



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00209/21-05
MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.; CS BRASIL
PARTICIPAÇÕES E LOCAÇÕES S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00209/21-05	DATA-BASE:	31 de março de 2021
---------------------	----------------	------------	---------------------

SOLICITANTE: **MOVIDA PARTICIPAÇÕES S.A.**, doravante denominada **MOVIDA**.

Sociedade anônima aberta, com sede na Rua Doutor Renato Paes de Barros, nº 1.017, Conjunto 92, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 21.314.559/0001-66.

OBJETOS: **MOVIDA**, anteriormente qualificada; e **CS BRASIL PARTICIPAÇÕES E LOCAÇÕES S.A.**, doravante denominada **CS PARTICIPAÇÕES**.

Sociedade anônima fechada, com sede na Avenida Saraiva, nº 400, Sala 10A, Vila Cintra, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 35.502.310/0001-99.

OBJETIVO: Cálculo do valor econômico de **MOVIDA** e de **CS PARTICIPAÇÕES**, pelo método de fluxo de caixa descontado, segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), de 15 de dezembro de 1976.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi contratada pela MOVIDA para apurar, pela metodologia de fluxo de caixa descontado, os valores econômicos das ações de MOVIDA e das quotas de CS PARTICIPAÇÕES, em conformidade com as leis e os regulamentos aplicáveis, especificamente o artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação, e os cálculos analíticos para a determinação dos valores dos bens foram elaborados com base nas abordagens da renda, dos ativos e de mercado.

Embora a abordagem dos ativos tenha sido utilizada para o cálculo do patrimônio líquido a mercado, determinados ativos foram avaliados individualmente pela abordagem da renda ou pela abordagem de mercado. Mais detalhes acerca das metodologias usadas podem ser encontrados nos próximos capítulos e nos anexos deste Laudo.

Apresentamos a seguir as informações relevantes referentes à reorganização societária envolvendo a MOVIDA, a CS PARTICIPAÇÕES e a sua controlada CS BRASIL FROTAS LTDA., doravante denominada CS FROTAS, sociedade empresária limitada, com sede na Avenida Saraiva, nº 400, Sala 8, Vila Cintra, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 27.595.780/0001-16.

Todas as companhias mencionadas anteriormente como objeto dessa reorganização societária são componentes da *holding* SIMPAR S.A., doravante denominada SIMPAR, sociedade anônima aberta, com sede na Rua Doutor

Renato Paes de Barros, nº 1.017, 10º Andar, Conj. 101, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 07.415.333/0001-20. A reorganização societária ocorreu por meio do processo de incorporação de ações a ser descrito a seguir, conforme fato relevante publicado em 04 de fevereiro de 2021.

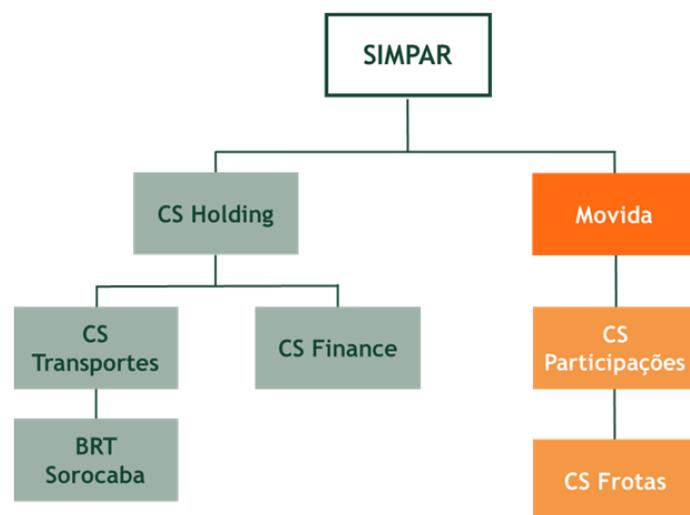
A operação visa consolidar na MOVIDA toda a atividade de gestão e terceirização de frotas (GTF) de veículos leves do grupo SIMPAR a partir da efetivação do aumento de capital a ser realizado pelas ações de CS PARTICIPAÇÕES e, conseqüentemente, de sua investida CS FROTAS. Com isso, espera-se que a MOVIDA apresente um crescimento importante na receita líquida da sua operação de GTF de veículos leves, considerando o faturamento de ambas as companhias. Além disso, há a previsão de que a MOVIDA possa atuar sem restrições sobre o perfil do cliente, posicionando-a melhor para enfrentar a concorrência brasileira.

A companhia compreende que a transação está alinhada com a agenda de crescimento e com a geração de valor de seus acionistas diretos e de suas controladas, via diversas sinergias financeiras e operacionais. A seguir, estão listadas algumas das sinergias previstas com a operação:

- Aumento da escala, poder de barganha e competitividade.
- Diluição de custos fixos englobando sinergias das oficinas afiliadas, bases operacionais e despesas administrativas.
- Maior previsibilidade de receita devido ao incremento dos contratos de longo prazo de GTF de veículos leves.

- Diversificação da base de clientes.
- Incremento da capacidade de investimento da companhia combinada.

Dessa forma, após realizados os esforços contábeis e jurídicos necessários para a reorganização (e, posteriormente, para a aprovação em assembleia geral), a estrutura societária a ser implementada seguirá a ilustração do organograma apresentado abaixo.



MOTIVAÇÃO DA REORGANIZAÇÃO

Segundo a administração de MOVIDA, a reorganização a ser implementada tem o objetivo de assegurar a competitividade do grupo a longo prazo, considerando os interesses alinhados de todos os *stakeholders*. Além disso, também permitirá uma melhor coordenação de oferta de seus serviços, a fim de deter um maior espaço competitivo no atual cenário de mercado. Tal reorganização também reforçará a estrutura de capital combinada, visando

simplificar a governança societária do grupo e reduzir custos e despesas operacionais, administrativos e financeiros. Finalmente, também é esperado um aumento de liquidez no mercado para todos os acionistas.

ATIVOS E PASSIVOS IDENTIFICADOS E AVALIADOS A VALORES JUSTOS

No presente Laudo, foram identificados como ativos intangíveis suscetíveis a ajuste a mercado: (i) marca; e (ii) carteira de clientes, tanto nas contas de CS PARTICIPAÇÕES como nas de MOVIDA.

Os ajustes a mercado e os balanços contábeis utilizados no presente Laudo podem ser observados nas páginas a seguir.

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas seguintes apresentam uma visão geral do valor econômico das empresas envolvidas na operação, na data-base deste Laudo, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

RESUMO DOS RESULTADOS ENCONTRADOS (RELAÇÃO DE TROCA)

RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA - AÇÕES TOTAIS DE CS FROTAS CONTRA MOVIDA	
VALOR DE MERCADO DE MOVIDA	
(A) Valor econômico de MOVIDA (R\$ mil)	5.413.934
(B) Nº de ações MOVIDA (mil)	298.921
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	18,11
VALOR DE MERCADO DE CS PARTICIPAÇÕES	
(A) Valor econômico de CS PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	1.706.049
(B) Nº de ações CS PARTICIPAÇÕES (mil)	365.458
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	4,67
RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA	
0,257749 ações da MOVIDA por ação da CS PARTICIPAÇÕES	

RESUMO DOS RESULTADOS (VALOR ECONÔMICO)

- **MOVIDA**

Taxa de retorno esperado	11,4%	11,7%	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.595.034	1.557.086	1.519.889
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	7.384.708	6.977.134	6.600.433
VALOR OPERACIONAL DE MOVIDA (R\$ mil) (Enterprise Value)	8.979.742	8.534.220	8.120.322
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.340.311)	(3.340.311)	(3.340.311)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	220.025	220.025	220.025
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA (R\$ mil) (Equity Value)	5.859.456	5.413.934	5.000.036

▪ CS FROTAS (INVESTIDA DE CS PARTICIPAÇÕES)

Taxa de retorno esperado	12,2%	12,5%	12,8%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	433.573	411.381	389.731
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.806.736	1.686.657	1.577.268
VALOR OPERACIONAL DE CS FROTAS (R\$ mil) (Enterprise Value)	2.240.309	2.098.038	1.966.999
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(453.169)	(453.169)	(453.169)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	61.180	61.180	61.180
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS (R\$ mil) (Equity Value)	1.848.320	1.706.049	1.575.010

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	8
2.	PRINCÍPIOS E RESSALVAS	9
3.	LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	10
4.	CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS	11
5.	DESCRIÇÃO DO SETOR	13
6.	METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	18
7.	MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	20
8.	AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DAS EMPRESAS	21
9.	RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA	23
10.	CONCLUSÃO	24
11.	RELAÇÃO DE ANEXOS	25

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede NA Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada pela MOVIDA para calcular os patrimônios líquidos da MOVIDA e da CS PARTICIPAÇÕES, para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei nº 6.404 (Lei das S.A.), de 15 de dezembro de 1976.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais concedidos pelos clientes. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Demonstrações financeiras auditadas de MOVIDA, de 31 de março de 2021.
- Demonstrações financeiras de CS PARTICIPAÇÕES, de 31 de março de 2021.
- Demonstrações financeiras históricas de MOVIDA e de CS PARTICIPAÇÕES.
- Documentos comprobatórios para as contas mais relevantes dos balanços.
- Projeções de fluxo de caixa de MOVIDA e CS PARTICIPAÇÕES, elaboradas pela administração das companhias.
- Base de dados de *royalty* da empresa Markables.
- Outros documentos necessários para análises complementares.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir.

- CAMILLA PURANCY NUNES MENDES
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)
- MAIARA OLIVEIRA SANTIAGO
Projetos

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e ser cuidadosamente devem lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas 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, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e pelos *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Economia, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) e Conselho Federal de Contabilidade (CFC).
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo desta avaliação não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, bem como medições *in loco*. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e às suas controladas, aos seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e de seus sócios, visando-se ao 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 empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DAS EMPRESAS



A CS PARTICIPAÇÕES foi criada em 2009 e presta serviços para órgãos públicos, concentrando especialização, foco e otimização dos serviços no seu segmento. Integrante do grupo JSL (hoje SIMPAR), desde a sua inicialização a CS PARTICIPAÇÕES conta com a experiência e o conhecimento de mercado de mais de 60 anos e está preparada para operar em diversos segmentos com os serviços de GTF públicas, transporte público municipal, limpeza urbana, seminovos e concessões.

A GTF de veículos leves e pesados representa 80% dos serviços de CS PARTICIPAÇÕES. A companhia realiza a gestão completa do serviço de GTF, incluindo customização, manutenção e operação da frota, com ou sem motorista. Em seguida, o transporte de passageiros (tanto por meio de concessão de transporte de passageiros como por meio de gestão de crédito eletrônico para o transporte urbano) representa 12% dos seus serviços. Por último, a limpeza urbana (com serviços de coleta, varrições manual e mecanizada, compactação, lavagem e desodorização de feiras, capina, transporte de lixo doméstico e hospitalar e coleta seletiva) representa os 8% restantes dos serviços.

Hoje, a companhia está presente em 20 estados brasileiros e conta com mais de 20 mil frotas leves e mais de 1.400 frotas pesadas, além de mais de 3.600 funcionários e 440 contratos.



A CS FROTAS é uma sociedade independente, controlada diretamente pela CS PARTICIPAÇÕES e indiretamente pela SIMPAR. A CS FROTAS atua com foco na locação de veículos automotores leves sem condutor para clientes do setor público ou sociedades de economia mista.

Os contratos de locação firmados com os seus clientes têm duração de 12 a 60 meses e, no fim de 2020, englobavam 17,3 mil veículos, sendo 14,5 mil implantados. A CS FROTAS conta com bases operacionais em 22 estados e com 3.895 oficinas parceiras. No período de nove meses findo em 30 de setembro de 2020, a CS FROTAS apresentou uma receita líquida de locação de R\$ 214,1 milhões, vendeu 1.595 veículos e atingiu um EBITDA de cerca de R\$ 151 milhões e um *Return On Invested Capital* (ROIC) acima de 11%. Como maior representatividade, podemos citar que 41% da sua frota está alocada no setor de utilidade pública (energia e saneamento).

A CS FROTAS vem ocupando posição de destaque em seu segmento, sobretudo após conquistar 91% das licitações eletrônicas que disputou. A companhia também venceu 55% das licitações em termos de frota disputada em 2020 e renovou 83% de sua base de contratos. Com base nas licitações ganhas no ano de 2021, é estimada a implantação de 2.909 veículos.



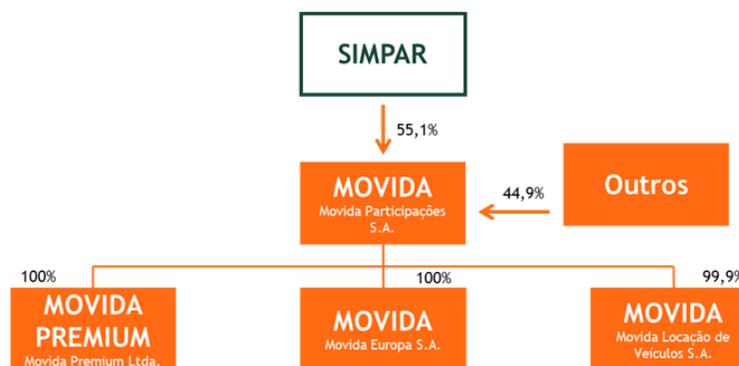
A MOVIDA é uma empresa brasileira de locação de veículos, de terceirização de frotas e de venda de seminovos. Foi fundada no ano de 2006, na cidade de São Paulo, como uma pequena locadora de veículos. Nos seus primeiros anos de atuação, a empresa conseguiu um bom espaço no mercado, contando com mais de 29 pontos de atendimento e uma média de 2,4 mil carros disponíveis para venda e aluguel.

Em 2013, a companhia foi adquirida pelo então grupo JSL (hoje SIMPAR). No ano seguinte, já contava com 82 pontos de atendimento pelo Brasil e uma frota de mais de 36 mil automóveis. Foi no mesmo período que a companhia lançou o serviço Movida Express, que possibilitou a retirada e a devolução de veículos no Aeroporto de Congonhas. A essa altura, a empresa já tinha uma rede de 179 lojas e uma frota de mais de 52 mil carros espalhados pelo Brasil.

No ano de 2017, a MOVIDA realizou a abertura de capital na bolsa de valores brasileira, a B3, dentro do segmento de novo mercado. Em agosto do mesmo ano, anunciou a compra da Fleet Services, especializada em locação corporativa de veículos de luxo, por R\$ 5 milhões mais a inclusão de outros R\$ 17 milhões em dívidas. Com essa operação, a companhia criou uma nova linha de negócio, a *Movida Premium*.

Em 2019, a companhia lançou o *i-move*, modalidade de aluguel de bicicletas elétricas para o mercado corporativo, em parceria com a *startup* de locação de bicicletas elétricas E-Moving.

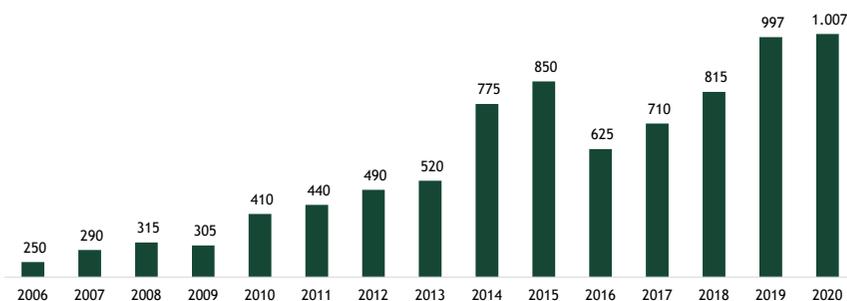
A estrutura societária de MOVIDA é composta pela participação da *holding* SIMPAR, com 55,1% das ações, e pela participação de outros acionistas, com 44,9% das ações.



5. DESCRIÇÃO DO SETOR

No Brasil, a locação de veículos é um setor que obteve forte expansão nos últimos anos, com percentuais muito superiores à evolução do produto interno bruto (PIB) ou da própria frota de automóveis nacional. Segundo dados da Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA), a frota das locadoras (automóveis e comerciais leves) cresceu 159,9% nos dez anos anteriores a 2018, a uma taxa anual composta de 10,0%. Em 2018, a frota das locadoras atingiu um volume de 826,9 mil veículos, com crescimento de 16,6% em relação ao ano anterior. Já em 2019, houve um crescimento de 22% em relação a 2018, atingindo 997,4 mil veículos. A ABLA ainda aponta o aumento da frota total de 997.416 mil para 1.007.221 no comparativo com 2019, mesmo com atraso na entrega de veículos por parte das montadoras.

Frota total das Locadoras (mil veículos)



O setor de locação de veículos é bastante fragmentado, e, em suas publicações, a própria ABLA já discutiu que apenas poucas empresas têm boa rentabilidade. Estimamos que as três maiores empresas do setor detenham apenas 36% do faturamento do mercado. Como comparação, nos Estados

Unidos, as três maiores empresas (Enterprise, Hertz e Avis) detêm mais de 90% do mercado. Na Europa, a concentração é menor, embora quatro companhias sejam responsáveis por 70% de *market share*. Essa fragmentação do mercado nacional de locação de veículos abre espaço para a compra das empresas menores e menos rentáveis pelas empresas maiores do setor, fenômeno que já vem sendo observado. A frota das locadoras no Brasil está concentrada em veículos populares ou “de entrada”, em função da renda mais baixa da população. Além disso, há uma concentração das locadoras na Região Sudeste, a mais desenvolvida do país.

De acordo com informações da plataforma LOC 1 e com estudos realizados, o *boom* do mercado de locação de veículos no Brasil e no mundo oferece inúmeras oportunidades para as empresas do ramo. Também há desafios a serem superados, sendo o *update* na gestão um dos mais flagrantes. Segundo estimativas da consultoria *Industry Research*, o setor de aluguel de carros deve crescer a taxas anuais de mais de 17% e movimentar US\$ 103,75 bilhões em todo o mundo até o final de 2024. Diversos fatores contribuem para essa efervescência, sendo que alguns deles estão intimamente ligados aos novos comportamentos do consumo. É um movimento que, se bem mapeado e utilizado, pode potencializar os resultados das locadoras.

A “uberização” foi traduzida pelo *Cambridge Dictionary* como o ato ou o processo de mudar o mercado de um serviço, introduzindo uma maneira diferente de comprá-lo ou usá-lo, especialmente usando a tecnologia móvel. A palavra nasceu do aplicativo Uber, que mudou muito em termos de transporte de pessoas nos centros urbanos e potencializou os negócios, pois

muitas pessoas que passaram a trabalhar com aplicativos de viagens optaram por alugar seus automóveis. De acordo com a ABLA, atualmente, um em cada quatro motoristas de aplicativos aluga o carro. Em nível global, a “uberização” está dentro de uma tendência que se convencionou chamar de “economia compartilhada” ou colaborativa – modelo econômico definido como uma atividade baseada em ponto a ponto (P2P) de aquisição, fornecimento ou compartilhamento de acesso a bens e serviços que geralmente é facilitado por uma plataforma *on-line* baseada na comunidade. De acordo com as informações divulgadas pelo presidente do Conselho Nacional, o aluguel da frota de veículos por motoristas de aplicativo já foi retomado em 100% em relação à queda de 2020. Esse número cresce organicamente e, agora, a locação diária retomou em torno de 70%. Em meio à pandemia, 160 mil motoristas de aplicativo devolveram os carros alugados. Em 2021, segundo a associação, a média é de 200 mil automóveis locados para esse fim.

LOCAÇÃO DE VEÍCULOS

No Brasil, a locação de veículos surgiu nos anos 1950, com empresas do setor localizadas em São Paulo, criadas por empresários do ramo de vendas de usados que passaram a alugar os seus carros. Nos anos 1970, as locadoras iniciaram sua expansão utilizando o *leasing* financeiro que começava no país e facilitava a aquisição dos veículos. Esse mercado tem como seus principais vetores o crescimento do turismo, o aumento do fluxo de passageiros nos aeroportos, a massificação do uso dos cartões de crédito e a elevação do número de feiras e eventos.

O aluguel de veículos oferece aos clientes a opção de maior mobilidade, sem a preocupação de pagar os custos associados à propriedade. Além disso, oferece também serviços por meio de *sites* e de outras plataformas *on-line* que crescem ano a ano. Essa é uma tendência crescente, sobretudo, nas gerações nascidas a partir de meados dos anos 1980, que são migrantes e nativos digitais.

Segundo um estudo da consultoria *Frost & Sullivan*, o mercado global de locação de veículos por assinatura deve crescer ainda mais a partir de 2020, especialmente porque as preocupações com o meio ambiente vão seguir desacelerando a venda de automóveis.

As locadoras do Brasil registraram um faturamento líquido de R\$ 15,3 bilhões em 2020, uma queda de 19,5% na comparação com o ano anterior, segundo dados divulgados pela ABLA.

TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS

A terceirização de frotas surgiu no Brasil nos anos 1980 e é uma ferramenta importante para as empresas reduzirem custos e investimentos. Trata-se de um negócio de atacado, não exigindo muito pessoal para o atendimento nas agências. Isso permite uma operação com baixos custos fixos, compensando as tarifas menores em comparação com o aluguel de carros para particulares. Outra vantagem para as locadoras com o aluguel de frotas é sua pouca variação durante o ano, o que facilita o planejamento. Porém, essa modalidade exige uma alocação maior de capital no atendimento a um único cliente.

Estima-se que, no Brasil, 80% das empresas ainda tenham frota própria, indicando que a terceirização tem um enorme potencial de crescimento. Essa prática vem se consolidando no país, a exemplo do que acontece na Europa e nos Estados Unidos, que são mercados mais maduros. Uma pesquisa do Observatório de Veículos de Empresas (OVE) com 368 gestores brasileiros apontou que 32% das empresas projetam ampliar a frota e 50,6% já visam a terceirização. Dentre as vantagens, destacam-se a redução de custos, o aumento da eficiência operacional, a despreocupação com manutenções e depreciações de veículos e a garantia de serviços agregados, o que acaba por otimizar o tempo dos gestores.

Enquanto a procura por aluguel de carros por parte de motoristas de aplicativos, para o turismo de lazer e para negócios ainda está bem aquém do período antes da pandemia da Covid-19, a busca por veículos visando a terceirização de frotas já apresenta tendência de crescimento. Segundo o balanço da ABLA, a categoria de terceirização de serviços foi responsável por 56% das atividades em 2021, e a entidade acredita que a flexibilização das medidas de segurança e o incentivo das atividades turísticas de curta distância foram fatores importantes para a movimentação do setor.

Paulo Miguel Júnior, presidente do Conselho Nacional da ABLA, destaca que há diversos pedidos de cotação para terceirização de frotas e alguns contratos já assinados tanto com empresas da indústria como do comércio: “[é um movimento para fazer caixa”, explica o executivo, “o veículo é um bem com liquidez, e terceirizar a frota acaba sendo uma saída em momentos de crise”. Esse segmento é o de maior volume no setor de locação no Brasil,

abrangendo 52% da frota total de 1 milhão de veículos – ou seja, perto de 520 mil unidades.

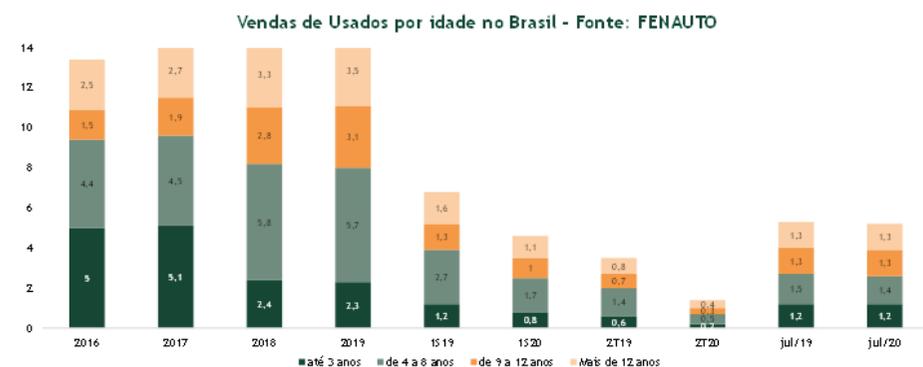
MONTADORAS NO MERCADO DE LOCAÇÃO

As montadoras de veículos também perceberam que não podem mais contar apenas com receitas vindas da venda. Elas estão de olho no crescimento do mercado de aluguéis de automóveis, que deve crescer em taxas superiores a 17% ao ano até 2024, de acordo com a estimativa da *Research and Markets*.

Na prática, as grandes empresas do setor automobilístico sabem que há um aumento na conscientização sobre emissões de gases nocivos ao meio ambiente e que os novos comportamentos das novas gerações já mostram uma outra relação com a noção de propriedade. Além disso, também perceberam que o preço médio de um carro alugado nas cidades permanece estável – em média US\$ 41 por dia no mundo todo –, o que é muito mais barato para usuários regulares. Mídias digitais e jornais já noticiam matérias nas quais montadoras como Nissan e Toyota já buscam implementação no Brasil de seus serviços de aluguel de automóveis via aplicativos móveis.

VENDAS DE VEÍCULOS SEMINOVOS

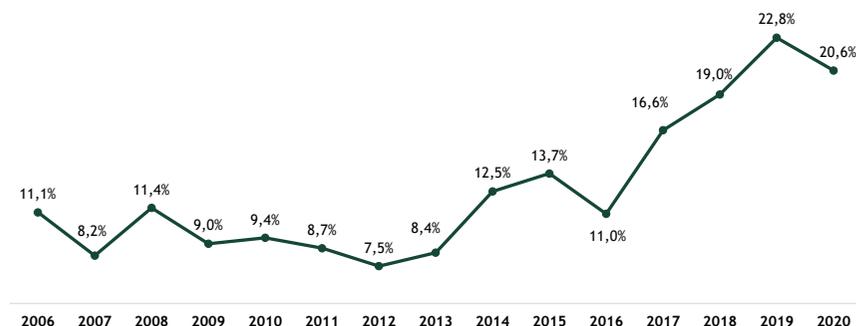
As locadoras de veículos agregaram à sua atividade-fim (locação de veículos) a revenda de seus veículos, tornando-se, assim, grandes varejistas de carros seminovos e usados. Essa tendência já pode ser verificada analisando o balanço patrimonial das grandes empresas do setor.



A venda de veículos seminovos tem crescido significativamente devido ao aumento das frotas e sua necessidade de atualização. No ano passado, apenas as três maiores locadoras venderam 186,7 mil veículos.

O crescimento das frotas das locadoras elevou fortemente a participação de suas compras no total de veículos vendidos pelas montadoras. O gráfico seguinte mostra essa evolução, que se acentuou após a crise recente da economia brasileira. Essa participação elevada nas vendas das montadoras é muito importante para as locadoras, as quais, por essa condição, podem aumentar sua rentabilidade e obter altos descontos, estimados na faixa de 20%.

Participação histórica nas Vendas das Montadoras



Embora a venda de veículos usados até três anos no 2º trimestre de 2020 tenha apresentado uma queda de mais de 60% em doze meses, houve uma recuperação gradual ao longo do trimestre, chegando a reduzir essa queda para apenas 4,5% já no mês de julho.

O total médio de diárias vendidas foi de 44,6 em 2020, contra 49,6 em 2019, enquanto o faturamento líquido das locadoras foi de 15,3 bilhões em 2020. Entre os fabricantes na frota total nacional, destacam-se a FCA (24,29%), a Volkswagen (22,20%) e a General Motors (19,43%). Já na categoria emplacamento, os automóveis e comerciais leves de locadoras com Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE) primária tiveram 20,63% de participação em 2020, contra 22,80% em 2019.

COVID-19 E SEUS IMPACTOS NO SETOR

Em relação ao turismo, o presidente do conselho da ABLA apontou que “a perspectiva é grande para a locação turística, ainda mais porque há pouco tivemos um anúncio da redução de acentuada de voos. Estamos passando por uma grande restrição no Brasil como um todo, e as pessoas continuam vendo o carro como um veículo seguro. Neste momento, para o setor corporativo, a locação avulsa ainda fica bastante prejudicada, já que as empresas estão restringindo o deslocamento de seus funcionários. Não podemos fazer grandes projeções, pois há mudanças com as novas cepas da Covid-19”.

Júnior também declara que “tivemos uma retomada acima do esperado. O *Rent a Car* aqueceu muito no final do ano, com pessoas buscando veículos para viagens de carro de curto percurso, já que o aéreo estava fechado ou com pouca oferta, o cenário era incerto e havia incentivo do turismo regional por parte dos estados”.

Por conta da falta de peças, da redução de turnos, do fechamento de fábricas e até da paralização de atividades em decorrência do agravamento da pandemia de Covid-19, 2020 terminou com, aproximadamente, 100 mil pedidos de veículos não entregues. A idade média da frota de locação passou de 14,9 meses para 19,6, no comparativo de 2019 e 2020.

“Com a saída da Ford, teremos um ano ainda mais desafiador. Uma das dificuldades das fábricas é a disposição dos semicondutores, que são usados na fabricação de diferentes equipamentos. 2021 ainda vai ser bastante desafiador para recuperarmos a nossa frota. O cenário ainda está muito incerto. Temos montadoras seguindo orientações das suas matrizes, faltam peças e não se sabe se o trabalho será feito em um, dois ou três turnos”, pontua o presidente da ABLA.

6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da companhia como sendo o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Esse fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, com acréscimo dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e dedução dos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

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

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 e presentes nas seguintes obras:

- DAMODARAN, Aswath. Avaliação: Princípios e Prática. In: Finanças Corporativas: teoria e prática. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004. p. 611-642.
- PRATT, Shannon P. *Income Approach: Discounted Economic Income Methods*. In: *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. 3. ed. Burr Ridge: 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/CSLL)
- (=) 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

Depois do término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados futuramente e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é calculado pelo uso do modelo de crescimento constante, o qual assume que o lucro líquido crescerá perpetuamente de maneira contínua. No último ano previsto, calcula-se a perpetuidade pelo modelo de progressão geométrica, transportando-se o valor, em seguida, para o primeiro ano estimado.

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 (o que exigirá uma rentabilidade superior à obtida em uma aplicação de risco padrão) e parcialmente por capital de terceiros.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), na qual o custo de capital é definido pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito nos quadros a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade empresarial. Para o custo do capital de terceiros, consideram-se os títulos com prazo de dez anos, por corresponderem mais adequadamente ao tempo em que uma companhia pode captar recursos no mercado internacional.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da unidade de negócio, 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 unidade de negócio, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação estadunidense 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 alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

Custo do capital de terceiros	$Rd = Rf + \text{alfa} + Rp$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de dez anos, considerando a inflação estadunidense.
Alfa	Risco específico: representa o risco de investimento na empresa em análise.

Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.

7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente Relatório, empregamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor econômico de MOVIDA e CS FROTAS, investida da CS PARTICIPAÇÕES.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa das companhias no intervalo de tempo considerado. Basicamente, foram utilizadas as informações já citadas anteriormente.

As estimativas foram feitas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as premissas listadas a seguir.

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado.
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 10 (dez) anos e 09 (nove) meses, a partir de abril de 2021 até dezembro de 2031, e foi considerada a perpetuidade após 2031, com crescimento nominal de 5,1% para MOVIDA e para CS FROTAS, investida de CS PARTICIPAÇÕES.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi considerada para o cálculo do valor presente.
- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando-se a inflação).

- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado (auditado) em 31 de março de 2021 foi utilizado como referência para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros das empresas.
- Os eventos da reorganização prévia foram considerados já efetivados.

Nos anexos deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas estimativas gerenciais de MOVIDA e CS FROTAS, investida de CS PARTICIPAÇÕES.

8. AVALIAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO DAS EMPRESAS

No presente Laudo, foi adotada a abordagem de rentabilidade futura para a avaliação do valor econômico de MOVIDA e de CS PARTICIPAÇÕES. Foram analisadas as projeções de fluxo de caixa das empresas e os ativos e passivos relevantes, de forma a refletir o seu valor justo de mercado, de acordo com os critérios detalhados no Capítulo 7. A seguir, são demonstrados o valor econômico de MOVIDA e de CS PARTICIPAÇÕES na data-base do Laudo, bem como os seus valores por ação.

RESUMO DOS RESULTADOS (VALOR ECONÔMICO)

- MOVIDA

Taxa de retorno esperado	11,4%	11,7%	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.595.034	1.557.086	1.519.889
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	7.384.708	6.977.134	6.600.433
VALOR OPERACIONAL DE MOVIDA (R\$ mil) (Enterprise Value)	8.979.742	8.534.220	8.120.322
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.340.311)	(3.340.311)	(3.340.311)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	220.025	220.025	220.025
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA (R\$ mil) (Equity Value)	5.859.456	5.413.934	5.000.036

▪ CS FROTAS (INVESTIDA DE CS PARTICIPAÇÕES)

Taxa de retorno esperado	12,2%	12,5%	12,8%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	433.573	411.381	389.731
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.806.736	1.686.657	1.577.268
VALOR OPERACIONAL DE CS FROTAS (R\$ mil) (Enterprise Value)	2.240.309	2.098.038	1.966.999
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(453.169)	(453.169)	(453.169)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	61.180	61.180	61.180
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS (R\$ mil) (Equity Value)	1.848.320	1.706.049	1.575.010

9. RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA

Atendendo às leis e aos regulamentos aplicáveis – mais especificamente, ao artigo 264 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) – é apresentada a seguir a relação de troca teórica entre as ações de MOVIDA e de CS PARTICIPAÇÕES, no contexto da incorporação entre as companhias. Os critérios e cálculos utilizados estão de acordo com as normas de avaliação, e a determinação dos valores dos bens foram elaborados por meio da abordagem da renda.

A metodologia de fluxo de caixa descontado está baseada na análise dos fluxos de caixa futuros, somados à avaliação a mercado dos ativos e passivos registrados no balanço patrimonial da companhia, ajustados ao valor que um eventual participante de mercado pagaria para obter tais ativos ou assumir os referidos passivos.

RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA - AÇÕES TOTAIS DE CS FROTAS CONTRA MOVIDA	
VALOR DE MERCADO DE MOVIDA	
(A) Valor econômico de MOVIDA (R\$ mil)	5.413.934
(B) Nº de ações MOVIDA (mil)	298.921
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	18,11
VALOR DE MERCADO DE CS PARTICIPAÇÕES	
(A) Valor econômico de CS PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	1.706.049
(B) Nº de ações CS PARTICIPAÇÕES (mil)	365.458
(C = A / B) Valor por ação (R\$)	4,67
RELAÇÃO DE TROCA TEÓRICA	
0,257749 ações da MOVIDA por ação da CS PARTICIPAÇÕES	

10. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a relação de troca das ações de **MOVIDA** por ações de **CS PARTICIPAÇÕES**, avaliadas segundo a metodologia de fluxo de caixa descontado, em 31 de março de 2021, é de:

0,257749 ações de MOVIDA por ação de CS PARTICIPAÇÕES

O Laudo de Avaliação **AP-00209/21-05** 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 25 (vinte e cinco) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. 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, 24 de junho de 2021.

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
(CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)

CAMILLA PURANCY NUNES MENDES
Projetos

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS DE MOVIDA E CS FROTAS
2. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE - MOVIDA
3. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE - CS PARTICIPAÇÕES
4. GLOSSÁRIO

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

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

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 1

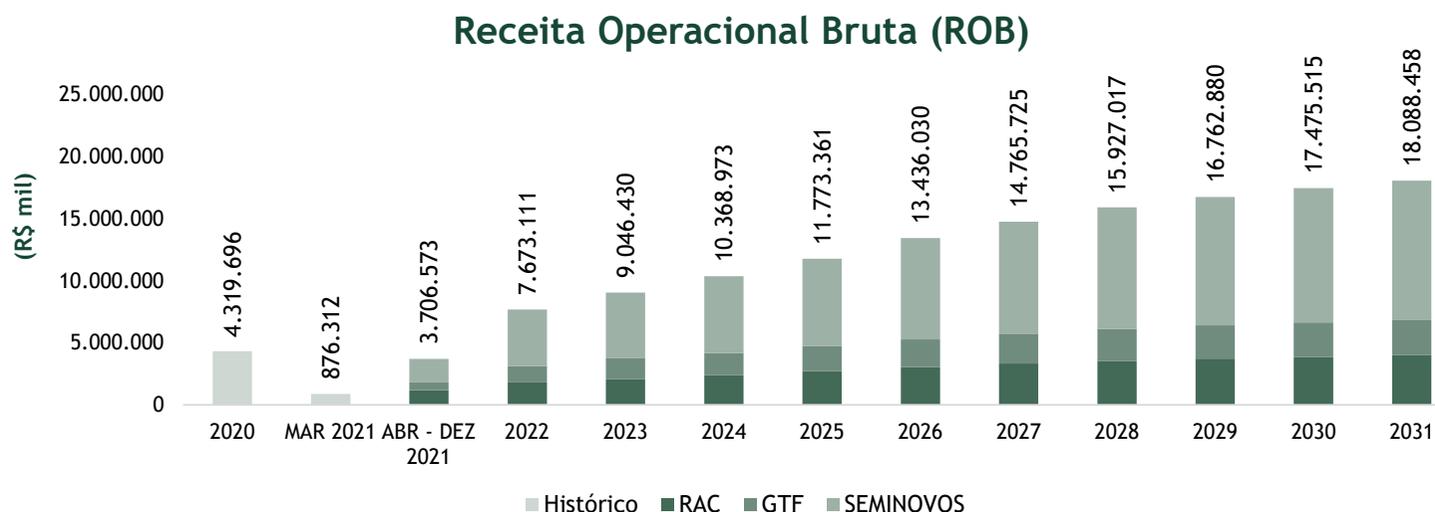
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB de MOVIDA é oriunda dos serviços com alocação de veículos, gestão de gerenciamento de frota e vendas de seminovos. A projeção para cada linha da receita bruta considerou as informações presente no *business plan* da companhia, as quais são descritas a seguir:

- **Rent a car (RAC):** Essa linha refere-se ao segmento de locação de veículos para pessoa física, amparado por contratos eventuais diários e mensais. Para a projeção, considerou-se a frota média operacional e a taxa de ocupação fixa de 78%, acrescido do *ticket* médio reajustado pela inflação anual e o crescimento real da diária média previsto pela companhia até 2024.
- **Gestão de frota terceirização:** Essa linha corresponde à locação e à gestão de frotas de pessoas jurídicas, amparadas por contratos com prazo médio de dois a três anos de duração. Para a projeção, considerou-se a frota média operacional e o *ticket* médio mensal ajustado pela inflação anual e pela variação real do preço do carro, previstos pela companhia até 2024.
- **Seminovos:** Essa linha refere-se ao faturamento obtido com a venda de veículos na modalidade de varejo e atacado. Para a projeção, considerou-se o volume de carros vendidos e o preço médio por carro ajustado pelo percentual de proporção entre a compra e a venda do veículo da companhia.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da receita operacional bruta para o período projetivo considerado.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

As deduções sobre a receita bruta são compostas pelos impostos sobre aluguel de veículos e outras receitas. Para as receitas com RAC e GTF, aplicou-se separadamente um percentual dedutível compatível com a especificação de atividade e considerou-se, respectivamente, as alíquotas de 8,5% e 9,7%, referentes à tributação de PIS e COFINS. Para as receitas com seminovos, foi aplicado um percentual de 0,9% correspondente a ISS, PIS e COFINS.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos operacionais são segregados entre as atividades de locação e gestão de frotas e de venda de seminovos. Os custos gerados com as alocações consistem em manutenção de veículos, IPVA/licenciamento de veículos, lavagem, rastreadores, transporte entre lojas e outros custos. Já os custos com a venda de seminovos são apenas os dispêndios gerados com a venda dos veículos. Esses custos foram projetados conforme ponderação entre as expectativas da companhia e as margens históricas sobre a Receita Operacional Líquida (ROL) por linha de custo, considerando os exercícios de 2020 e março de 2021.

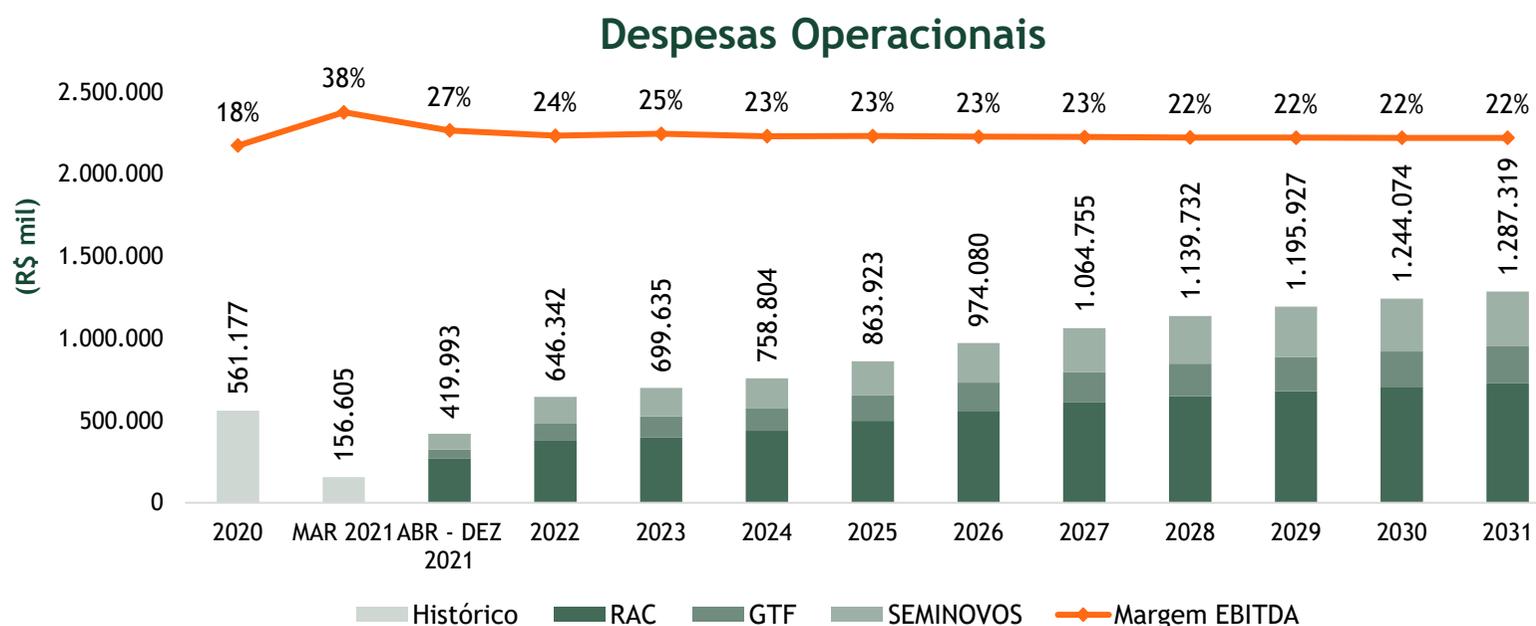
Com base nas premissas descritas anteriormente, os custos operacionais e a margem bruta podem ser observados no gráfico abaixo.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais consistem em salários/encargos trabalhistas, comissões, aluguéis, despesas gerais e outros. Esses custos foram projetados, por linha de atividade, com base nas expectativas futuras da companhia, a qual prevê um ganho de escala devido à diluição de despesas fixas, como dispêndios com manutenção, loja e *backoffice*, por exemplo, e o aumento da participação da Movida Zero Km.

Com base nas premissas descritas anteriormente, as despesas operacionais e a margem EBITDA podem ser observadas no gráfico abaixo.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (IR/CSLL)

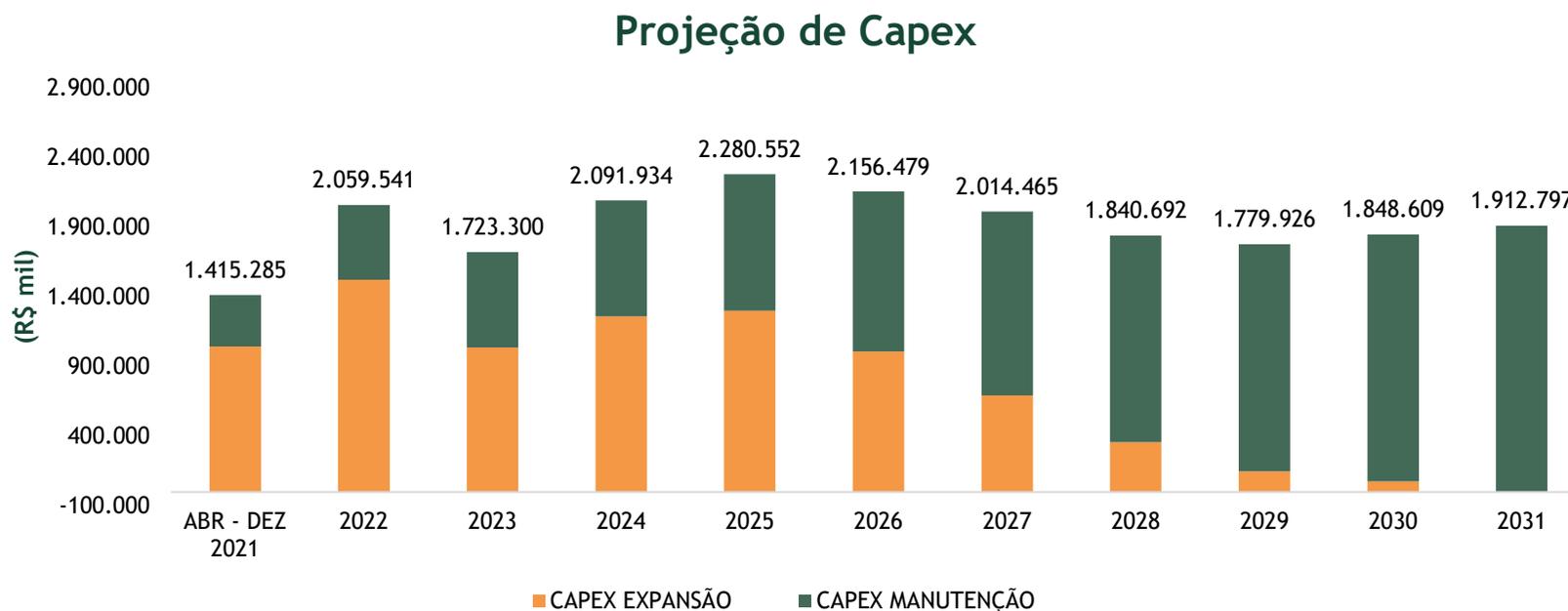
O imposto de renda (IR) e a contribuição social (CSLL) de MOVIDA foram projetados de acordo com o regime de lucro real, com taxas de 25% e 9% de IR e CSLL, respectivamente. A companhia tem um acúmulo de base negativa no valor de R\$ 210.822 mil, amortizado até o fim de 2022.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição dos ativos imobilizado e intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base.

CAPEX

A projeção de investimento de MOVIDA foi realizada considerando a necessidade de reposição de seu imobilizado para que seja garantida a sua continuidade operacional. Além disso, foi considerado investimento em expansão, conforme as expectativas da companhia. A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo.



CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas dos balanços de MOVIDA, encerrados em 31 de março de 2021, e em premissas gerenciais das companhias. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros seguintes, a partir de abril de 2021:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber de clientes	40	Expectativa da Administração	ROL
Tributos a recuperar	20	Balanço em 03/2021	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Outros créditos	1	Balanço em 12/2020	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	97	Média Balanços 03/2021 e 12/2020	CAPEX
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	34	Média Balanços 03/2021 e 12/2019	DESPESAS OPERACIONAIS
Tributos a recolher	19	Balanço em 03/2021	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Outras contas a pagar e adiantamentos	9	Média Balanços 03/2021 e 12/2019	ROL

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	68%
DEBT / TERCEIROS	32%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,90
BETA r	1,19
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,4%
RISCO-BRASIL	2,9%
Ke Nominal em US\$ (=)	13,2%
Ke Nominal em R\$ (=)	14,6%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd Nominal em R\$ (=)	8,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,4%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	14,6%
CUSTO DA DÍVIDA	5,4%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	11,7%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto foram as seguintes:

- Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada para a definição da taxa de desconto foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*) média, nos dois anos imediatamente anteriores à data-base da avaliação, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*.
Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: Equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de cinco anos do setor no qual a companhia-objeto está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-Bond 20 anos*.
Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho – Fonte: *2021 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2021. Print.
- Risco-Brasil: Corresponde à média do risco-país nos dois anos imediatamente anteriores à data-base da avaliação. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

- Custo de captação: É determinado pelo custo de captação médio ponderado na data-base da companhia.
- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*): Foi considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia-objeto. Com base em nossos cálculos, essa taxa foi estimada em 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo - Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20181219.htm>.
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo - Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os 10 (anos) anos e 09 (nove) meses após a data-base e do valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 5,1%), descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 3.340.311 mil na data-base, conforme o quadro ao lado.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalentes de caixa (+)	886.551
Títulos e valores imobiliários CP (+)	2.095.684
Títulos, valores mobiliários e aplicações financeiras LP (+)	2.529.645
Instrumentos financeiros derivativos LP (+)	59.057
Empréstimos e financiamentos CP (-)	(202.627)
Debentures CP (-)	(337.220)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(5.964.979)
Debentures LP (-)	(2.238.509)
Instrumentos financeiros derivativos LP (-)	(167.913)
TOTAL	(3.340.311)

ATIVOS E PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 220.025 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Imposto de renda e contribuição social a recuperar (+)	55.244
Ativo imobilizado disponibilizado para venda (+)	186.615
Contas a receber (+)	3.266
Tributos a recuperar (+)	37.650
Depósitos judiciais (+)	6.039
Imposto de renda e contribuição social a recolher (-)	(838)
Dividendos a pagar (-)	(60.350)
Provisão para demandas judiciais e administrativas (-)	(4.555)
Outras contas a pagar e adiantamentos (-)	(3.046)
TOTAL	220.025

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon e aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: *Perpetuidade* = $\frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1B, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	11,4%	11,7%	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.595.034	1.557.086	1.519.889
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	7.384.708	6.977.134	6.600.433
VALOR OPERACIONAL DE MOVIDA (R\$ mil) (Enterprise Value)	8.979.742	8.534.220	8.120.322
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.340.311)	(3.340.311)	(3.340.311)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	220.025	220.025	220.025
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA (R\$ mil) (Equity Value)	5.859.456	5.413.934	5.000.036

PROJEÇÃO OPERACIONAL DE MOVIDA (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.706.573	7.673.111	9.046.430	10.368.973	11.773.361	13.436.030	14.765.725	15.927.017	16.762.880	17.475.515	18.088.458
(% crescimento ROB)	n/a	n/a	17,9%	14,6%	13,5%	14,1%	9,9%	7,9%	5,2%	4,3%	3,5%
RAC	1.172.753	1.796.621	2.074.558	2.388.944	2.728.872	3.054.522	3.328.552	3.544.993	3.712.371	3.856.105	3.989.373
Crescimento (%)	n/a	n/a	15,5%	15,2%	14,2%	11,9%	9,0%	6,5%	4,7%	3,9%	3,5%
GTF	625.192	1.319.412	1.659.789	1.765.084	2.000.694	2.226.750	2.417.882	2.570.036	2.689.012	2.792.092	2.888.233
Crescimento (%)	n/a	n/a	25,8%	6,3%	13,3%	11,3%	8,6%	6,3%	4,6%	3,8%	3,4%
SEMINOVOS	1.908.629	4.557.078	5.312.083	6.214.946	7.043.794	8.154.758	9.019.290	9.811.988	10.361.497	10.827.318	11.210.852
Crescimento (%)	n/a	n/a	16,6%	17,0%	13,3%	15,8%	10,6%	8,8%	5,6%	4,5%	3,5%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(175.957)	(319.182)	(382.914)	(427.626)	(486.496)	(545.632)	(594.882)	(634.835)	(665.316)	(691.528)	(715.472)
(% ROB)	-4,7%	-4,2%	-4,2%	-4,1%	-4,1%	-4,1%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%	-4,0%
RAC	(99.159)	(152.588)	(176.935)	(203.748)	(232.740)	(260.514)	(283.885)	(302.345)	(316.620)	(328.879)	(340.245)
(% ROB - RAC)	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%	-8,5%
GTF	(60.499)	(127.679)	(160.617)	(170.806)	(193.606)	(215.481)	(233.977)	(248.701)	(260.214)	(270.189)	(279.493)
(% ROB - GTF)	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%	-9,7%
SEMINOVOS	(16.299)	(38.915)	(45.362)	(53.072)	(60.150)	(69.637)	(77.020)	(83.789)	(88.482)	(92.459)	(95.735)
(% ROB - SEMINOVOS)	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.530.616	7.353.929	8.663.516	9.941.347	11.286.865	12.890.398	14.170.843	15.292.183	16.097.564	16.783.988	17.372.986
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(2.165.939)	(4.974.403)	(5.825.620)	(6.869.153)	(7.786.041)	(8.959.923)	(9.887.045)	(10.717.808)	(11.303.868)	(11.799.905)	(12.217.290)
(% ROL)	-61,3%	-67,6%	-67,2%	-69,1%	-69,0%	-69,5%	-69,8%	-70,1%	-70,2%	-70,3%	-70,3%
RAC	(333.732)	(511.056)	(589.886)	(679.280)	(775.936)	(868.532)	(946.451)	(1.007.995)	(1.055.587)	(1.096.457)	(1.134.351)
(% ROL - RAC)	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%	-31,1%
GTF	(122.248)	(257.994)	(324.551)	(345.140)	(391.211)	(435.413)	(472.787)	(502.538)	(525.803)	(545.959)	(564.758)
(% ROL - GTF)	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%	-21,6%
SEMINOVOS	(1.709.958)	(4.205.352)	(4.911.183)	(5.844.733)	(6.618.894)	(7.655.977)	(8.467.808)	(9.207.275)	(9.722.478)	(10.157.489)	(10.518.181)
(% ROL - SEMINOVOS)	-90,4%	-93,1%	-93,2%	-94,9%	-94,8%	-94,7%	-94,7%	-94,6%	-94,6%	-94,6%	-94,6%
DESPESAS OPERACIONAIS	(419.993)	(646.342)	(699.635)	(758.804)	(863.923)	(974.080)	(1.064.755)	(1.139.732)	(1.195.927)	(1.244.074)	(1.287.319)
(% ROL)	-11,9%	-8,8%	-8,1%	-7,6%	-7,7%	-7,6%	-7,5%	-7,5%	-7,4%	-7,4%	-7,4%
RAC	(268.617)	(378.462)	(398.886)	(437.483)	(499.734)	(559.369)	(609.552)	(649.188)	(679.840)	(706.162)	(730.567)
(% ROL - RAC)	-25,0%	-23,0%	-21,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
GTF	(56.241)	(102.008)	(128.324)	(136.465)	(154.680)	(172.158)	(186.935)	(198.698)	(207.897)	(215.866)	(223.299)
(% ROL - GTF)	-10,0%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%	-8,6%
SEMINOVOS	(95.135)	(165.872)	(172.424)	(184.856)	(209.509)	(242.554)	(268.268)	(291.846)	(308.190)	(322.046)	(333.454)
(% ROL - SEMINOVOS)	-5,0%	-3,7%	-3,3%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%

IMOBILIZADO DE MOVIDA (R\$ mil)	Data-base 31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.415.285	2.059.541	1.723.300	2.091.934	2.280.552	2.156.479	2.014.465	1.840.692	1.779.926	1.848.609	1.912.797
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	41.091	189.304	335.743	483.437	652.703	824.467	985.931	1.135.170	1.275.330	1.415.796	1.561.406
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	6.406.223	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289	6.419.289
VALOR RESIDUAL	6.046.705	5.687.779	5.190.778	4.693.776	4.196.775	3.699.774	3.202.773	2.705.771	2.208.770	1.711.769	1.214.768	717.767
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	371.992	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001	497.001
DEPRECIÇÃO TOTAL	123.997	413.083	686.305	832.745	980.438	1.149.704	1.321.468	1.482.932	1.632.171	1.772.331	1.912.797	2.058.407

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ABR - DEZ 2021		41.091	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576	109.576
2022		-	79.728	159.456	159.456	159.456	159.456	159.456	159.456	159.456	159.456	159.456
2023		-	-	66.712	133.423	133.423	133.423	133.423	133.423	133.423	133.423	133.423
2024		-	-	-	80.982	161.964	161.964	161.964	161.964	161.964	161.964	161.964
2025		-	-	-	-	88.284	176.567	176.567	176.567	176.567	176.567	176.567
2026		-	-	-	-	-	83.481	166.961	166.961	166.961	166.961	166.961
2027		-	-	-	-	-	-	77.983	155.966	155.966	155.966	155.966
2028		-	-	-	-	-	-	-	71.256	142.512	142.512	142.512
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	68.904	137.807	137.807
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	71.563	143.125
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	74.047

INTANGÍVEL DE MOVIDA (R\$ mil)	Data-base 31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	21.536	30.321	36.012	42.608	50.425	56.360	40.095	44.044	45.847	47.005	45.662
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	1.606	7.298	13.893	21.711	30.961	40.095	44.044	45.847	47.005	47.032	45.662
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395	144.395
VALOR RESIDUAL	133.080	111.544	82.829	54.114	25.399	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	21.536	28.715	28.715	28.715	25.399	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	7.179	23.142	36.012	42.608	50.425	56.360	40.095	44.044	45.847	47.005	47.032	45.662

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ABR - DEZ 2021		1.606	4.283	4.283	4.283	4.283	2.799	-	-	-	-	-
2022		-	3.015	6.030	6.030	6.030	6.030	3.187	-	-	-	-
2023		-	-	3.581	7.162	7.162	7.162	7.162	3.786	-	-	-
2024		-	-	-	4.237	8.473	8.473	8.473	8.473	4.479	-	-
2025		-	-	-	-	5.014	10.028	10.028	10.028	10.028	5.301	-
2026		-	-	-	-	-	5.604	11.208	11.208	11.208	11.208	5.924
2027		-	-	-	-	-	-	3.987	7.973	7.973	7.973	7.973
2028		-	-	-	-	-	-	-	4.379	8.759	8.759	8.759
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	4.559	9.117	9.117
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.674	9.348
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.540

CAPITAL DE GIRO DE MOVIDA (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ATIVO CIRCULANTE	542.760	563.927	882.312	1.042.466	1.192.434	1.353.404	1.544.390	1.696.372	1.828.906	1.923.732	2.004.247	2.073.088
Contas a receber de clientes	447.114	524.787	819.809	965.801	1.108.252	1.258.250	1.437.010	1.579.753	1.704.759	1.794.542	1.871.064	1.936.725
Tributos a recuperar	15.830	21.939	35.630	45.008	47.855	53.911	60.277	64.838	68.268	70.368	71.853	72.881
Outros créditos	79.816	17.202	26.872	31.657	36.327	41.243	47.103	51.782	55.879	58.822	61.331	63.483
PASSIVO CIRCULANTE	1.143.845	1.350.946	2.019.697	2.172.657	2.561.990	2.857.566	3.162.171	3.375.634	3.557.238	3.689.216	3.830.191	3.941.556
Fornecedores	945.486	1.159.822	1.741.304	1.847.640	2.196.735	2.443.044	2.691.155	2.859.744	3.002.996	3.107.551	3.225.415	3.317.001
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	60.032	52.588	60.697	65.702	71.259	81.130	91.475	99.990	107.031	112.308	116.830	120.891
Tributos a recolher	14.888	20.633	33.510	42.330	45.007	50.703	56.690	60.979	64.205	66.180	67.577	68.544
Outras contas a pagar e adiantamentos	123.439	117.903	184.185	216.985	248.989	282.689	322.851	354.920	383.005	403.177	420.369	435.121
CAPITAL DE GIRO	(601.085)	(787.020)	(1.137.385)	(1.130.190)	(1.369.556)	(1.504.162)	(1.617.781)	(1.679.262)	(1.728.332)	(1.765.484)	(1.825.943)	(1.868.468)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		(185.935)	(350.365)	7.195	(239.366)	(134.606)	(113.619)	(61.481)	(49.070)	(37.152)	(60.459)	(42.525)

FLUXO DE CAIXA DE MOVIDA (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
(% crescimento)		n/a	17,9%	14,6%	13,5%	14,1%	9,9%	7,9%	5,2%	4,3%	3,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	3.706.573	7.673.111	9.046.430	10.368.973	11.773.361	13.436.030	14.765.725	15.927.017	16.762.880	17.475.515	18.088.458
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(175.957)	(319.182)	(382.914)	(427.626)	(486.496)	(545.632)	(594.882)	(634.835)	(665.316)	(691.528)	(715.472)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	3.530.616	7.353.929	8.663.516	9.941.347	11.286.865	12.890.398	14.170.843	15.292.183	16.097.564	16.783.988	17.372.986
CMV / CSP (-)	(2.165.939)	(4.974.403)	(5.825.620)	(6.869.153)	(7.786.041)	(8.959.923)	(9.887.045)	(10.717.808)	(11.303.868)	(11.799.905)	(12.217.290)
LUCRO BRUTO (=)	1.364.677	2.379.526	2.837.896	3.072.194	3.500.825	3.930.475	4.283.797	4.574.374	4.793.696	4.984.083	5.155.696
margem bruta (LB/ROL)	38,7%	32,4%	32,8%	30,9%	31,0%	30,5%	30,2%	29,9%	29,8%	29,7%	29,7%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(419.993)	(646.342)	(699.635)	(758.804)	(863.923)	(974.080)	(1.064.755)	(1.139.732)	(1.195.927)	(1.244.074)	(1.287.319)
LAJIDA/EBITDA (=)	944.683	1.733.184	2.138.261	2.313.390	2.636.901	2.956.395	3.219.043	3.434.642	3.597.769	3.740.009	3.868.377
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	26,8%	23,6%	24,7%	23,3%	23,4%	22,9%	22,7%	22,5%	22,3%	22,3%	22,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(436.225)	(722.317)	(875.353)	(1.030.864)	(1.206.064)	(1.361.564)	(1.526.976)	(1.678.018)	(1.819.336)	(1.959.829)	(2.104.069)
LAIR/EBIT (=)	508.458	1.010.867	1.262.909	1.282.526	1.430.837	1.594.831	1.692.066	1.756.623	1.778.433	1.780.180	1.764.308
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(120.995)	(323.854)	(429.365)	(436.035)	(486.461)	(542.219)	(575.279)	(597.228)	(604.643)	(605.237)	(599.841)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-23,8%	-32,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	387.463	687.013	833.544	846.491	944.376	1.052.613	1.116.788	1.159.395	1.173.790	1.174.943	1.164.467
margem líquida (LL/ROL)	11,0%	9,3%	9,6%	8,5%	8,4%	8,2%	7,9%	7,6%	7,3%	7,0%	6,7%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)											
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	1.009.623	1.759.695	1.701.702	2.116.721	2.285.046	2.527.795	2.705.245	2.886.484	3.030.278	3.195.231	3.311.061
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	387.463	687.013	833.544	846.491	944.376	1.052.613	1.116.788	1.159.395	1.173.790	1.174.943	1.164.467
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	436.225	722.317	875.353	1.030.864	1.206.064	1.361.564	1.526.976	1.678.018	1.819.336	1.959.829	2.104.069
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	185.935	350.365	(7.195)	239.366	134.606	113.619	61.481	49.070	37.152	60.459	42.525
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(1.436.821)	(2.089.862)	(1.759.312)	(2.134.542)	(2.330.977)	(2.212.840)	(2.054.561)	(1.884.736)	(1.825.773)	(1.895.615)	(1.958.459)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(1.436.821)	(2.089.862)	(1.759.312)	(2.134.542)	(2.330.977)	(2.212.840)	(2.054.561)	(1.884.736)	(1.825.773)	(1.895.615)	(1.958.459)
FLUXO DE CAIXA LIVRE	(427.198)	(330.166)	(57.610)	(17.822)	(45.931)	314.955	650.685	1.001.747	1.204.505	1.299.617	1.352.602
Período Parcial	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	10,25
Fator de Desconto @ 11,7%	11,7%	0,96	0,87	0,78	0,70	0,63	0,56	0,50	0,45	0,40	0,32
Fluxo de Caixa Descontado	(409.867)	(287.592)	(44.934)	(12.447)	(28.724)	176.373	326.279	449.792	484.280	467.884	436.042
Perpetuidade @ 5,11%	5,1%										
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ mil)											8.534.220

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	68%
DEBT / TERCEIROS	32%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,90
BETA r	1,19
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,4%
RISCO-BRASIL	2,9%
Ke Nominal em US\$ (=)	13,2%
Ke Nominal em R\$ (=)	14,6%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd Nominal em R\$ (=)	8,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	5,4%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	14,6%
CUSTO DA DÍVIDA	5,4%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	11,7%

Taxa de retorno esperado	11,4%	11,7%	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.595.034	1.557.086	1.519.889
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	7.384.708	6.977.134	6.600.433
VALOR OPERACIONAL DE MOVIDA (R\$ mil) (Enterprise Value)	8.979.742	8.534.220	8.120.322
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.340.311)	(3.340.311)	(3.340.311)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	220.025	220.025	220.025
VALOR ECONÔMICO DE MOVIDA (R\$ mil) (Equity Value)	5.859.456	5.413.934	5.000.036

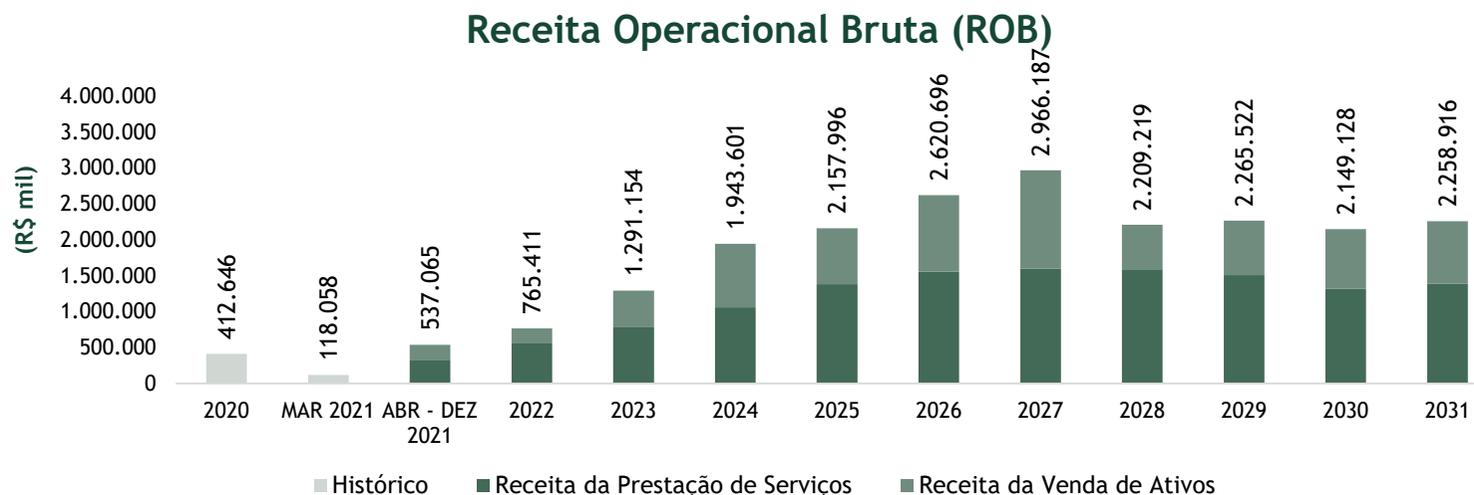
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB de CS FROTAS, investida de CS PARTICIPAÇÕES, é oriunda dos serviços com locação de veículos automotores leves para clientes do setor público ou sociedades com economia mista. A projeção para cada linha da receita bruta considerou as informações presente no *business plan* da companhia, as quais são descritas a seguir:

- **Prestação de serviços:** Essa linha refere-se ao segmento de locação de veículos leves – mais especificamente, viaturas e veículos administrativos e operacionais – a qual é amparada por contratos ganhos em processos de licitações que acontecem de forma recorrente. Anteriormente, a companhia também atuava com locação de veículos pesados, no entanto, atualmente, consta-se apenas uma operação residual desse ramo, que não é seu foco de atuação. Para a projeção, considerou-se a expectativa da companhia para as receitas com renovação e expansão do *backlog*, reajustada anualmente pelo IPCA acumulado.
- **Venda de ativos:** Essa linha refere-se à desmobilização dos veículos utilizados na operação de locação quando ocorre a renovação da frota alocada pelo cliente. Caso não ocorra a renovação, é expirado o prazo máximo de cinco anos do contrato de locação. Para a projeção, considerou-se a expectativa da companhia para as receitas com a venda de ativos existentes e renovados e para o capex futuro.

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



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

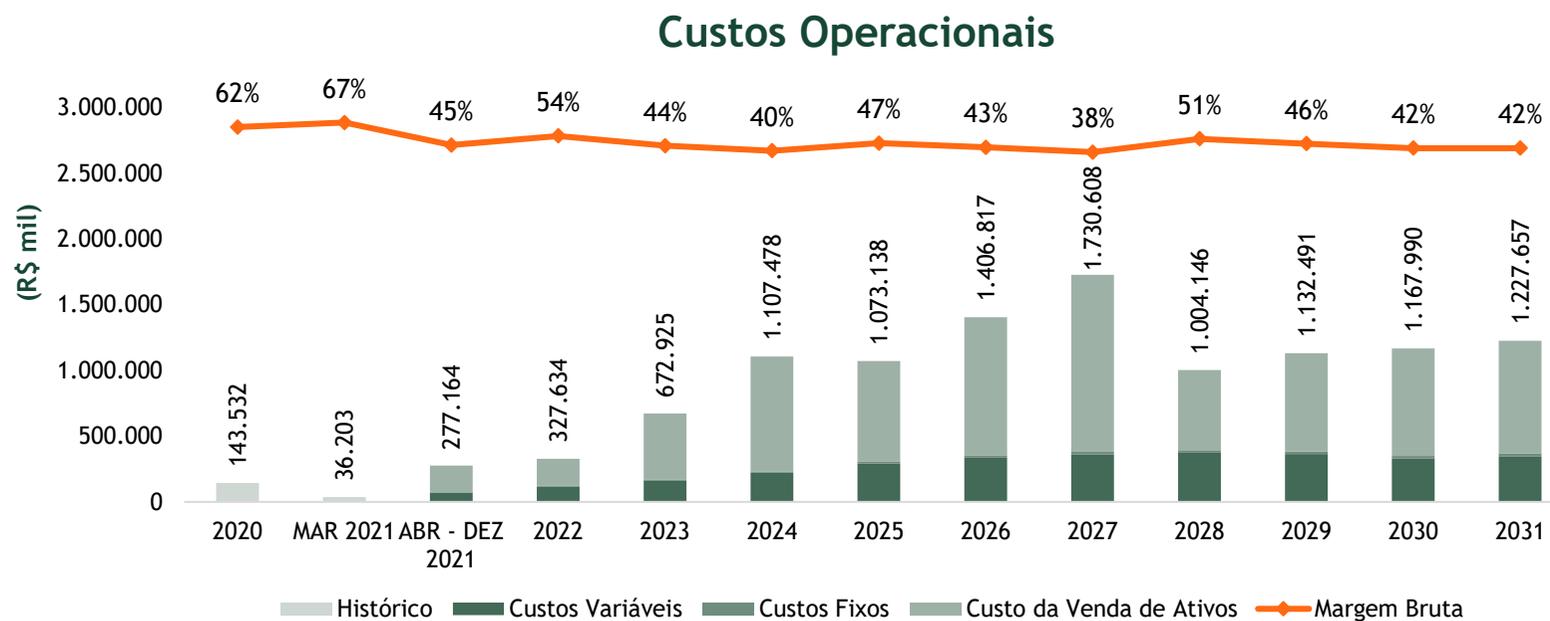
As deduções sobre a receita bruta são compostas pelos impostos sobre aluguel de veículos e outras receitas. Aplicou-se separadamente um percentual dedutível compatível com a especificação de atividade: para as receitas com prestação de serviços, considerou-se uma alíquota de 9,3% referente à tributação de PIS e COFINS; e, para as receitas com venda de ativos, foi aplicado um percentual de 1,3% correspondente a PIS e COFINS.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos operacionais são segregados entre as atividades de locação, custos fixos e variáveis, e venda de ativos. Os custos gerados com as alocações consistem em manutenção de veículos, peças, pneus, combustíveis, lubrificantes, monitoramento de veículos, pedágios, taxas, multas e outros custos. Os custos com venda de ativos são apenas os dispêndios gerados com a venda dos veículos. A seguir, são descritas as premissas utilizadas para a projeção de cada grupo de custos.

- **Custos variáveis:** Englobam dispêndios gerados pela locação de viaturas, veículos administrativos e veículos operacionais. Para essa projeção, foram considerados as margens e os reajustes previstos pela companhia ao longo do período projetivo. De forma consolidada, os custos variáveis incidem um percentual crescente sobre a ROL de prestação de serviços, estabilizando em 27,6% em 2030.
- **Custos fixos:** Englobam dispêndios gerados pela locação de viaturas, veículos administrativos e veículos operacionais. Para essa projeção, foram considerados as margens e os reajustes previstos pela companhia ao longo do período projetivo. De forma consolidada, os custos fixos incidem um percentual crescente sobre a ROL de prestação de serviços, estabilizando em 1,6% em 2030.
- **Custos com venda de ativos:** Referem-se, basicamente, a depreciação incorrida na venda de veículos. Correspondem a 100% da ROL de venda de ativos, pois a companhia assume que a taxa de depreciação corresponde à depreciação do mercado, sem gerar resultados.

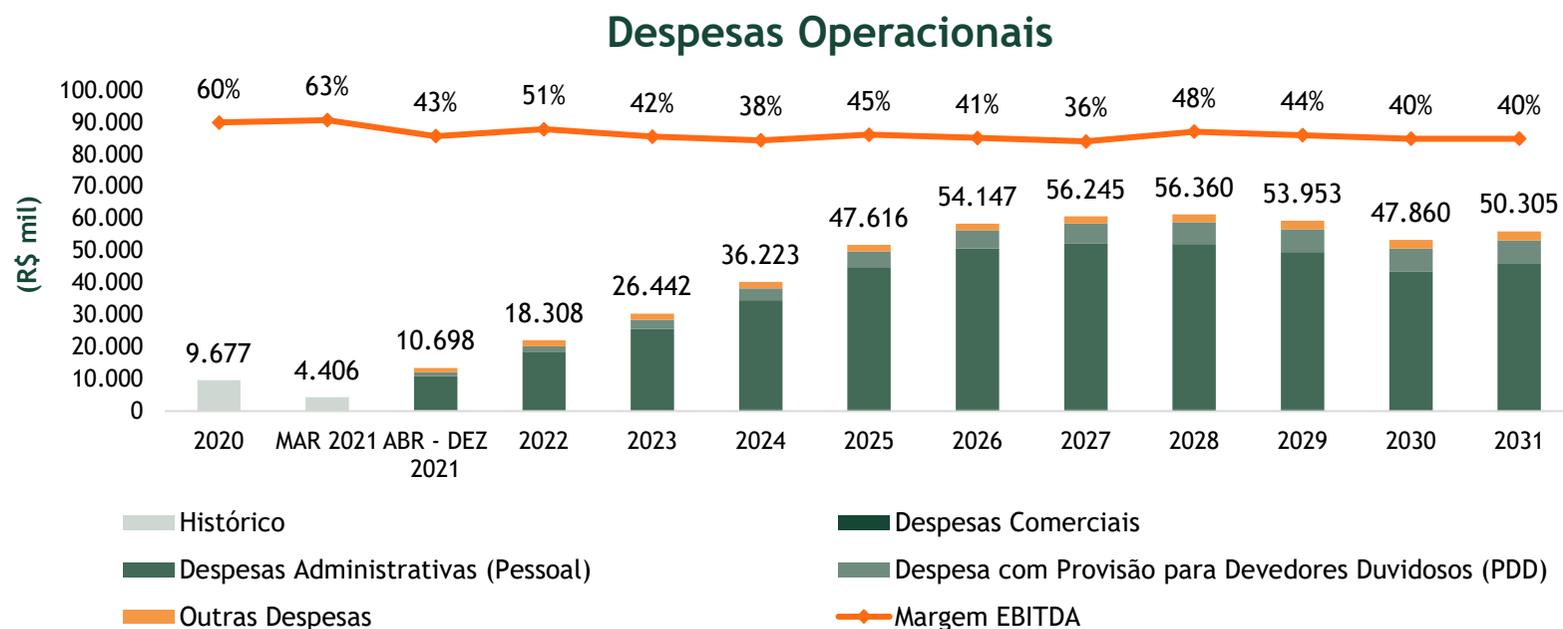
Com base nas premissas descritas anteriormente, os custos operacionais e a margem bruta podem ser observados no gráfico abaixo.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais, atreladas às atividades com prestação de serviços, consistem em despesas comerciais, administrativas, com provisão para devedores duvidosos (PDD) e outras despesas. Esses dispêndios foram projetados, por linha de atividade, com base nas expectativas futuras da companhia e, de maneira consolidada, representam 2,4% da ROL de prestação de serviços a partir de 2030.

Com base nas premissas descritas anteriormente, as despesas operacionais e a margem EBITDA podem ser observadas no gráfico abaixo.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (IR/CSLL)

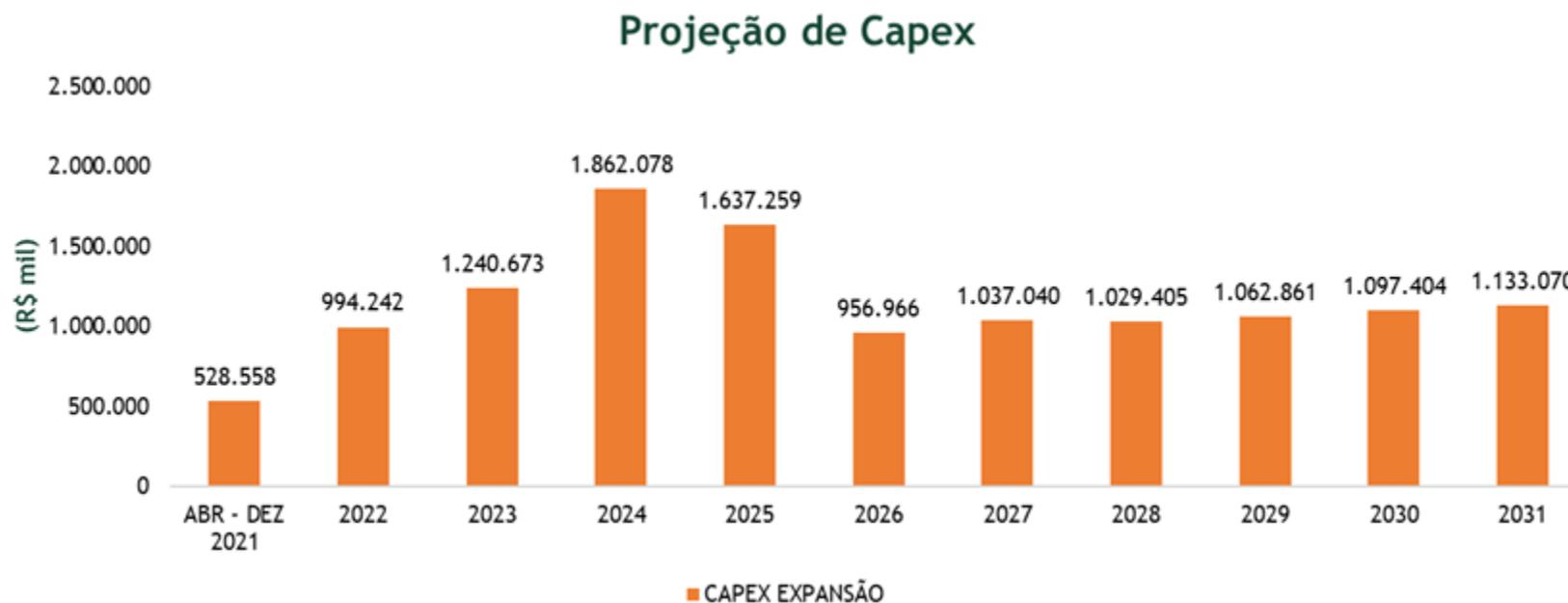
O imposto de renda (IR) e a contribuição social (CSLL) de CS FROTAS foram projetados de acordo com o regime de lucro real, com taxas de 25% de IR e 9% de CSLL. Na data-base, a companhia não apresenta uma base negativa acumulada.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme a composição dos ativos imobilizado e intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base.

CAPEX

A projeção de investimento de CS FROTAS foi realizada considerando a necessidade de reposição de seu imobilizado para que seja garantida a sua continuidade operacional. A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo.



CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas dos balanços de CS FROTAS, encerrados em 31 de março de 2021, e em premissas gerenciais das companhias. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros seguintes, a partir de abril de 2021:

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber de clientes	27	Balanço em 03/2021	ROL
Estoques	1	Balanço em 12/2019	CMV
Adiantamentos de terceiros	2	Balanço em 12/2019	ROL
Tributos a recuperar	3	Balanço em 12/2019	ROL
Despesas antecipadas	3	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS
Outros créditos	15	Balanço em 12/2019	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	124	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	5	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS (exceto venda de veículos)
Tributos a recolher	14	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS (exceto venda de veículos)
Adiantamentos de clientes	11	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS (exceto venda de veículos)
Outras contas a pagar	54	Balanço em 12/2019	CMV & DESPESAS (exceto venda de veículos)

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	68%
DEBT / TERCEIROS	32%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,90
BETA r	1,19
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	2,3%
RISCO-BRASIL	2,9%
Ke Nominal em US\$ (=)	14,1%
Ke Nominal em R\$ (=)	15,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd Nominal em R\$ (=)	9,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	6,2%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	15,5%
CUSTO DA DÍVIDA	6,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,5%

As principais premissas adotadas para a definição da taxa de desconto foram as seguintes:

- Estrutura de capital: A estrutura de capital considerada para a definição da taxa de desconto foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do Beta.
- Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*) média nos dois anos imediatamente anteriores à data-base da avaliação, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*.
Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d: Equivalente ao Beta histórico médio semanal no período de cinco anos do setor no qual a companhia-objeto está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- Beta r: Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- Prêmio de risco: Corresponde ao *spread* entre SP500 e *US T-Bond 20 anos*.
Fonte: Supply Side.
- Prêmio pelo tamanho – Fonte: *2016 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago, IL: LLC, 2021. *Print*.
- Risco-Brasil: Corresponde à média do risco-país nos dois anos imediatamente anteriores à data-base da avaliação. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).

¹ $Beta\ r = Beta\ l \times (1 + (1 - t) \times \left(\frac{D}{E}\right))$.

- Custo de captação: É determinado pelo custo de captação médio ponderado na data-base da companhia.
- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*): Foi considerada a taxa média ponderada projetada para a companhia-objeto. Com base em nossos cálculos, essa taxa foi estimada em 34%.
- Taxa de inflação americana de longo prazo - Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcproptabl20181219.htm>.
- Taxa de inflação brasileira de longo prazo - Fonte: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do Fluxo de Caixa Operacional projetado para os 10 (dez) anos e 09 (nove) meses após a data-base e do valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 5,1%), descontamos os valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

² Valor residual calculado com base no modelo de perpetuidade de Gordon e aplicado ao último fluxo de caixa projetado, conforme a seguinte fórmula: *Perpetuidade* = $\frac{FCD(n) \times (1+g)}{WACC-g}$.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 453.169 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalentes de caixa (+)	353.776
Debêntures (-)	(751.917)
Empréstimos e financiamentos CP (-)	(17.876)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(37.152)
TOTAL	(453.169)

ATIVOS E PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS

Foi considerado um ativo não operacional de R\$ 61.180 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R\$ mil)	
Ativo imobilizado disponibilizado para venda	59.025
Tributos a recuperar	312
Imposto de renda e contribuição social diferidos	
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	4.851
Depósitos judiciais	505
Dividendos e Juros sobre capital próprio a pagar	(2.348)
Partes relacionadas	(16)
Outras contas a pagar	(1.149)
TOTAL	61.180

VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1D, chegamos aos seguintes valores:

Taxa de retorno esperado	12,2%	12,5%	12,8%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	433.573	411.381	389.731
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.806.736	1.686.657	1.577.268
VALOR OPERACIONAL DE CS FROTAS (R\$ mil) (Enterprise Value)	2.240.309	2.098.038	1.966.999
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(453.169)	(453.169)	(453.169)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	61.180	61.180	61.180
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS (R\$ mil) (Equity Value)	1.848.320	1.706.049	1.575.010

PROJEÇÃO OPERACIONAL DE CS FROTAS (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	537.065	765.411	1.291.154	1.943.601	2.157.996	2.620.696	2.966.187	2.209.219	2.265.522	2.149.128	2.258.916
<i>(% crescimento ROB)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>68,7%</i>	<i>50,5%</i>	<i>11,0%</i>	<i>21,4%</i>	<i>13,2%</i>	<i>-25,5%</i>	<i>2,5%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>5,1%</i>
Receita da Prestação de Serviços	330.173	556.251	783.247	1.057.731	1.380.767	1.556.459	1.599.286	1.590.670	1.509.020	1.320.527	1.387.986
<i>Crescimento (%)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>40,8%</i>	<i>35,0%</i>	<i>30,5%</i>	<i>12,7%</i>	<i>2,8%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-5,1%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>5,1%</i>
Receita da Venda de Ativos	206.891	209.160	507.907	885.870	777.230	1.064.237	1.366.901	618.550	756.502	828.601	870.930
<i>Crescimento (%)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>142,8%</i>	<i>74,4%</i>	<i>-12,3%</i>	<i>36,9%</i>	<i>28,4%</i>	<i>-54,7%</i>	<i>22,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>5,1%</i>
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(33.160)	(54.101)	(78.880)	(109.055)	(137.560)	(157.445)	(165.238)	(154.967)	(149.161)	(132.638)	(139.414)
<i>(% ROB)</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-7,1%</i>	<i>-6,1%</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>-6,6%</i>	<i>-6,2%</i>	<i>-6,2%</i>
Receita da Prestação de Serviços	(30.541)	(51.453)	(72.450)	(97.840)	(127.721)	(143.972)	(147.934)	(147.137)	(139.584)	(122.149)	(128.389)
<i>(% ROB Prestação de Serviços)</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>	<i>-9,3%</i>
Receita Vendas Ativos Utilizados Prest. Serviços	(2.619)	(2.648)	(6.430)	(11.215)	(9.839)	(13.473)	(17.304)	(7.831)	(9.577)	(10.490)	(11.026)
<i>(% ROB Venda de Ativos)</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,3%</i>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	503.905	711.310	1.212.274	1.834.546	2.020.436	2.463.251	2.800.949	2.054.252	2.116.360	2.016.490	2.119.502
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(277.164)	(327.634)	(672.925)	(1.107.478)	(1.073.138)	(1.406.817)	(1.730.608)	(1.004.146)	(1.132.491)	(1.167.990)	(1.227.657)
<i>(% ROL)</i>	<i>-55,0%</i>	<i>-46,1%</i>	<i>-55,5%</i>	<i>-60,4%</i>	<i>-53,1%</i>	<i>-57,1%</i>	<i>-61,8%</i>	<i>-48,9%</i>	<i>-53,5%</i>	<i>-57,9%</i>	<i>-57,9%</i>
Custos Variáveis	(70.913)	(116.457)	(163.516)	(221.957)	(291.775)	(339.692)	(363.003)	(374.193)	(365.781)	(330.522)	(347.407)
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>-23,7%</i>	<i>-23,1%</i>	<i>-23,0%</i>	<i>-23,1%</i>	<i>-23,3%</i>	<i>-24,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-25,9%</i>	<i>-26,7%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-27,6%</i>
Custos Fixos	(1.978)	(4.665)	(7.932)	(10.866)	(13.972)	(16.360)	(18.009)	(19.234)	(19.785)	(19.356)	(20.345)
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>-0,7%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>
Custo da Venda de Ativos	(204.272)	(206.512)	(501.477)	(874.655)	(767.390)	(1.050.765)	(1.349.597)	(610.719)	(746.925)	(818.111)	(859.905)
<i>(% ROL Venda de Ativos)</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>	<i>-100,0%</i>
DESPESAS OPERACIONAIS	(10.698)	(18.308)	(26.442)	(36.223)	(47.616)	(54.147)	(56.245)	(56.360)	(53.953)	(47.860)	(50.305)
<i>(% ROL)</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-2,4%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>-2,5%</i>	<i>-2,4%</i>	<i>-2,4%</i>
Despesas Comerciais	(313)	(428)	(429)	(441)	(455)	(470)	(485)	(484)	(461)	(405)	(426)
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>0,0%</i>							
Despesas Administrativas (Pessoal)	(10.614)	(17.877)	(25.215)	(34.058)	(44.436)	(50.161)	(51.680)	(51.555)	(49.087)	(43.192)	(45.398)
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-3,6%</i>	<i>-3,6%</i>
Despesa com Provisão para Devedores Duvidosos (PDD)	(1.175)	(1.934)	(2.789)	(3.778)	(4.847)	(5.707)	(6.342)	(6.835)	(7.098)	(7.026)	(7.385)
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,6%</i>
Outras Receitas (Despesas) Operacionais	1.404	1.932	1.991	2.055	2.122	2.191	2.262	2.513	2.691	2.763	2.904
<i>(% ROL Prestação de Serviços)</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,2%</i>							

IMOBILIZADO DE CS FROTAS (R\$ mil)	DATA-BASE 31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	528.558	994.242	1.240.673	1.862.078	1.637.259	956.966	1.037.040	1.029.405	1.062.861	1.097.404	1.133.070
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	19.534	101.084	211.213	364.106	536.541	664.375	762.633	864.460	967.560	1.074.010	1.172.034
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	968.008	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182	975.182
VALOR RESIDUAL	856.057	791.681	695.574	599.467	503.360	407.253	311.146	215.038	118.931	22.824	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	71.550	96.107	96.107	96.107	96.107	96.107	96.107	96.107	96.107	22.824	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	23.850	97.138	164.799	234.559	304.105	364.952	323.004	236.452	249.367	265.830	269.961	269.843

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ABR - DEZ 2021		19.534	52.091	52.091	52.091	52.091	52.091	52.091	52.091	52.091	52.091	40.205
2022		-	48.993	97.986	97.986	97.986	97.986	97.986	97.986	97.986	97.986	97.986
2023		-	-	61.136	122.272	122.272	122.272	122.272	122.272	122.272	122.272	122.272
2024		-	-	-	91.757	183.513	183.513	183.513	183.513	183.513	183.513	183.513
2025		-	-	-	-	80.678	161.357	161.357	161.357	161.357	161.357	161.357
2026		-	-	-	-	-	47.156	94.312	94.312	94.312	94.312	94.312
2027		-	-	-	-	-	-	51.102	102.203	102.203	102.203	102.203
2028		-	-	-	-	-	-	-	50.726	101.451	101.451	101.451
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	52.374	104.748	104.748
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	54.076	108.153
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55.834

INTANGÍVEL DE CS FROTAS (R\$ mil)	DATA-BASE 31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		4	6	7	8	10	11	13	15	16	18	21
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO												
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	4	6	7	8	10	11	13	15	16	18	21
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	0	1	3	4	6	8	9	11	12	14	16
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	27	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697	1.697
VALOR RESIDUAL	21	1.686	1.681	1.675	1.670	1.664	1.659	1.653	1.648	1.642	1.637	1.631
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
AMORTIZAÇÃO TOTAL	1	4	7	8	10	11	13	15	16	18	19	21

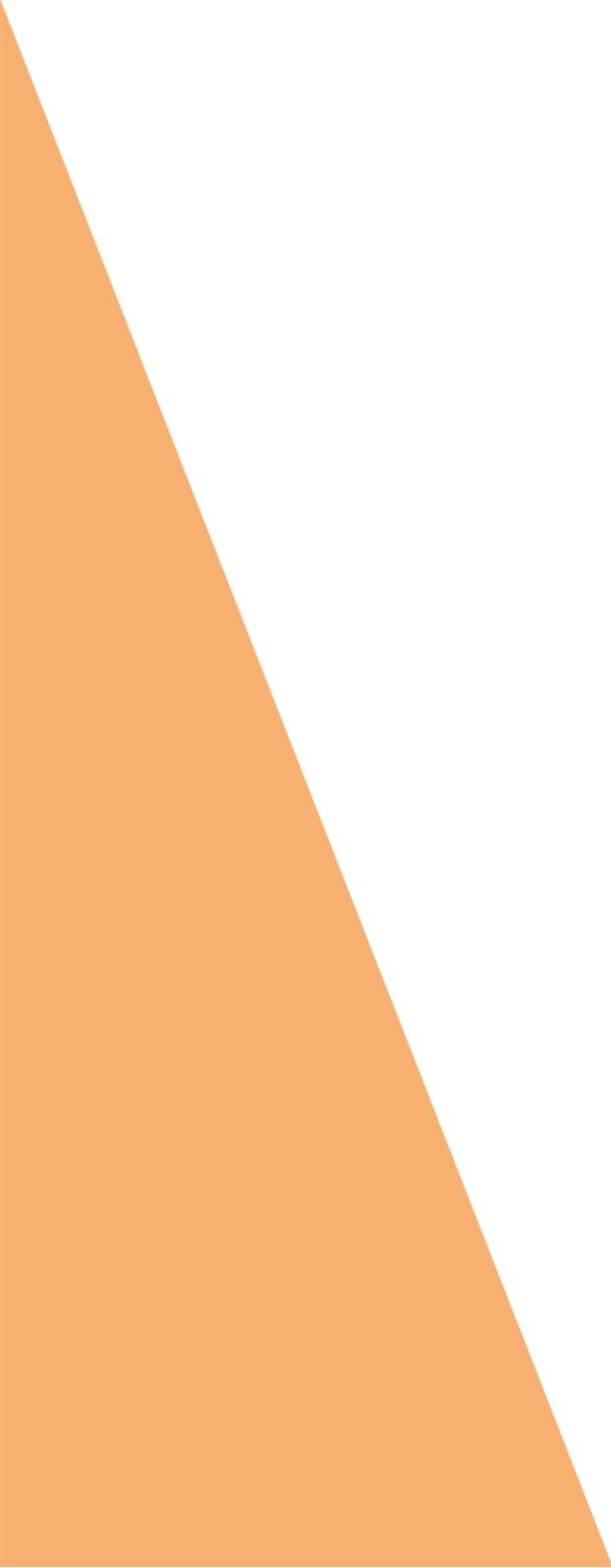
AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	31/03/2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ABR - DEZ 2021		0	1	1	1	1	1	-	-	-	-	-
2022		-	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-
2023		-	-	1	1	1	1	1	1	-	-	-
2024		-	-	-	1	2	2	2	2	1	-	-
2025		-	-	-	-	1	2	2	2	2	1	-
2026		-	-	-	-	-	1	2	2	2	2	1
2027		-	-	-	-	-	-	1	3	3	3	3
2028		-	-	-	-	-	-	-	1	3	3	3
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	2	3	3
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	2	4
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2

CAPITAL DE GIRO DE CS FROTAS (R\$ mil)	MAR 2021	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ATIVO CIRCULANTE	80.991	91.488	96.305	165.134	250.680	274.808	335.901	383.100	278.677	287.961	275.152	289.208
Contas a receber de clientes	33.343	51.240	54.248	92.453	139.910	154.087	187.858	213.613	156.666	161.403	153.786	161.642
Estoques	1.051	673	597	1.226	2.018	1.955	2.563	3.153	1.830	2.063	2.128	2.237
Adiantamentos de terceiros	1.339	3.884	4.112	7.008	10.606	11.680	14.240	16.193	11.876	12.235	11.658	12.253
Tributos a recuperar	7.712	5.433	5.752	9.802	14.834	16.337	19.918	22.648	16.610	17.113	16.305	17.138
Despesas antecipadas	16.141	2.779	2.505	5.064	8.281	8.114	10.578	12.937	7.678	8.590	8.803	9.253
Outros créditos	21.405	27.479	29.092	49.581	75.031	82.634	100.744	114.556	84.017	86.557	82.472	86.685
PASSIVO CIRCULANTE	202.844	158.328	151.793	287.286	457.084	468.834	599.391	718.067	470.544	511.573	511.970	538.123
Fornecedores	152.008	132.340	119.281	241.142	394.348	386.436	503.741	616.107	365.663	409.086	419.225	440.641
Salários, benefícios e encargos sociais a pagar	1.535	1.522	1.904	2.702	3.673	4.824	5.600	5.970	6.141	6.001	5.430	5.708
Tributos a recolher	18.700	4.244	5.309	7.535	10.245	13.455	15.619	16.650	17.127	16.736	15.145	15.919
Adiantamentos de clientes	6.312	3.521	4.405	6.252	8.500	11.163	12.959	13.814	14.209	13.885	12.565	13.207
Outras contas a pagar	24.289	16.702	20.895	29.655	40.319	52.955	61.472	65.527	67.404	65.866	59.604	62.649
CAPITAL DE GIRO	(121.853)	(66.841)	(55.489)	(122.152)	(206.405)	(194.025)	(263.489)	(334.967)	(191.867)	(223.612)	(236.817)	(248.915)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		55.012	11.352	(66.663)	(84.253)	12.379	(69.464)	(71.478)	143.100	(31.745)	(13.205)	(12.098)

FLUXO DE CAIXA DE CS FROTAS (R\$ mil)	ABR - DEZ 2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<i>(% crescimento)</i>		42,5%	68,7%	50,5%	11,0%	21,4%	13,2%	-25,5%	2,5%	-5,1%	5,1%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	537.065	765.411	1.291.154	1.943.601	2.157.996	2.620.696	2.966.187	2.209.219	2.265.522	2.149.128	2.258.916
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(33.160)	(54.101)	(78.880)	(109.055)	(137.560)	(157.445)	(165.238)	(154.967)	(149.161)	(132.638)	(139.414)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	503.905	711.310	1.212.274	1.834.546	2.020.436	2.463.251	2.800.949	2.054.252	2.116.360	2.016.490	2.119.502
CMV / CSP (-)	(277.164)	(327.634)	(672.925)	(1.107.478)	(1.073.138)	(1.406.817)	(1.730.608)	(1.004.146)	(1.132.491)	(1.167.990)	(1.227.657)
LUCRO BRUTO (=)	226.741	383.676	539.349	727.068	947.298	1.056.434	1.070.340	1.050.105	983.870	848.500	891.845
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	45,0%	53,9%	44,5%	39,6%	46,9%	42,9%	38,2%	51,1%	46,5%	42,1%	42,1%
DESPESES GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(10.698)	(18.308)	(26.442)	(36.223)	(47.616)	(54.147)	(56.245)	(56.360)	(53.953)	(47.860)	(50.305)
LAJIDA/EBITDA (=)	216.043	365.368	512.906	690.845	899.682	1.002.287	1.014.095	993.745	929.916	800.640	841.541
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	42,9%	51,4%	42,3%	37,7%	44,5%	40,7%	36,2%	48,4%	43,9%	39,7%	39,7%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(97.142)	(164.806)	(234.568)	(304.114)	(364.964)	(323.017)	(236.467)	(249.383)	(265.847)	(269.981)	(269.864)
LAIR/EBIT (=)	118.900	200.561	278.339	386.731	534.718	679.270	777.628	744.362	664.069	530.659	571.676
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(40.408)	(68.167)	(94.611)	(131.465)	(181.780)	(230.928)	(264.370)	(253.059)	(225.760)	(180.400)	(194.346)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	78.492	132.395	183.728	255.266	352.938	448.342	513.259	491.303	438.310	350.259	377.330
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	15,6%	18,6%	15,2%	13,9%	17,5%	18,2%	18,3%	23,9%	20,7%	17,4%	17,8%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)											
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	327.513	495.009	992.865	1.529.503	1.482.752	1.905.060	2.188.104	1.216.136	1.492.404	1.462.046	1.530.223
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	78.492	132.395	183.728	255.266	352.938	448.342	513.259	491.303	438.310	350.259	377.330
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	97.142	164.806	234.568	304.114	364.964	323.017	236.467	249.383	265.847	269.981	269.864
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(55.012)	(11.352)	66.663	84.253	(12.379)	69.464	71.478	(143.100)	31.745	13.205	12.098
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(528.562)	(994.248)	(1.240.680)	(1.862.086)	(1.637.268)	(956.977)	(1.037.053)	(1.029.420)	(1.062.877)	(1.097.422)	(1.133.091)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(528.562)	(994.248)	(1.240.680)	(1.862.086)	(1.637.268)	(956.977)	(1.037.053)	(1.029.420)	(1.062.877)	(1.097.422)	(1.133.091)
FLUXO DE CAIXA LIVRE	(201.049)	(499.239)	(247.814)	(332.582)	(154.516)	948.083	1.151.051	186.716	429.527	364.624	397.132
<i>Período Parcial</i>	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25	10,25
<i>Fator de Desconto @ 12,5%</i>	12,5%	0,96	0,86	0,77	0,68	0,61	0,54	0,48	0,43	0,38	0,34
Fluxo de Caixa Descontado	(192.359)	(430.867)	(190.103)	(226.772)	(93.647)	510.732	551.148	79.466	162.487	122.604	118.692
<i>Perpetuidade @ 5,11%</i>	5,1%										
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ mil)											2.098.038

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	68%
DEBT / TERCEIROS	32%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	1,8%
BETA d	0,90
BETA r	1,19
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	2,3%
RISCO-BRASIL	2,9%
Ke Nominal em US\$ (=)	14,1%
Ke Nominal em R\$ (=)	15,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
Kd Nominal em R\$ (=)	9,0%
Kd Nominal com Benefício Fiscal (=)	6,2%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	15,5%
CUSTO DA DÍVIDA	6,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,5%

Taxa de retorno esperado	12,2%	12,5%	12,8%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,1%	5,1%	5,1%
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	433.573	411.381	389.731
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.806.736	1.686.657	1.577.268
VALOR OPERACIONAL DE CS FROTAS (R\$ mil) (Enterprise Value)	2.240.309	2.098.038	1.966.999
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(453.169)	(453.169)	(453.169)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	61.180	61.180	61.180
VALOR ECONÔMICO DE CS FROTAS (R\$ mil) (Equity Value)	1.848.320	1.706.049	1.575.010

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

Balancos patrimoniais

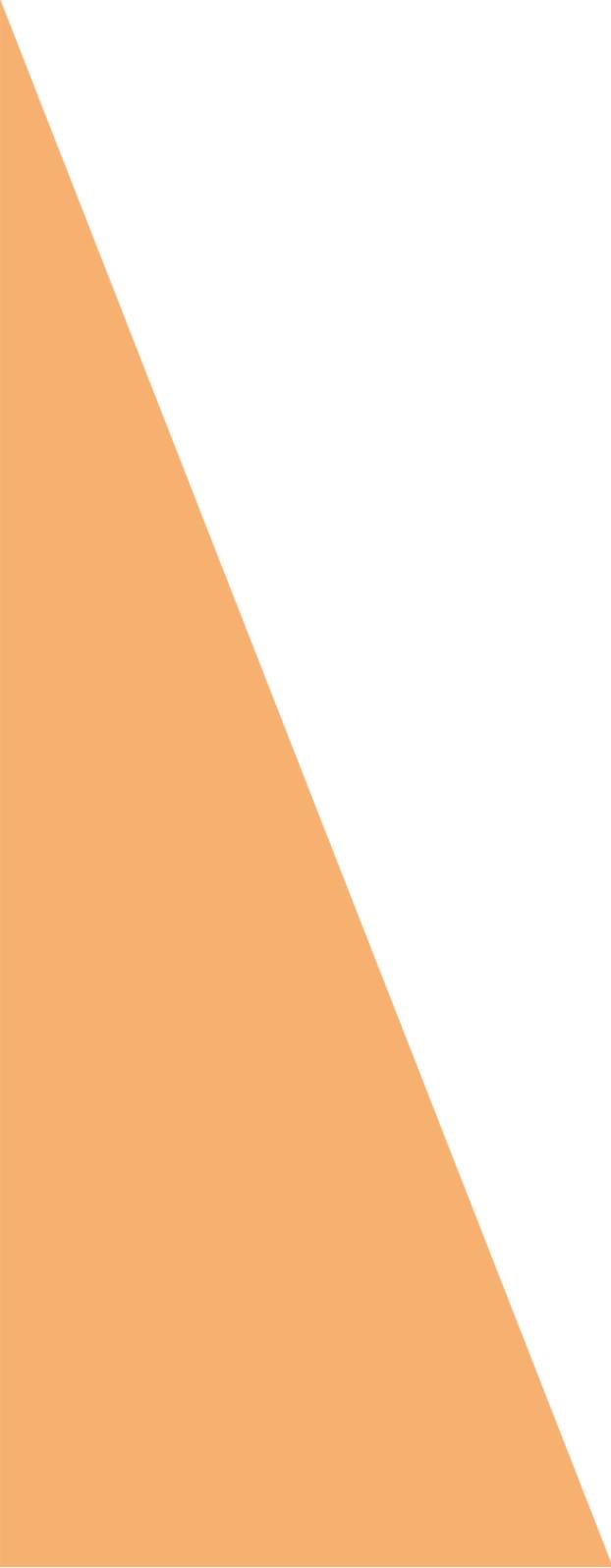
Em 31 de março de 2021 e 31 de dezembro 2020

(Em milhares de Reais)

Ativo	Notas	Controladora		Consolidado		Passivo	Notas	Controladora		Consolidado	
		31/03/2021	31/12/2020	31/03/2021	31/12/2020			31/03/2021	31/12/2020		
Circulante						Circulante					
Caixa e equivalentes de caixa	5	3.712	12.852	886.551	68.647	Fornecedores	14	48.808	44.005	945.486	1.172.715
Títulos, valores mobiliários e aplicações financeiras	6	77.777	782.296	2.095.684	1.623.860	Risco sacado a pagar - montadoras	-	-	-	-	149.252
Contas a receber	7	99.156	92.079	447.114	455.421	Empréstimos e financiamentos	15	125.702	78.819	202.627	526.634
Tributos a recuperar	8	36	36	15.830	16.283	Debêntures	16	231.895	263.424	337.220	376.684
Imposto de renda e contribuição social antecipados	19.3	20.082	27.686	55.244	64.329	Arrendamento por direito de uso	17	203.593	193.371	61.994	44.244
Ativo imobilizado disponibilizado para venda	9	774	1.691	186.615	136.734	Obrigações trabalhistas e sociais	-	13.608	8.814	60.032	50.475
Dividendos a receber	10.3	3.948	25.543	-	-	Tributos a recolher	-	7.323	8.902	14.888	17.579
Outros créditos	-	8.713	3.996	79.816	14.928	Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro a recolher	-	-	-	838	-
Total dos ativos circulantes		214.198	946.179	3.766.854	2.380.202	Dividendos a pagar	20.8	60.350	37.400	60.350	37.400
Não circulante						Outras contas a pagar e adiantamentos	-	53.235	11.415	123.439	73.253
Realizável a longo prazo						Total dos passivos circulantes		744.514	646.150	1.806.874	2.448.236
Títulos, valores mobiliários e aplicações financeiras	6	-	-	2.529.645	40.375	Não circulante					
Instrumentos financeiros derivativos	4.3	-	-	59.057	44.105	Empréstimos e financiamentos	15	374.811	24.780	5.964.979	540.043
Contas a receber	7	1.102	2.262	3.266	3.211	Debêntures	16	1.817.100	2.068.026	2.238.509	2.790.801
Tributos a recuperar	8	8.181	8.131	37.650	37.029	Instrumentos financeiros derivativos	4.3	-	-	167.913	-
Depósitos judiciais	18.1	4.864	4.856	6.039	6.495	Arrendamento por direito de uso	17	181.442	151.180	253.437	128.552
Imposto de renda e contribuição social diferidos	19.1	122.528	108.924	122.934	109.502	Provisões para demandas judiciais e administrativas	18.1	184	184	4.555	4.724
Total do ativo realizável a longo prazo		136.675	124.173	2.758.591	240.717	Imposto de renda e contribuição social diferidos	19.1	-	-	253.092	231.043
Investimentos	10	4.732.542	3.835.461	1.985	1.239	Outras contas a pagar e adiantamentos	-	33	39	3.046	548
Imobilizado	11	382.361	341.305	6.358.238	5.738.753	Total dos passivos não circulantes		2.373.570	2.244.209	8.885.531	3.695.711
Intangível	12	1.859	1.921	156.288	141.716	Patrimônio líquido					
Total dos ativos não circulantes		5.253.437	4.302.860	9.275.102	6.122.425	Capital social	20.1	2.009.942	2.009.942	2.009.942	2.009.942
						Ações em tesouraria	20.2	(23.377)	(23.306)	(23.377)	(23.306)
						Reserva de capital	20.5	60.871	60.863	60.871	60.863
						Reservas de lucros	20.6	394.069	311.588	394.069	311.588
						Outros resultados abrangentes	4.3	(91.954)	(407)	(91.954)	(407)
						Total do patrimônio líquido		2.349.551	2.358.680	2.349.551	2.358.680
Total do ativo		5.467.635	5.249.039	13.041.956	8.502.627	Total do passivo e do patrimônio líquido		5.467.635	5.249.039	13.041.956	8.502.627

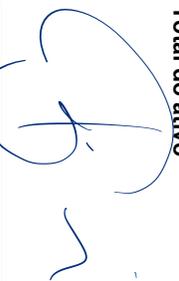
As notas explicativas são parte integrante das informações trimestrais individuais e consolidadas.

28/86

A large orange triangle graphic on the left side of the page.
A small orange triangle icon pointing to the right.
ANEXO 3

CS Brasil Participações e Locações S.A
 Balanço Patrimonial
 em 31 de março de 2021 e dezembro de 2020

Ativo	Controladora		Consolidado	
	31/03/2021	31/12/2020	31/03/2021	31/12/2020
Circulante				
Caixa e equivalentes de caixa	750	585	464.370	11.962
Títulos, valores mobiliários e aplicações financeiras	-	2.292	141.471	544.512
Contas a receber	9.622	3.207	241.818	187.931
Estoques	-	-	6.444	5.840
Tributos a recuperar	-	-	10.633	11.668
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	1.459	1	14.432	17.449
Despesas antecipadas	2.290	144	25.352	3.950
Dividendos a receber	2.550	-	-	-
Ativo imobilizado disponibilizado para venda	3.534	1.705	109.608	114.135
Adiantamento de terceiros	80	47	3.818	3.898
Outros créditos	2.488	-	28.559	26.141
	22.773	7.981	1.046.505	927.486
Não circulante				
Realizável a longo prazo				
Contas a receber	-	-	79.462	79.462
Tributos a recuperar	-	-	41.097	37.466
Imposto de renda e contribuição social diferidos	8.786	663	8.786	663
Imposto de renda e contribuição social a recuperar	4.851	4.851	9.589	6.646
Partes relacionadas	-	-	1.800	1.800
Depósitos judiciais	-	-	4.548	4.672
Outros créditos	36.335	-	18.189	23.672
	49.972	5.514,00	163.471	154.381
Investimentos	1.472.315	1.484.576	17.029	15.582
Imobilizado	127.262	127.614	1.415.012	1.333.877
Intangível	-	-	2.961	2.629
	1.649.549	1.617.704	1.598.473	1.506.469
Total do ativo	1.672.322	1.625.685	2.644.978	2.433.955

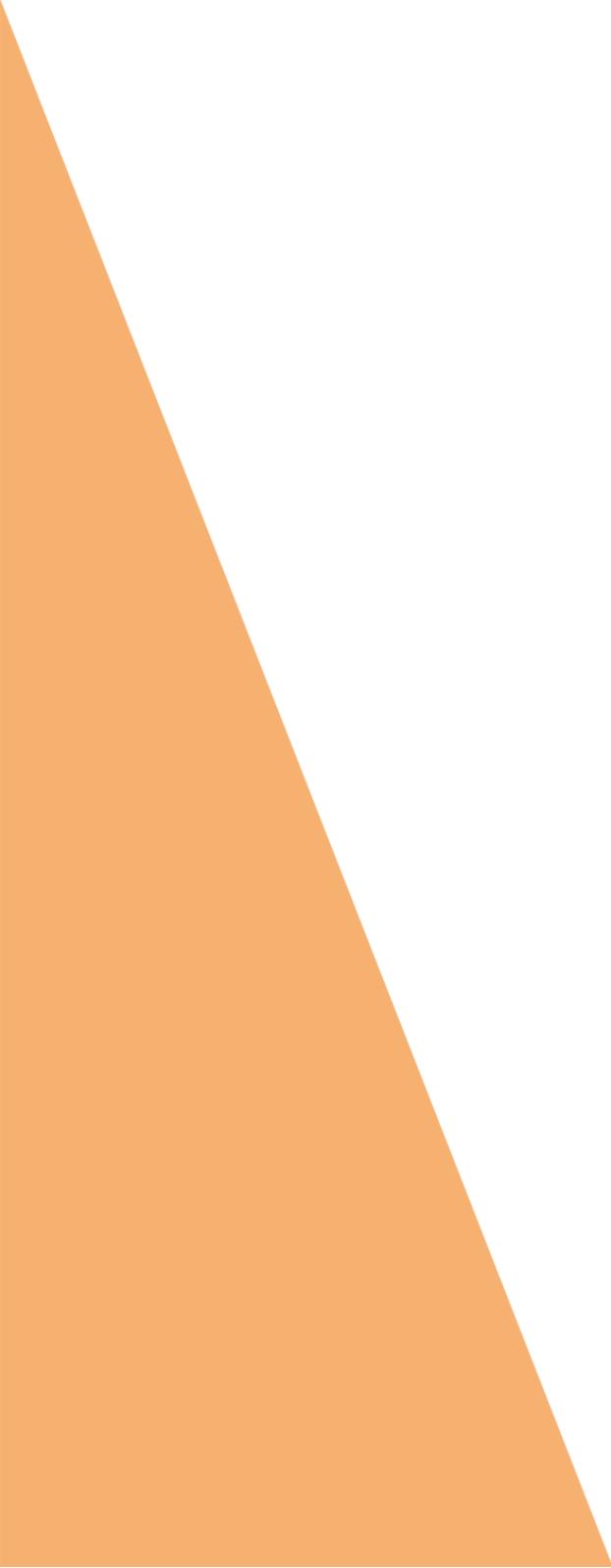


Samir Moises Gillo Ferreira
 Diretor de Controladoria
 CRC 1SP-217251

CS Brasil Participações e Locações S.A
 Balanço Patrimonial
 em 31 de março de 2021 e dezembro de 2020

	Controladora		Consolidado	
	31/03/2021	31/12/2020	31/03/2021	31/12/2020
Passivo				
Circulante				
Fornecedores	99.703	141.037	189.346	352.236
Risco sacado a pagar	-	-	-	6.629
Empréstimos e financiamentos	121.362	118.944	128.004	217.890
Debêntures	11.182	1.174	11.182	1.174
Arrendamentos a pagar	-	-	77.592	104.855
Arrendamentos por direito de uso	-	-	5.460	6.137
Obrigações sociais e trabalhistas	-	-	32.059	26.560
Imposto de renda e contribuição social a recolher	-	-	9.161	3.070
Tributos a recolher	727	1.207	21.070	16.891
Adiantamentos de clientes	11.288	7.559	63.995	44.600
Dividendos e Juros sobre capital próprio a pagar	16.723	16.723	19.071	19.071
Partes relacionadas	-	-	469	453
Outras contas a pagar	750	918	22.637	26.591
	261.735	287.562	580.046	826.157
Não circulante				
Empréstimos e financiamentos	93.494	93.499	622.241	223.732
Debêntures	740.735	740.247	740.735	740.247
Arrendamentos a pagar	-	-	111.973	131.663
Arrendamentos por direito de uso	-	-	11.668	12.670
Instrumentos financeiros derivativos	53.321	-	53.321	-
Provisão para demandas judiciais e administrativas	-	-	3.056	3.146
Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	-	75.090	67.218
Partes relacionadas	77.591	76.813	-	1.145
Outras contas a pagar	140	-	1.542	413
	965.281	910.559	1.619.626	1.180.234
Total do passivo	1.227.016	1.198.121	2.199.672	2.006.391
Patrimônio líquido				
Capital social	365.458	365.458	365.458	365.458
Reservas de lucros	94.136	62.008	94.136	62.008
Avaliação Patrimonial	120	98	120	98
Outros resultados abrangentes	(14.408)	-	(14.408)	-
Patrimônio líquido atribuível aos acionistas controlados	445.306	427.564	445.306	427.564
Total do passivo e patrimônio líquido	1.672.322	1.625.685	2.644.978	2.433.955

Samir Moises Gillo Ferreira
 Diretor de Controladoria
 CRC 1SP-217251

A large orange triangle graphic on the left side of the page.
A small orange triangle icon pointing to the right.
ANEXO 4

Glossário

A

Abordagem da renda

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

Abordagem de ativos

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

Abordagem de mercado

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

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

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

Amortização

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

Arrendamento mercantil financeiro

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

Arrendamento mercantil operacional

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

Ativo

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

Ativo imobilizado

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

Ativo intangível

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

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

Ativos não operacionais

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

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

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

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

Bem

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

Beta

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

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)

Investimento em ativo permanente.

Capm (Capital Asset Pricing Model)

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

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis

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

Controlada

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

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

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

CPC

Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC

Conselho federal de contabilidade

Custo

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

Custo de capital

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

Custo de reedição

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

Custo de reprodução

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

Custo de substituição

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

Custo direto de produção

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

Custo indireto de produção

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

CVM

Comissão de valores mobiliários.

D

Data-base

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

Data de emissão

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

Dcf (discounted cash flow)

Fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e amortização.

Depreciação

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

Dívida líquida

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

Documentação de suporte

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

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)

Lucro antes de juros e impostos.

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

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

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

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

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

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

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

Fluxo de caixa

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

Fluxo de caixa do capital investido

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

G

Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

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

Imóvel

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

Impairment

Ver perdas por desvalorização

L

Liquidez

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

M

Metodologia de avaliação

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

Múltiplo

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

N

Normas Internacionais de Contabilidade

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

Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).

P

Passivo

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

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

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

Perícia

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

Preço

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

Prêmio de controle

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

Propriedade para investimento

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

T

Taxa de desconto

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

Taxa interna de retorno

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

U

Unidade geradora de caixa

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

V

Valor contábil

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

Valor de investimento

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

Valor depreciável

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

Valor em uso

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

Valor (justo) de mercado

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

Valor presente

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

Valor recuperável

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

Valor residual

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

Valor residual de ativo

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

Vida útil econômica

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

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

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

Weighted Average Return on Assets (WARA)

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