



**RELATÓRIO AP-01368/19-39a**  
**ODEBRECHT SERVIÇOS**  
**E PARTICIPAÇÕES S.A.**

RELATÓRIO:	AP-01368/19-39a	DATA-BASE:	31 de dezembro de 2018
------------	-----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: ODEBRECHT S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL.

Sociedade anônima fechada, com sede à Av. Luís Viana Filho, nº 2.841, Paralela, Cidade de Salvador, Estado da Bahia, inscrito no CNPJ sob o nº 05.144.757/0001-72.

OBJETO: ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL doravante denominada COMPANHIA.

Sociedade anônima fechada, com sede à Rua Lemos Monteiro, nº 120, 9º andar, Parte E, Butantã, Cidade e Estado de São Paulo, inscrito no CNPJ sob o nº 10.904.193/0001-69.

OBJETIVO: Elaboração de Relatório econômico financeiro e de avaliação de Bens e Ativos de ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A., para fins de atender ao disposto no Inciso III do art. 53 da Lei nº 11.101/05.

DEFINIÇÃO: As sociedades recuperandas e não recuperandas do conglomerado corporativo Odebrecht, incluindo holdings e ativos operacionais serão denominadas GRUPO ODB.

## SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, e filial na Av. Angélica, nº 2.503, Conjuntos 101 a 104, 10º andar, Edifício Higienópolis Office Tower, Consolação, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0003-32, foi nomeada por ODEBRECHT S.A. para a elaboração do Relatório econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos de ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A., para fins de atender o disposto no Inciso III do art. 53 da Lei nº 11.101/05.

Conforme fato relevante divulgado, a Companhia apresentou no dia 17 de junho de 2019 seu pedido de Recuperação Judicial, em conjunto com certas outras sociedades do GRUPO ODB, visando ultrapassar o momento de crise e retomar a capacidade de pagamento das dívidas contraídas junto a credores públicos e privados.

O Inciso III do artigo 53 da Lei nº 11.101/2005 estabelece duas abordagens de avaliação, de forma a posicionar os credores sobre o valor da recuperanda nos contextos de continuidade operacional (*going concern*) e de uma eventual liquidação (valor de seus bens e ativos isoladamente).

Após discussões com a administração da Companhia, e após análise da sua estrutura organizacional, conclui-se que o único bem e ativo realizável de ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. é o caixa de R\$ 191 mil na data base do laudo. A ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. é uma holding não operacional cujo único objetivo é a captação de recursos no exterior para fomentar as sociedades operacionais.

Cabe ressaltar que esse trabalho buscou avaliar os bens e ativos da Companhia em um eventual cenário de liquidação. Portanto, não visa detalhar e quantificar: (i) eventuais contingências; (ii) resultados de processos de arbitragem contra a Companhia; e (iii) passivos ambientais, dentre outros, que possam surgir na hipótese do encerramento das operações da Companhia, como processos cíveis e trabalhistas.

### VALOR FINAL ENCONTRADO DOS BENS E ATIVOS

Os bens e ativos de ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. em 31 de dezembro de 2018 equivale ao caixa da Companhia de R\$ 191 mil.

Tendo em vista que essa avaliação tem como objetivo servir como fonte adicional de informação aos credores na sua tomada de decisão para a empresa objeto, não foram consideradas as dívidas e demais passivos da Companhia, uma vez que estes estão sendo reestruturados conforme seu Plano de Recuperação Judicial. Entretanto, para as eventuais empresas investidas, não recuperandas ou recuperandas, mas objeto de uma recuperação judicial apartada, as dívidas foram consideradas, pois entende-se que, no caso de liquidação desses ativos, seu endividamento teria prioridade à geração de caixa líquido para sua controladora. Ou seja, no contexto de individualização das recuperandas do GRUPO ODB, as dívidas das controladas, recuperandas e não recuperandas, foram consideradas nos cálculos dos bens e ativos das controladoras.

## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO .....	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS .....	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE .....	6
4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA E PRINCIPAIS BENS E ATIVOS .....	7
5. ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO.....	9
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO.....	10
7. VALOR ECONÔMICO DOS PRINCIPAIS BENS E ATIVOS .....	12
8. CONCLUSÃO .....	14

## 1. INTRODUÇÃO

A APSIS foi nomeada pela ODEBRECHT S.A. para a elaboração do Relatório econômico-financeiro e de avaliação dos seus bens e ativos de ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A., para atendimento do disposto no Inciso III do art. 53 da Lei nº 11.101/05.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com a Companhia. As estimativas utilizadas neste trabalho estão baseadas em documentos e informações que incluem os seguintes:

- Organograma completo do GRUPO ODB;
- Demonstrações Financeiras de todas as empresas do GRUPO ODB em 31 de dezembro de 2018;
- Modelos de avaliação econômico-financeira em formato Excel elaborados pela administração da Companhia;
- Laudos de avaliação elaborados por terceiros de empresas do GRUPO ODB datados em janeiro de 2018;
- Pedido de Recuperação Judicial da Companhia.

Também utilizamos bancos de dados de mercado, interno e de terceiros, para a obtenção de informações financeiras, incluindo:

- Bloomberg LP;
- Relatórios setoriais;
- Banco de dados interno.

## 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

O Relatório objeto do trabalho obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na sua operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Este Relatório não deve ser interpretado de maneira individualizada, mas sim dentro do contexto geral da recuperação judicial do GRUPO ODB, sem prejuízo, exemplificativamente, de direitos, eventuais preferências legais e garantias aplicáveis a cada crédito ou bens bloqueados pelo Tribunal de Contas da União.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS que preparou as análises e correspondentes conclusões. A Companhia não direcionou, limitou, dificultou ou praticou qualquer ato que tenha ou possa ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.

### 3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela Administração da Companhia ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Companhia.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Companhia e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da Companhia e GRUPO ODB, visando o objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da Companhia podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e respectivos impactos nas demonstrações ocorridos após a data-base.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Relatório.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral, seus Anexos e Relatório AP-00635/19-01 emitido pela Apsis acerca dos bens e ativos do GRUPO ODB, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Este trabalho não tem por objetivo a auditoria dos dados recebidos ou a averiguação de situação dominial das propriedades. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações recebidos e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade assim como não está expressando opinião sobre tais informações.
- Foram utilizados como referência para as análises e avaliações do presente Relatório as Demonstrações Financeiras e Balanços Patrimoniais das companhias de 31 de dezembro de 2018.
- Tendo em vista a defasagem entre a data de referência destes registros contábeis e a data de emissão do presente Relatório, ressaltamos que os leitores do presente Relatório devem se atentar para eventuais informações mais atualizadas que venham a se tornar publicamente disponíveis posteriormente à data de emissão como fonte adicional e complementar de informação para subsidiar suas decisões e análises. A averiguação da existência de tais informações deve ser efetuada pelos

leitores e usuários deste Relatório com o objetivo de obter fonte adicional para subsidiar suas decisões e análises.



#### 4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA E PRINCIPAIS BENS E ATIVOS

A ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. é uma sociedade de capital fechado que atua no segmento de construção civil, principalmente através da participação no consórcio Usina Hidrelétrica Santo Antônio em Rondônia.

Até final de 2018, a ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. detinha o controle da Braskem mas, em 31 de dezembro de 2018, foi celebrado o contrato de cisão parcial com a consequente versão da parcela cindida do patrimônio líquido para a OSP INV, das ações ordinárias e preferências da Braskem, representando 38,38% de participação.

## 5. ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO

Três tipos de abordagens podem ser utilizados para a determinação de valor de um ativo, seja ele tangível ou intangível. São elas:

- **Abordagem de Mercado** - o valor justo do ativo é estimado através da comparação com ativos semelhantes ou comparáveis, que tenham sido vendidos ou listados para venda no mercado primário ou secundário. No caso de ativos intangíveis, os preços de venda ou de mercado são raramente disponíveis, devido a normalmente serem transferidos apenas como parte de um negócio, e não em uma transação isolada, o que resulta em esta abordagem ser raramente utilizada na avaliação de intangíveis.
- **Abordagem de Custo** - mede o investimento necessário para reproduzir um ativo semelhante, que apresente uma capacidade idêntica de geração de benefícios. Esta abordagem parte do princípio da substituição, onde um investidor prudente não pagaria mais por um ativo do que o custo para substituir o mesmo por um substituto pronto/feito comparável.
- **Abordagem da Renda** - define o valor do ativo como sendo o valor atual dos benefícios futuros que resultam do seu direito de propriedade. O valor justo dos fluxos de caixa futuros que o ativo irá gerar durante a sua vida útil é projetado com base em atuais expectativas e suposições sobre condições futuras. Vale ressaltar, entretanto, que os efeitos sinérgicos ou estratégicos diferentes daqueles realizados por participantes do mercado não devem ser incluídos nos fluxos de caixa projetados.

Para os ativos operacionais, utilizamos a abordagem da renda (método de fluxo de caixa descontado), uma vez que o valor inerente a esses ativos é melhor mensurado através da sua capacidade de gerar renda futura.

Para a avaliação de ativos menos representativos ou não operacionais foi considerada a abordagem de custo (valor patrimonial).

Para a avaliação de terrenos, utilizou-se a abordagem da renda ou de mercado, de acordo com as características de cada ativo.

Maiores detalhes acerca das premissas adotadas na avaliação dos ativos da Companhia podem ser encontrados no Relatório AP-00635/19-01.

## 6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

### 6.1. ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Este fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada, etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.

O Valor Econômico do GRUPO ODB foi calculado baseado na abordagem de renda.

#### FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o Capital Investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado, especialmente das obras:

- DAMODARAN, Aswath. Avaliação: Princípios e Prática. Finanças Corporativas: teoria e prática. 2ª Edição. Porto Alegre: Bookman, 2004. p. 611-642.
- PRATT, Shannon P. Income Approach: Discounted Economic Income Methods. Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 3ª Edição. EUA: Irwin Professional Publishing, 1996. p. 149-202.

#### FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)

( - ) Itens não caixa (depreciação e amortização)

( = ) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)

( - ) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)

( = ) Lucro líquido depois dos impostos

( + ) Itens não caixa (depreciação e amortização)

( = ) Fluxo de caixa bruto

( - ) Investimentos de capital (CAPEX)

( + ) Outras entradas

( - ) Outras saídas

( - ) Variação do capital de giro

( = ) Fluxo de caixa líquido

#### VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Esse modelo assume

que, após o fim do período projetivo, o fluxo de caixa livre da empresa (FCFF) terá um crescimento perpétuo constante.

Para o cálculo do valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, utiliza-se o modelo de progressão geométrica.

## TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando-se que a empresa será financiada parcialmente por capital próprio. Isso exigirá uma rentabilidade superior à obtida em uma aplicação de risco padrão.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), em que o custo de capital é definido pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, são usados os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma companhia.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta realavancado} * (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação norte-americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta realavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

## VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Sendo assim, para a determinação do valor dos acionistas, é preciso deduzir o endividamento geral com terceiros.

Outro ajuste necessário é a inclusão dos ativos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado, assim como a posição de caixa da empresa.

## 6.2 MÉTODO DO CUSTO HISTÓRICO INCORRIDO

Esta metodologia define o valor do ativo como sendo o valor incorrido na aquisição do mesmo adicionado os investimentos realizados, líquido da depreciação acumulada. Para estes casos, utilizou-se como documentação de suporte a abertura das contas contábeis referentes ao objeto da análise bem como informações gerenciais fornecidas pela administração da companhia.

## 6.3 ABORDAGEM DE MERCADO - COTAÇÃO EM BOLSA

Essa metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preço de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um Mercado Financeiro Ideal, essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

## 7. VALOR ECONÔMICO DOS PRINCIPAIS BENS E ATIVOS

Neste capítulo serão apresentados o resumo de valor dos principais bens e ativos analisados. Maiores detalhes sobre a apuração destes números estão presentes no Relatório completo em atendimento ao Inciso III do GRUPO ODB elaborado pela Apsis AP-00635/19-01.

A ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. é uma sociedade não operacional. O Patrimônio Líquido da empresa em 31 de dezembro de 2018 é de R\$ 635.235 mil, devido principalmente à conta de Sociedades do Grupo Odebrecht no ativo circulante no valor de R\$ 887.983 mil. Essa conta representa um mútuo com a Odebrecht Engenharia e Construção S.A. Nas Demonstrações Financeiras de OEC, esse passivo com a ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. é classificado como adiantamento para futuro aumento de capital. Ou seja, a Odebrecht Engenharia e Construção S.A. não tem a intenção de retornar esse dinheiro para a ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A., e sim integralizar o capital. Dada a baixa previsibilidade do valor econômico financeiro de OEC, foi dada a baixa desse ativo para fins deste Relatório.

Dessa forma, o único ativo considerado para a ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A. foi o caixa na data base no valor de R\$ 191 mil.

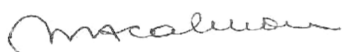
## 8. CONCLUSÃO

De acordo com os estudos apresentados pela APSIS e levando em conta as limitações anteriormente listadas, com data-base em 31 de dezembro de 2018, para fins de subsidiar a Companhia no tocante ao Inciso III do Art. 53 da Lei nº 11.101/05, concluíram os peritos que o valor econômico financeiro e dos bens e ativos de **ODEBRECHT SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A.** equivalem a **R\$ 191 mil**.

Ressaltamos que para um entendimento completo do contexto deste Relatório e entendimento de todas as suas premissas e considerações, deve ser levado em consideração o Relatório AP-00635/19-01 completo em atendimento ao Inciso III do **GRUPO ODB** elaborado pela Apsis.

O Relatório **AP-01368/19-39a** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format - PDF*), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 14 (quatorze) folhas digitadas de um lado. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 03 de janeiro de 2020.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "marcalmon".

**MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON**  
Diretora

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Miguel Cortes Carneiro".

**MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MNTEIRO**  
Projetos

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

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