



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019

(Lavrada na forma sumária, conforme previsto no Artigo 130 e seus §§, da Lei nº 6.404/76)

- 1 **DATA, HORA E LOCAL:** Realizada em segunda convocação, em 8 de novembro de 2019, às 11h, na Rua Alegria, 88/96, 2º andar, parte A, São Paulo/SP, na sede da Liq Participações S.A. (“Companhia” ou “Liq”).
- 2 **PUBLICAÇÕES:** O Edital de Convocação foi publicado nos jornais “Diário Oficial do Estado de São Paulo”, edições dos dias 31 de outubro, 01 e 02 de novembro de 2019, nas páginas A30, A31 e A28, respectivamente, e “Folha de São Paulo”, edições dos dias 31 de outubro, 01 e 02 de novembro de 2019, nas páginas 07, 10 e 06, respectivamente.
- 3 **PROPOSTA DA ADMINISTRAÇÃO:** A proposta da administração contendo todas as informações e documentos necessários para o exercício do direito de voto nesta Assembleia Geral Extraordinária foi colocada à disposição dos acionistas na sede da Companhia, divulgada nas páginas eletrônicas na internet da Companhia, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (“CVM”) e da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”).
- 4 **PRESENÇA:** Presentes acionistas representando 61,55% do capital social votante, conforme assinaturas constantes do Livro de Presença de Acionistas. Presentes ainda o Sr. Plínio José Lopes Shiguematsu, Gerente Jurídico Sênior da Companhia; os Srs. André Felipe Rosado França, Diretor Presidente da Companhia e Luciano Bressan, Diretor de Finanças e de Relações com Investidores da Companhia; o Sr. Vital Jorge Lopes, membro do Conselho Fiscal da Companhia; o Sr. Miguel Cortes Carneiro Monteiro, representante da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda.; e os representantes legais do Fundo de Investimento em Participações Nilai – Multiestratégia.
- 5 **INSTALAÇÃO:** Tendo sido verificado o quórum necessário para sua instalação, a Assembleia Geral Extraordinária foi declarada regularmente instalada pelo Sr. Luciano Bressan, Diretor de Finanças e de Relações com Investidores da Companhia, nos termos previstos no Artigo 9º do Estatuto Social da Companhia.
- 6 **MESA:** O Sr. Rafael Biondi Sanchez foi eleito para presidir a assembleia e o Sr. Plínio José Lopes Shiguematsu para exercer a função de Secretário.
- 7 **ORDEM DO DIA:** (i) Ratificação da nomeação e contratação da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda., inscrita no Conselho Regional de Contabilidade do Estado do Rio de Janeiro, sob o nº CRC/RJ-005112/O-9, com sede na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, CEP 20021-290, para elaboração do Laudo de Avaliação dos bens a serem aportados ao capital social da Companhia (“Laudo de Avaliação”); (ii) Exame e aprovação do Laudo



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019

de Avaliação; **(iii)** Aumento do capital social da Companhia no montante de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais), mediante a emissão de 20.644.095 (vinte milhões, seiscentas e quarenta e quatro mil e noventa e cinco) novas ações, ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, pelo preço de emissão de R\$12,11 (doze reais e onze centavos) por ação, fixado nos termos do art. 170, § 1.º, inciso III, da Lei 6.404/76, a serem subscritas e integralizadas em bens, na forma do art. 8º da Lei 6.404/76, mediante o aporte, pelo Fundo de Investimento em Participações Nilai – Multiestratégia, da totalidade das ações de emissão da ETS Participações e Investimentos S.A.; **(iv)** Autorização para os administradores realizarem todos os atos necessários à efetivação das matérias propostas para deliberação.

- 8** **LEITURA DE DOCUMENTOS E LAVRATURA DA ATA:** Foi dispensada, por unanimidade dos acionistas presentes, a leitura dos documentos relacionados às matérias a serem deliberadas nesta Assembleia Geral Extraordinária, uma vez que são do inteiro conhecimento dos acionistas. Fica registrado que, nos termos do previsto no §1º do Artigo 10 do Estatuto Social da Companhia, a presente ata será lavrada na forma de sumário, ficando autorizada pelos presentes a sua publicação com a omissão das assinaturas dos acionistas. As declarações de voto, manifestações e dissidências porventura apresentados serão numeradas, recebidas e autenticadas pela mesa e ficarão arquivadas na sede da Companhia, nos termos do §1º do Artigo 130 da Lei nº6.404/76.
- 9** **DELIBERAÇÃO:** Após o exame e discussão da matéria constante da ordem do dia foram tomadas as seguintes deliberações:
- 9.1** Aprovar, por unanimidade dos votos válidos a ratificação da nomeação e contratação da Apsis Consultoria e Avaliações Ltda. para elaboração do Laudo de Avaliação da dos bens a serem aportados ao capital social da Companhia.
- 9.2** Aprovar, por unanimidade dos votos válidos, o Laudo de Avaliação, cuja cópia consta do Anexo I.
- 9.3** Aprovar, por unanimidade dos votos válidos, o aumento do capital social da Companhia no montante de R\$250.000.000,00 (duzentos e cinquenta milhões de reais), mediante a emissão de 20.644.095 (vinte milhões, seiscentas e quarenta e quatro mil e noventa e cinco) novas ações, ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, pelo preço de emissão de R\$12,11 (doze reais e onze centavos) por ação, a serem subscritas e integralizadas em bens, na forma do art. 8º da Lei 6.404/76, mediante o aporte, pelo Fundo de Investimento em Participações Nilai – Multiestratégia, da totalidade das ações de emissão da ETS Participações e Investimentos S.A. (“Aumento de Capital”).
- 9.3.1** O Preço de emissão foi fixado com fundamento no artigo 170, § 1.º, inciso III, da Lei 6.404/76, com base no preço médio ponderado por volume das ações da LIQ no mercado nos 30 (trinta) pregões anteriores ao dia 11 de outubro de 2019 (inclusive).



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019

- 9.3.2** A eficácia do Aumento de Capital está condicionada nos termos do artigo 126 da Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada, (i) à previa realização de emissão de Debentures da LIQ no âmbito da renegociação de sua dívida financeira, em duas Tranches: (a) Tranche A, referente a 10% do passivo reestruturado, a ser paga em 7 anos corrigida por CDI+1% a.a., e (b) Tranche B, referente a 90% do passivo reestruturado, a ser paga em parcela única em 20 anos corrigida por TR+1% a.a, sendo que ambas as tranches deverão ser conversíveis em ações de emissão da LIQ seguindo o preço de referência ajustado para conversão da 5ª. Emissão de Debentures da LIQ (condição essa que poderá ser renunciada, a critério do FIP Nilai); e (ii) à aprovação, pelas autoridades de defesa da concorrência, da integração de negócios da ETS e da Companhia, nos termos previstos na Proposta de Integração (“Condições Suspensivas de Eficácia”).
- 9.3.3** As ações ordinárias emitidas conferirão aos seus titulares os mesmos direitos e obrigações das ações ordinárias já existentes e farão jus ao recebimento integral de dividendos, juros sobre o capital próprio e eventuais remunerações de capital que vierem a ser aprovados pela Companhia após a aprovação do Aumento de Capital e da satisfação ou renúncia, conforme aplicável, das Condições Suspensivas de Eficácia do Aumento de Capital.
- 9.3.4** O Aumento de Capital foi subscrito pelo Fundo de Investimento em Participações Nilai – Multiestratégia, inscrito no CNPJ sob o nº 25.166.362/0001-88, com endereço na Avenida Brigadeiro Faria Lima, nº 3.900, 10º andar, CEP 04.538-132, Itaim, São Paulo-SP (“FIP Nilai”) e, sujeito ao atendimento ou a renúncia, conforme aplicável, das Condições Suspensivas de Eficácia do Aumento de Capital, será integralizado mediante o aporte da totalidade das ações de emissão da ETS Participações e Investimentos S.A.
- 9.3.5** Será assegurado aos acionistas da Companhia o direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas em decorrência do Aumento de Capital, nos termos do artigo 171 da Lei das Sociedades por Ações. O direito de preferência deverá ser exercido no prazo de 30 (trinta) dias corridos, a ser informado em Aviso aos Acionistas, divulgado através do Módulo IPE do Sistema Empresas.NET da CVM e da B3, que também detalhará os procedimentos para o exercício. O referido Aviso aos Acionistas será divulgado tão logo ocorra o atendimento ou a renúncia, conforme aplicável, das Condições Suspensivas de Eficácia. Os acionistas que validamente exercerem seu direito de preferência deverão integralizar as ações em moeda corrente nacional no ato de subscrição. Nessa hipótese, as importâncias por eles pagas serão distribuídas ao FIP Nilai, titular dos bens aportados no âmbito do Aumento de Capital, conforme o disposto no art. 171, § 2º da Lei nº 6.404/76, não se aplicando, neste caso, o art. 171, § 7º, por ser incompatível com a natureza do Aumento de Capital.



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019

9.3.6 Em razão do exposto acima, o *caput* do artigo 5º do Estatuto Social, observadas as Condições Suspensivas de Eficácia, passará a vigorar com a seguinte redação (ficando mantida a redação de seus parágrafos):

“Artigo 5º - O capital social da Companhia é R\$ 867.957.192,04 (oitocentos e sessenta e sete milhões, novecentos e cinquenta e sete mil, cento e noventa e dois reais e quatro centavos), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 23.442.143 (vinte e três milhões, quatrocentas e quarenta e duas mil e cento e quarenta e três) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal”.

9.4 Em razão das aprovações acima, ficam os administradores autorizados a tomar todas as providências para a efetivação do aumento de capital, bem como para a realização dos registros e atualizações correspondentes.

9.5 O Presidente da Mesa solicitou ficasse consignado em ata que, em cumprimento ao Artigo 21, §6º e ao Artigo 30, §4º da Instrução CVM nº 480/09, o total de aprovações, rejeições e abstenções computadas na votação de cada um dos itens constantes da ordem do dia encontra-se indicado no Mapa Final de Votação Sintético no Anexo II desta ata, o qual, para todos os fins e efeitos de direito, deve ser considerado como parte integrante da presente ata de Assembleia Geral Extraordinária.

ENCERRAMENTO: Nada mais tendo sido tratado e inexistindo qualquer outra manifestação, foi lavrada a presente ata na forma de sumário, que, após lida e achada conforme, foi assinada pelo Presidente e Secretário da Mesa. Mesa: Rafael Biondi Sanchez – Presidente da Mesa e Plínio José Lopes Shiguematsu – Secretário da Mesa. Acionistas Presentes: Aristos Fundo de Investimento Multimercado Credito Privado, p. Mauro Mazzaro, Sedici Empreendimentos e Participações Ltda., p. Márcio Adolpho Girão Barros Quixadá, Norges Bank, p. Anderson Carlos Koch.

Certifico que a presente é cópia fiel da Ata da Assembleia Geral Extraordinária da Liq Participações S.A. realizada em 8 de novembro de 2019, lavrada em livro próprio.

São Paulo, 8 de novembro de 2019.

Rafael Biondi Sanchez

Presidente

Plínio José Lopes Shiguematsu

Secretário



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

**ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA
REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019**

ANEXO I

LAUDO DE AVALIAÇÃO



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00944/19-02
ETS PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00944/19-02	DATA-BASE:	30 de junho de 2019
---------------------	----------------	------------	---------------------

SOLICITANTE:

LIQ PARTICIPAÇÕES S.A., doravante denominada **LIQ PARTICIPAÇÕES**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Alegria, nº 88/96, 2º Andar, Parte A, Brás, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 04.032.433/0001-80.

OBJETO:

Totalidade das ações de **ETS PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A.**, doravante denominada **ETS**.

Sociedade anônima fechada, com sede à Rua Pedro Hage Jahara, nº 400, Área 1 (Parte), Imboassica, Cidade de Macaé, Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o 25.278.618/0001-49.

OBJETIVO:

Nos termos do artigo 8º da Lei nº 6.404/76, determinar o valor justo das ações de **ETS**, para fins de aumento de capital a ser realizado em **LIQ PARTICIPAÇÕES**.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	3
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	4
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	8
5. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	11
6. CONCLUSÃO	14
7. RELAÇÃO DE ANEXOS	15

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 08.681.365/0001-30, determinar o valor justo das ações de ETS, para fins de aumento de capital a ser realizado em LIQ PARTICIPAÇÕES, de acordo com o artigo 8º da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

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

- Balancete patrimonial de ETS, encerrado em 30 de junho de 2019;
- Abertura analítica do endividamento da companhia;
- Demonstrações financeiras históricas de ETS em 2017 e 2018.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados no quadro abaixo.

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">▪ BRUNO BOTTINO
Projetos▪ BRUNO DE SOUZA COELHO TURQUETO TEIXEIRA
Projetos▪ LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0) |
|---|

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 fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não 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.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- O processo interno de elaboração e aprovação deste documento envolveu as seguintes principais etapas: (i) análise da documentação fornecida pela administração; (ii) análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (iii) discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (iv) envio do laudo para revisão interna independente; (v) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas e emissão de relatório final.

- Este Relatório contempla o evento subsequente referente à incorporação por ETS de uma *holding* não operacional.
- Na contabilidade da companhia, constavam saldos entre partes relacionadas, dos quais, segundo a administração, não há expectativa de recebimento e pagamento. Todavia, não recebemos documentação de suporte alguma, como ata de assembleia ou documento equivalente, que sustente esse entendimento. Nesse sentido, a conclusão de nosso Relatório não considera a análise de tal saldo.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para 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. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a 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 seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito.

4. DESCRIÇÃO DA COMPANHIA

Fundada em 2016, a ETS consiste em uma sociedade anônima de capital fechado, com sede em Macaé, RJ. A companhia é uma *holding* que possui 100% de participação em Elfe Operação e Manutenção S.A., Metalfort Manutenção Comércio e Serviços S.A., TMS - Trade Marketing Ltda. e HTM - Trade Marketing e Serviços Ltda. Assim, reúne empresas com mais de vinte anos de experiência em serviços de:

- Manutenção e operação de unidades industriais, refinarias, unidades E&P (*onshore* e *offshore*) e dutos;
- Manutenção e gestão de infraestrutura (segmento *Facilities*);
- Soluções em vendas e *trade marketing*.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Essa metodologia define a o valor da empresa como o resultado do fluxo de caixa líquido projetado, descontado a valor presente. 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 A FIRMA (FCFF)

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 de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

- (-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
- (-) Imposto de renda e contribuição social (IR/CSSL)
- (=) Lucro líquido depois dos impostos
- (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
- (=) Saldo simples
- (-) Investimentos de capital (CAPEX)
- (+) Outras entradas
- (-) Outras saídas
- (-) Variação do capital de giro
- (=) Saldo do período

VALOR RESIDUAL

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

TAXA DE DESCONTO - WACC

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.

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

Custo do capital de terceiros	$Rd = \text{Custo de Captação Ponderado da Companhia}$
--------------------------------------	--

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.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando-se a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Entretanto, não são contemplados os impactos do endividamento da companhia. Dessa forma, para a determinação do valor dos acionistas, são necessárias a dedução do endividamento geral com terceiros e a soma do caixa disponível.

6. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

ANÁLISE FINANCEIRA HISTÓRICA DE ETS

FLUXO ETS (R\$ mil)	2017	2018	JUN. 2019
(% crescimento)			
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	453.247	435.332	179.875
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(78.977)	(82.189)	(30.838)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	374.270	353.143	149.037
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(326.513)	(301.650)	(126.566)
LUCRO BRUTO (=)	47.757	51.493	22.471
Margem bruta (LB/ROL)	12,8%	14,6%	15,1%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(21.203)	(26.717)	(15.825)
LAJIDA/EBITDA (=)	26.554	24.776	6.646
Margem Ebitda (Ebitda/ROL)	7,1%	7,0%	4,5%

BALANÇO PATRIMONIAL ETS (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM 2017	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM 2018	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM JUN. 2019
ATIVO CIRCULANTE	147.993	170.192	156.359
ATIVO NÃO CIRCULANTE	146.911	151.973	160.882
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	102.098	125.101	135.033
INVESTIMENTOS	-	-	-
IMOBILIZADO	38.007	20.936	19.940
INTANGÍVEL	6.806	5.936	5.909
TOTAL DO ATIVO	294.904	322.165	317.241
PASSIVO CIRCULANTE	115.861	144.837	127.834
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	100.772	103.748	111.528
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	100.772	103.748	111.528
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	78.271	73.580	77.879
TOTAL DO PASSIVO	294.904	322.165	317.241

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

Conforme descrito anteriormente, empregamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor justo de ETS.

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

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, com as seguintes premissas:

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de onze anos e seis meses, de julho de 2019 até 2030, e considerou-se a perpetuidade após 2030, com crescimento nominal de 3,5%;
- 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 levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia;

- 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 em 30 de junho de 2019 foi utilizado como referência para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.

No Anexo 1, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas estimativas gerenciais de ETS.

VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos realizados pela APSIS, na data-base de 30 de junho de 2019, concluímos o seguinte valor justo para ETS:

Taxa de retorno esperado	16,8%	17,3%	17,8%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE ETS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	287.170	279.986	273.063
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	198.553	182.557	168.105
VALOR OPERACIONAL DE ETS (R\$ mil)	485.723	462.543	441.168
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(76.983)	(76.983)	(76.983)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(17.093)	(17.093)	(17.093)
VALOR ECONÔMICO DE ETS (R\$ mil)	391.647	368.467	347.092

7. CONCLUSÃO

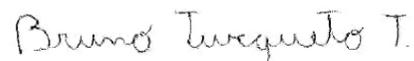
À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor justo dos negócios de ETS é de **R\$ 368.467 mil** (trezentos e sessenta e oito milhões e quatrocentos e sessenta e sete mil reais). Ressaltamos que, conforme explicado previamente no capítulo “Princípios e Ressalvas”, o Relatório não considera a análise dos saldos de partes relacionadas contabilizados no balanço.

O Laudo de Avaliação AP-00944/19-02 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 15 (quinze) folhas digitadas de um lado e 03 (três) anexos. A APSIS, CRC/RJ-005112/O-9, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2019.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



BRUNO DE SOUZA COELHO TURQUETO TEIXEIRA
Projetos

8. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. PREMISSAS OPERACIONAIS E CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
3. 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 A PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB projetada de ETS foi baseada no *business plan* enviado pela companhia. Na data da avaliação, a empresa contava com três segmentos de operação, sendo eles: manutenção industrial, *facilities* e *trade marketing*.

As receitas foram estimadas de acordo com a melhor expectativa da administração, segundo entendimentos do mercado e prospecção de clientes. Ainda, as três linhas de negócio foram separadas entre *Backlog e renovação* e *Novas carteiras*, demonstrando a/o renovação/crescimento de contratos já existentes e a captação de nova clientela.

Conforme conversado com a administração, a ETS firmou novos contratos que suportam a maior parte do crescimento previsto da ROB em 2020 e 2021 – respectivamente 83% e 78%. Após 2021, ocorre um decréscimo de maneira gradativa até 2030, ano em que se considera a maturação operacional, quando a companhia conseguiria somente repassar a inflação para seus produtos, sem apresentar ganho de *market share* ou algum outro tipo de crescimento real.

▪ **Manutenção industrial**

A receita dessa linha de receitas é baseada nos serviços prestados de manutenção de grandes indústrias, que englobam:

- Manutenção preditiva preventiva e corretiva nas especialidades de mecânica e elétrica;
- Instrumentação e automação;
- Pintura industrial;
- Soldagem e usinagem;
- Manutenção em paradas operacionais de grande e médio portes;
- Manutenção de caldeiras;
- Manutenção de turbomáquinas;
- Chapeamento e revestimento de cromo e metalização;
- Instalação e substituição de seções de dutos;
- Construção/Montagem/Comissionamento e operação de unidades de médio porte;
- Monitoramento de corrosão;
- Instalação de equipamentos e acessórios;
- Coleta de amostras e análises química;
- Movimentação de cargas

▪ **Facilities**

A receita dessa linha de receitas é baseada em um portfólio de serviços em operação e gestão de *facilities* para assegurar as atividades diárias da infraestrutura predial com processos, controles e sistemas de gestão em tempo real.

- Operação e manutenção predial e técnica;
- Conservação e limpeza;
- Manutenção de áreas verdes;
- Controle de acesso/Portaria e pronto atendimento;
- Hospitalidade – recepção e portaria;
- Obras e reformas prediais;
- Planejamento e operação logística;
- Monitoramento e gerenciamento de *utilities* (água, gás, energia).

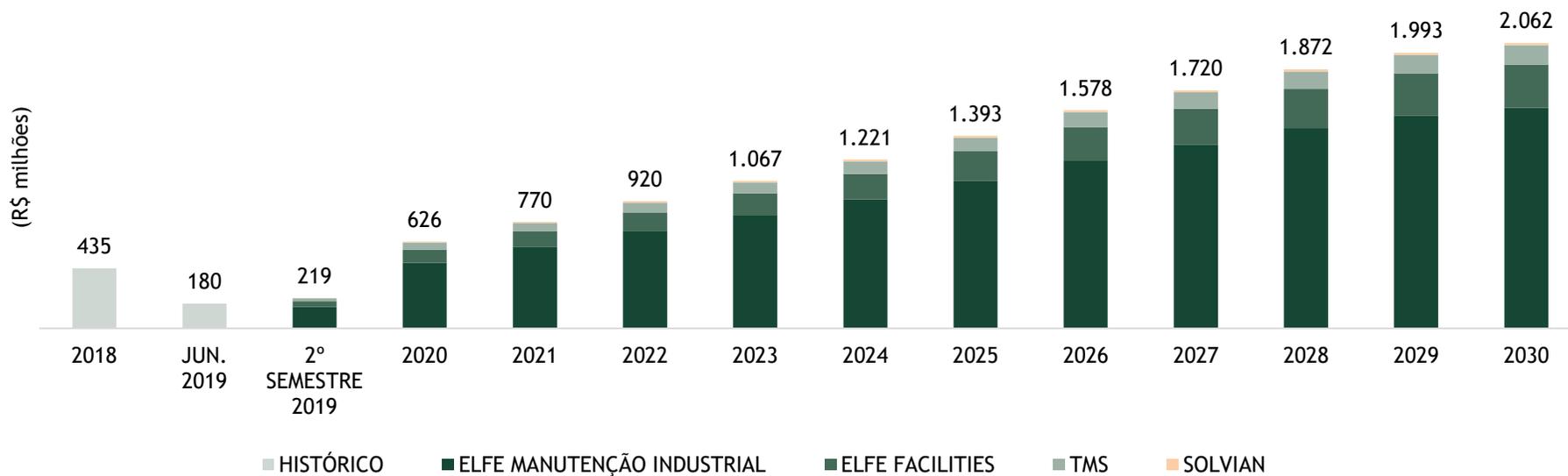
▪ **Trade marketing**

A TMS, responsável pela linha de *trade marketing* de ETS, é uma empresa especializada em operações de *trade marketing* e vendas, com excelentes resultados no apoio a grandes marcas na ativação de produtos ou *merchandising*. Atua em diversos canais de distribuição e diferentes segmentos de mercado, como telecomunicações, tecnologia, alimentar, farma e *home center*. Está presente em mais de cinco mil pontos de venda no Brasil e conta com as seguintes atividades:

- Força de vendas porta a porta;
- Inteligência/Monitoramento de vendas;
- Força de vendas no PDV – planejamento, distribuição, gestão e operação de equipes de vendas e promoções no PDV;
- Promoção de vendas – operação de promoções por meio de *blitz*, *sampling*, degustação e abordagens no PDV;
- Campanhas sazonais.

O gráfico abaixo mostra a receita operacional bruta consolidada de ETS, dividida entre as contas que a compõem.

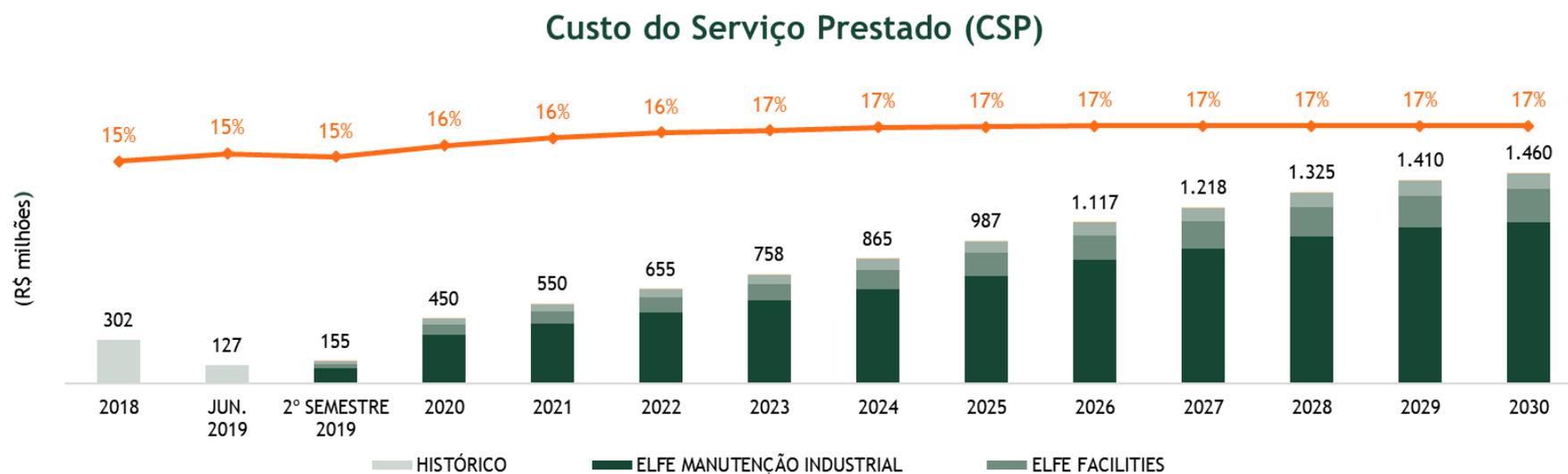
Receita Operacional Bruta (ROB)



CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)

Os custos dos serviços prestados foram estimados com base no *business plan* enviado por ETS, sendo compostos, principalmente, pelos custos de mão de obra dos funcionários alocados em cada projeto. Para a projeção dessa linha, foi considerado o percentual histórico sobre a receita operacional líquida (ROL).

O gráfico abaixo representa os CSPs e a margem bruta do consolidado de ETS.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais foram projetadas com base no *business plan* enviado por ETS, sendo compostas pelas despesas gerais e administrativas da companhia. Foram classificadas como fixas e variáveis.

A estimativa está de acordo com a melhor expectativa da administração. Devido ao caráter variável de parte de suas expensas, a empresa espera apresentar ganho de margem ao longo dos anos, quando terá crescimento real de receita.

O gráfico abaixo apresenta as despesas operacionais e a margem EBITDA de ETS.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O imposto de renda e a contribuição social de ETS foram projetados considerando-se o regime de tributação de lucro real, com uma taxa de 25% de IR e 9% de CSLL sobre a base de cálculo EBIT.

Ainda, a companhia possuía um ativo fiscal diferido no valor de R\$ 11.321 mil em 30 de junho de 2019, referente a prejuízos fiscais acumulados. O saldo originário desse montante foi compreendido como base de benefício fiscal e aproveitado ao longo do período projetivo.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme composição dos ativos imobilizados e intangíveis contabilizados na data-base do Relatório, conforme quadro abaixo.

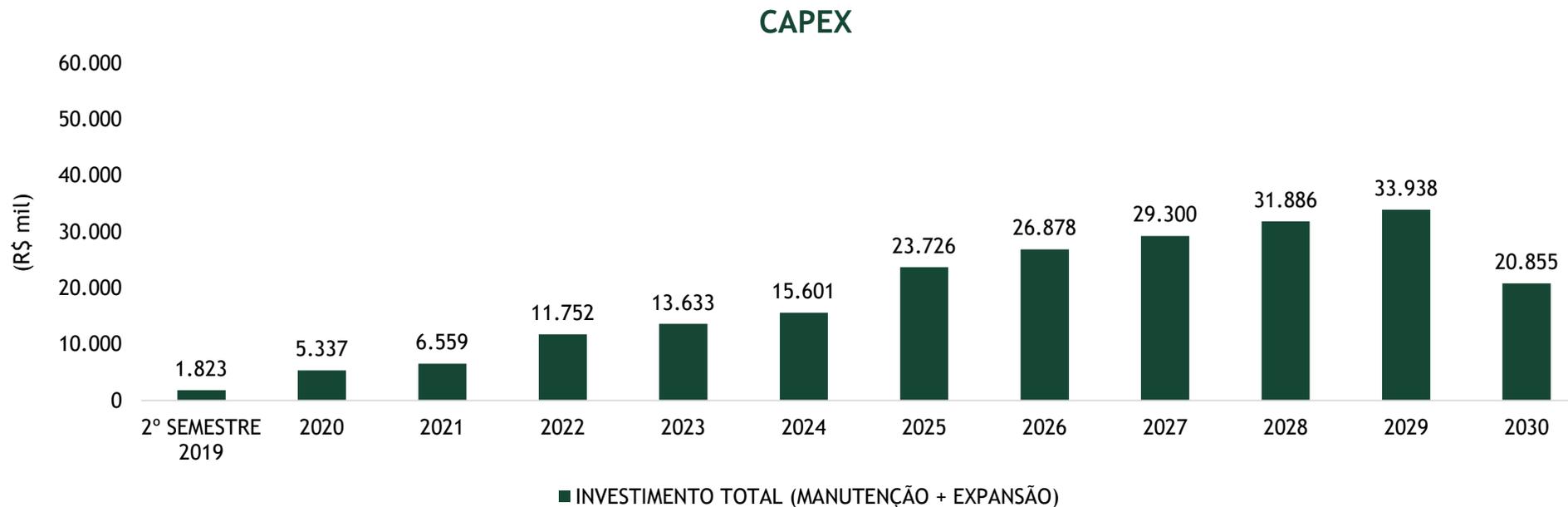
CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL	IMOBILIZADO RESIDUAL	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Terrenos*	2.862	2.862	
Veículos	3.587	20	20%
Máquinas e equipamentos	31.328	12.892	8%
Edificações e benfeitorias	3.175	1.872	4%
Equipamentos de informática e telecom	2.933	590	20%
Móveis e utensílios	1.616	680	10%
Instalações	2.239	1.024	10%
Taxa de depreciação média ponderada	44.878	17.078	9,63%

* Não utilizados para os cálculos de depreciação e amortização.

CAPEX

O investimento de ETS foi estimado conforme as expectativas da companhia, seguindo-se uma margem de 1% da ROL do mesmo período.

A projeção de investimento em imobilizado pode ser analisada no gráfico abaixo.



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de julho de 2019.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber de clientes	52	Média dos balanços de 06/2019, 12/2018 e 12/2017	ROB
Garantias contratuais	28	Média dos balanços de 06/2019 e 12/2018	CMV
Tributos a recuperar	91	Média dos balanços de 06/2019 e 12/2018	CMV & DESPESAS
Adiantamentos	3	Média dos balanços de 06/2019 e 12/2018	ROB
PASSIVO CIRCULANTE	DIAS	FONTE	CONTA DE REFERÊNCIA
Fornecedores	36	Média dos balanços de 06/2019, 12/2018 e 12/2017	CMV & DESPESAS
Pessoal e encargos sociais a pagar	55	Média dos balanços de 06/2019 e 12/2018	CMV & DESPESAS
Tributos e parcelamentos a pagar	49	Média dos balanços de 06/2019 e 12/2018	ROB

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 tabela ao lado.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	82%
DEBT / TERCEIROS	18%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,3%
BETA d	1,00
BETA r	1,14
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,2%
RISCO BRASIL	2,4%
Re Nominal em US\$ (=)	16,9%
Re Nominal em R\$ (=)	18,7%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	16,0%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	10,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	18,7%
CUSTO DA DÍVIDA	10,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	17,3%

As principais premissas adotadas para definição estão listadas abaixo.

- 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*), em 30/06/2019, 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 dois anos, do setor de manutenção industrial no qual a companhia 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: <https://costofcapital.duffandphelps.com/Supply Side>.
- Prêmio pelo tamanho - Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2019.
- Risco Brasil - Corresponde à média no período em 30/06/2019. Fonte: EMBI+, desenvolvido pelo JP Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).
- Custo de captação - É determinado pelo custo de captação médio ponderado na data-base de ETS.
- Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*) - Estimamos a taxa média ponderada para ETS em 32,9%.
- Taxa de inflação norte-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>.

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

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos onze anos e seis meses e no valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,5%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi levado em conta um endividamento líquido de R\$ 76.983 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	1.571
Empréstimos e financiamentos (-)	(10.932)
Empréstimos e financiamentos (-)	(16.875)
Dívida da <i>holding</i> incorporada (-)	(50.747)
TOTAL	(76.983)

A *Dívida da holding incorporada* se refere ao evento subsequente à data-base, relacionado com a incorporação de uma *holding* não operacional que detinha apenas débitos bancários. Como o valor era relevante, optamos por considerá-lo neste trabalho.

PARTES RELACIONADAS

Na contabilidade da companhia, constavam saldos entre partes relacionadas (demonstrados na tabela a seguir), dos quais, segundo a administração, não há expectativa de recebimento e pagamento. Todavia, não recebemos documentação de suporte alguma, como ata de assembleia ou documento equivalente, que sustente esse entendimento. Nesse sentido, a conclusão de nosso Relatório não contempla a análise de tal saldo.

Seguem saldos desconsiderados:

PARTES RELACIONADAS (R\$ mil)	
Créditos com partes relacionadas (+)	119.145
Provisões para contingências (-)	(72.510)

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 17.093 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	
Depósitos vinculados (+)	483
Partes relacionadas (+)	4.567
Provisões para contingências (-)	(3.205)
Tributos e parcelamentos a pagar (-)	(18.938)
TOTAL	(17.093)

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

VALOR ECONÔMICO DE ETS

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

Taxa de retorno esperado	16,8%	17,3%	17,8%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE ETS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	287.170	279.986	273.063
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	198.553	182.557	168.105
VALOR OPERACIONAL DE ETS (R\$ mil)	485.723	462.543	441.168
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(76.983)	(76.983)	(76.983)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(17.093)	(17.093)	(17.093)
VALOR ECONÔMICO DE ETS (R\$ mil)	391.647	368.467	347.092

DADOS ETS (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	219.162	626.453	769.848	919.623	1.066.875	1.220.958	1.392.722	1.577.913	1.720.082	1.872.007	1.992.507	2.062.245
<i>(% crescimento ROB)</i>			22,9%	19,5%	16,0%	14,4%	14,1%	13,3%	9,0%	8,8%	6,4%	3,5%
ELFE	196.371	570.599	701.710	838.116	974.923	1.117.119	1.280.112	1.455.762	1.587.552	1.731.273	1.843.053	1.907.560
ELFE MANUTENÇÃO INDUSTRIAL	156.282	474.688	587.079	701.201	815.660	931.859	1.064.611	1.216.276	1.326.385	1.446.463	1.539.854	1.593.749
<i>Backlog + Renovações</i>	152.950	393.200	465.195	545.983	617.057	676.998	745.487	798.458	863.556	875.414	925.736	958.137
<i>Novas Carteiras</i>	3.332	81.488	121.884	155.218	198.603	254.861	319.124	417.817	462.829	571.049	614.118	635.612
ELFE FACILITIES	40.089	95.910	114.631	136.914	159.263	185.260	215.501	239.486	261.167	284.810	303.199	313.811
<i>Backlog + Renovações</i>	35.260	75.015	74.810	85.973	95.840	105.114	120.419	129.300	138.902	138.418	145.253	150.337
<i>Novas Carteiras</i>	4.829	20.895	39.821	50.941	63.423	80.146	95.081	110.186	122.265	146.392	157.946	163.474
TMS + HTM + OUTROS	22.791	55.855	68.137	81.507	91.951	103.839	112.610	122.151	132.530	140.734	149.455	154.685
TMS	21.126	50.544	60.409	70.270	80.281	91.718	100.021	109.076	118.950	126.631	134.806	139.525
<i>Backlog + Renovações</i>	20.300	48.000	53.062	62.686	69.281	73.561	77.879	81.079	81.841	84.819	85.848	88.853
<i>Novas Carteiras</i>	826	2.544	7.347	7.584	11.000	18.157	22.142	27.997	37.110	41.811	48.959	50.672
SOLVIAN	1.665	5.311	7.728	11.237	11.671	12.121	12.589	13.075	13.580	14.104	14.648	15.161
<i>Backlog + Renovações</i>	1.665	3.330	4.249	6.182	8.989	9.336	9.697	10.071	10.460	10.864	11.283	11.678
<i>Novas Carteiras</i>	-	1.981	3.479	5.054	2.681	2.785	2.892	3.004	3.120	3.240	3.365	3.483
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(36.897)	(92.739)	(113.978)	(136.150)	(158.008)	(180.859)	(206.431)	(234.000)	(255.097)	(277.705)	(295.588)	(305.934)
<i>(% ROB)</i>	-16,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%	-14,8%
ELFE	(33.980)	(85.590)	(105.257)	(125.717)	(146.238)	(167.568)	(192.017)	(218.364)	(238.133)	(259.691)	(276.458)	(286.134)
ELFE MANUTENÇÃO INDUSTRIAL	(27.838)	(71.203)	(88.062)	(105.180)	(122.349)	(139.779)	(159.692)	(182.441)	(198.958)	(216.969)	(230.978)	(239.062)
<i>% ROB</i>	-17,8%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%
ELFE FACILITIES	(6.142)	(14.387)	(17.195)	(20.537)	(23.889)	(27.789)	(32.325)	(35.923)	(39.175)	(42.722)	(45.480)	(47.072)
<i>% ROB</i>	-15,3%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%	-15,0%
TMS + HTM + OUTROS	(2.917)	(7.149)	(8.722)	(10.433)	(11.770)	(13.291)	(14.414)	(15.635)	(16.964)	(18.014)	(19.130)	(19.800)
TMS	(2.704)	(6.470)	(7.732)	(8.995)	(10.276)	(11.740)	(12.803)	(13.962)	(15.226)	(16.209)	(17.255)	(17.859)
<i>% ROB</i>	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
SOLVIAN	(213)	(680)	(989)	(1.438)	(1.494)	(1.551)	(1.611)	(1.674)	(1.738)	(1.805)	(1.875)	(1.941)
<i>% ROB</i>	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%	-12,8%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	182.264	533.714	655.870	783.473	908.866	1.040.098	1.186.291	1.343.913	1.464.985	1.594.302	1.696.919	1.756.311

DADOS ETS (R\$ mil)	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(155.201)	(450.417)	(550.230)	(654.614)	(758.083)	(865.411)	(986.702)	(1.116.983)	(1.217.734)	(1.324.790)	(1.410.182)	(1.459.538)
(% ROL)	-85,2%	-84,4%	-83,9%	-83,6%	-83,4%	-83,2%	-83,2%	-83,1%	-83,1%	-83,1%	-83,1%	-83,1%
ELFE MANUTENÇÃO INDUSTRIAL	(107.565)	(336.507)	(414.683)	(494.101)	(573.368)	(653.317)	(746.388)	(852.719)	(929.916)	(1.014.101)	(1.079.576)	(1.117.361)
% ROL	-83,7%	-83,4%	-83,1%	-82,9%	-82,7%	-82,5%	-82,5%	-82,5%	-82,5%	-82,5%	-82,5%	-82,5%
ELFE FACILITIES	(29.466)	(70.518)	(83.893)	(99.852)	(116.151)	(134.638)	(156.615)	(173.436)	(189.137)	(205.775)	(219.061)	(226.729)
% ROL	-86,8%	-86,5%	-86,1%	-85,8%	-85,8%	-85,5%	-85,5%	-85,2%	-85,2%	-85,0%	-85,0%	-85,0%
TMS	(17.372)	(41.077)	(48.621)	(56.251)	(63.985)	(72.700)	(78.758)	(85.698)	(93.352)	(99.380)	(105.796)	(109.499)
% ROL	-94,3%	-93,2%	-92,3%	-91,8%	-91,4%	-90,9%	-90,3%	-90,1%	-90,0%	-90,0%	-90,0%	-90,0%
SOLVIAN	(799)	(2.316)	(3.032)	(4.409)	(4.580)	(4.756)	(4.940)	(5.131)	(5.329)	(5.534)	(5.748)	(5.949)
% ROL	-55,0%	-50,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%	-45,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(16.536)	(34.740)	(39.106)	(42.771)	(44.770)	(45.866)	(47.341)	(49.474)	(50.884)	(52.241)	(53.897)	(55.784)
(% ROL)	-9,1%	-6,5%	-6,0%	-5,5%	-4,9%	-4,4%	-4,0%	-3,7%	-3,5%	-3,3%	-3,2%	-3,2%
ELFE MANUTENÇÃO INDUSTRIAL	(11.922)	(24.613)	(27.945)	(30.397)	(31.892)	(32.532)	(33.482)	(35.150)	(36.078)	(36.885)	(37.957)	(39.286)
% ROL	-9,3%	-6,1%	-5,6%	-5,1%	-4,6%	-4,1%	-3,7%	-3,4%	-3,2%	-3,0%	-2,9%	-2,9%
ELFE FACILITIES	(2.702)	(5.870)	(6.431)	(6.983)	(7.310)	(7.559)	(7.877)	(8.143)	(8.436)	(8.715)	(9.020)	(9.336)
% ROL	-8,0%	-7,2%	-6,6%	-6,0%	-5,4%	-4,8%	-4,3%	-4,0%	-3,8%	-3,6%	-3,5%	-3,5%
TMS	(1.695)	(3.702)	(4.056)	(4.412)	(4.550)	(4.719)	(4.884)	(5.041)	(5.186)	(5.411)	(5.642)	(5.840)
% ROL	-9,2%	-8,4%	-7,7%	-7,2%	-6,5%	-5,9%	-5,6%	-5,3%	-5,0%	-4,9%	-4,8%	-4,8%
SOLVIAN	(218)	(556)	(674)	(980)	(1.018)	(1.057)	(1.098)	(1.140)	(1.184)	(1.230)	(1.277)	(1.322)
% ROL	-15,0%	-12,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%	-10,0%

IMOBILIZADO ETS (R\$ mil)	DATA-BASE 30/06/2019	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.823	5.337	6.559	11.752	13.633	15.601	23.726	26.878	29.300	31.886	33.938	20.855
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	44	433	1.006	1.887	3.110	4.518	6.412	8.849	11.555	14.501	17.672	20.097
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878	44.878
VALOR RESIDUAL	17.078	14.917	10.594	6.271	1.948	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	2.161	4.323	4.323	4.323	1.948	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	2.161	2.205	4.755	5.328	6.210	5.058	4.518	6.412	8.849	11.555	14.501	17.672	20.097

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/06/2019	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
2º SEMESTRE 2019		44	176	176	176	176	176	176	176	176	176	176	23
2020		-	257	514	514	514	514	514	514	514	514	514	453
2021		-	-	316	632	632	632	632	632	632	632	632	632
2022		-	-	-	566	1.132	1.132	1.132	1.132	1.132	1.132	1.132	1.132
2023		-	-	-	-	657	1.313	1.313	1.313	1.313	1.313	1.313	1.313
2024		-	-	-	-	-	751	1.503	1.503	1.503	1.503	1.503	1.503
2025		-	-	-	-	-	-	1.143	2.285	2.285	2.285	2.285	2.285
2026		-	-	-	-	-	-	-	1.294	2.589	2.589	2.589	2.589
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	1.411	2.822	2.822	2.822
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.536	3.071	3.071
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.635	3.269
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.004

INTANGÍVEL ETS (R\$ mil)	DATA-BASE 30/06/2019	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719	7.719
VALOR RESIDUAL	45	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	23	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	772	23	23	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

AMORTIZAÇÃO DOS NOVOS INTANGÍVEIS	30/06/2019	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
2º SEMESTRE 2019		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2020		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2022		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2023		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2024		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

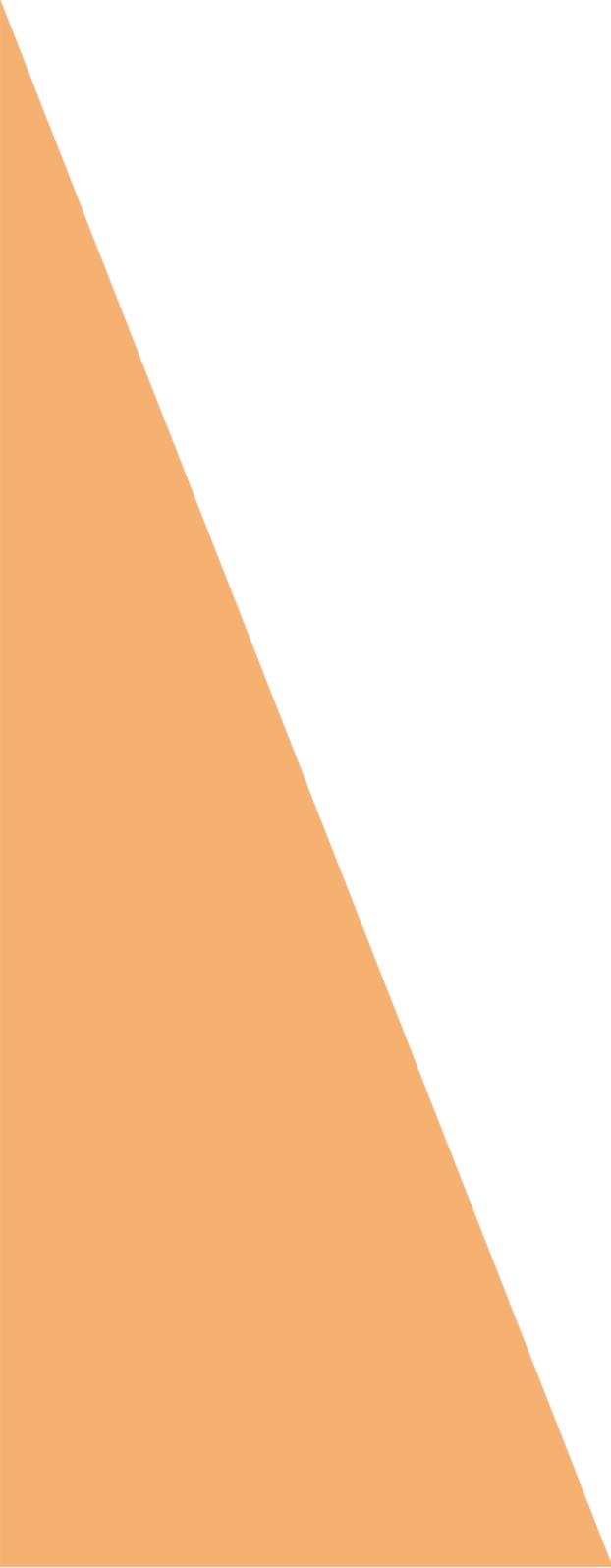
CAPITAL DE GIRO ETS (R\$ mil)	2017	2018	JUN. 2019	2º SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ATIVO CIRCULANTE	147.000	163.338	154.305	177.538	252.814	308.695	366.879	423.956	483.120	549.678	621.416	676.673	735.483	782.433	809.818
Contas a receber de clientes	64.676	55.998	57.269	62.902	89.900	110.478	131.972	153.103	175.215	199.864	226.440	246.843	268.645	285.937	295.945
Garantias contratuais	15.937	21.447	21.072	23.954	34.760	42.462	50.518	58.503	66.786	76.146	86.200	93.975	102.237	108.827	112.636
Tributos a recuperar	64.080	82.203	72.445	86.680	122.436	148.727	175.994	202.611	229.973	260.954	294.371	320.152	347.512	369.480	382.411
Adiantamentos	2.307	3.690	3.519	4.001	5.719	7.028	8.395	9.740	11.146	12.714	14.405	15.703	17.090	18.190	18.826
-	114.706	143.507	116.902	146.013	207.244	252.960	300.518	347.084	395.325	449.578	508.085	553.127	601.071	639.363	661.740
Fornecedores	36.883	35.980	22.927	33.907	47.893	58.178	68.844	79.256	89.959	102.078	115.150	125.234	135.937	144.530	149.588
Pessoal e encargos sociais a pagar	39.797	50.407	42.785	52.164	73.682	89.504	105.914	121.932	138.398	157.043	177.153	192.669	209.134	222.354	230.136
Tributos e parcelamentos a pagar	38.026	57.120	51.190	59.941	85.669	105.278	125.760	145.897	166.968	190.457	215.782	235.224	256.000	272.479	282.016
CAPITAL DE GIRO	32.294	19.831	37.403	31.525	45.570	55.735	66.361	76.872	87.794	100.100	113.331	123.545	134.412	143.070	148.078
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO				(5.878)	14.045	10.165	10.626	10.511	10.922	12.306	13.230	10.214	10.867	8.658	5.007

FLUXO ETS (R\$ mil)	2017	2018	JUN. 2019	2° SEMESTRE 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<i>(% crescimento)</i>					57,0%	22,9%	19,5%	16,0%	14,4%	14,1%	13,3%	9,0%	8,8%	6,4%	3,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	453.247	435.332	179.875	219.162	626.453	769.848	919.623	1.066.875	1.220.958	1.392.722	1.577.913	1.720.082	1.872.007	1.992.507	2.062.245
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(78.977)	(82.189)	(30.838)	(36.897)	(92.739)	(113.978)	(136.150)	(158.008)	(180.859)	(206.431)	(234.000)	(255.097)	(277.705)	(295.588)	(305.934)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	374.270	353.143	149.037	182.264	533.714	655.870	783.473	908.866	1.040.098	1.186.291	1.343.913	1.464.985	1.594.302	1.696.919	1.756.311
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(326.513)	(301.650)	(126.566)	(155.201)	(450.417)	(550.230)	(654.614)	(758.083)	(865.411)	(986.702)	(1.116.983)	(1.217.734)	(1.324.790)	(1.410.182)	(1.459.538)
LUCRO BRUTO (=)	47.757	51.493	22.471	27.063	83.297	105.640	128.859	150.783	174.687	199.589	226.930	247.252	269.512	286.738	296.773
<i>Margem bruta (LB/ROL)</i>	12,8%	14,6%	15,1%	14,8%	15,6%	16,1%	16,4%	16,6%	16,8%	16,8%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%	16,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(21.203)	(26.717)	(15.825)	(16.536)	(34.740)	(39.106)	(42.771)	(44.770)	(45.866)	(47.341)	(49.474)	(50.884)	(52.241)	(53.897)	(55.784)
LAJIDA/EBITDA (=)	26.554	24.776	6.646	10.527	48.557	66.534	86.088	106.013	128.821	152.249	177.456	196.368	217.272	232.840	240.990
<i>Margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	7,1%	7,0%	4,5%	5,8%	9,1%	10,1%	11,0%	11,7%	12,4%	12,8%	13,2%	13,4%	13,6%	13,7%	13,7%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)				(2.228)	(4.778)	(5.328)	(6.210)	(5.058)	(4.518)	(6.412)	(8.849)	(11.555)	(14.501)	(17.672)	(20.097)
LAIR/EBIT (=)				8.300	43.779	61.206	79.877	100.955	124.303	145.837	168.607	184.813	202.770	215.169	220.892
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)				(1.963)	(10.395)	(14.775)	(27.134)	(34.301)	(42.239)	(49.561)	(57.302)	(62.813)	(68.918)	(73.133)	(75.079)
<i>Taxa de IRCS efetiva (IRCS/EBIT)</i>				-23,7%	-23,7%	-24,1%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)				6.336	33.383	46.431	52.743	66.654	82.064	96.276	111.304	122.001	133.852	142.035	145.813
<i>Margem líquida (LL/ROL)</i>				3,5%	6,3%	7,1%	6,7%	7,3%	7,9%	8,1%	8,3%	8,3%	8,4%	8,4%	8,3%
FLUXO DE CAIXA LIVRE															
(R\$ mil)															
ENTRADAS				8.564	38.161	51.759	58.953	71.712	86.582	102.688	120.153	133.556	148.354	159.707	165.910
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)				6.336	33.383	46.431	52.743	66.654	82.064	96.276	111.304	122.001	133.852	142.035	145.813
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)				2.228	4.778	5.328	6.210	5.058	4.518	6.412	8.849	11.555	14.501	17.672	20.097
SAÍDAS				(1.823)	(5.337)	(6.559)	(11.752)	(13.633)	(15.601)	(23.726)	(26.878)	(29.300)	(31.886)	(33.938)	(20.855)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)				(1.823)	(5.337)	(6.559)	(11.752)	(13.633)	(15.601)	(23.726)	(26.878)	(29.300)	(31.886)	(33.938)	(20.855)
SALDO SIMPLES				6.741	32.824	45.200	47.201	58.079	70.981	78.962	93.275	104.256	116.468	125.769	145.056
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)				5.878	(14.045)	(10.165)	(10.626)	(10.511)	(10.922)	(12.306)	(13.230)	(10.214)	(10.867)	(8.658)	(5.007)
SALDO DO PERÍODO				12.619	18.780	35.035	36.575	47.569	60.058	66.656	80.045	94.041	105.601	117.110	140.048
<i>Período parcial</i>				0,50	1,00	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>				0,25	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00	11,00
<i>Fator de desconto @ 17,3%</i>			17,3%	0,96	0,85	0,73	0,62	0,53	0,45	0,38	0,33	0,28	0,24	0,20	0,17
Fluxo de caixa descontado				12.126	16.014	25.477	22.680	25.154	27.082	25.631	26.247	26.296	25.180	23.813	24.284
<i>Saldo a ser perpetuado</i>				24.284											
Perpetuidade @ 3,50%			3,5%	182.557											
VALOR OPERACIONAL				462.543											
(R\$ mil)															

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	82%
DEBT / TERCEIROS	18%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,3%
BETA d	1,00
BETA r	1,14
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,2%
RISCO BRASIL	2,4%
Re Nominal em US\$ (=)	16,9%
Re Nominal em R\$ (=)	18,7%
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R\$ (=)	16,0%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	10,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	18,7%
CUSTO DA DÍVIDA	10,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	17,3%

Taxa de retorno esperado	16,8%	17,3%	17,8%
Taxa de crescimento na perpetuidade	3,5%	3,5%	3,5%
VALOR ECONÔMICO DE ETS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	287.170	279.986	273.063
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	198.553	182.557	168.105
VALOR OPERACIONAL DE ETS (R\$ mil)	485.723	462.543	441.168
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(76.983)	(76.983)	(76.983)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(17.093)	(17.093)	(17.093)
VALOR ECONÔMICO DE ETS (R\$ mil)	391.647	368.467	347.092

EMPRESA	TICKER	PAÍS	% EQUITY	BETA DESALAVANCADO
EMCOR GROUP INC.	EME	EUA	94,3%	0,90
QUANTA SERVICES INC.	PWR	EUA	79,6%	1,07
CHONGQING MAS SCI & TECH CO LTD.	300275.SZ	CHINA	96,9%	1,30
JOHN WOOD GROUP PLC	WG.L	REINO UNIDO	57,5%	0,94
COMFORT SYSTEMS USA INC.	FIX	EUA	96,1%	1,05
MATRIX SERVICE CO.	MTRX.O	EUA	99,6%	1,20
MYR GROUP INC.	MYRG.O	EUA	84,7%	0,87
AKER SOLUTIONS ASA	AKSOL.OL	NORUEGA	76,6%	1,31
MÉDIA			85,7%	1,08

A large orange triangle graphic on the left side of the page.

ANEXO 2

ETS Participações e Investimentos S.A.

Balancos patrimoniais consolidados

Em 30 de junho de 2019 e 31 de dezembro de 2018

Em milhares de reais

	<u>30/06/2019</u>	<u>31/12/2018</u>		<u>30/06/2019</u>	<u>31/12/2018</u>
Ativo			Passivo		
Ativo circulante			Passivo circulante		
Caixa e equivalentes a caixa	1.571	6.242	Fornecedores	22.927	35.980
Contas a receber	57.269	55.998	Empréstimos e financiamentos	10.932	1.330
Garantias contratuais	21.072	21.447	Pessoal e encargos sociais a pagar	42.785	50.407
Tributos a recuperar	72.445	82.203	Tributos e parcelamentos a pagar	<u>51.190</u>	<u>57.120</u>
Adiantamentos diversos	3.519	3.690	Total do passivo circulante	127.834	144.837
Outros	<u>483</u>	<u>612</u>			
Total do ativo circulante	156.359	170.192	Passivo não circulante		
Ativo não circulante			Empréstimos e financiamentos	16.875	5.000
Depósitos judiciais	4.567	3.896	Imposto de renda e contribuição social diferidos	-	99
Créditos com partes relacionadas	119.145	109.941	Provisões para contingências	3.205	2.937
Imposto de renda e contribuição social diferidos	11.321	11.250	Débitos com partes relacionadas	72.510	75.537
Outros	-	14	Tributos e parcelamentos a pagar	<u>18.938</u>	<u>20.175</u>
Imobilizado	19.940	20.936	Total do passivo não circulante	111.528	103.748
Intangível	<u>5.909</u>	<u>5.936</u>			
Total do ativo não circulante	160.882	151.973	Patrimônio líquido		
			Capital social	71.562	71.562
			Reservas de lucro	<u>6.317</u>	<u>2.018</u>
			Total do patrimônio líquido	77.879	73.580
Total do ativo	<u>317.241</u>	<u>322.165</u>	Total do passivo e do patrimônio líquido	<u>317.241</u>	<u>322.165</u>

A large orange triangle graphic on the left side of the page.

ANEXO 3

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

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.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

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

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

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

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

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

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

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.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

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.

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 neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

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.

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

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.

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

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.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

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

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

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.

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

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

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

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.

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

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

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Luvas

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

M

Metodologia de avaliação

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

Modelo de regressão

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

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

Padrão construtivo

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

Parecer técnico

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

Passivo

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

Patrimônio líquido a mercado
ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

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

Perícia

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

Pesquisa de mercado

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

Planta de valores

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

Ponto comercial

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

Ponto influenciante

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

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.

Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

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.

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

S

Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

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.

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

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 atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

Valor contábil

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

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

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 de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser repostado ou substituído por outro novo, igual ou similar.

Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

Valor depreciável

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

Valor em risco

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

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 justo menos despesa para vender

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

Valor máximo de seguro

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

Valor presente

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

Valor recuperável

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

Valor residual

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

Valor residual de ativo

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

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

Variáveis quantitativas

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

Variáveis-chave

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

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.

Vistoria

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

Vocação do imóvel

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

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).



LIQ PARTICIPAÇÕES S.A.

CNPJ nº 04.032.433/0001-80

NIRE 35300180631

Companhia Aberta

**ATA DE ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA
REALIZADA EM 8 DE NOVEMBRO DE 2019**

**ANEXO II
MAPA DE VOTAÇÃO SINTÉTICO**

