesso pelas rodovias Santos Dumont, Bandeirantes e Anhanguera.

De acordo com o ranking da Infraero, Viracopos é o 9º aeroporto do país em movimentação de passageiros e o 2º em movimentação de cargas.

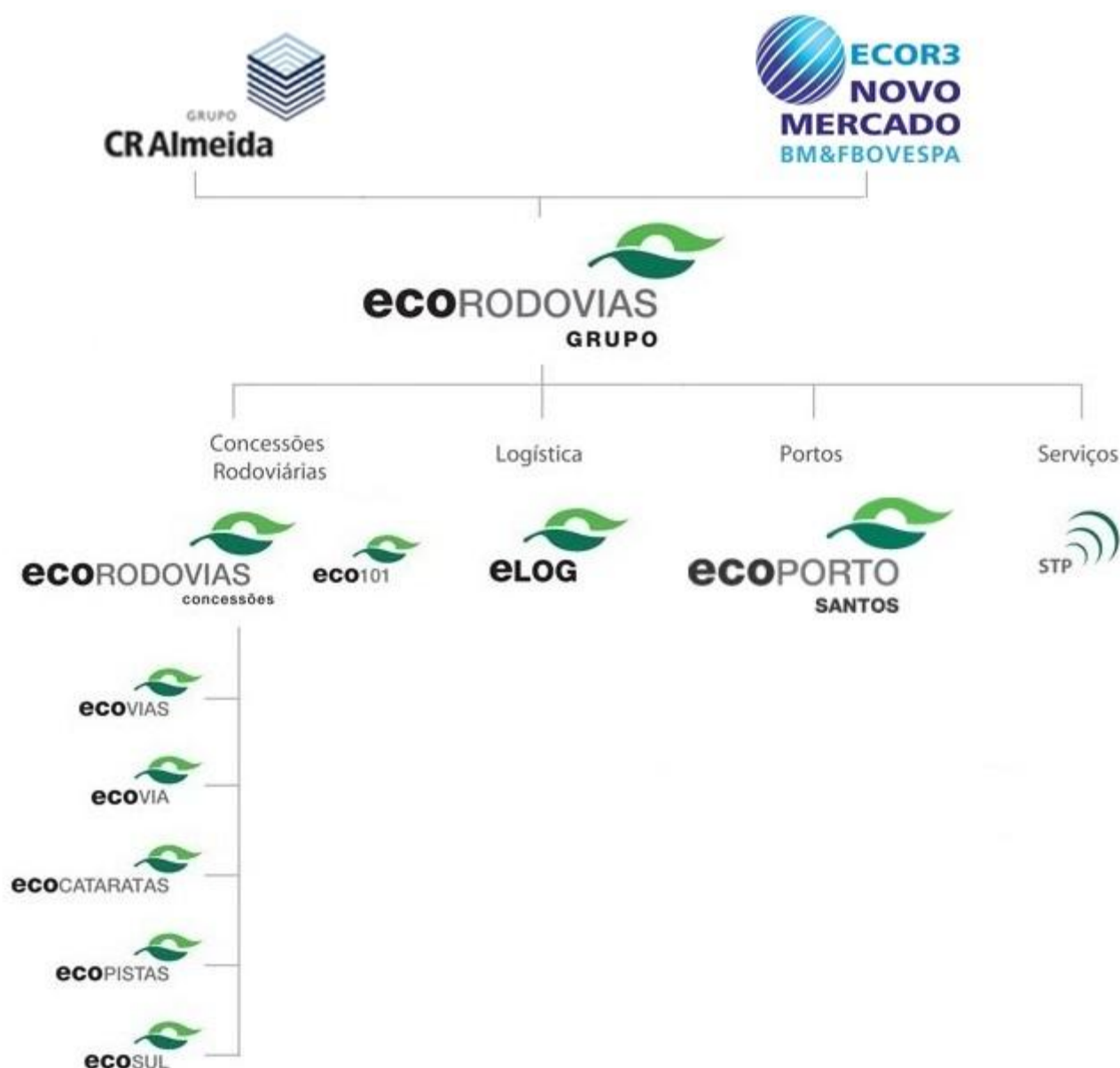
Contrato Concessão para ampliação, manutenção e exploração.

O prazo da concessão é de trinta anos, anos encerrando 14 de junho de 2042, podendo ser prorrogado por mais cinco (05) anos em caso de necessidade de reequilíbrio econômico-financeiro.

Em contraprestação pela concessão da exploração do aeroporto, a Aeroportos Brasil Viracopos S.A. pagará à união contribuição fixa montante anual de R\$127,4 mil, decorrente da oferta realizada no Leilão objeto da presente Concessão. Além de uma Contribuição Variável correspondente a 5% (cinco por cento) sobre a totalidade da receita bruta anual da Concessionária e de suas eventuais subsidiárias integrais.

| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Viracopos (WLU) | 10.558.048 | 11.427.774 | 11.646.001 | 12.510.123 | 13.736.815 |
| Aeronaves (unid) | 100.002 | 115.549 | 125.445 | 143.866 | 162.094 |
| Passageiros (unid) | 7.560.858 | 8.858.596 | 9.192.436 | 10.019.755 | 11.121.928 |
| Doméstico | 5.155.688 | 5.478.258 | 5.322.420 | 5.766.369 | 6.283.889 |
| International | 112.251 | 77.457 | 54.235 | 95.188 | 222.439 |
| Conexão | 2.292.919 | 3.302.881 | 3.814.861 | 4.158.198 | 4.615.600 |
| Carga (ton) | 299.719 | 256.918 | 245.356 | 249.037 | 261.489 |
| Importação (ton) | 183.164 | 163.221 | 154.575 | 158.138 | 160.629 |
| Exportação (ton) | 109.229 | 84.833 | 83.421 | 82.182 | 80.937 |
| Outros (ton) | 7.326 | 8.864 | 7.361 | 8.716 | 9.961 |
| Rec.Líq. Aj. (R\$ mil) | | | 83,1 | 102,3 | 127,8 |
| EBITDA Aj. (R\$ mil) | | | 34,2 | 42,4 | 53,7 |
| Capex (R\$ mil) | | | 320,3 | 119,7 | 60,0 |

Ecorodovias: Estrutura Societária



Conselho de Administração e Diretoria Executiva

| Conselho de Administração | | Diretoria Executiva | |
|------------------------------------|------------------------|---------------------------|--|
| Membros | Cargo | Diretores | Cargo |
| Marco Antonio Cassou | Presidente do Conselho | Marcelino Rafart de Seras | Diretor Presidente e de Operações Logísticas |
| Cesar Beltrão de Almeida | Conselheiro | Federico Botto | Diretor de Operações Rodoviárias |
| João Alberto Gomes Bernacchio | Conselheiro | Marcello Guidotti | Diretor de Finanças e de Relações com Investidores |
| Eduardo Rath Fingerl | Conselheiro | Claudio da Costa | Diretor de Gestão de Pessoas |
| Eros Gradowski Junior | Conselheiro | Marcelo Lucon | Diretor Jurídico |
| Belmiro Valverde Jobim Castor | Conselheiro | | |
| Raimundo Lourenço Maria Christians | Conselheiro I | | |

Concessões Rodoviárias

As concessões rodoviárias da EcoRodovias interligam grandes centros industriais, de produção, de consumo e de turismo nacionais, bem como os três maiores portos do Brasil (Santos, Paranaguá e Rio Grande), além de darem acesso a outros países do Mercosul.

| Rodovias | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| (000 veículos equiv.) | 200,3 | 207,3 | 214,5 | 225,3 | 238,7882 |
| Receita Líquida (R\$ mil) | 1827,4 | 2409,1 | 3228,2 | 4196,7 | 5665,5 |
| EBITDA (R\$ milhões) | 957,3 | 1190,9 | 1488,6 | 1786,4 | 2232,9 |

Ecovias dos Imigrantes S.A.

Concessionária que opera o Sistema Anchieta-Imigrantes (SAI), ligação entre a região metropolitana da capital do Estado de São Paulo com o Porto de Santos, o Polo Petroquímico de Cubatão, as indústrias do ABCD e a Baixada Santista. Com 176,8 km de extensão e movimento anual superior a 59 milhões de veículos equivalentes, é de grande importância para a economia brasileira, pois atende ao mais importante corredor de exportação da América Latina, além de área turística na Baixada Santista.

O prazo contratual é de 240 meses; em 21 de dezembro de 2006, através de termo aditivo e modificativo, a concessionária obteve a prorrogação do prazo de concessão por mais 70 meses, estendendo-se até 26 de março de 2024, em virtude de reequilíbrio econômico financeiro do contrato de concessão.

Em 13 de novembro de 2012, a Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A, subsidiária indireta da Companhia, assinou em conjunto com o Governo do Estado de São Paulo um Termo Aditivo Modificativo (TAM) ao Contrato de Concessão para a execução de obras no montante de R\$ 328 milhões.

A inclusão das obras no contrato e o seu reequilíbrio econômico-financeiro serão realizados em comum acordo com o Poder Concedente através da metodologia de Fluxo de Caixa Marginal, aplicando uma Taxa Interna de Retorno (TIR) de 9,1% real e não alavancada.

O reequilíbrio se dará com a extensão do prazo do contrato equivalente a 18 meses e 11 dias, sem alteração do contrato original, estendendo-se até 9 de outubro de 2025.

| Ecovias dos Imigrantes (milhares - Veic. Equiv.) | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Comercial | 24.669 | 25.920 | 26.826 | 28.167 | 29.857 |
| Passeio | 31.883 | 33.280 | 34.443 | 36.165 | 38.335 |

Concessionária das Rodovias Ayrton Senna e Carvalho Pinto –Ecopistas S.A.

A Ecopistas é a concessionária que administra e opera o corredor Ayrton Senna /Carvalho Pinto, que liga a Região Metropolitana de São Paulo com o Vale do Paraíba, a região serrana de Campos do Jordão, o pólo industrial de São José dos Campos e as praias do Litoral Norte. Com 134,9 km de extensão e movimento anual de aproximadamente 83 milhões de veículos equivalentes, tornou-se uma das mais importantes vias para a distribuição da produção industrial das cerca de duas mil empresas instaladas na região do Vale do Paraíba, com destaque para a forte presença das indústrias do setor automobilístico, como Volkswagen e Ford, e siderúrgico, como a Usiminas.

Em 17 de junho de 2009, o Estado de São Paulo, por meio da Agência Reguladora de Serviços Públicos Delegados de Transporte do Estado de São Paulo – ARTESP, a Concessionária das Rodovias Ayrton Senna e Carvalho Pinto S.A. – Ecopistas e nós firmamos o Contrato de Concessão nº 006/ARTESP/2009.

| Ecopistas (milhares - Veic. Equiv.) | | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Comercial | 27.795 | 28.453 | 29.447 | 30.920 | 32.775 |
| Passeio | 53.823 | 55.357 | 57.292 | 60.156 | 63.766 |

Ecovia Caminho do Mar

A concessionária Ecovia Caminho do Mar é responsável pelo conjunto de rodovias federais e estaduais que formam o corredor de transporte de bens do Paraná ao porto de Paranaguá e ao turismo para o litoral do estado, através da BR-277, PR-508 e PR-407, com extensão de 136,7 km. Neste trecho trafegam cinco milhões de veículos por ano, sendo 30% desse movimento de veículos de cargas. O prazo contratual é de 24 anos, estendendo-se até 30 de novembro de 2021.

| Ecovia Caminho do Mar (milhares - Veíc. Equiv.) | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Comercial | 10.307 | 11.336 | 11.732 | 12.319 | 13.058 |
| Passeio | 3.952 | 4.457 | 4.613 | 4.843 | 5.134 |

Ecocataratas

Adquirida em 2008, a concessionária Rodovia das Cataratas - Ecocataratas faz a importante ligação com o Mercosul, entre os municípios de Guarapuava e Foz do Iguaçu por meio da BR-277, no estado do Paraná, com extensão de 387,1 km. O trecho registrou, em 2012, mais de 26 milhões de veículos equivalentes pagantes. O prazo contratual é de 24 anos, estendendo-se até 30 de novembro de 2021.

| Ecocataratas (milhares - Veíc. Equiv.) | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Comercial | 15.499 | 15.996 | 16.555 | 17.383 | 18.426 |
| Passeio | 10.233 | 10.423 | 10.787 | 11.327 | 12.006 |

Rodovias do Sul – Ecosul

A Ecosul administra uma das maiores malhas viárias concedidas no Brasil, conhecida como Polo Rodoviário de Pelotas (RS), com 623,8 quilômetros de vias federais. A concessão reúne cinco trechos de grande importância para as economias regional e nacional, sendo o maior deles o "corredor do Mercosul" (BR 116). Quase metade dos 22 milhões de veículos equivalentes que trafega anualmente pelas rodovias administradas pela Ecosul é de carga, com destino ao porto do Rio Grande. Além disso, a Ecosul é o principal acesso para turistas uruguaios e argentinos em direção ao litoral brasileiro. O prazo contratual é de 25 anos, estendendo-se até 26 de março de 2026.

| Ecosul Rodovias do Sul (milhares - Veíc. Equiv.) | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| Comercial | 16.715 | 16.199 | 16.765 | 17.603 | 18.660 |
| Passeio | 5.468 | 5.951 | 6.159 | 6.467 | 6.855 |

Eco101

A Eco101 administra trecho de 475,9 quilômetros da BR-101 no estado do Espírito Santo, passando por mais de 20 municípios, desde a divisa com o Rio de Janeiro até a Bahia. A rodovia leva a cinco importantes portos: o de Vitória e o de Tubarão, na capital, o do Açú (ainda em construção), no Rio de Janeiro, o de Ilhéus, na Bahia, e o da Barra do Riacho. E ainda dá acesso às principais praias capixabas, como as de Guarapari e Vila Velha, destino de milhões de turistas durante todo o ano.

A EcoRodovias vendeu 27,5% das ações representativas do capital social da ECO101 Concessionária de Rodovias S.A. ("ECO101"), para o consorcio Centaurus participações. Após a venda para o consorcio Centaurus, a EcoRodovias passa a deter 58% do capital social da ECO101.

Logística

Terminais Logísticos (“Ecopátios”)

Os terminais logísticos, denominados “Ecopátios”, constituem plataformas intermodais de apoio logístico a empresas importadoras, exportadoras que operem grandes volumes de cargas, aos caminhões e contêineres permitindo a todos os seguimentos que integram o cenário logístico de operações em escala, integradas, com maior segurança redução de tempos, custos de transporte e armazenagem.



Elog S.A

A Elog, subsidiária integral da EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A., administra os Ecopátios, buscando aproveitar a estrutura e localização privilegiada das concessões rodoviárias, e conectando-as a portos e malhas ferroviárias. A Companhia atua em recintos alfandegários, retroáreas, portos, bem como presta serviço integrados de logística.

Em 31 de dezembro de 2012, foi realizada a reestruturação societária envolvendo Elog e Elog Sudeste, sociedades controladas direta e indiretamente, respectivamente, pela EcoRodovias Infraestrutura e Logística.

A reestruturação societária se deu por meio de incorporação da Elog pela sua controlada Elog Sudeste e teve como objetivo melhorar a gestão dos ativos da EcoRodovias Infraestrutura e Logística, a fim de se tornar mais eficiente e ágil a identificação de novas sinergias e alavancar a integração de suas áreas de atuação.

Ecopátio Cubatão

O Ecopátio Cubatão, com 442,7 mil m², é o maior Terminal Retroportuário na América Latina, atuando junto ao Porto de Santos. Este ecopátio opera como Pátio Regulador de Veículos de Carga, “Depot” para as principais companhias de leasing de contêineres e armadores do mundo e como terminal alfandegado de exportação (REDEX).

O Ecopátio Cubatão possui algumas características que o diferenciam de seus concorrentes:

- (i) Área operacional líquida mais ampla que a média dos concorrentes;
- (ii) Concentração dos negócios integrados à movimentação de contêineres em um só local e futuramente haverá a instalação de um Centro Logístico Industrial Alfandegado - CLIA; e
- (iii) Fácil conexão com as duas importantes malhas ferroviárias da MRS Logística S.A. e América Latina Logística S.A., facilitando a movimentação de contêineres e interligando esse terminal aos principais terminais portuários do Porto de Santos, as demais Plataformas Logísticas em desenvolvimento pelo Grupo Ecorodovias, bem como a toda malha ferroviária brasileira.

Elog Sudeste e Elog Sul

Fundada em 1942, a Columbia (atualmente denominada Elog Sudeste) é um dos principais e mais tradicionais operadores logísticos de capital nacional em atuação no país.

Destaca-se por oferecer ao mercado o conceito de Centros Logísticos Integrados, localizados nos principais pólos industriais e logísticos nas regiões sul e sudeste do país.

As operações logísticas da Columbia e EADI Sul (atualmente denominada Elog Logística Sul Ltda.) são atualmente realizadas em 11 localidades em uma área total de aproximadamente 1,1 milhão de m², nos quais estão incluídos 210,6 mil m² de armazéns, com movimentação de cargas em Centros de Distribuição e Recintos Alfandegados.

Nestas unidades as seguintes atividades são desenvolvidas: (i) Armazenagem alfandegada, tanto no fluxo de importação como de exportação, mediante a operacionalização de diversos regimes aduaneiros; (ii) centros de distribuição, desenvolvendo, além da armazenagem, gestão de estoques, montagens de kits, serviços de embalagem, etiquetagem, logística reversa, dentre outros; (iii) transporte rodoviário de contêineres e carga geral, em regime comum e aduaneiro.

Com esta aquisição, a EcoRodovias através da Elog consolidará, em operações integradas, importantes aspectos complementares e sinérgicos dos seus atuais ativos Ecopátio Cubatão e Ecopátio Imigrantes a uma sólida base de clientes e experiência operacional de mais de 68 anos da Columbia.

Em 15 de agosto de 2010 ocorreu a alteração da razão social onde Armazéns Gerais Columbia passou a ser denominada Elog Sudeste S.A e EADI Sul denomina-se atualmente Elog Logística Sul Ltda.

Em 31 de dezembro de 2012, foi realizada a reestruturação societária envolvendo Elog e Elog Sudeste, sociedades controladas direta e indiretamente, respectivamente, pela EcoRodovias Infraestrutura e Logística.

A reestruturação societária se deu por meio de incorporação da Elog pela sua controlada Elog Sudeste e teve como objetivo melhorar a gestão dos ativos da EcoRodovias Infraestrutura e Logística, a fim de se tornar mais eficiente e ágil a identificação de novas sinergias e alavancar a integração de suas áreas de atuação.

Complexo Tecondi – Ecoporto Santos

O Complexo Tecondi é o terceiro maior terminal portuário no Porto de Santos. A Companhia é composta por três empresas distintas, a saber: Tecondi, Termares e Termlog:

Tecondi: terminal portuário localizado na margem direita do Porto de Santos, no chamado Cais do Sabóó.

Termares - Terminais Marítimos Especializados S.A., é uma empresa dedicada ao manuseio e à armazenagem de cargas de importação e exportação sob controle aduaneiro.

A Termlog Transporte e Logística, atua na movimentação interna de contêineres das empresas Tecondi e Termares, e expande seus serviços para atender o mercado de transporte de carga fracionada e de distribuição.

A maior parte das operações do Complexo é realizada no Tecondi, que opera sob um regime de arrendamento para exploração, sob administração da Codesp, em uma área de 141.000 m² (valor contratual de 170.000 m²), com três berços privativos de atracação, onde são utilizados guindastes portuários, com capacidade de movimentar até 500.000 contêineres por ano.

Outorgada no ano de 1998 e válida por 25 anos, renovável por igual período, a operação também contempla a licença da Termares em área de 40.000 m² e com vencimento em 2014, não renovável. A perda de Termares será recompensada com a reordenação do Sabóó, a partir da qual o Tecondi operará com área total contratual.

O Complexo opera serviços para o Extremo Oriente, para a Costa Leste da América do Norte, para o Golfo do México e para o Caribe, com foco comercial em cargas de alto valor agregado, o que permite a cobrança de um preço médio mais elevado que seus concorrentes.

As empresas Tecondi, Termares e Termlog com o intuito de integração com o grupo EcoRodovias através do processo de adequação de suas marcas, passarão, respectivamente, a utilizar as razões sociais Ecoporto Santos, Ecoporto Alfandegado e Ecoporto Transportes e, como principal marca, a Ecoporto Santos.

Tese de Investimento do Complexo Tecondi

Grande demanda do setor portuário: Atualmente, há oferta limitada de terminais portuários capazes de atender a demanda de navios com a eficiência necessária. O Porto de Santos, especificamente, está operando nos limites de capacidade e já demonstra sinais de gargalos operacionais.

O Complexo opera cargas diferenciadas em relação aos demais players em Santos, o que se traduz em um ticket médio por contêiner superior à média do Porto.

Possibilidade de promover o crescimento e ampliar a rentabilidade do Terminal: Viabiliza-se por meio de ações como: (i) substituição/atualização de equipamentos, (ii) investimentos em sistemas de gestão operacional e financeira mais eficientes, (iii) ganhos de sinergias administrativas, (iv) ganhos de eficiência operacional com a reorganização da área.

Aproveitamento de sinergias: Complementaridade com a estrutura logística da Elog, interligando os Ecopátios (plataformas logísticas multimodais) com as operações portuárias desenvolvidas no Complexo. Além disso, a principal concessão rodoviária do acionista controlador (Ecorodovias) é a Rodovia dos Imigrantes, que acessa o maior corredor de comércio exterior do País.

Serviços

Desde 2003, a Ecorodovias detêm uma participação de 11,41% na STP, participando do grupo de controle. A STP é pioneira e líder na implementação do sistema de identificação automática (AVI) de veículos no Brasil, que permite a realização de pagamentos eletrônicos de pedágios, estacionamentos, dentre outros. Cobre mais de 90% da malha brasileira pedagiada, está presente em sete Estados brasileiros, 52 concessionárias rodoviárias. Atuando há mais de 10 anos, a operação da STP gera um fluxo de caixa previsível e crescente.

Em Agosto de 2013, 10% das ações representativas do capital social da STP foram vendidas para a Raízen Combustíveis, pelo valor total de R\$ 250.000.000,00, sendo que a EcoRodovias vendeu ações representativas do capital social da STP, de sua titularidade, correspondentes a 1,3376% do capital social da STP, no valor de R\$ 33.440.033,90.

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

| Analista | Itens | | |
|----------------------------------|-------|---|---|
| | 3 | 4 | 5 |
| Renato Ramos de Almeida Hallgren | | | |

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355