



COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS
CNPJ/MF nº 10.215.988/0001-60 / NIRE 35300359569
(Companhia Aberta de Capital Autorizado)

ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 21 DE FEVEREIRO DE 2018

- 1. DATA, HORA E LOCAL:** Realizada no dia 21 de fevereiro de 2018, às 17:00 horas, na sede social da Companhia de Locação das Américas ("Companhia"), situada na Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Barro Limão, na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 02.546-000.

- 2. CONVOCAÇÃO E PRESENÇA:** Dispensada a convocação, nos termos do parágrafo 3º do artigo 16 do Estatuto Social da Companhia, por estar presente a totalidade dos membros do Conselho de Administração da Companhia.

- 3. MESA:** Os trabalhos foram presididos pelo Sr. Sérgio Augusto Guerra de Resende ("Presidente") e secretariados pela Sra. Tagiane Gomide Guimarães ("Secretária"), conforme indicação do Presidente.

- 4. ORDEM DO DIA:** Nos termos do item (iii) da Cláusula 19 do Estatuto Social da Companhia, **(i)** examinar, discutir e deliberar acerca da aquisição, pela Companhia, de 21.989.163 (vinte e um milhões, novecentas e oitenta e nove mil, cento e sessenta e três) ações de emissão da Unidas S.A. ("Unidas"), representativas de 40,3% (quarenta inteiros e três décimos por cento) do seu capital social, pelo valor de R\$397.713.764,43 (trezentos e noventa e sete milhões, setecentos e treze mil, setecentos e sessenta e quatro reais e quarenta e três centavos), de titularidade das acionistas Principal – Gestão de Activos e Consultoria Administrativa e Financeira S.A., Vinci Capital Partners II Fundo de Investimento em Participações, GIF IV Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, Kinea I Private Equity Fundo de Investimento em Participações e Kinea Co-Investimento II Fundo de Investimento em Participações; **(ii)** ratificar a contratação, realizada pela Diretoria da Companhia, da Apsis Consultoria Empresarial Ltda., empresa de consultoria independente, com endereço à Rua da Assembleia, 35, 12º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.681.365/0001-30, para a elaboração de laudo de avaliação: (a) das ações da Unidas, com base no balanço patrimonial consolidado da Unidas de 30 de

setembro de 2017, tendo por base o seu valor econômico, para fins de determinação do aumento de capital da Companhia decorrente da incorporação de ações da Unidas pela Companhia, nos termos dos artigos 8º e 252, §1º da Lei das S.A.; e (b) da Unidas e da Companhia, sendo que a Unidas foi avaliada com base no seu valor econômico, utilizando-se a metodologia de rentabilidade futura, ao passo que a Companhia foi avaliada com base no valor de mercado das ações em 29 de setembro de 2017 (último dia útil imediatamente anterior à data-base da avaliação da Companhia e Unidas), para fins da definição da relação de substituição das ações da Unidas por novas ações a serem emitidas pela Companhia ("Laudo de Avaliação"); **(iii)** examinar, discutir e deliberar sobre o Laudo de Avaliação; **(iv)** examinar, discutir e deliberar acerca do "Instrumento Particular de Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações" ("Protocolo e Justificação de Incorporação"), em conformidade com os artigos 224, 225 e 252 da Lei das S.A., que estabelece os termos e condições gerais da incorporação das ações da Unidas pela Companhia ("Incorporação de Ações"); **(v)** caso aprovados o Protocolo e Justificação de Incorporação e o Laudo de Avaliação, aprovar a proposta de incorporação de ações de emissão da Unidas pela Companhia e a sua implementação com: (1) a conversão da Unidas em subsidiária integral da Companhia e o consequente aumento de capital social da Companhia, a ser realizado com base no valor econômico das ações a serem incorporadas, e (2) a alteração da redação do artigo 5º de seu Estatuto Social em decorrência da Incorporação de Ações; **(vi)** a alteração dos artigos 12, 19, 21, 25, 26 e 31 do Estatuto Social da Companhia; **(vii)** a eleição dos Srs. **Pedro Roque de Pinho de Almeida**, português, casado, engenheiro, portador da cédula de identidade RG nº 59.404.306-2 – SSP-SP e inscrito no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF/MF) sob o nº 232.942.528-70, domiciliado na Avenida Golfe, nº 358, Bairro Martinha, 2765-121, Estoril, Portugal; e **Lee Richard Kaplan**, americano, casado, administrador, portador do passaporte americano nº 460.411.223, domiciliado em 138 Linden Avenue, na cidade de Clayton, Estado do Missouri, Estados Unidos da América, para os cargos de membros do Conselho de Administração da Companhia; e **(viii)** aprovar a convocação da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas a fim de deliberar acerca das matérias constantes da ordem do dia.

5. DELIBERAÇÕES: Após apreciarem a ordem do dia, os membros do Conselho de Administração da Companhia, por unanimidade de votos e sem quaisquer restrições, deliberaram:

5.1. Aprovar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, a aquisição, pela Companhia, de 21.989.163 (vinte e um milhões, novecentas e oitenta e nove mil, cento e sessenta e três) ações de emissão da Unidas, representativas de 40,3% (quarenta inteiros e três décimos por cento) do seu capital social, pelo valor de R\$ 397.713.764,43 (trezentos e noventa e sete milhões, setecentos e treze mil, setecentos e sessenta e quatro reais e quarenta e três centavos), de titularidade das acionistas Principal – Gestão de Activos e Consultoria Administrativa e Financeira S.A., Vinci Capital Partners II Fundo de Investimento em Participações, GIF IV Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, Kinea I Private Equity Fundo de Investimento em Participações e Kinea Co-Investimento II Fundo de Investimento em Participações (“Aquisição de Ações”);

5.2. Ratificar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, a contratação da empresa de consultoria independente Apsis, para a elaboração do laudo de avaliação das ações (a) da Unidas com base no balanço patrimonial consolidado da Unidas de 30 de setembro de 2017, tendo por base o seu valor econômico, para fins de determinação do aumento de capital da Companhia decorrente da incorporação de ações da Unidas pela Companhia, nos termos dos artigos 8º e 252, §1º da Lei das S.A.; e (b) da Unidas e da Companhia, sendo que a Unidas foi avaliada com base no seu valor econômico, utilizando-se a metodologia de rentabilidade futura, ao passo que a Companhia foi avaliada com base no valor de mercado das ações em 29 de setembro de 2017 (último dia útil imediatamente anterior à data-base da avaliação da Companhia e Unidas), para fins da definição da relação de substituição das ações da Unidas por novas ações a serem emitidas pela Companhia.

5.3. Aprovar o Laudo de Avaliação, constante da presente como **Anexo I**, e recomendar, com base em tal documento e nos demais esclarecimentos relacionados à operação, a aprovação, pela Assembleia Geral de Acionistas da Companhia, de acordo com o parágrafo primeiro do artigo 252 da Lei das S.A., da Incorporação de Ações.

5.4. Aprovar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, os termos do “Instrumento Particular de Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações” (“Protocolo e Justificação de Incorporação”), em conformidade com os artigos

224, 225 e 252 da Lei das S.A., que estabelece os termos e condições gerais da incorporação das ações da Unidas pela Companhia, incluindo, sem limitação, a relação de substituição das ações da Unidas por novas ações a serem emitidas pela Companhia e atribuídas aos acionistas da Unidas, a qual será de 1,056633 ações de emissão da Companhia para cada 1 (uma) ação de emissão da Unidas, e foi determinada pelas administrações da Companhia e da Unidas enquanto partes independentes durante o processo de negociação da combinação de seus negócios. Os Conselheiros autorizam a Diretoria da Companhia a celebrar o referido Protocolo nos termos da minuta constante deste instrumento como seu **Anexo II**.

5.5. Aprovar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, a incorporação de ações de emissão da Unidas pela Companhia e a sua implementação, em momento imediatamente subsequente à Aquisição de Ações, com a conversão da Unidas em subsidiária integral da Companhia, e o conseqüente aumento de capital social da Companhia, a ser subscrito e integralizado mediante contribuição, a valor econômico, das 32.551.231 (trinta e duas milhões, quinhentas e cinquenta e uma mil, duzentas e trinta e uma) ações da Unidas que não são de titularidade da Companhia, observado que: (a) o aumento do capital da Companhia será de R\$579.602.665,14 (quinhentos e setenta e nove milhões, seiscentos e dois mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e quatorze centavos); (b) serão emitidas 34.394.689 (trinta e quatro milhões, trezentos e noventa e quatro mil, seiscentos e oitenta e nove reais) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, representativas de 29,8% (vinte e nove inteiros e oito décimos por cento) do capital social da Companhia; e (c) o capital social da Companhia, deste modo, passará de R\$ 397.914.346,20 (trezentos e noventa e sete milhões, novecentos e quatorze mil, trezentos e quarenta e seis reais e vinte centavos) para R\$977.517.011,34 (novecentos e setenta e sete milhões, quinhentos e dezessete mil e onze reais e trinta e quatro centavos).

5.6. Aprovar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, a alteração dos artigos 5º, 12, 19, 21, 25, 26 e 31 do Estatuto Social da Companhia, de modo a refletir o novo rol de competências da Assembleia Geral e do Conselho de Administração da Companhia após a implementação da Incorporação de Ações, bem como a alteração da forma de representação da Companhia e a criação de dois novos comitês consultivos de suporte ao Conselho de

Administração da Companhia e o cargo de Diretor de Rent a Car, definindo as suas atribuições.

5.7. Aprovar, *ad referendum* da Assembleia Geral Extraordinária de Acionistas da Companhia que deliberar sobre a matéria, a eleição, como membros do Conselho de Administração da Companhia, dos Srs. **Pedro Roque de Pinho de Almeida**, português, casado, engenheiro, portador da cédula de identidade RG nº 59.404.306-2 – SSP-SP e inscrito no Cadastro de Pessoas Físicas (CPF/MF) sob o nº 232.942.528-70, domiciliado na Avenida Golfe, nº 358, Bairro Martinha, 2765-121, Estoril, Portugal; e **Lee Richard Kaplan**, americano, casado, administrador, portador do passaporte americano nº 460.411.223, domiciliado em 138 Linden Avenue, na cidade de Clayton, Estado do Missouri, ambos com um mandato unificado, a contar da data da realização da referida Assembleia Geral Extraordinária, com vigência até o dia 28 de abril de 2018.

5.8. Aprovar a convocação dos acionistas da Companhia a se reunirem em Assembleia Geral Extraordinária para deliberação sobre as matérias previstas nos itens 5.1 a 5.7 acima.

6. ENCERRAMENTO: Nada mais havendo a ser tratado e inexistindo qualquer outra manifestação, foi encerrada a presente reunião, da qual se lavrou a presente ata que, lida e achada conforme, foi por todos assinada. Presidente: Sérgio Augusto Guerra de Resende. Secretária: Tagiane Gomide Guimarães. Conselheiros: Sérgio Augusto Guerra de Resende, Luis Fernando Memoria Porto, Wilson Jose Benali, Francisco Nuno Pontes Correia Neves e Eduardo Luiz Wurzman.

Confere com o documento original lavrado no Livro de Registro de Atas de Reuniões do Conselho de Administração arquivado na sede da Companhia.

Sérgio Augusto Guerra de Resende
Presidente

Tagiane Gomide Guimarães
Secretário

ANEXO I
Laudo de Avaliação



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01309/17-03
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS;
UNIDAS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01309/17-03	DATA-BASE:	29 de setembro de 2017
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS, doravante denominada LOCAMÉRICA.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Limão, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob nº 10.215.988/0001-60.

OBJETO: LOCAMÉRICA, anteriormente qualificada;

UNIDAS S.A., doravante denominada UNIDAS.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Cincinato Braga, nº 388, Bela Vista, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 04.437.534/0001-30.

OBJETIVO: Determinação do valor justo das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	3
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	4
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	5
4. CARACTERIZAÇÃO DE UNIDAS -----	6
5. ANÁLISE DO SETOR -----	7
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO - VALOR JUSTO -----	11
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA -----	13
8. CONCLUSÃO -----	23
9. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	24

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por LOCAMÉRICA para determinar valor justo das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 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:

- Balanços patrimoniais de UNIDAS;
- Demonstrativos financeiros históricos de UNIDAS;
- *Business Plan* de UNIDAS;
- Contrato de compra e venda de UNIDAS, celebrado entre os acionistas de UNIDAS e de LOCAMÉRICA, em 27 de dezembro de 2017.
- Apresentação institucional de UNIDAS e informações relacionadas com a operação.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- LUCAS PASQUALINI DE LIMA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MIKAEL MARTINS SILVA
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26896)
- RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26873)

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 presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 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 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 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. 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 DE UNIDAS



A UNIDAS nasceu no início de 1985, a partir da união de cinco companhias de locação de carros e dois investidores na Cidade de São Paulo. Desde então, passou por várias transformações societárias e alterações de controle, até que, em 2001, o Grupo SAG adquiriu a Uninfra Locações e Comércio Ltda. e os demais ativos e direitos que constituíam o negócio de UNIDAS. No mesmo ano, a organização alterou seu tipo societário para sociedade por ações e incorporou a SAG do Brasil Ltda., passando a ser denominada SAG do Brasil S.A. Finalmente, em 2007, esta modificou sua denominação para a atual Unidas S.A.

Atualmente, a UNIDAS atua nas seguintes áreas:

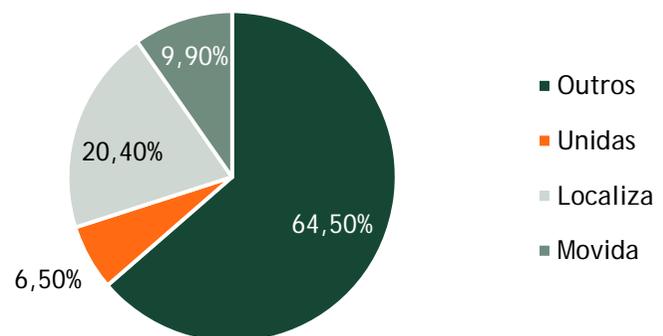
- Unidas Locadora de Veículos Ltda. ("Unidas Locadora") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de locação.
- Unidas Comercial de Veículos Ltda. ("Unidas Comercial") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de venda de veículos oferecidos pelos clientes como parte de pagamento na compra realizada na companhia.
- Unidas Franquias do Brasil S.A. ("Unidas Franquia") - Controlada indireta sediada no Brasil, que conduz o negócio de franquias.

5. ANÁLISE DO SETOR

LOCAÇÃO DE VEÍCULOS

No Brasil, a locação de veículos teve início nos anos 1950. Os primeiros negócios surgiram na zona central de São Paulo, por meio da iniciativa de alguns empresários do ramo de vendas de carros usados, que começaram a alugar seus automóveis como fonte de renda suplementar. Na metade da década de 1960, a atividade teve um grande impulso com a entrada das empresas multinacionais, fato que levou as demais locadoras existentes a se profissionalizarem. No gráfico a seguir, é possível observar a participação no mercado das principais companhias da área.

Frota Total de Locação no Brasil



Fonte: ABLA

Segundo a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA), mesmo com o presente cenário macroeconômico desfavorável, os empreendedores conseguiram manter os volumes e os preços estáveis, dentro dos parâmetros

esperados. Dessa maneira, o setor continua crescendo, chegando a 5% de aumento da receita em 2014 e 2015, com um faturamento acima de R\$ 16 bilhões apenas em 2015.

Para a ABLA, isso se deve ao fato de que a locação de carros é uma modalidade de transporte ainda pouco difundida no Brasil e, por isso, tem grande potencial para crescer, mesmo com o desempenho ruim da economia. Visando-se a elevar a popularidade do serviço, algumas ações são realizadas para mostrar às pessoas (físicas ou jurídicas) que alugar um veículo é um processo simples, rápido e barato.

A expansão do segmento nos últimos anos foi motivada, principalmente, pelos seguintes fatores:

- Maior nível de informação da população em geral sobre a locação de veículos.
- Incremento do turismo de lazer doméstico e receptivo internacional.
- Melhoria da infraestrutura aeroportuária.
- Acréscimo do fluxo de passageiros nos aeroportos.
- Ampliação da indústria de feiras e eventos.
- Massificação dos cartões de crédito.
- Investimentos dos setores de telecomunicações, infraestrutura, energia, agronegócio e exportação.

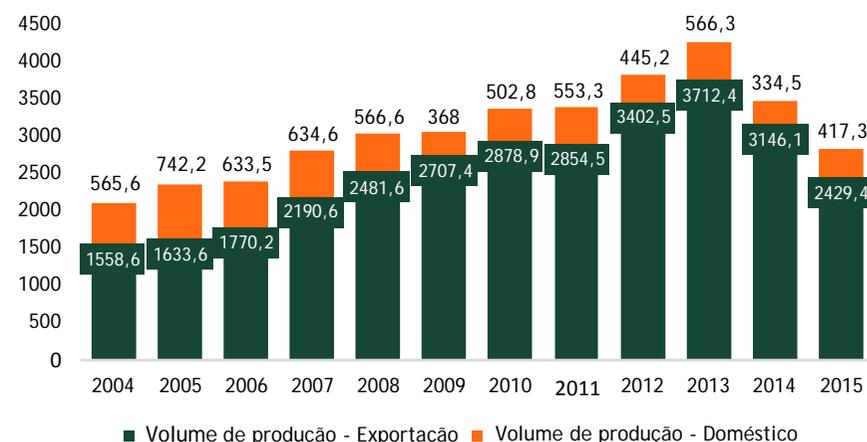
VENDA DE VEÍCULOS SEMINOVOS

Em 2016, o Brasil ficou na décima posição entre os maiores fabricantes de carros do mundo, além de estar entre os principais países em tamanho de mercado automotivo interno. De acordo com o Departamento Nacional de Trânsito (DENATRAN), são aproximadamente 94 milhões de automóveis com uma idade média de oito anos e onze meses. A proporção é de 4,8 habitantes por veículo, conforme o Sindicato Nacional da Indústria de Componentes para Veículos Automotores (Sindipeças).

Apesar de o Brasil ter se tornado um dos maiores mercados para a indústria automotiva mundial nos últimos anos, a partir de 2014, ele começou a ter uma forte redução no número de vendas de carros novos.

A crise econômica que afetou praticamente todas as áreas da economia teve impactos significativos nos números apresentados pelo setor. O gráfico seguinte ilustra a evolução da indústria automotiva brasileira nos últimos quatorze anos.

Volume de Produção de Automóveis



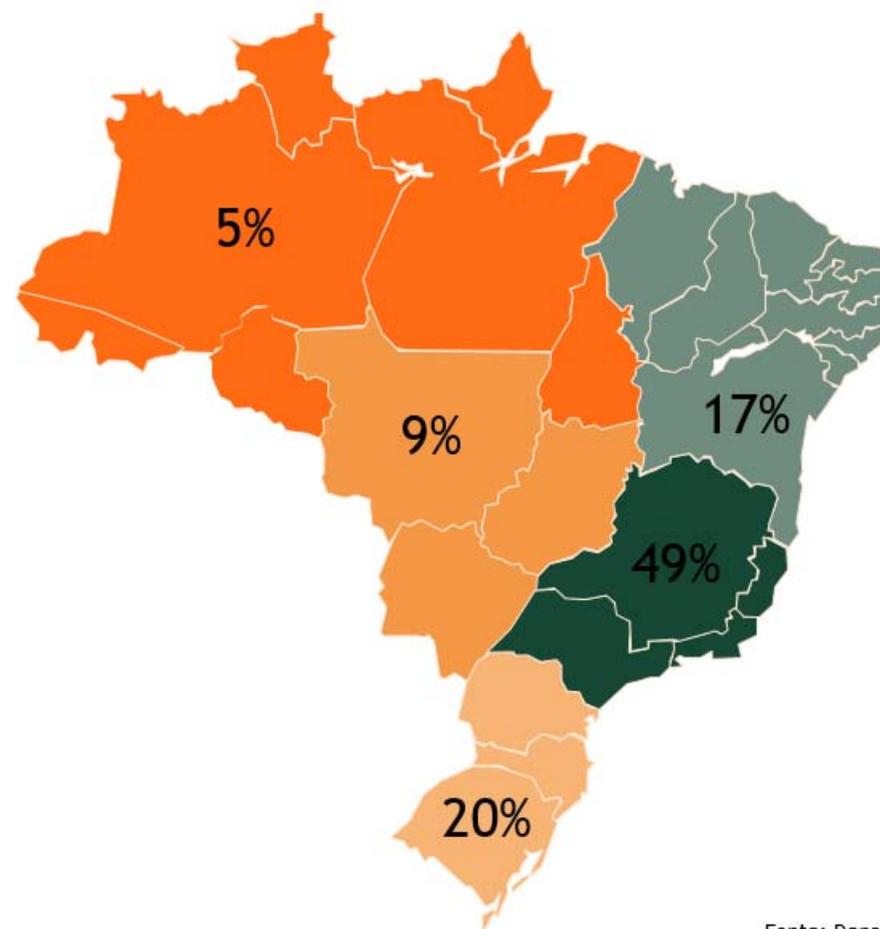
Fonte: Sindipeças

A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) apontou que, em 2014 e 2015, a produção nacional diminuiu quase 50%, em relação a 2013, ano em que a indústria bateu recorde produtivo, com 4.278 mil automóveis fabricados. Em 2015, retomou-se o patamar de 2007, com aproximadamente 2.800 mil unidades produzidas.

Enquanto o mercado de carros zero quilômetro acumula sucessivas quedas, a venda de seminovos, com até três anos de uso, seguiu uma trajetória inversa, crescendo 23,6% no primeiro semestre de 2016, em comparação com o mesmo período do ano anterior. Ilídio dos Santos, presidente da Federação Nacional das Associações dos Revendedores de Veículos Automotores (FENAUTO), afirma que os consumidores estão migrando do automóvel novo para o seminovo. Segundo ele, diante da crise econômica, o veículo usado se encaixa melhor no orçamento dos compradores, pois, além da vantagem do preço, muitos modelos com até três anos de fabricação ainda estão na garantia.

A comercialização de seminovos diretamente ao consumidor final permitiu que as empresas de locação de veículos reduzissem seus custos de depreciação e gerassem receita para a renovação de sua frota de aluguel. No Brasil, as montadoras não oferecem a opção de recompra para as locadoras, modalidade de negócio comum nos Estados Unidos e na Europa. No entanto, o segmento de carros usados é bastante líquido e tem mostrado evolução mesmo durante a atual fase de crise econômica. Isso acaba permitindo adequada monetização dos ativos. Acresce que, como grandes compradores de automóveis, as locadoras obtêm descontos substanciais junto às montadoras, o que minimiza a depreciação inicial dos veículos.

O perfil da frota do setor está amplamente concentrado nos carros conhecidos como "populares", o que é resultado do baixo poder aquisitivo da população brasileira. Geograficamente, a frota nacional está fortemente concentrada na região Sudeste, como mostra o mapa seguinte.



Fonte: Denatran

TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS

A terceirização de frotas compreende a locação de longo prazo de carros para clientes corporativos e atividades de gestão e administração tais como: consultoria na escolha dos veículos, manutenção dos automóveis, contratação de seguros junto das companhias seguradoras e por intermédio de um corretor, assistência emergencial 24 horas em todo o Brasil e veículo de substituição, entre outras.

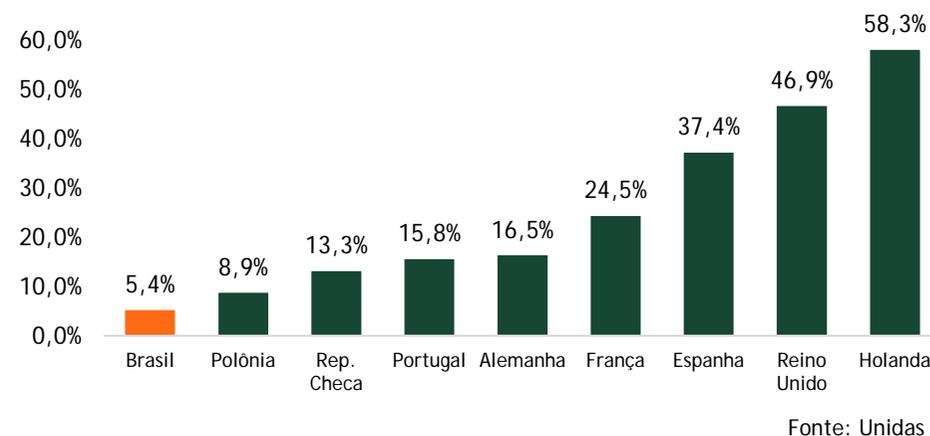
No Brasil, teve início na década de 1980, por meio da iniciativa de algumas locadoras de carros, que começaram a oferecer o serviço para empresas, o qual já estava se desenvolvendo nos mercados norte-americano e europeu. Porém, em território brasileiro, esse setor foi impulsionado no final da década de 1990, com a estabilização da economia nacional e o próprio desenvolvimento do setor em escala mundial.

O efeito do crescimento do PIB não é tão relevante nesse ramo, ao contrário do que ocorre com a área de aluguel. Esse fato pode ser explicado pelo grande potencial de evolução que a terceirização veicular ainda tem dentro do país. A participação da frota terceirizada na frota total ainda é muito incipiente, se comparada com a realidade dos Estados Unidos e da Europa. Nesses locais, não tem havido um incremento tão robusto em anos, reflexo de uma maturidade

já alcançada. No Brasil, a taxa de penetração do segmento ainda é inferior, o que faz com que a possibilidade de expansão seja muito maior. Segundo Paulo Nemer, presidente da ABLA, esse negócio tem capacidade para crescer até 80% nos próximos cinco anos.

No gráfico a seguir, podemos ver a participação da frota terceirizada na frota total de diferentes países.

Participação da Frota Terceirizada na Frota Total



6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO - VALOR JUSTO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro da companhia. 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 empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, 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/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Fluxo de caixa bruto

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e 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

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 trinta 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	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de trinta anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de trinta 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 - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir 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 justo das ações de UNIDAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa das investidas operacionais da companhia no período 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:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Um período de treze anos e três meses foi considerado para a determinação do valor da empresa;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de treze anos e três meses, de outubro 2017 até dezembro de 2030, e foi considerada a perpetuidade a partir de 2030 (crescimento nominal de 4,0%);

- 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 constante, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considera a inflação);
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente;
- O balanço de UNIDAS de 30 de setembro de 2017 foi utilizado como balanço de partida 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 de UNIDAS.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

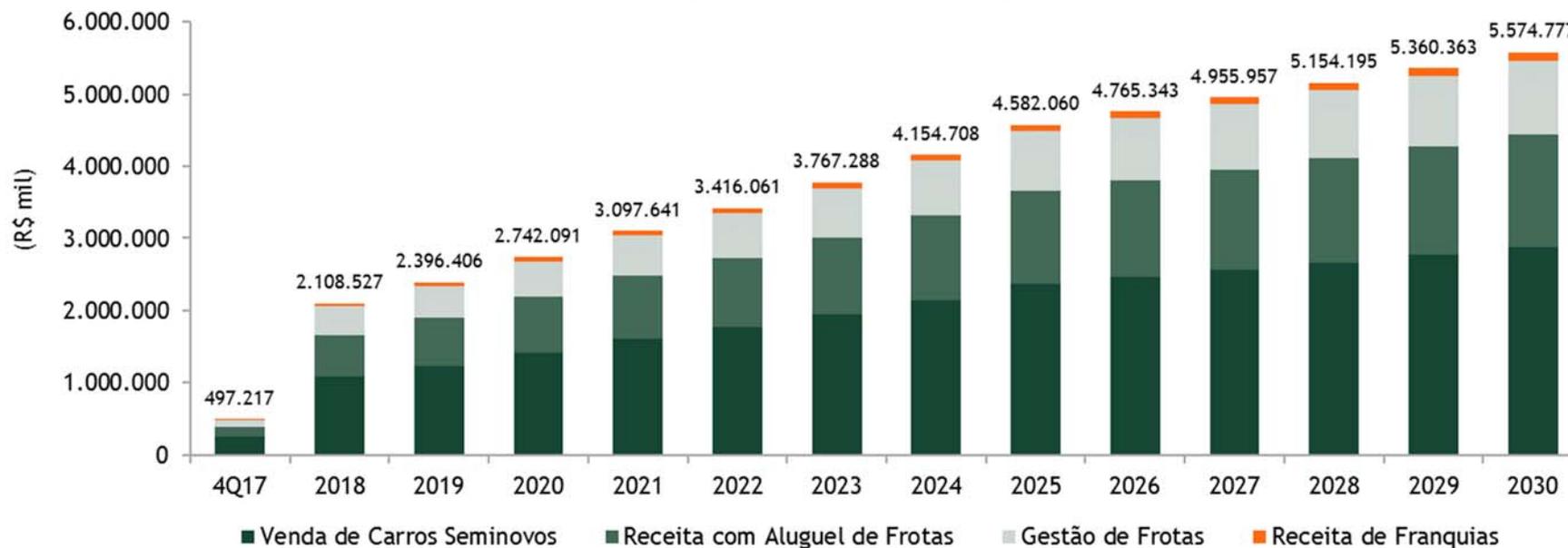
RECEITA OPERACIONAL

A receita operacional de UNIDAS pode ser separada em três principais linhas de negócio. As premissas utilizadas para a sua projeção estão descritas a seguir.

- **Aluguel e gerenciamento de frotas:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a maturidade em 2025. O crescimento contemplado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos aluguéis. No início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.
- **Venda de veículos:** O racional usado para essa projeção é de que a companhia adota uma idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para *franchises* e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Assim, projetamos a receita baseada no ciclo de vida útil utilizado pela empresa para seus veículos.
- **Franquias:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a estabilidade em 2025. O crescimento observado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos aluguéis. Assim como nas linhas de receita de aluguel e gerenciamento de frotas, no início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.

O crescimento projetado para as receitas de UNIDAS pode ser visualizado no gráfico a seguir.

Receita Operacional Bruta (ROB)



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

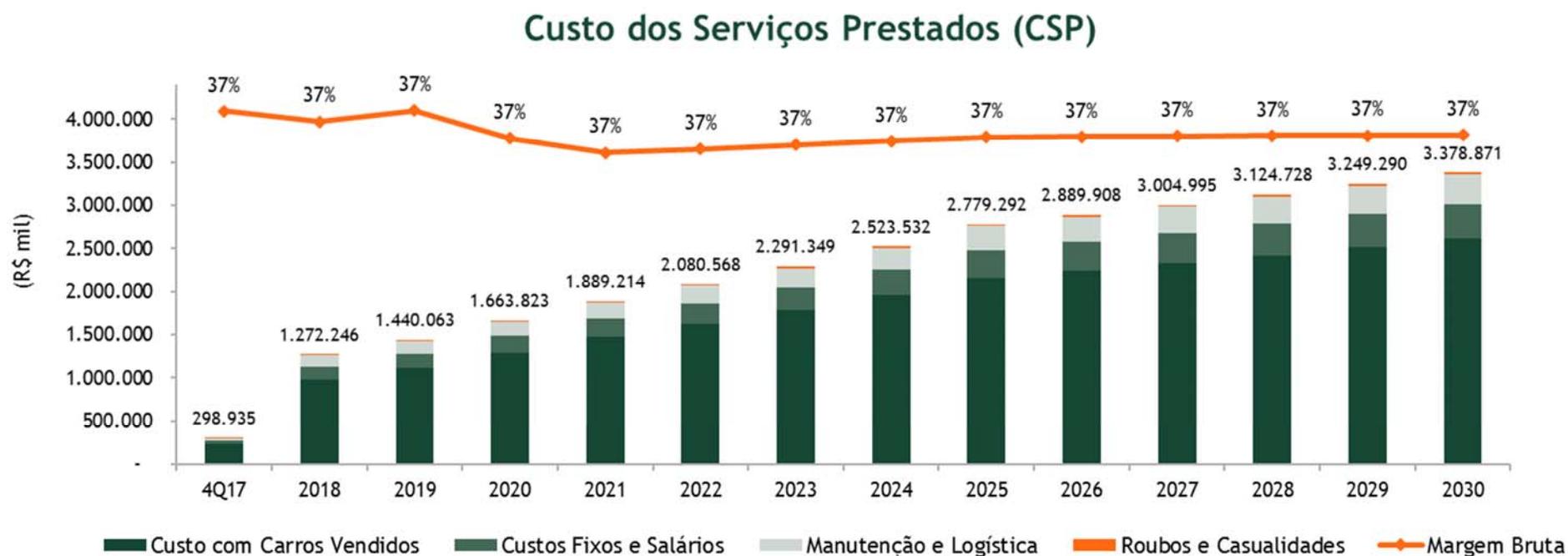
As deduções consistem em impostos incidentes sobre as receitas com aluguel de frotas, gerenciamento de frotas e franquias. Assim, projetamos uma alíquota de 8,07% sobre esses rendimentos, de acordo com a média histórica e as melhores expectativas da companhia.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos da empresa são referentes aos gastos com manutenção das frotas, logística das operações, salários de funcionários e custo de aquisição de veículos.

- **Custos fixos e salários:** Foi considerado um percentual fixo de 16% sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custos de logística e manutenção:** Foram projetados com base no histórico da companhia. Assim, foi considerado um percentual de 13,8% a.a. sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custo do veículo vendido:** Equivale ao valor investido para aquisição da frota que está sendo comercializada, deduzido da devida depreciação. Uma vez que os veículos vendidos compunham o imobilizado da companhia – antes de serem baixados ao estoque –, o desembolso de caixa é considerado um investimento no fluxo projetivo, em um momento anterior à venda. Assim, esse dispêndio compõe o resultado da empresa, mas não possui efeito no saldo do período.
- **RO/PT:** Representam uma provisão para roubos e acidentes de veículos. Foi considerado o percentual histórico de 0,6% sobre o valor total das frotas.

O gráfico a seguir apresenta a projeção dos custos operacionais para o período projetado.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são relativas a cada segmento de negócio e foram alocadas em quatro linhas de operação: aluguel de frotas, gerenciamento de frotas, receita com franquias e carro vendido. Cada uma delas foi projetada a partir de percentuais históricos em relação a cada respectiva receita. É possível observar um ganho de margem devido ao crescimento da empresa.

A estimativa desses dispêndios pode ser mais bem visualizada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Imposto de renda e contribuição social da UNIDAS foram projetados considerando-se o regime de tributação de Lucro Real, com uma taxa de 25% e 9%, respectivamente. Foi levado em conta um saldo de prejuízo fiscal acumulado de R\$ 94.559 mil na data base.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UNIDAS, encerrado em 30 de setembro de 2017. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de outubro de 2017.

USO	DIAS	FONTE
Contas a receber	58	ROB
Impostos a recuperar	4	ROL
Despesas antecipadas	15	DESPESAS OPERACIONAIS
Créditos com partes relacionadas	3	ROL
Outros ativos operacionais	1	ROL
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	49	CMV
Imposto de renda e contribuição social a recolher	1	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Tributos a recolher	1	CMV
Salários e encargos a pagar	1	DESPESAS OPERACIONAIS
Adiantamentos de clientes	21	ROL
Outras contas a pagar e provisões	2	DESPESAS OPERACIONAIS

DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO E DOS INTANGÍVEIS

Foi considerada uma taxa de 23,98% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados e de 15,89% a.a. sobre os ativos intangíveis do balanço na data-base e sobre os novos investimentos.

FROTAS

Foi considerada uma taxa de 8,4% a.a. de depreciação sobre a frota de veículos da companhia.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 411.755 mil para manutenção e expansão do imobilizado por todo o período projetivo.

O investimento em veículos leva em conta a idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para franquias e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Dessa maneira, é contemplada a reposição da frota baixada, somada ao crescimento orgânico da companhia.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1 deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos.

Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos com a estrutura de capital da empresa analisada. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.

- Prêmio de Risco - Corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 20 anos. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Prêmio pelo Tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Risco Brasil - Corresponde à taxa em 30/09/2017. Fonte: Portal Brasil (30/09/2017) – *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Taxa Livre de Risco (custo da dívida) - Corresponde à rentabilidade média (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.
- Utilizou-se uma inflação brasileira projetada de 4,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 12,9% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos treze anos e três meses e do valor residual da empresa desse período (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

EVENTO SUBSEQUENTE

No contrato de compra e venda das ações de UNIDAS, assinado entre as partes, há uma cláusula prevendo a liquidação, por parte da companhia, de todas as obrigações referentes à Stock Options (SOP). Atendendo à essa disposição contratual, a empresa teve um desembolso de caixa no valor de R\$ 18.039 mil, referente à quitação de tais compromissos.

Esse ajuste no caixa foi contemplado de maneira semelhante ao endividamento líquido, conforme quadro da página 21 deste Relatório.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 1.276.515 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	
Caixa (+)	557.570
Aplicações financeiras (+)	329
Contas a receber LP (+)	18.476
Depósitos judiciais (+)	29.756
Despesas antecipadas (+)	1.160
Outros ativos (+)	33
Impostos diferidos (-)	(40.825)
Empréstimos e financiamentos (-)	(472.963)
Securitização de recebíveis (-)	(229.484)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(1.106.364)
Partes relacionadas (-)	(2.838)
Provisões (-)	(31.365)
TOTAL	(1.276.515)

VALOR JUSTO DAS AÇÕES DE UNIDAS

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

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884

VALOR JUSTO DE UNIDAS E VALOR DE AUMENTO DE CAPITAL DE LOCAMÉRICA

O valor justo de UNIDAS a ser incorporado está descrito no quadro abaixo.

SALDOS EM SET 2017	R\$
Valor justo de UNIDAS	970.858.735,58

O aumento de capital em LOCAMÉRICA, no momento da incorporação de 59,7% de UNIDAS, está descrito no quadro abaixo.

VALOR DE AUMENTO DE CAPITAL	R\$
Valor de aumento de capital de LOCAMÉRICA	579.602.665,14

8. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor justo de 59,7% das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), é de R\$ 579.602.665,14 (quinhentos e setenta e nove milhões, seiscentos e dois mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e quatorze centavos).

O Laudo de Avaliação AP-01309/17-03 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 24 (vinte e quatro) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) 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, 08 de fevereiro de 2018.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos

9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS - VALOR JUSTO
2. GLOSSÁRIO

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

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

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

ANEXO 1

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
<i>(% cresc. ROB)</i>			13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Receita de Aluguel da Frota	135.691	573.630	672.868	775.547	870.164	958.573	1.055.964	1.163.250	1.281.436	1.332.693	1.386.001	1.441.441	1.499.099	1.559.063
Ticket Médio Diária	72	73	74	76	77	79	81	82	84	87	91	94	98	102
Frota Média Alugada	21.081	21.837	25.113	28.378	31.216	33.713	36.410	39.323	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468
<i>% cresc.</i>	0,0%	19,9%	15,0%	13,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Frota Operacional Média	24.801	24.815	28.538	32.247	35.472	38.310	41.375	44.685	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260
<i>% Taxa de Utilização Média</i>	85,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%
Adições	7.930	22.886	26.552	29.508	31.603	33.486	36.165	39.058	42.182	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
Frota Vendida	(4.650)	(19.852)	(22.830)	(25.798)	(28.378)	(30.648)	(33.100)	(35.748)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Gestão de Frotas	94.226	397.512	442.282	492.094	547.516	609.180	677.789	754.125	839.058	872.620	907.525	943.826	981.579	1.020.842
Ticket Médio	1.627	1.602	1.658	1.716	1.777	1.839	1.903	1.970	2.039	2.120	2.205	2.293	2.385	2.480
Frota Média Mensal	19.310	20.673	22.224	23.890	25.682	27.608	29.679	31.905	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	65	10.445	11.428	12.285	13.206	14.197	15.261	16.406	17.636	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
Frota Vendida	(2.146)	(9.188)	(9.877)	(10.618)	(11.414)	(12.270)	(13.191)	(14.180)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)
Número de Meses	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita de Franquias	11.129	44.971	49.540	55.079	60.675	66.839	73.630	81.111	89.352	92.926	96.643	100.509	104.529	108.710
Ticket Médio	42	39	40	41	42	42	43	44	45	47	49	51	53	55
Frota Média Alugada	2.968	3.188	3.443	3.752	4.053	4.377	4.727	5.105	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,4%	8,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	367	2.317	2.321	2.561	2.732	2.950	3.186	3.441	3.717	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Frota Vendida	(445)	(1.913)	(2.066)	(2.251)	(2.432)	(2.626)	(2.836)	(3.063)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Venda de Carros Seminovos	256.171	1.092.414	1.231.716	1.419.371	1.619.286	1.781.469	1.959.905	2.156.222	2.372.215	2.467.103	2.565.787	2.668.419	2.775.156	2.886.162
Frota Vendida (carros)	7.241	30.953	34.773	38.667	42.224	45.545	49.127	52.991	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159
<i>Frota Alugada</i>	4.650	19.852	22.830	25.798	28.378	30.648	33.100	35.748	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
<i>Gestão de Frotas</i>	2.146	9.188	9.877	10.618	11.414	12.270	13.191	14.180	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
<i>Franquias</i>	445	1.913	2.066	2.251	2.432	2.626	2.836	3.063	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Preço Médio por Unidade	35.378	35.293	35.422	36.707	38.350	39.115	39.895	40.690	41.502	43.162	44.888	46.684	48.551	50.493
DEDUÇÕES	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
<i>(% ROB)</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>
Aluguel de Frota	(10.909)	(46.298)	(54.308)	(62.595)	(70.231)	(77.367)	(85.227)	(93.886)	(103.425)	(107.562)	(111.865)	(116.339)	(120.993)	(125.833)
Gestão de Frota	(7.575)	(32.083)	(35.697)	(39.717)	(44.190)	(49.167)	(54.705)	(60.866)	(67.721)	(70.430)	(73.247)	(76.177)	(79.224)	(82.393)
Franquias	(895)	(3.630)	(3.998)	(4.445)	(4.897)	(5.395)	(5.943)	(6.547)	(7.212)	(7.500)	(7.800)	(8.112)	(8.437)	(8.774)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (CSP)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
<i>(% NOR)</i>	<i>-62,6%</i>	<i>-62,8%</i>	<i>-62,5%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,3%</i>	<i>-63,2%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>
Custos Fixos e Salários	(35.467)	(149.456)	(171.310)	(194.554)	(217.446)	(240.426)	(265.841)	(293.950)	(325.038)	(338.040)	(351.561)	(365.624)	(380.249)	(395.459)
Manutenção e Logística	(31.033)	(128.439)	(147.219)	(167.195)	(186.867)	(206.616)	(228.457)	(252.613)	(279.330)	(290.503)	(302.123)	(314.208)	(326.776)	(339.847)
Custo com Carros Vendidos	(230.810)	(984.265)	(1.109.776)	(1.288.789)	(1.470.312)	(1.617.574)	(1.779.594)	(1.957.850)	(2.153.971)	(2.240.130)	(2.329.735)	(2.422.924)	(2.519.841)	(2.620.635)
Roubos e Casualidades	(1.624)	(10.086)	(11.757)	(13.285)	(14.589)	(15.951)	(17.457)	(19.119)	(20.953)	(21.236)	(21.576)	(21.973)	(22.424)	(22.930)
OPERATING COSTS	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
<i>(% NOR)</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-10,4%</i>								
Aluguel de Frotas	(27.452)	(113.226)	(125.789)	(136.887)	(153.587)	(169.192)	(186.381)	(205.318)	(226.178)	(235.225)	(244.634)	(254.420)	(264.596)	(275.180)
Gerenciamento de Frotas	(11.648)	(48.237)	(52.856)	(56.547)	(62.916)	(70.002)	(77.885)	(86.657)	(96.417)	(100.274)	(104.285)	(108.456)	(112.794)	(117.306)
Receita com Franquias	(2.251)	(8.877)	(9.261)	(9.722)	(10.709)	(11.797)	(12.996)	(14.316)	(15.771)	(16.402)	(17.058)	(17.740)	(18.450)	(19.188)
Carros Vendidos	(11.528)	(47.888)	(59.122)	(70.969)	(80.964)	(89.073)	(97.995)	(107.811)	(118.611)	(123.355)	(128.289)	(133.421)	(138.758)	(144.308)

IMOBILIZADO DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.607	21.122	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO TOTAL	16.821	4.301	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633

FROTA DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FROTA (BoP) (+)	1.751.824	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408
BAIXA DE FROTA (-)		(238.108)	(1.169.886)	(1.141.154)	(1.333.542)	(1.515.693)	(1.654.390)	(1.820.099)	(2.002.414)	(2.203.001)	(2.261.669)	(2.352.136)	(2.446.222)	(2.544.071)	(2.645.833)
VEÍCULOS COMPRADOS		305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518
(A) FROTA (EoP) (=)	1.751.824	1.673.619	1.825.955	2.119.162	2.397.194	2.635.146	2.881.722	3.153.616	3.453.811	3.785.022	3.847.545	3.908.817	3.980.321	4.061.813	4.153.093
DEPRECIÇÃO DA FROTA (+)	145.614	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
(B) RESIDUAL DA FROTA (EoP) (=)	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408	3.821.692
DEPRECIÇÃO UTILIZADA	52.555	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
EXPANSÃO DA FROTA	-	305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518

INTANGÍVEL UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO					-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693
VALOR RESIDUAL	22.873	13.231	9.520	6.374	4.495	2.860	1.225	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	7.232	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL		2.442	9.768	2.442	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	7.232	12.084	13.479	5.588	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 207	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
USOS	251.317	251.166	281.162	373.422	395.637	449.593	514.103	580.730	640.427	706.274	778.907	859.026	893.387	929.122	966.287	1.004.939	1.045.136
Contas a receber	229.226	217.449	235.118	319.684	338.917	385.190	440.754	497.904	549.086	605.541	667.813	736.505	765.965	796.603	828.468	861.606	896.071
Impostos a recuperar	13.590	13.469	16.679	23.080	24.470	27.802	31.822	35.964	39.656	43.729	48.221	53.175	55.302	57.514	59.815	62.207	64.696
Despesas antecipadas	3.635	3.947	14.579	8.995	9.280	10.505	11.657	13.105	14.461	15.958	17.610	19.433	20.211	21.019	21.860	22.734	23.643
Créditos com partes relacionadas	-	11.402	9.896	14.499	15.373	17.466	19.991	22.593	24.913	27.471	30.293	33.406	34.742	36.131	37.577	39.080	40.643
Outros ativos operacionais	4.866	4.899	4.890	7.165	7.596	8.631	9.879	11.164	12.311	13.575	14.969	16.507	17.168	17.854	18.568	19.311	20.084
FONTES	118.958	140.230	329.401	212.933	225.503	255.375	293.116	332.241	366.029	403.262	444.292	489.504	509.006	529.301	550.414	572.376	595.221
Fornecedores	89.117	102.858	290.001	164.189	174.694	197.738	228.462	259.411	285.686	314.629	346.511	381.629	396.818	412.621	429.062	446.166	463.959
Imposto de renda e contribuição social a recolher	193	214	185	241	318	428	487	546	604	670	744	824	856	896	938	981	1.025
Tributos e contribuições a recolher	1.880	1.769	1.603	2.727	2.902	3.285	3.795	4.309	4.746	5.226	5.756	6.339	6.592	6.854	7.127	7.411	7.707
Salários e encargos sociais	7.236	8.142	13.263	12.448	12.843	14.538	16.132	18.136	20.013	22.084	24.370	26.893	27.969	29.088	30.251	31.461	32.720
Antecipação de clientes	9.052	9.160	7.327	12.639	13.400	15.225	17.426	19.694	21.716	23.947	26.406	29.120	30.284	31.496	32.755	34.066	35.428
Provisão e outros passivos circulantes	11.480	18.087	17.022	20.689	21.346	24.163	26.813	30.144	33.263	36.705	40.505	44.699	46.487	48.346	50.280	52.291	54.383
CAPITAL DE GIRO	132.359	110.936	(48.239)	160.489	170.134	194.218	220.987	248.490	274.398	303.012	334.615	369.521	384.381	399.821	415.874	432.563	449.915
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO				208.728	9.645	24.083	26.770	27.502	25.909	28.614	31.603	34.907	14.859	15.440	16.052	16.689	17.352

FLUXO DE UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 2019	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(% cresc.)		11,5%			19,3%	13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.235.794	1.377.726	1.269.636	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
DEDUÇÕES (-)	(110.339)	(99.117)	(82.889)	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.125.455	1.278.609	1.186.747	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (-)	(653.457)	(744.023)	(757.017)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
LUCRO BRUTO (=)	471.998	534.586	429.730	178.903	754.269	862.340	971.511	1.089.108	1.203.565	1.330.064	1.469.877	1.624.411	1.689.943	1.758.050	1.828.838	1.902.419	1.978.907
Margem bruta (% ROL)	41,9%	41,8%	36,2%	37,4%	37,2%	37,5%	36,9%	36,6%	36,6%	36,7%	36,8%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%
SG&A (-)	(126.969)	(154.046)	(149.119)	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
EBITDA (=)	345.029	380.540	280.611	126.024	536.042	615.312	697.386	780.932	863.501	954.805	1.055.774	1.167.434	1.214.687	1.263.784	1.314.801	1.367.820	1.422.925
Margem Ebitda (Ebitda/ROL)	30,7%	29,8%	23,6%	26,4%	26,5%	26,7%	26,5%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,6%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)			(114.975)	(16.385)	(31.717)	(26.310)	(25.597)	(27.726)	(31.193)	(33.817)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO FROTAS (-)	(169.651)	(163.356)	(52.555)	(49.197)	(144.916)	(159.608)	(182.983)	(203.673)	(223.154)	(244.112)	(267.259)	(292.806)	(308.270)	(312.820)	(318.205)	(324.405)	(331.401)
EBIT (=)	224.779	220.891	113.081	60.442	359.409	429.393	488.807	549.533	609.154	676.876	752.574	834.995	866.784	911.330	956.963	1.003.782	1.051.890
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (-)			(13.395)	(14.379)	(96.190)	(145.970)	(166.170)	(186.817)	(207.088)	(230.114)	(255.851)	(283.874)	(294.682)	(309.828)	(325.343)	(341.262)	(357.619)
Taxa efetiva (% EBIT)			-11,8%	-23,8%	-26,8%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	212.398	210.225	26.214	46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
Margem líquida (% ROL)	18,9%	16,4%	2,2%	9,6%	13,0%	12,3%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,8%	12,9%	13,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																	
(R\$ mil)																	
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL			-	(97.083)	430.207	445.259	504.446	566.613	630.504	696.078	768.320	848.653	905.145	938.515	973.406	1.009.869	1.047.954
NOPAT (+)				46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO (+)				16.385	31.717	26.310	25.597	27.726	31.193	33.817	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO DE FROTA (+)				49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)				(208.728)	(9.645)	(24.083)	(26.770)	(27.502)	(25.909)	(28.614)	(31.603)	(34.907)	(14.859)	(15.440)	(16.052)	(16.689)	(17.352)
FLUXO DE INVESTIMENTO				(80.314)	(408.276)	(487.739)	(503.116)	(490.034)	(513.155)	(565.110)	(621.463)	(683.441)	(416.502)	(431.577)	(447.255)	(463.560)	(480.517)
INVESTIMENTO EM ATIVOS FIXOS E INTANGÍVEIS (-)				(5.607)	(21.122)	(18.239)	(20.722)	(23.718)	(26.091)	(29.557)	(32.593)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
CUSTO DOS VEÍCULOS VENDIDOS (+)				230.810	984.265	1.109.776	1.288.789	1.470.312	1.617.574	1.779.594	1.957.850	2.153.971	2.240.130	2.329.735	2.422.924	2.519.841	2.620.635
INVESTIMENTO EM FROTA (-)				(305.517)	(1.371.419)	(1.579.277)	(1.771.183)	(1.936.628)	(2.104.639)	(2.315.146)	(2.546.721)	(2.801.471)	(2.616.999)	(2.721.679)	(2.830.546)	(2.943.768)	(3.061.518)
SALDO DO PERÍODO				(177.397)	21.932	(42.481)	1.331	76.579	117.348	130.968	146.857	165.212	488.643	506.938	526.151	546.310	567.437
Período parcial				0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-year convention				0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75
Fator de desconto @ 12,9%				12,9%	0,91	0,81	0,72	0,64	0,56	0,50	0,44	0,39	0,35	0,31	0,27	0,24	0,21
Fluxo de caixa descontado				(174.734)	20.028	(34.372)	954	48.640	66.040	65.302	64.878	64.667	169.460	155.764	143.239	131.773	121.267
Saldo a ser perpetuado				121.267													
Perpetuidade @ 4,00%				4,0%	1.422.505												
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)					2.265.412												

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	65%
DEBT / TERCEIROS	35%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,62
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,6%
RISCO BRASIL	2,5%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	13,7%
Re Nominal em R\$ (=)	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,3%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,9%
RISCO BRASIL	2,5%
Rd Nominal em R\$ (=)	10,7%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	7,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,9%

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

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

ANEXO 2

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).



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01309/17-01
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS;
UNIDAS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01309/17-01	DATA-BASE:	30 de setembro de 2017
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE:

COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS, doravante denominada **LOCAMÉRICA**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Limão, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob nº 10.215.988/0001-60.

OBJETOS:

LOCAMÉRICA, anteriormente qualificada;

UNIDAS S.A., doravante denominada **UNIDAS**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Cincinato Braga, nº 388, Bela Vista, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 04.437.534/0001-30.

OBJETIVO:

Determinação do valor econômico das ações de emissão de **UNIDAS**, pela metodologia da rentabilidade futura, e cálculo do valor das ações de **LOCAMÉRICA**, de modo a estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por LOCAMÉRICA para calcular o valor justo das ações de emissão de UNIDAS, pela metodologia da rentabilidade futura, e o valor de negociação das ações de LOCAMÉRICA, para estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais. Destaca-se que este Laudo não objetiva atender ao disposto no artigo 264 da Lei 6.404/76.

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinarmos o valor econômico de UNIDAS, bem como o valor de mercado das ações de LOCAMÉRICA para definirmos o seu valor justo na data-base.

A metodologia de rentabilidade futura se baseia na análise retrospectiva, na projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira inicia-se com as definições das premissas macroeconômicas, de vendas, produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As usadas neste trabalho estão fundamentadas nas estimativas divulgadas pelo IBGE, Banco Central, BNDES, etc. As previsões de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram realizadas de acordo com o desempenho histórico de UNIDAS.

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas abaixo demonstram o resumo do valor encontrado por ação para UNIDAS e LOCAMÉRICA, com suas respectivas metodologias, na data-base de 30 de setembro de 2017.

UNIDAS	VALOR POR AÇÃO	
<i>Valor justo</i>	R\$ mil	970.859
Quantidade de ações	#	54.540.394
VALOR POR AÇÃO	R\$	17,80

LOCAMÉRICA	VALOR POR AÇÃO	
<i>Market cap</i>	R\$ mil	1.068.529
Quantidade de ações	#	80.796.168
VALOR POR AÇÃO	R\$	13,23

R\$ mil	LOCAMÉRICA x UNIDAS	
PADRÕES DE VALOR	MARKET CAP LOCAMÉRICA	VALOR JUSTO UNIDAS
VALOR	1.068.529	970.859
QUANTIDADE TOTAL DE AÇÕES (*)	80.796.168	54.540.394
R\$ POR AÇÃO	13,225000	17,800728
RELAÇÃO DE TROCA	1,3459907986	

Obs.: Quantidade de ações LOCAMÉRICA para 1 ação UNIDAS.

(*) Composição das ações (milhares):	LOCAMÉRICA	UNIDAS
- Total de ações do capital social (=)	82.469.138	54.540.394
- Total de ações em tesouraria (-)	1.672.970	
- Total de ações líquidas das ações em tesouraria (=)	80.796.168	54.540.394

Obs.: O valor das ações de LOCAMÉRICA foi estimado com base no preço de fechamento da ação, no dia 30/09/2017.

- (1) Quantidade de ações de LOCAMÉRICA e UNIDAS está líquida das ações em tesouraria.
- (2) O valor de LOCAMÉRICA foi considerado na data-base da operação, 30 de setembro de 2017.
- (3) O valor de UNIDAS foi calculado por fluxo de caixa descontado.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. CARACTERIZAÇÃO DE UNIDAS	8
5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	9
6. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	12
7. CONCLUSÃO	22
8. RELAÇÃO DE ANEXOS	23

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por LOCAMÉRICA para calcular o valor justo das ações de emissão de UNIDAS, pela metodologia da rentabilidade futura, e o valor de negociação das ações de LOCAMÉRICA, para estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais.

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:

- Balanços patrimoniais de UNIDAS;
- Demonstrativos financeiros históricos de UNIDAS;
- *Business Plan* de UNIDAS;
- Contrato de compra e venda de UNIDAS, celebrado entre os acionistas de UNIDAS e de LOCAMÉRICA, em 27 de dezembro de 2017.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- LUCAS PASQUALINI DE LIMA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MIKAEL MARTINS SILVA
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26896)
- RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26873)

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 presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos por *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards Council (IVSC)*, além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN).
- 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 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 e medições 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. 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 DE UNIDAS



A UNIDAS nasceu no início de 1985, a partir da união de cinco companhias de locação de carros e dois investidores na Cidade de São Paulo. Desde então, passou por várias transformações societárias e alterações de controle, até que, em 2001, o Grupo SAG adquiriu a Uninfra Locações e Comércio Ltda. e os demais ativos e direitos que constituíam o negócio de UNIDAS. No mesmo ano, a organização alterou seu tipo societário para sociedade por ações e incorporou a SAG do Brasil Ltda., passando a ser denominada SAG do Brasil S.A. Finalmente, em 2007, esta modificou sua denominação para a atual Unidas S.A.

Atualmente, a UNIDAS atua nas seguintes áreas:

- Unidas Locadora de Veículos Ltda. ("Unidas Locadora") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de locação.
- Unidas Comercial de Veículos Ltda. ("Unidas Comercial") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de venda de veículos oferecidos pelos clientes como parte de pagamento na compra realizada na companhia.
- Unidas Franquias do Brasil S.A. ("Unidas Franquia") - Controlada indireta sediada no Brasil, que conduz o negócio de franquias.

5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro da companhia. 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 empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, 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/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Fluxo de caixa bruto

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e 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

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 trinta 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	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de trinta anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de trinta 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 - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir 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.

ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO DE AÇÕES EM BOLSA

Nessa metodologia, o valor de mercado da empresa é definido pelo valor das ações da companhia em bolsa. Conforme os termos do contrato, consideramos o preço de fechamento das ações de LOCAMÉRICA na data de 29 de setembro de 2017, último dia útil imediatamente anterior à data-base da avaliação das organizações.

6. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente Relatório, empregamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor justo das ações de UNIDAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa das investidas operacionais da companhia no período 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:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Um período de treze anos e três meses foi considerado para a determinação do valor da empresa;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de treze anos e três meses, de outubro de 2017 até dezembro de 2030, e foi considerada a perpetuidade a partir de 2031 (crescimento nominal de 4,0%);

- 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 (considera a inflação);
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente;
- O balanço de UNIDAS de 30 de setembro de 2017 foi utilizado como balanço de partida 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 de UNIDAS.

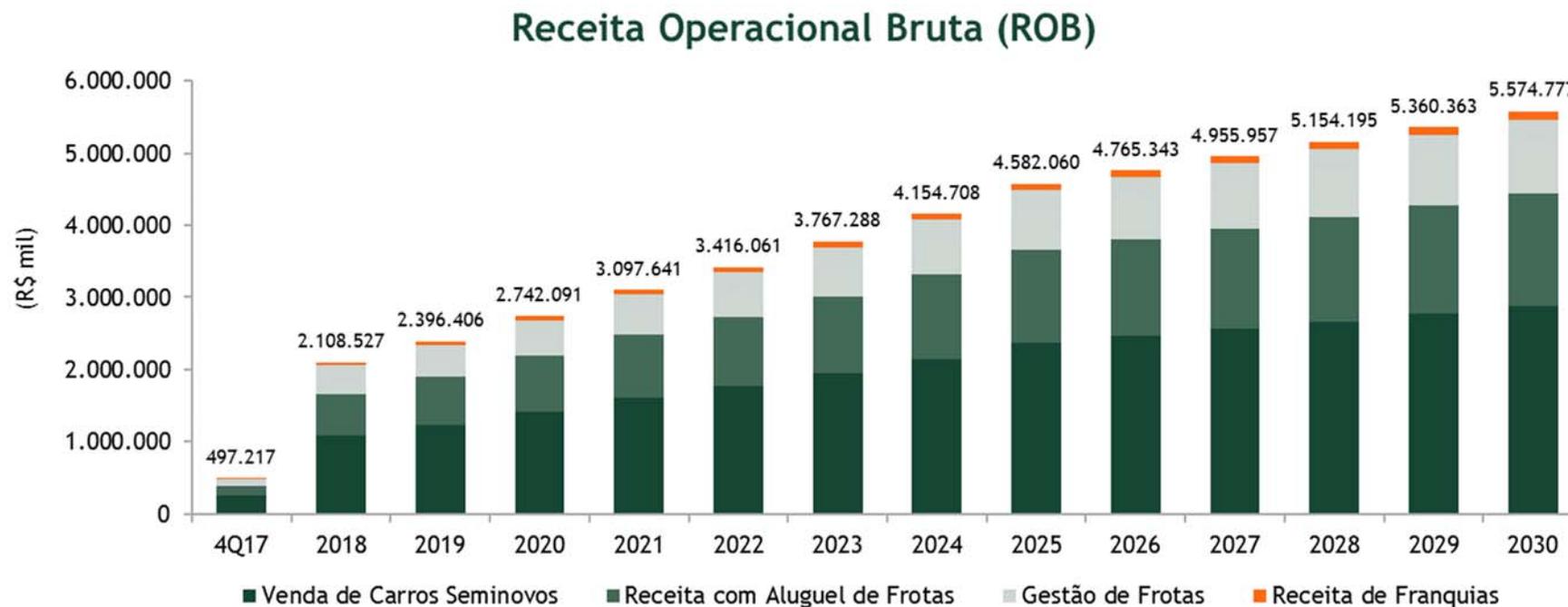
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL

A receita operacional de UNIDAS pode ser separada em três principais linhas de negócio. As premissas utilizadas para a sua projeção estão descritas a seguir.

- **Aluguel e gerenciamento de frotas:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a maturidade em 2025. O crescimento contemplado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos alugueis. No início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.
- **Venda de veículos:** O racional usado para essa projeção é de que a companhia adota uma idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para *franchises* e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Assim, projetamos a receita baseada no ciclo de vida útil utilizado pela empresa para seus veículos.
- **Franquias:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a estabilidade em 2025. O crescimento observado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos alugueis. Assim como nas linhas de receita de aluguel e gerenciamento de frotas, no início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.

O crescimento projetado para as receitas de UNIDAS pode ser visualizado no gráfico a seguir.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

As deduções consistem em impostos incidentes sobre as receitas com aluguel de frotas, gerenciamento de frotas e franquias. Assim, projetamos uma alíquota de 8,07% sobre esses rendimentos, de acordo com a média histórica e as melhores expectativas da companhia

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos da empresa são referentes aos gastos com manutenção das frotas, logística das operações, salários de funcionários e custo de aquisição de veículos.

- **Custos fixos e salários:** Foi considerado um percentual fixo de 16% sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custos de logística e manutenção:** Foram projetados com base no histórico da companhia. Assim, foi considerado um percentual de 13,8% a.a. sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custo do veículo vendido:** Equivale ao valor investido para aquisição da frota que está sendo comercializada, deduzido da devida depreciação. Uma vez que os veículos vendidos compunham o imobilizado da companhia — antes de serem baixados ao estoque —, o desembolso de caixa é considerado um investimento no fluxo projetivo, em um momento anterior à venda. Assim, esse dispêndio compõe o resultado da empresa, mas não possui efeito no saldo do período.
- **RO/PT:** Representam uma provisão para roubos e acidentes de veículos. Foi considerado o percentual histórico de 0,6% sobre o valor total das frotas.

O gráfico a seguir apresenta a projeção dos custos operacionais para o período projetado.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são relativas a cada segmento de negócio e foram alocadas em quatro linhas de operação: aluguel de frotas, gerenciamento de frotas, receita com franquias e carro vendido. Cada uma delas foi projetada a partir de percentuais históricos em relação a cada respectiva receita. É possível observar um ganho de margem devido ao crescimento da empresa.

A estimativa desses dispêndios pode ser mais bem visualizada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Imposto de renda e contribuição social da UNIDAS foram projetados considerando-se o regime de tributação de Lucro Real, com uma taxa de 25% e 9%, respectivamente. Foi levado em conta um saldo de prejuízo fiscal acumulado de R\$ 94.559 mil na data base.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UNIDAS, encerrado em 30 de setembro de 2017. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de outubro de 2017.

USO	DIAS	FONTE
Contas a receber	58	ROB
Impostos a recuperar	4	ROL
Despesas antecipadas	15	DESPESAS OPERACIONAIS
Créditos com partes relacionadas	3	ROL
Outros ativos operacionais	1	ROL
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	49	CMV
Imposto de renda e contribuição social a recolher	1	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Tributos a recolher	1	CMV
Salários e encargos a pagar	1	DESPESAS OPERACIONAIS
Adiantamentos de clientes	21	ROL
Outras contas a pagar e provisões	2	DESPESAS OPERACIONAIS

DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO E DOS INTANGÍVEIS

Foi considerada uma taxa de 23,98% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados e de 15,89% a.a. sobre os ativos intangíveis do balanço na data-base e sobre os novos investimentos.

FROTAS

Foi considerada uma taxa de 8,4% a.a. de depreciação sobre a frota de veículos da companhia.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 411.755 mil para manutenção e expansão do imobilizado por todo o período projetivo.

O investimento em veículos leva em conta a idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para franquias e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Dessa maneira, é contemplada a reposição da frota baixada, somada ao crescimento orgânico da companhia.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1 deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)* — *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as

respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos com a estrutura de capital da empresa analisada. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.

- Prêmio de Risco - Corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 20 anos. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Prêmio pelo Tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Risco Brasil - Corresponde à taxa em 30/09/2017. Fonte: Portal Brasil (30/09/2017) – *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Taxa Livre de Risco (custo da dívida) - Corresponde à rentabilidade média (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.
- Utilizou-se uma inflação brasileira projetada de 4,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 12,9% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos treze anos e três meses e do valor residual da empresa desse período (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

EVENTO SUBSEQUENTE

No contrato de compra e venda das ações de UNIDAS, assinado entre as partes, há uma cláusula prevendo a liquidação, por parte da companhia, de todas as obrigações referentes à Stock Options (SOP). Atendendo à essa disposição contratual, a empresa teve um desembolso de caixa no valor de R\$ 18.039 mil, referente à quitação de tais compromissos.

Esse ajuste no caixa foi contemplado de maneira semelhante ao endividamento líquido, conforme quadro da página 20 deste Relatório.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 1.276.515 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	
Caixa (+)	557.570
Aplicações financeiras (+)	329
Contas a receber LP (+)	18.476
Depósitos judiciais (+)	29.756
Despesas antecipadas (+)	1.160
Outros ativos (+)	33
Impostos diferidos (-)	(40.825)
Empréstimos e financiamentos (-)	(472.963)
Securitização de recebíveis (-)	(229.484)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(1.106.364)
Partes relacionadas (-)	(2.838)
Provisões (-)	(31.365)
TOTAL	(1.276.515)

VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS

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

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

VALOR DE MERCADO DE LOCAMÉRICA

LOCAMÉRICA	VALOR POR AÇÃO	
<i>Market cap</i>	R\$ mil	1.068.529
Quantidade de ações	#	80.796.168
VALOR POR AÇÃO	R\$	13,23

RELAÇÃO DE TROCA

RELAÇÃO DE TROCA			
VALOR POR AÇÃO DE LOCAMÉRICA	13,23	13,23	13,23
VALOR POR AÇÃO DE UNIDAS	22,58	17,80	13,68
RELAÇÃO DE TROCA LOCAMÉRICA/UNIDAS	1,707729	1,345991	1,034087

7. 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, para fins gerenciais, das ações de UNIDAS por ações de LOCAMÉRICA, avaliadas por fluxo de caixa descontado e por cotação de ações, respectivamente, em 30 de setembro de 2017, é de:

1,345991 ações de LOCAMÉRICA por 01 ação de UNIDAS

O Laudo de Avaliação AP-01309/17-01 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 23 (vinte e três) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) 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, 08 de fevereiro de 2018.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos

8. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. GLOSSÁRIO

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

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

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

ANEXO 1

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
<i>(% cresc. ROB)</i>			13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Receita de Aluguel da Frota	135.691	573.630	672.868	775.547	870.164	958.573	1.055.964	1.163.250	1.281.436	1.332.693	1.386.001	1.441.441	1.499.099	1.559.063
Ticket Médio Diária	72	73	74	76	77	79	81	82	84	87	91	94	98	102
Frota Média Alugada	21.081	21.837	25.113	28.378	31.216	33.713	36.410	39.323	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468
<i>% cresc.</i>	0,0%	19,9%	15,0%	13,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Frota Operacional Média	24.801	24.815	28.538	32.247	35.472	38.310	41.375	44.685	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260
<i>% Taxa de Utilização Média</i>	85,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%
Adições	7.930	22.886	26.552	29.508	31.603	33.486	36.165	39.058	42.182	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
Frota Vendida	(4.650)	(19.852)	(22.830)	(25.798)	(28.378)	(30.648)	(33.100)	(35.748)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Gestão de Frotas	94.226	397.512	442.282	492.094	547.516	609.180	677.789	754.125	839.058	872.620	907.525	943.826	981.579	1.020.842
Ticket Médio	1.627	1.602	1.658	1.716	1.777	1.839	1.903	1.970	2.039	2.120	2.205	2.293	2.385	2.480
Frota Média Mensal	19.310	20.673	22.224	23.890	25.682	27.608	29.679	31.905	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	65	10.445	11.428	12.285	13.206	14.197	15.261	16.406	17.636	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
Frota Vendida	(2.146)	(9.188)	(9.877)	(10.618)	(11.414)	(12.270)	(13.191)	(14.180)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)
Número de Meses	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita de Franquias	11.129	44.971	49.540	55.079	60.675	66.839	73.630	81.111	89.352	92.926	96.643	100.509	104.529	108.710
Ticket Médio	42	39	40	41	42	42	43	44	45	47	49	51	53	55
Frota Média Alugada	2.968	3.188	3.443	3.752	4.053	4.377	4.727	5.105	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,4%	8,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	367	2.317	2.321	2.561	2.732	2.950	3.186	3.441	3.717	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Frota Vendida	(445)	(1.913)	(2.066)	(2.251)	(2.432)	(2.626)	(2.836)	(3.063)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Venda de Carros Seminovos	256.171	1.092.414	1.231.716	1.419.371	1.619.286	1.781.469	1.959.905	2.156.222	2.372.215	2.467.103	2.565.787	2.668.419	2.775.156	2.886.162
Frota Vendida (carros)	7.241	30.953	34.773	38.667	42.224	45.545	49.127	52.991	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159
<i>Frota Alugada</i>	4.650	19.852	22.830	25.798	28.378	30.648	33.100	35.748	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
<i>Gestão de Frotas</i>	2.146	9.188	9.877	10.618	11.414	12.270	13.191	14.180	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
<i>Franquias</i>	445	1.913	2.066	2.251	2.432	2.626	2.836	3.063	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Preço Médio por Unidade	35.378	35.293	35.422	36.707	38.350	39.115	39.895	40.690	41.502	43.162	44.888	46.684	48.551	50.493
DEDUÇÕES	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
<i>(% ROB)</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>
Aluguel de Frota	(10.909)	(46.298)	(54.308)	(62.595)	(70.231)	(77.367)	(85.227)	(93.886)	(103.425)	(107.562)	(111.865)	(116.339)	(120.993)	(125.833)
Gestão de Frota	(7.575)	(32.083)	(35.697)	(39.717)	(44.190)	(49.167)	(54.705)	(60.866)	(67.721)	(70.430)	(73.247)	(76.177)	(79.224)	(82.393)
Franquias	(895)	(3.630)	(3.998)	(4.445)	(4.897)	(5.395)	(5.943)	(6.547)	(7.212)	(7.500)	(7.800)	(8.112)	(8.437)	(8.774)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (CSP)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
<i>(% NOR)</i>	<i>-62,6%</i>	<i>-62,8%</i>	<i>-62,5%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,3%</i>	<i>-63,2%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>
Custos Fixos e Salários	(35.467)	(149.456)	(171.310)	(194.554)	(217.446)	(240.426)	(265.841)	(293.950)	(325.038)	(338.040)	(351.561)	(365.624)	(380.249)	(395.459)
Manutenção e Logística	(31.033)	(128.439)	(147.219)	(167.195)	(186.867)	(206.616)	(228.457)	(252.613)	(279.330)	(290.503)	(302.123)	(314.208)	(326.776)	(339.847)
Custo com Carros Vendidos	(230.810)	(984.265)	(1.109.776)	(1.288.789)	(1.470.312)	(1.617.574)	(1.779.594)	(1.957.850)	(2.153.971)	(2.240.130)	(2.329.735)	(2.422.924)	(2.519.841)	(2.620.635)
Roubos e Casualidades	(1.624)	(10.086)	(11.757)	(13.285)	(14.589)	(15.951)	(17.457)	(19.119)	(20.953)	(21.236)	(21.576)	(21.973)	(22.424)	(22.930)
OPERATING COSTS	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
<i>(% NOR)</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-10,4%</i>								
Aluguel de Frotas	(27.452)	(113.226)	(125.789)	(136.887)	(153.587)	(169.192)	(186.381)	(205.318)	(226.178)	(235.225)	(244.634)	(254.420)	(264.596)	(275.180)
Gerenciamento de Frotas	(11.648)	(48.237)	(52.856)	(56.547)	(62.916)	(70.002)	(77.885)	(86.657)	(96.417)	(100.274)	(104.285)	(108.456)	(112.794)	(117.306)
Receita com Franquias	(2.251)	(8.877)	(9.261)	(9.722)	(10.709)	(11.797)	(12.996)	(14.316)	(15.771)	(16.402)	(17.058)	(17.740)	(18.450)	(19.188)
Carros Vendidos	(11.528)	(47.888)	(59.122)	(70.969)	(80.964)	(89.073)	(97.995)	(107.811)	(118.611)	(123.355)	(128.289)	(133.421)	(138.758)	(144.308)

IMOBILIZADO DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.607	21.122	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO TOTAL	16.821	4.301	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633

FROTA DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FROTA (BoP) (+)	1.751.824	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408
BAIXA DE FROTA (-)		(238.108)	(1.169.886)	(1.141.154)	(1.333.542)	(1.515.693)	(1.654.390)	(1.820.099)	(2.002.414)	(2.203.001)	(2.261.669)	(2.352.136)	(2.446.222)	(2.544.071)	(2.645.833)
VEÍCULOS COMPRADOS		305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518
(A) FROTA (EoP) (=)	1.751.824	1.673.619	1.825.955	2.119.162	2.397.194	2.635.146	2.881.722	3.153.616	3.453.811	3.785.022	3.847.545	3.908.817	3.980.321	4.061.813	4.153.093
DEPRECIÇÃO DA FROTA (+)	145.614	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
(B) RESIDUAL DA FROTA (EoP) (=)	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408	3.821.692
DEPRECIÇÃO UTILIZADA	52.555	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
EXPANSÃO DA FROTA	-	305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518

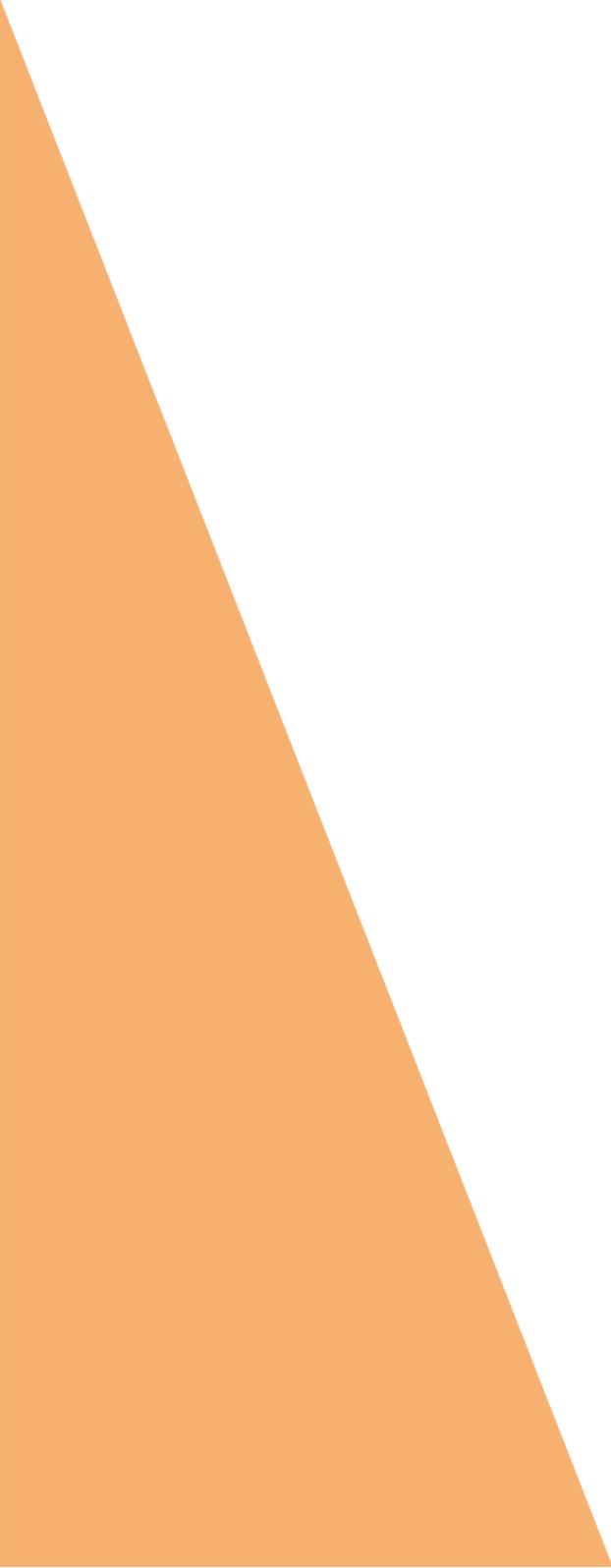
INTANGÍVEL UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO					-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693
VALOR RESIDUAL	22.873	13.231	9.520	6.374	4.495	2.860	1.225	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	7.232	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL		2.442	9.768	2.442	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	7.232	12.084	13.479	5.588	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 207	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
USOS	251.317	251.166	281.162	373.422	395.637	449.593	514.103	580.730	640.427	706.274	778.907	859.026	893.387	929.122	966.287	1.004.939	1.045.136
Contas a receber	229.226	217.449	235.118	319.684	338.917	385.190	440.754	497.904	549.086	605.541	667.813	736.505	765.965	796.603	828.468	861.606	896.071
Impostos a recuperar	13.590	13.469	16.679	23.080	24.470	27.802	31.822	35.964	39.656	43.729	48.221	53.175	55.302	57.514	59.815	62.207	64.696
Despesas antecipadas	3.635	3.947	14.579	8.995	9.280	10.505	11.657	13.105	14.461	15.958	17.610	19.433	20.211	21.019	21.860	22.734	23.643
Créditos com partes relacionadas	-	11.402	9.896	14.499	15.373	17.466	19.991	22.593	24.913	27.471	30.293	33.406	34.742	36.131	37.577	39.080	40.643
Outros ativos operacionais	4.866	4.899	4.890	7.165	7.596	8.631	9.879	11.164	12.311	13.575	14.969	16.507	17.168	17.854	18.568	19.311	20.084
FONTES	118.958	140.230	329.401	212.933	225.503	255.375	293.116	332.241	366.029	403.262	444.292	489.504	509.006	529.301	550.414	572.376	595.221
Fornecedores	89.117	102.858	290.001	164.189	174.694	197.738	228.462	259.411	285.686	314.629	346.511	381.629	396.818	412.621	429.062	446.166	463.959
Imposto de renda e contribuição social a recolher	193	214	185	241	318	428	487	546	604	670	744	824	856	896	938	981	1.025
Tributos e contribuições a recolher	1.880	1.769	1.603	2.727	2.902	3.285	3.795	4.309	4.746	5.226	5.756	6.339	6.592	6.854	7.127	7.411	7.707
Salários e encargos sociais	7.236	8.142	13.263	12.448	12.843	14.538	16.132	18.136	20.013	22.084	24.370	26.893	27.969	29.088	30.251	31.461	32.720
Antecipação de clientes	9.052	9.160	7.327	12.639	13.400	15.225	17.426	19.694	21.716	23.947	26.406	29.120	30.284	31.496	32.755	34.066	35.428
Provisão e outros passivos circulantes	11.480	18.087	17.022	20.689	21.346	24.163	26.813	30.144	33.263	36.705	40.505	44.699	46.487	48.346	50.280	52.291	54.383
CAPITAL DE GIRO	132.359	110.936	(48.239)	160.489	170.134	194.218	220.987	248.490	274.398	303.012	334.615	369.521	384.381	399.821	415.874	432.563	449.915
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO				208.728	9.645	24.083	26.770	27.502	25.909	28.614	31.603	34.907	14.859	15.440	16.052	16.689	17.352

FLUXO DE UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 2019	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(% cresc.)		11,5%			19,3%	13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.235.794	1.377.726	1.269.636	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
DEDUÇÕES (-)	(110.339)	(99.117)	(82.889)	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.125.455	1.278.609	1.186.747	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (-)	(653.457)	(744.023)	(757.017)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
LUCRO BRUTO (=)	471.998	534.586	429.730	178.903	754.269	862.340	971.511	1.089.108	1.203.565	1.330.064	1.469.877	1.624.411	1.689.943	1.758.050	1.828.838	1.902.419	1.978.907
Margem bruta (% ROL)	41,9%	41,8%	36,2%	37,4%	37,2%	37,5%	36,9%	36,6%	36,6%	36,7%	36,8%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%
SG&A (-)	(126.969)	(154.046)	(149.119)	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
EBITDA (=)	345.029	380.540	280.611	126.024	536.042	615.312	697.386	780.932	863.501	954.805	1.055.774	1.167.434	1.214.687	1.263.784	1.314.801	1.367.820	1.422.925
Margem Ebitda (Ebitda/ROL)	30,7%	29,8%	23,6%	26,4%	26,5%	26,7%	26,5%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,6%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)			(114.975)	(16.385)	(31.717)	(26.310)	(25.597)	(27.726)	(31.193)	(33.817)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO FROTAS (-)	(169.651)	(163.356)	(52.555)	(49.197)	(144.916)	(159.608)	(182.983)	(203.673)	(223.154)	(244.112)	(267.259)	(292.806)	(308.270)	(312.820)	(318.205)	(324.405)	(331.401)
EBIT (=)	224.779	220.891	113.081	60.442	359.409	429.393	488.807	549.533	609.154	676.876	752.574	834.995	866.784	911.330	956.963	1.003.782	1.051.890
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (-)			(13.395)	(14.379)	(96.190)	(145.970)	(166.170)	(186.817)	(207.088)	(230.114)	(255.851)	(283.874)	(294.682)	(309.828)	(325.343)	(341.262)	(357.619)
Taxa efetiva (% EBIT)			-11,8%	-23,8%	-26,8%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	212.398	210.225	26.214	46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
Margem líquida (% ROL)	18,9%	16,4%	2,2%	9,6%	13,0%	12,3%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,8%	12,9%	13,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																	
(R\$ mil)																	
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL			-	(97.083)	430.207	445.259	504.446	566.613	630.504	696.078	768.320	848.653	905.145	938.515	973.406	1.009.869	1.047.954
NOPAT (+)				46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO (+)				16.385	31.717	26.310	25.597	27.726	31.193	33.817	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO DE FROTA (+)				49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)				(208.728)	(9.645)	(24.083)	(26.770)	(27.502)	(25.909)	(28.614)	(31.603)	(34.907)	(14.859)	(15.440)	(16.052)	(16.689)	(17.352)
FLUXO DE INVESTIMENTO				(80.314)	(408.276)	(487.739)	(503.116)	(490.034)	(513.155)	(565.110)	(621.463)	(683.441)	(416.502)	(431.577)	(447.255)	(463.560)	(480.517)
INVESTIMENTO EM ATIVOS FIXOS E INTANGÍVEIS (-)				(5.607)	(21.122)	(18.239)	(20.722)	(23.718)	(26.091)	(29.557)	(32.593)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
CUSTO DOS VEÍCULOS VENDIDOS (+)				230.810	984.265	1.109.776	1.288.789	1.470.312	1.617.574	1.779.594	1.957.850	2.153.971	2.240.130	2.329.735	2.422.924	2.519.841	2.620.635
INVESTIMENTO EM FROTA (-)				(305.517)	(1.371.419)	(1.579.277)	(1.771.183)	(1.936.628)	(2.104.639)	(2.315.146)	(2.546.721)	(2.801.471)	(2.616.999)	(2.721.679)	(2.830.546)	(2.943.768)	(3.061.518)
SALDO DO PERÍODO				(177.397)	21.932	(42.481)	1.331	76.579	117.348	130.968	146.857	165.212	488.643	506.938	526.151	546.310	567.437
Período parcial				0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-year convention				0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75
Fator de desconto @ 12,9%				12,9%	0,91	0,81	0,72	0,64	0,56	0,50	0,44	0,39	0,35	0,31	0,27	0,24	0,21
Fluxo de caixa descontado				(174.734)	20.028	(34.372)	954	48.640	66.040	65.302	64.878	64.667	169.460	155.764	143.239	131.773	121.267
Saldo a ser perpetuado				121.267													
Perpetuidade @ 4,00%				4,0%	1.422.505												
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)					2.265.412												

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	65%
DEBT / TERCEIROS	35%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,62
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,6%
RISCO BRASIL	2,5%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	13,7%
Re Nominal em R\$ (=)	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,3%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,9%
RISCO BRASIL	2,5%
Rd Nominal em R\$ (=)	10,7%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	7,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,9%

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

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

ANEXO 2

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).

ANEXO II

Protocolo e Justificação de Incorporação

PROTOCOLO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

E

INSTRUMENTO DE JUSTIFICAÇÃO

DE

UNIDAS S.A.

POR

COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS – LOCAMERICA

DATADO DE 08 DE FEVEREIRO DE 2018

**PROTOCOLO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES E INSTRUMENTO DE
JUSTIFICAÇÃO ENTRE UNIDAS S.A. E COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS
AMERICAS S.A.**

Pelo presente instrumento particular, os administradores das companhias qualificados abaixo, têm entre si certo e ajustado celebrar o presente Protocolo de Incorporação de Ações e Instrumento de Justificação ("Protocolo"), de acordo com os artigos 224, 225 e 252 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações"), observando-se as disposições aplicáveis da Instrução nº 565, de 15 de junho de 2015, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM");

(a) COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS, sociedade anônima com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Limão, CEP 02546-000, inscrita no CNPJ/MF sob nº 10.215.988/0001-60 ("Locamerica"); e

(b) UNIDAS S.A., sociedade anônima, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Cincinato Braga, nº 388, Bela Vista, CEP 01333-010, inscrita no CNPJ/MF sob nº 04.437.534/0001-30 ("Unidas");

Sendo Locamerica e Unidas designadas, conjuntamente, como "Partes" e, individual e indistintamente, "Parte".

1. JUSTIFICAÇÃO

CONSIDERANDO QUE, nos termos do fato relevante conjunto divulgado em 27 de dezembro de 2017, foi assinado, naquela data, entre a Locamerica, a Unidas, os acionistas da Unidas, os acionistas controladores da Locamerica e a Fitpart Capital Partners Ltda, em nome de (i) Sr. Antonio Carlos de Freitas Valle, brasileiro, casado, administrador, residente e domiciliado na cidade e Estado de São Paulo, na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 2277, 12º andar, cjto. 1203, Jardim Paulistano, CEP 01452-000, portador da carteira de identidade RG nº 6.602.793-7 (SSP/SP) e inscrito no CPF/MF sob o nº 11.205.238-00 ("Antonio"); (ii) Fernando Antonio Botelho Prado, brasileiro, divorciado, administrador, residente e domiciliado na cidade e Estado de São Paulo, na Rua Circular do Bosque, nº 1234, compl. 91, Jardim Guedala, CEP 05604-010, portador da carteira de identidade RG nº 04.071.175-6 (IFP/RJ) e inscrito no CPF/MF sob o nº 628.575.097-15 ("Fernando"); e (iii) Eric Philip Hime, brasileiro, casado, administrador, residente e domiciliado na cidade e Estado de São Paulo, na Rua Italia, nº 500, Jardim Paulistano, CEP 01449-020, portador da carteira de identidade RG nº 06.370.217-9 (IFP/RJ) e inscrito no CPF/MF sob o nº 907.781.207-59 ("Eric" e, em conjunto com Antonio e Fernando, os "Investidores"), um Contrato de Investimento e Compra de Ações e Outras Avenças com a finalidade de implementar os termos e condições para a combinação de negócios entre a Unidas e a Locamerica ("Contrato de Investimento");

CONSIDERANDO QUE a pretendida combinação de negócios será implementada, sujeita à verificação de determinadas condições previstas no Contrato de Investimento, mediante: (i) a aquisição (a) pela Locamerica, de 21.989.163 ações de emissão da Unidas, representativas de 40,3% (quarenta inteiros e três décimos por cento) do capital social da Unidas, pelo valor de R\$397.713.764,43 (trezentos e noventa e sete milhões, setecentos e treze mil, setecentos e sessenta e quatro reais e quarenta e três centavos); (b) pelo Sr. Antonio, de 2.054.094 (dois milhões, cinquenta e quatro mil e noventa e quatro) ações de emissão da Unidas, representativas de 3,8% (três inteiros e oito décimos por cento) do capital social da Unidas, pelo valor de R\$37.152.003,34 (trinta e sete milhões, cento e cinquenta e dois mil e três reais e trinta e quatro centavos), (c) pelo Sr. Fernando, de 2.054.094 (dois milhões, cinquenta e quatro mil e noventa e quatro) ações de emissão da Unidas, representativas de 3,8% (três inteiros e oito décimos por cento) do capital social da Unidas, pelo valor de R\$37.152.003,34 (trinta e sete milhões, cento e cinquenta e dois mil e três reais e trinta e quatro centavos), e (d) pelo Sr. Eric , de 1.027.047 (um milhão, vinte e sete mil e quarenta e sete reais) ações de emissão da Unidas, representativas de 1,9% (um vírgula nove por cento) do capital social da Unidas, pelo valor de R\$18.576.001,67 (dezoito milhões, quinhentos e setenta e seis mil e um reais e sessenta e sete centavos) (em conjunto com as ações adquiridas pela Locamerica e o preço pago pela Locamerica, "Ações da Aquisição" e "Preço de Aquisição"); e (ii) a subsequente e imediata incorporação de 32.551.231 (trinta e duas milhões, quinhentas e cinquenta e uma mil, duzentas e trinta e uma) ações de emissão da Unidas, representativas de 59,7% (cinquenta e nove inteiros e sete décimos por cento) do capital social da Unidas (as "Ações") ("Incorporação de Ações");

CONSIDERANDO QUE a Unidas atualmente presta serviços de locação de veículos sendo, portanto, a combinação de negócios ora pretendida um movimento estratégico que visa (i) permitir à Locamerica acessar uma extensa base de clientes (ii) fortalecer seu posicionamento competitivo mediante a ampliação de sua cobertura geográfica (iii) aumentar de maneira relevante sua escala de compras (iv) capturar significativas sinergias econômico-financeiras a partir da otimização da estrutura de capital da Unidas, bem como ganhos decorrentes do intercâmbio de melhores práticas entre as duas Companhias;

As Partes entendem que a incorporação das ações da Unidas pela Locamerica, nos termos e condições deste Protocolo, se justifica na medida em que, além de fazer parte da implementação da estrutura de combinação de negócios, unificará a gestão das companhias e facilitará o desenvolvimento de suas respectivas atividades, possibilitando maior crescimento e rentabilidade dos negócios desenvolvidos por ambas as companhias.

2. CAPITAL SOCIAL DA LOCAMERICA E DA UNIDAS ANTES DA INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

2.1. Capital Social da Locamerica: O capital social subscrito e integralizado da Locamerica, nesta data, é de R\$397.914.346,20, representado por 82.469.138 (oitenta

e dois milhões, quatrocentas e sessenta e nove mil, cento e trinta e oito) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

2.2. Capital Social da Unidas: O capital social subscrito e integralizado da Unidas, nesta data, é de R\$752.233.884,35, dividido em 54.540.394 (cinquenta e quatro milhões, quinhentas e quarenta mil, trezentas e noventa e quatro) ações ordinárias, sem valor nominal.

3. INCORPORAÇÃO DE AÇÕES, AVALIAÇÃO E AUMENTO DE CAPITAL

3.1. Incorporação de Ações: Em vista da Incorporação de Ações, as ações de emissão da Unidas passarão a integrar o patrimônio da Locamerica, nos termos do item 3.4 deste Protocolo. A Unidas será convertida em subsidiária integral da Locamerica, atribuindo-se diretamente aos acionistas da Unidas titulares das ações a serem incorporadas ("Acionistas Unidas – Incorporação") as ações de emissão da Locamerica que a eles couberem, de acordo com a relação de substituição estabelecida no item 4.2 deste Protocolo.

3.2. Data Base e Avaliação da Unidas: As ações da Unidas a serem incorporadas pela Locamerica foram avaliadas em conformidade com o disposto no artigo 252, §1º, combinado com o artigo 8º da Lei das S.A. ("Laudo de Avaliação – Aumento de Capital") para fins de determinação do aumento de capital da Locamerica com base no valor justo das ações da Unidas, apurado por meio da metodologia de fluxo de caixa na data de 30 de setembro de 2017 ("Data-Base").

Por fim, conforme determinado pela Instrução CVM nº 565, de 15 de junho de 2015, foi também elaborado o Relatório de Asseguração Razoável, o qual foi igualmente emitido considerando-se as informações contábeis auditadas da Locamerica e da Unidas em 30 de setembro de 2017 ("Relatório de Asseguração"). O Laudo de Avaliação – Aumento de Capital e o Relatório de Asseguração, em conformidade com o disposto no art. 227 da Lei das S.A. foram preparados, respectivamente, pela empresa de avaliação independente Apsis Consultoria Empresarial Ltda., empresa de consultoria independente, com endereço à Rua da Assembleia, 35, 12º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.681.365/0001-30 ("Apsis") e pela Grant Thornton Auditores Independentes, empresa de auditoria independente, com endereço à Avenida Engenheiro Luiz Carlos Berrini, 105, Conjuntos 121 e 122, Torre 4, Cidade Monções, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 10.830.108/0001-65 ("Grant Thornton"), e encontram-se anexos a este Protocolo como Anexos A e B.

A empresa de avaliação acima mencionada e seus profissionais responsáveis pela avaliação declararam (i) não ter interesse, direto ou indireto, nas Companhias ou na Incorporação de Ações, bem como não haver em relação à empresa de avaliação qualquer circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; e (ii) que nenhum acionista ou administrador das Companhias direcionou, limitou, dificultou ou praticou quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização

ou o conhecimento das informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade de suas respectivas conclusões.

3.3. Variações Patrimoniais: Em cumprimento ao artigo 224, III da Lei das S.A., as variações patrimoniais ocorridas na Unidas entre a Data-Base e a efetivação da Incorporação de Ações serão integralmente suportadas pela própria Unidas e refletidas na Locamerica em decorrência da aplicação do método da equivalência patrimonial.

3.4. Patrimônio Líquido: Considerando-se o Laudo de Avaliação – Aumento de Capital, o valor total do patrimônio líquido da Unidas na Data Base, avaliado pelo seu valor justo na Data-Base perfaz o montante de R\$970.858.735,58 (novecentos e setenta milhões, oitocentos e cinquenta e oito mil, setecentos e trinta e cinco reais e cinquenta e oito centavos). Considerando-se que, imediatamente antes da Incorporação de Ações, a Locamerica irá adquirir as Ações Adquiridas, o valor total do patrimônio líquido a ser levado à conta de capital da Locamerica, excetuando-se as Ações Adquiridas, é de R\$579.602.665,14 (quinhentos e setenta e nove milhões, seiscentos e dois mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e quatorze centavos).

3.5. Aquisição das Ações Adquiridas: Imediatamente antes das deliberações assembleares a respeito da Incorporação de Ações, será aperfeiçoada a aquisição das Ações da Aquisição, com o pagamento, pela Locamerica e Investidores, do Preço de Aquisição em favor dos respectivos titulares, nos termos do Contrato de Investimento. Assim, a Incorporação de Ações envolverá as ações de emissão da Unidas que não de titularidade da Locamerica após a aquisição das Ações da Aquisição, ou seja, 32.551.231 (trinta e duas milhões, quinhentas e cinquenta e uma mil, duzentas e trinta e uma) ações de emissão da Unidas.

3.6. Aumento de Capital da Locamerica em razão da Incorporação de Ações: Para fins da determinação do montante a ser incorporado ao patrimônio da Locamerica e, conseqüentemente, do aumento de capital da Locamerica em decorrência da Incorporação de Ações, serão desconsideradas as Ações da Aquisição, pois elas já serão de titularidade da Locamerica após o pagamento do Preço de Aquisição, o que ocorrerá imediatamente antes da Incorporação de Ações. Desta forma, caso a Incorporação de Ações seja aprovada pelos acionistas da Unidas e da Locamerica, o capital social da Locamerica será aumentado em R\$579.602.665,14 (quinhentos e setenta e nove milhões, seiscentos e dois mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e quatorze centavos), passando a ser de R\$977.517.011,34 (novecentos e setenta e sete milhões, quinhentos e dezessete mil, onze reais e trinta e quatro centavos), alterando-se, portanto, o *caput* do artigo 5º do Estatuto Social da Locamerica.

3.7. Avaliadores: A Apsis declarou no Laudo de Avaliação – Aumento de Capital e no Laudo de Avaliação – Relação de Substituição (conforme definido abaixo) ser independente em relação às companhias, aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, das companhias, ou no tocante à própria Incorporação de Ações que pudesse impedir ou afetar a preparação dos respectivos documentos, e não terem os acionistas das companhias direcionado, limitado, dificultado ou praticado 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 suas respectivas conclusões.

4. RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO DE AÇÕES, DIREITOS POLÍTICOS E PATRIMONIAIS.

4.1. Critério de Determinação da Relação de Substituição e Avaliação:

A relação de substituição das ações de emissão da Unidas a serem incorporadas pela Locamerica foi determinada pelas administrações da Unidas e da Locamerica, enquanto partes independentes, durante o processo de negociação da combinação de negócios que culminou na Incorporação de Ações. Para subsidiar a relação de substituição, a Locamerica contratou a Apsis, empresa de consultoria independente, para elaborar laudo de avaliação a fim de determinar o valor justo das duas companhias ("Laudo de Avaliação – Relação de Substituição" e, em conjunto com o Laudo de Avaliação – Aumento de Capital os "Laudos de Avaliação"), o qual encontra-se anexo a este Protocolo como Anexo C. Deste modo, a relação de substituição foi calculada com base: (i) no valor econômico atribuído à Unidas pela metodologia de rentabilidade futura; (ii) no valor de mercado das ações negociadas da Locamerica em 29 de setembro de 2017 (último dia útil imediatamente anterior à data-base de avaliação da Companhia e Unidas); e (iii) no número total de ações do capital social de cada uma das companhias. O Laudo de Avaliação – Relação de Substituição considerou a data-base de 29 de setembro de 2017 para ambas as companhias.

4.2. Relação de Substituição: Os Acionistas Unidas – Incorporação receberão novas ações ordinárias de emissão da Locamerica, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, em substituição às ações ordinárias da Unidas de sua titularidade, na proporção de 1,056633 ações ordinárias de emissão da Locamerica para cada 1 ação ordinária de emissão da Unidas.

Os Acionistas Unidas – Incorporação receberão, deste modo, em substituição às 32.551.231 (trinta e duas milhões, quinhentas e cinquenta e uma mil, duzentas e trinta e uma) ações por eles detidas no capital social da Unidas – portanto desconsiderando-se as Ações da Aquisição, que já serão de titularidade da Locamerica imediatamente antes da Incorporação de Ações, nos termos do item 3.5 acima, 34.394.689 (trinta e quatro milhões, trezentas e noventa e quatro mil, seiscentos e oitenta e nove) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal a serem emitidas pela Locamerica, com os mesmos direitos políticos e econômicos das ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal atualmente emitidas pela Locamerica então em circulação, negociadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3") sob o código "LCAM3", inclusive no tocante ao recebimento de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio que vierem a ser declarados pela Locamerica após a sua emissão. Na hipótese de desdobramento ou grupamento das ações ordinárias de emissão da Locamerica após a data deste Protocolo, a quantidade de novas ações ordinárias será acrescida ou reduzida proporcionalmente a tal desdobramento ou grupamento, conforme o caso.

Com base no critério de determinação da relação de substituição acima referido, a Locamerica emitirá 34.394.689 (trinta e quatro milhões, trezentas e noventa e quatro mil, seiscentas e oitenta e nove) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de forma que o capital da Locamerica após a Incorporação de Ações passará a ser representado por 116.863.827 (cento e dezesseis milhões, oitocentas e sessenta e três mil e oitocentas e vinte e sete) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

A relação de substituição foi livremente negociada, acordada e pactuada entre Locamerica e Unidas, partes independentes, e reflete as respectivas análises de ambas companhias e a natureza de suas atividades inseridas em um conjunto de premissas econômicas, operacionais e financeiras.

4.3. Capital Social da Locamerica após a Incorporação de Ações: Após a realização da Incorporação de Ações, e o conseqüente aumento de capital mencionado no item 3.5 acima, o capital social da Locamerica passará a ser de R\$977.517.011,34 (novecentos e setenta e sete milhões, quinhentos e dezessete mil, onze reais e trinta e quatro centavos) dividido em 116.863.827 (cento e dezesseis milhões, oitocentas e sessenta e três mil e oitocentas e vinte e sete) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

4.4. Capital Social da Unidas após a Incorporação de Ações: Após a realização da Incorporação de Ações, e a conseqüente conversão da Unidas em subsidiária integral da Locamerica, o capital social da Unidas continuará a ser de R\$ 752.233.884,35 (setecentos e cinquenta e dois milhões, duzentos e trinta e três mil, oitocentos e oitenta e quatro reais e trinta e cinco centavos), dividido em 54.540.394 (cinquenta e quatro milhões, quinhentas e quarenta mil, trezentas e noventa e quatro) ações ordinárias, sem valor nominal, de titularidade integral da Locamerica.

4.5. Ausência de Avaliação dos patrimônios líquidos a preços de mercado para fins do Artigo 264 da Lei das S.A.: Considerando que a Locamerica e a Unidas não têm relação de controle e que não possuem controle comum e que a relação de substituição foi negociada entre partes absolutamente independentes, não há que se falar em aplicabilidade do artigo 264 da Lei das S.A. à Operação.

5. DIREITO DE RECESSO

5.1. Direito de Recesso dos Acionistas da Locamerica: As deliberações a respeito da Incorporação de Ações conferirão aos acionistas da Locamerica delas dissidentes o direito de recesso, no prazo de 30 (trinta) dias contados na data de publicação da ata de assembleia geral extraordinária que aprovar a Incorporação de Ações. Neste sentido, farão jus ao direito de retirada os acionistas titulares de ações ordinárias de emissão da Locamerica na data de comunicação do Fato Relevante que divulgou a operação (27 de dezembro de 2017) inclusive ("Data de Corte"). Os acionistas titulares de ações ordinárias que desejarem exercer o direito de recesso serão reembolsados pelo número

de ações que possuírem no momento de exercício do direito de recesso, até no máximo o número de ações de que eram titulares na Data de Corte. As ações de emissão da Locamerica adquiridas após a Data de Corte não conferirão aos seus titulares o direito de recesso.

Nos termos do artigo 45 da Lei das S.A., o valor por ação a ser pago em virtude do exercício do direito de recesso será calculado com base no respectivo valor de patrimônio líquido por ação. Com base nas demonstrações financeiras da Locamerica em 30 de setembro de 2017, as quais já foram divulgadas pela Locamerica, o valor de patrimônio líquido por ação é de R\$5,59 (cinco reais e cinquenta e nove centavos).

Nos termos do parágrafo 2ª do Artigo 45 da Lei das Sociedades por Ações, considerando que a deliberação da assembleia geral que aprovar a Incorporação de Ações ocorrerá em prazo maior do que 60 (sessenta) dias depois da data do último balanço aprovado, será facultado ao acionista dissidente pedir levantamento de balanço especial.

Maiores informações acerca do direito de recesso, incluindo o período para o exercício do referido direito e a forma e condições de habilitação, serão informadas ao público por meio de Aviso aos Acionistas a ser oportunamente divulgado.

5.2. Direito de Recesso dos Acionistas da Unidas: Tendo em vista que, nos termos do Acordo de Investimento, os Acionistas Unidas – Incorporação comprometeram-se a aprovar sem ressalvas a Incorporação de Ações, não haverá acionista da Unidas legitimado para exercer o direito de retirada, seja por dissensão, abstenção ou não comparecimento, nos termos do artigo 137 da Lei das S.A.

6. APROVAÇÕES SOCIETÁRIAS E POR ÓRGÃOS REGULADORES

6.1. Atos Societários: Serão realizadas Assembleias Gerais Extraordinárias da Unidas e da Locamerica, para deliberar e aprovar, dentre outras matérias: (i) a nomeação e contratação da Apsis para elaboração dos Laudos de Avaliação; (ii) os Laudos de Avaliação; (iii) a Incorporação de Ações, nos termos e condições do presente Protocolo; e (iv) a prática, pelos administradores das companhias, dos atos necessários à implementação da Incorporação de Ações, incluindo a subscrição do aumento de capital da Locamerica por conta dos acionistas da Unidas, e a efetivação da transferência das Ações para a Locamerica.

Nenhuma das companhias possui conselho fiscal instalado, portanto, não são necessárias aprovações nesse sentido.

Caso aprovada a Incorporação de Ações, a redação do caput do Artigo 5º do Estatuto Social da Locamerica será alterada para refletir o aumento de capital referido no item 4.3 deste Protocolo, e passará a vigorar com a seguinte e nova redação:

"Artigo 5º - O capital social da Companhia é de R\$ 977.517.011,34 (novecentos e setenta e sete milhões, quinhentos e dezessete mil, onze reais e trinta e quatro

centavos), totalmente subscrito e integralizado, dividido em 116.863.827 (cento e dezesseis milhões, oitocentas e sessenta e três mil e oitocentas e vinte e sete) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Parágrafo 1º - O capital social da Companhia é representado exclusivamente por ações ordinárias.

Parágrafo 2º - Cada ação ordinária nominativa confere ao seu titular o direito a um voto nas deliberações das Assembleias Gerais da Companhia.

Parágrafo 3º - Todas as ações da Companhia são escriturais e mantidas em conta de depósito, em nome de seus titulares, em instituição financeira autorizada pela CVM, com a qual a Companhia mantém contrato de custódia em vigor, sem emissão de certificados. A instituição depositária poderá cobrar dos acionistas o custo do serviço de transferência e averbação da propriedade das ações escriturais, assim como o custo dos serviços relativos às ações custodiadas, observados os limites máximos fixados pela CVM.

Parágrafo 4º - Fica vedada a emissão pela Companhia de ações preferenciais ou partes beneficiárias.

Parágrafo 5º - As ações são indivisíveis em relação à Companhia. Quando uma ação pertencer a mais de uma pessoa, os direitos a ela conferidos serão exercidos pelo representante do condomínio.

Parágrafo 6º - Os acionistas têm direito de preferência, na proporção de suas respectivas participações, na subscrição de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição de emissão da Companhia, que pode ser exercido no prazo legal, observado o disposto no parágrafo 3º do artigo 6º deste Estatuto Social."

6.2. Autorização: Uma vez aprovada a Incorporação de Ações nas Assembleias Gerais Extraordinárias da Unidas e da Locamerica, os administradores da Unidas e da Locamerica ficam autorizados a tomarem as medidas necessárias para a implementação dos termos e condições pactuados neste Protocolo, nos termos da legislação aplicável.

6.3. Aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE: A operação pretendida foi aprovada, sem restrições, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, conforme decisão publicada em 23 de janeiro de 2018, sendo que o prazo para interposição de recurso encerrou-se em 7 de fevereiro de 2018.

7. DEMAIS CONDIÇÕES APLICÁVEIS À INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

7.1. Ausência de Sucessão: Após a consumação da Incorporação de Ações, a Locamerica não absorverá os bens, direitos, obrigações e responsabilidades da Unidas, que manterá íntegra a sua personalidade jurídica e patrimônio, não havendo sucessão.

7.2. Lei Aplicável: Este Acordo será regido por e interpretado de acordo com as Leis da República Federativa do Brasil.

7.3. Resolução de Conflitos: Qualquer conflito ou controvérsia decorrente (i) da interpretação dos termos deste Protocolo; e/ou (ii) da execução das obrigações estabelecidas neste Protocolo; e/ou (iii) da violação de qualquer dos termos e condições ora estabelecidos, que não tiver sido solucionado por meio de negociações amigáveis entre as companhias - com exceção das controvérsias que envolvam obrigações de pagar, líquidas e certas, passíveis, desde já, a processo de execução judicial - será resolvido por meio de arbitragem, nos termos previstos no Acordo de Investimento.

7.4. Disponibilização de Documentos: O presente Protocolo e os documentos a ele anexos estarão à disposição, nas sedes das Partes, nos dias úteis a partir do dia 22 de fevereiro de 2018, das 08h00 às 18h00, aos acionistas da Locamerica que apresentarem identificação, poderes e comprovação de suas respectivas participações societárias emitida com, no máximo, 02 (dois) dias de antecedência. Maiores informações poderão ser obtidas pelo telefone (31) 3319-1583. Ainda, referidos documentos também poderão ser consultados por meio da página na Internet da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (www.cvm.gov.br), da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (www.b3.com.br) e da Locamerica (www.locamerica.com.br/ri).

7.5. Irrevogabilidade: O presente Protocolo é irrevogável e irretroatável, sendo que as obrigações ora assumidas pelas Partes obrigam também seus sucessores a qualquer título.

7.6. Acordo Integral: A eventual declaração por qualquer tribunal de nulidade ou a ineficácia de qualquer das avenças contidas neste Protocolo não prejudicará a validade e eficácia das demais, que serão integralmente cumpridas, obrigando-se as Companhias a envidar seus melhores esforços de modo a ajustar-se validamente para obter os mesmos efeitos da avença que tiver sido anulada ou tiver se tornado ineficaz.

7.7. Aditamentos: Este Protocolo somente poderá ser alterado ou aditado por meio de instrumento escrito assinado por todas as Partes.

7.8. Novação: A falta ou o atraso de qualquer das Partes em exercer qualquer de seus direitos neste Protocolo não deverá ser considerado como renúncia ou novação e não deverá afetar o subseqüente exercício de tal direito. Qualquer renúncia produzirá efeitos somente se for especificamente outorgada e por escrito.

7.9. Cessão: É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados no presente Protocolo sem o prévio e expresse consentimento, por escrito, de cada uma das Partes.

7.10. Capacidade: Cada Parte assina este Protocolo e declara: (i) estar ciente das obrigações decorrentes deste instrumento e da legislação que rege este instrumento; (ii) ter sido assistida por advogados e que, em virtude de suas atividades cotidianas na gestão de suas respectivas empresas, ter compreensão integral de todos os termos e condições deste instrumento; e (ii) não estar sujeita a qualquer necessidade econômica ou financeira excepcional e assume integralmente os encargos e riscos inerentes a este instrumento.

7.11. Execução Específica: As Partes reconhecem, desde já, que (i) este Protocolo constitui título executivo extrajudicial para todos os fins e efeitos dos artigos 497 a 501 e 814 do Código de Processo Civil Brasileiro; e (ii) o comprovante de recebimento de notificação, acompanhado dos documentos que a tenham fundamentado, será bastante para instruir o pedido de tutela específica da obrigação. As obrigações de fazer e não fazer previstas neste Protocolo serão exigíveis no prazo de 3 (três) dias úteis contado do recebimento da notificação que constituir a respectiva Parte em mora, ficando facultado à Parte credora a adoção das medidas necessárias (i) à execução ou tutela específica; ou (ii) à obtenção do resultado prático equivalente.

E, por estarem assim justas e contratadas, as Partes assinam o presente instrumento em 03 (três) vias de igual teor e para um só efeito, juntamente com duas testemunhas.

São Paulo, 22 de fevereiro de 2018.

COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS

UNIDAS S.A.

Testemunhas:

NOME:

CPF:

NOME:

CPF:

ANEXO A
LAUDO DE AVALIAÇÃO – AUMENTO DE CAPITAL



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01309/17-03
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS;
UNIDAS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01309/17-03	DATA-BASE:	29 de setembro de 2017
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS, doravante denominada LOCAMÉRICA.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Limão, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob nº 10.215.988/0001-60.

OBJETO: LOCAMÉRICA, anteriormente qualificada;

UNIDAS S.A., doravante denominada UNIDAS.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Cincinato Braga, nº 388, Bela Vista, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 04.437.534/0001-30.

OBJETIVO: Determinação do valor justo das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	3
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	4
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	5
4. CARACTERIZAÇÃO DE UNIDAS -----	6
5. ANÁLISE DO SETOR -----	7
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO - VALOR JUSTO -----	11
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA -----	13
8. CONCLUSÃO -----	23
9. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	24

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por LOCAMÉRICA para determinar valor justo das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 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:

- Balanços patrimoniais de UNIDAS;
- Demonstrativos financeiros históricos de UNIDAS;
- *Business Plan* de UNIDAS;
- Contrato de compra e venda de UNIDAS, celebrado entre os acionistas de UNIDAS e de LOCAMÉRICA, em 27 de dezembro de 2017.
- Apresentação institucional de UNIDAS e informações relacionadas com a operação.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- LUCAS PASQUALINI DE LIMA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MIKAEL MARTINS SILVA
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26896)
- RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26873)

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 presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Comissão de Valores Mobiliários (CVM), 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 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 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. 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 DE UNIDAS



A UNIDAS nasceu no início de 1985, a partir da união de cinco companhias de locação de carros e dois investidores na Cidade de São Paulo. Desde então, passou por várias transformações societárias e alterações de controle, até que, em 2001, o Grupo SAG adquiriu a Uninfra Locações e Comércio Ltda. e os demais ativos e direitos que constituíam o negócio de UNIDAS. No mesmo ano, a organização alterou seu tipo societário para sociedade por ações e incorporou a SAG do Brasil Ltda., passando a ser denominada SAG do Brasil S.A. Finalmente, em 2007, esta modificou sua denominação para a atual Unidas S.A.

Atualmente, a UNIDAS atua nas seguintes áreas:

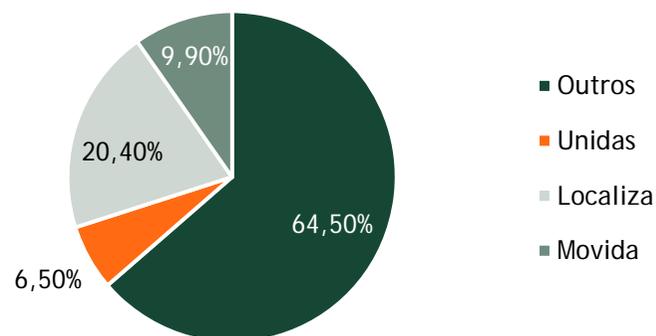
- Unidas Locadora de Veículos Ltda. ("Unidas Locadora") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de locação.
- Unidas Comercial de Veículos Ltda. ("Unidas Comercial") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de venda de veículos oferecidos pelos clientes como parte de pagamento na compra realizada na companhia.
- Unidas Franquias do Brasil S.A. ("Unidas Franquia") - Controlada indireta sediada no Brasil, que conduz o negócio de franquias.

5. ANÁLISE DO SETOR

LOCAÇÃO DE VEÍCULOS

No Brasil, a locação de veículos teve início nos anos 1950. Os primeiros negócios surgiram na zona central de São Paulo, por meio da iniciativa de alguns empresários do ramo de vendas de carros usados, que começaram a alugar seus automóveis como fonte de renda suplementar. Na metade da década de 1960, a atividade teve um grande impulso com a entrada das empresas multinacionais, fato que levou as demais locadoras existentes a se profissionalizarem. No gráfico a seguir, é possível observar a participação no mercado das principais companhias da área.

Frota Total de Locação no Brasil



Fonte: ABLA

Segundo a Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA), mesmo com o presente cenário macroeconômico desfavorável, os empreendedores conseguiram manter os volumes e os preços estáveis, dentro dos parâmetros

esperados. Dessa maneira, o setor continua crescendo, chegando a 5% de aumento da receita em 2014 e 2015, com um faturamento acima de R\$ 16 bilhões apenas em 2015.

Para a ABLA, isso se deve ao fato de que a locação de carros é uma modalidade de transporte ainda pouco difundida no Brasil e, por isso, tem grande potencial para crescer, mesmo com o desempenho ruim da economia. Visando-se a elevar a popularidade do serviço, algumas ações são realizadas para mostrar às pessoas (físicas ou jurídicas) que alugar um veículo é um processo simples, rápido e barato.

A expansão do segmento nos últimos anos foi motivada, principalmente, pelos seguintes fatores:

- Maior nível de informação da população em geral sobre a locação de veículos.
- Incremento do turismo de lazer doméstico e receptivo internacional.
- Melhoria da infraestrutura aeroportuária.
- Acréscimo do fluxo de passageiros nos aeroportos.
- Ampliação da indústria de feiras e eventos.
- Massificação dos cartões de crédito.
- Investimentos dos setores de telecomunicações, infraestrutura, energia, agronegócio e exportação.

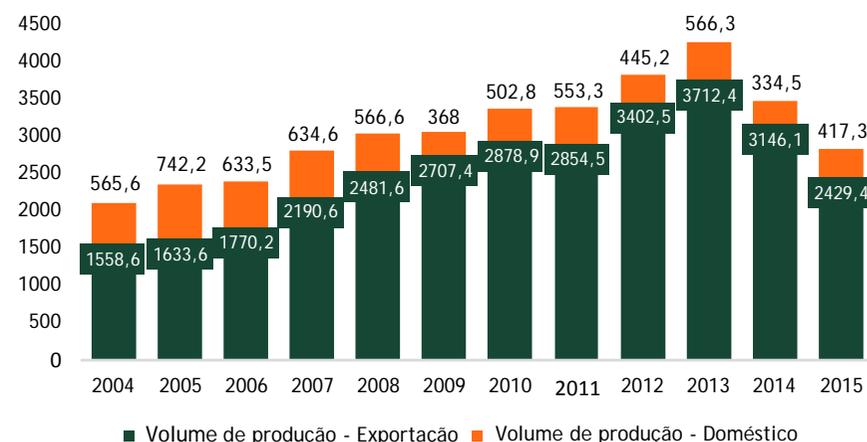
VENDA DE VEÍCULOS SEMINOVOS

Em 2016, o Brasil ficou na décima posição entre os maiores fabricantes de carros do mundo, além de estar entre os principais países em tamanho de mercado automotivo interno. De acordo com o Departamento Nacional de Trânsito (DENATRAN), são aproximadamente 94 milhões de automóveis com uma idade média de oito anos e onze meses. A proporção é de 4,8 habitantes por veículo, conforme o Sindicato Nacional da Indústria de Componentes para Veículos Automotores (Sindipeças).

Apesar de o Brasil ter se tornado um dos maiores mercados para a indústria automotiva mundial nos últimos anos, a partir de 2014, ele começou a ter uma forte redução no número de vendas de carros novos.

A crise econômica que afetou praticamente todas as áreas da economia teve impactos significativos nos números apresentados pelo setor. O gráfico seguinte ilustra a evolução da indústria automotiva brasileira nos últimos quatorze anos.

Volume de Produção de Automóveis



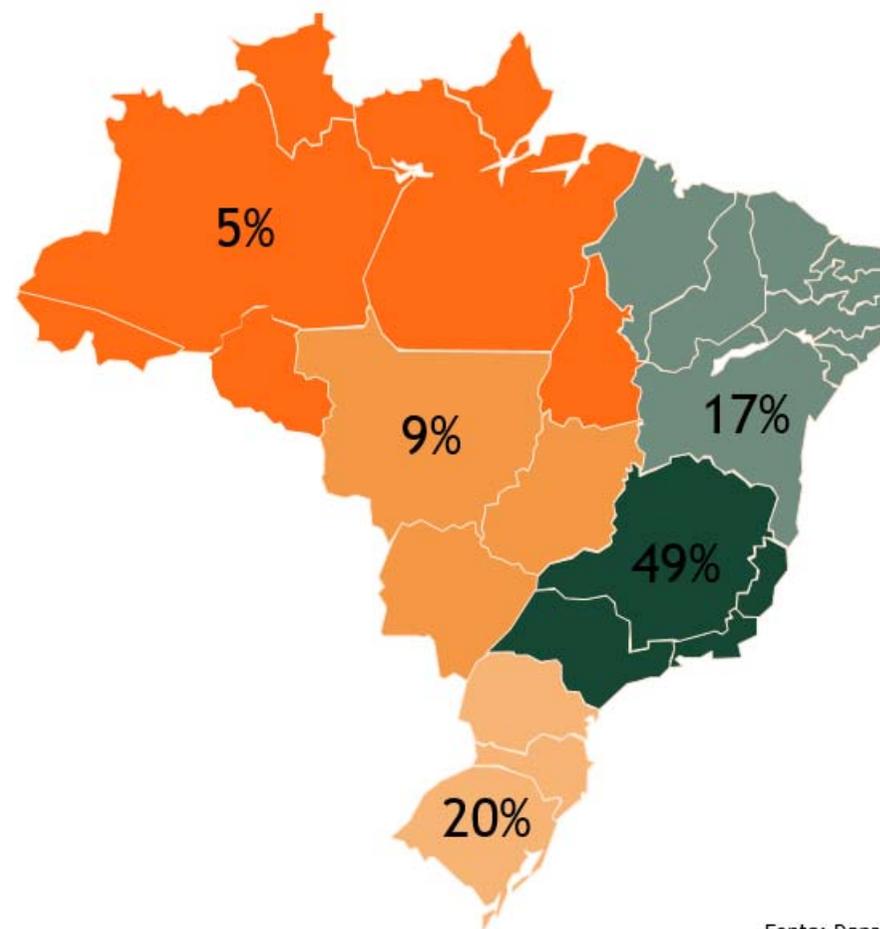
Fonte: Sindipeças

A Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea) apontou que, em 2014 e 2015, a produção nacional diminuiu quase 50%, em relação a 2013, ano em que a indústria bateu recorde produtivo, com 4.278 mil automóveis fabricados. Em 2015, retomou-se o patamar de 2007, com aproximadamente 2.800 mil unidades produzidas.

Enquanto o mercado de carros zero quilômetro acumula sucessivas quedas, a venda de seminovos, com até três anos de uso, seguiu uma trajetória inversa, crescendo 23,6% no primeiro semestre de 2016, em comparação com o mesmo período do ano anterior. Ilídio dos Santos, presidente da Federação Nacional das Associações dos Revendedores de Veículos Automotores (FENAUTO), afirma que os consumidores estão migrando do automóvel novo para o seminovo. Segundo ele, diante da crise econômica, o veículo usado se encaixa melhor no orçamento dos compradores, pois, além da vantagem do preço, muitos modelos com até três anos de fabricação ainda estão na garantia.

A comercialização de seminovos diretamente ao consumidor final permitiu que as empresas de locação de veículos reduzissem seus custos de depreciação e gerassem receita para a renovação de sua frota de aluguel. No Brasil, as montadoras não oferecem a opção de recompra para as locadoras, modalidade de negócio comum nos Estados Unidos e na Europa. No entanto, o segmento de carros usados é bastante líquido e tem mostrado evolução mesmo durante a atual fase de crise econômica. Isso acaba permitindo adequada monetização dos ativos. Acresce que, como grandes compradores de automóveis, as locadoras obtêm descontos substanciais junto às montadoras, o que minimiza a depreciação inicial dos veículos.

O perfil da frota do setor está amplamente concentrado nos carros conhecidos como "populares", o que é resultado do baixo poder aquisitivo da população brasileira. Geograficamente, a frota nacional está fortemente concentrada na região Sudeste, como mostra o mapa seguinte.



Fonte: Denatran

TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS

A terceirização de frotas compreende a locação de longo prazo de carros para clientes corporativos e atividades de gestão e administração tais como: consultoria na escolha dos veículos, manutenção dos automóveis, contratação de seguros junto das companhias seguradoras e por intermédio de um corretor, assistência emergencial 24 horas em todo o Brasil e veículo de substituição, entre outras.

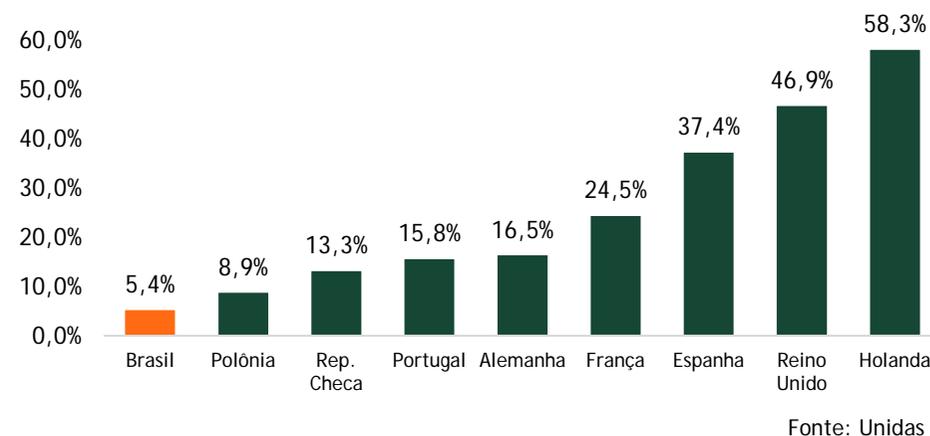
No Brasil, teve início na década de 1980, por meio da iniciativa de algumas locadoras de carros, que começaram a oferecer o serviço para empresas, o qual já estava se desenvolvendo nos mercados norte-americano e europeu. Porém, em território brasileiro, esse setor foi impulsionado no final da década de 1990, com a estabilização da economia nacional e o próprio desenvolvimento do setor em escala mundial.

O efeito do crescimento do PIB não é tão relevante nesse ramo, ao contrário do que ocorre com a área de aluguel. Esse fato pode ser explicado pelo grande potencial de evolução que a terceirização veicular ainda tem dentro do país. A participação da frota terceirizada na frota total ainda é muito incipiente, se comparada com a realidade dos Estados Unidos e da Europa. Nesses locais, não tem havido um incremento tão robusto em anos, reflexo de uma maturidade

já alcançada. No Brasil, a taxa de penetração do segmento ainda é inferior, o que faz com que a possibilidade de expansão seja muito maior. Segundo Paulo Nemer, presidente da ABLA, esse negócio tem capacidade para crescer até 80% nos próximos cinco anos.

No gráfico a seguir, podemos ver a participação da frota terceirizada na frota total de diferentes países.

Participação da Frota Terceirizada na Frota Total



6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO - VALOR JUSTO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro da companhia. 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 empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, 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/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Fluxo de caixa bruto

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e 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

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 trinta 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	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de trinta anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de trinta 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 - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir 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 justo das ações de UNIDAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa das investidas operacionais da companhia no período 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:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Um período de treze anos e três meses foi considerado para a determinação do valor da empresa;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de treze anos e três meses, de outubro 2017 até dezembro de 2030, e foi considerada a perpetuidade a partir de 2030 (crescimento nominal de 4,0%);

- 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 constante, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considera a inflação);
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente;
- O balanço de UNIDAS de 30 de setembro de 2017 foi utilizado como balanço de partida 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 de UNIDAS.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

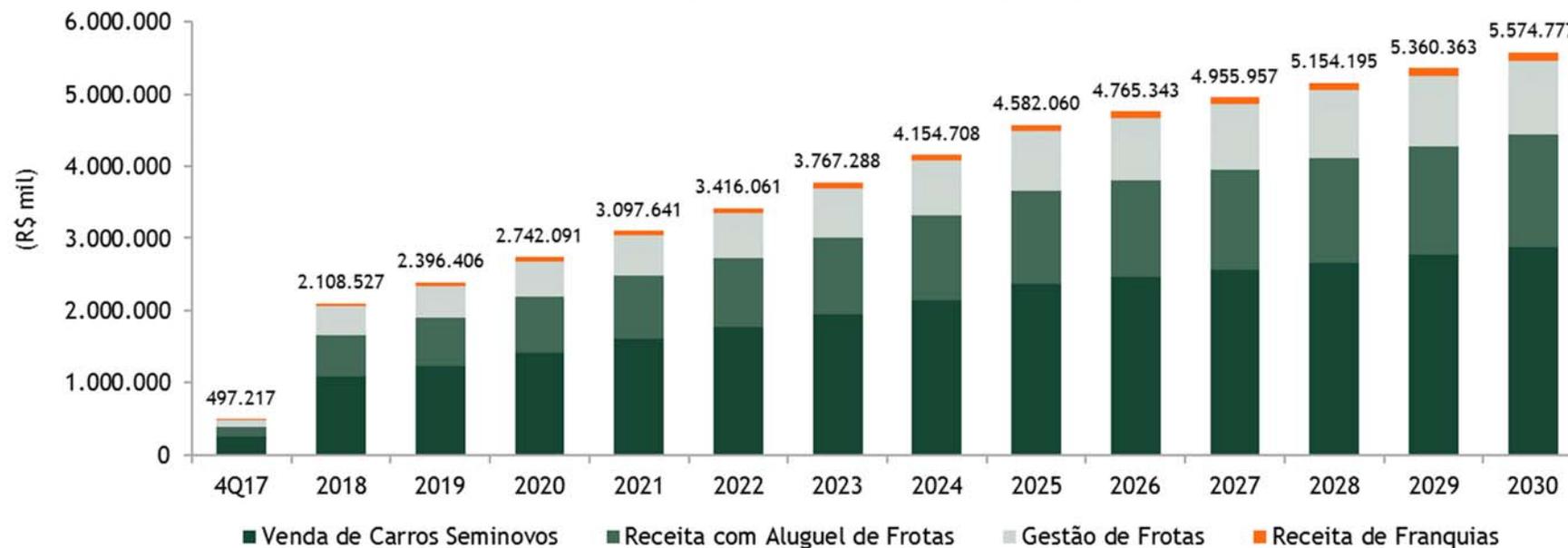
RECEITA OPERACIONAL

A receita operacional de UNIDAS pode ser separada em três principais linhas de negócio. As premissas utilizadas para a sua projeção estão descritas a seguir.

- **Aluguel e gerenciamento de frotas:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a maturidade em 2025. O crescimento contemplado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos aluguéis. No início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.
- **Venda de veículos:** O racional usado para essa projeção é de que a companhia adota uma idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para *franchises* e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Assim, projetamos a receita baseada no ciclo de vida útil utilizado pela empresa para seus veículos.
- **Franquias:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a estabilidade em 2025. O crescimento observado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos aluguéis. Assim como nas linhas de receita de aluguel e gerenciamento de frotas, no início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.

O crescimento projetado para as receitas de UNIDAS pode ser visualizado no gráfico a seguir.

Receita Operacional Bruta (ROB)



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

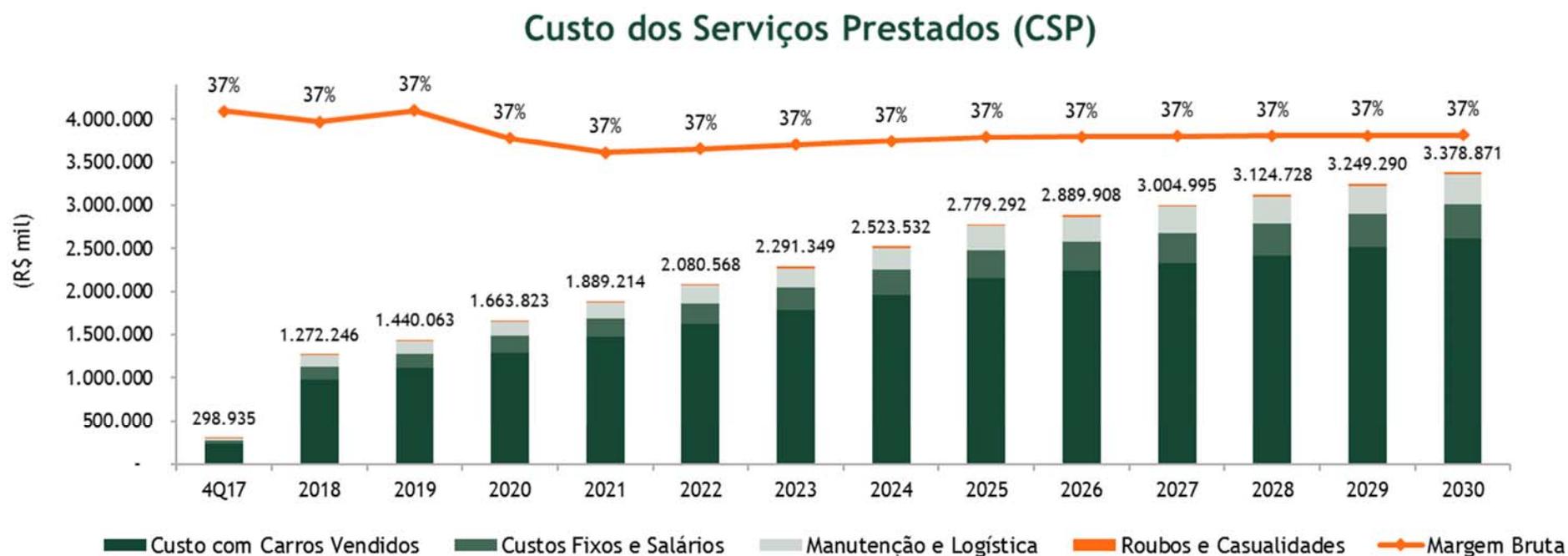
As deduções consistem em impostos incidentes sobre as receitas com aluguel de frotas, gerenciamento de frotas e franquias. Assim, projetamos uma alíquota de 8,07% sobre esses rendimentos, de acordo com a média histórica e as melhores expectativas da companhia.

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos da empresa são referentes aos gastos com manutenção das frotas, logística das operações, salários de funcionários e custo de aquisição de veículos.

- **Custos fixos e salários:** Foi considerado um percentual fixo de 16% sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custos de logística e manutenção:** Foram projetados com base no histórico da companhia. Assim, foi considerado um percentual de 13,8% a.a. sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custo do veículo vendido:** Equivale ao valor investido para aquisição da frota que está sendo comercializada, deduzido da devida depreciação. Uma vez que os veículos vendidos compunham o imobilizado da companhia – antes de serem baixados ao estoque –, o desembolso de caixa é considerado um investimento no fluxo projetivo, em um momento anterior à venda. Assim, esse dispêndio compõe o resultado da empresa, mas não possui efeito no saldo do período.
- **RO/PT:** Representam uma provisão para roubos e acidentes de veículos. Foi considerado o percentual histórico de 0,6% sobre o valor total das frotas.

O gráfico a seguir apresenta a projeção dos custos operacionais para o período projetado.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são relativas a cada segmento de negócio e foram alocadas em quatro linhas de operação: aluguel de frotas, gerenciamento de frotas, receita com franquias e carro vendido. Cada uma delas foi projetada a partir de percentuais históricos em relação a cada respectiva receita. É possível observar um ganho de margem devido ao crescimento da empresa.

A estimativa desses dispêndios pode ser mais bem visualizada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Imposto de renda e contribuição social da UNIDAS foram projetados considerando-se o regime de tributação de Lucro Real, com uma taxa de 25% e 9%, respectivamente. Foi levado em conta um saldo de prejuízo fiscal acumulado de R\$ 94.559 mil na data base.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UNIDAS, encerrado em 30 de setembro de 2017. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de outubro de 2017.

USO	DIAS	FONTE
Contas a receber	58	ROB
Impostos a recuperar	4	ROL
Despesas antecipadas	15	DESPESAS OPERACIONAIS
Créditos com partes relacionadas	3	ROL
Outros ativos operacionais	1	ROL
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	49	CMV
Imposto de renda e contribuição social a recolher	1	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Tributos a recolher	1	CMV
Salários e encargos a pagar	1	DESPESAS OPERACIONAIS
Adiantamentos de clientes	21	ROL
Outras contas a pagar e provisões	2	DESPESAS OPERACIONAIS

DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO E DOS INTANGÍVEIS

Foi considerada uma taxa de 23,98% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados e de 15,89% a.a. sobre os ativos intangíveis do balanço na data-base e sobre os novos investimentos.

FROTAS

Foi considerada uma taxa de 8,4% a.a. de depreciação sobre a frota de veículos da companhia.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 411.755 mil para manutenção e expansão do imobilizado por todo o período projetivo.

O investimento em veículos leva em conta a idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para franquias e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Dessa maneira, é contemplada a reposição da frota baixada, somada ao crescimento orgânico da companhia.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1 deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos.

Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos com a estrutura de capital da empresa analisada. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.

- Prêmio de Risco - Corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 20 anos. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Prêmio pelo Tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Risco Brasil - Corresponde à taxa em 30/09/2017. Fonte: Portal Brasil (30/09/2017) – *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Taxa Livre de Risco (custo da dívida) - Corresponde à rentabilidade média (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.
- Utilizou-se uma inflação brasileira projetada de 4,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 12,9% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos treze anos e três meses e do valor residual da empresa desse período (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

EVENTO SUBSEQUENTE

No contrato de compra e venda das ações de UNIDAS, assinado entre as partes, há uma cláusula prevendo a liquidação, por parte da companhia, de todas as obrigações referentes à Stock Options (SOP). Atendendo à essa disposição contratual, a empresa teve um desembolso de caixa no valor de R\$ 18.039 mil, referente à quitação de tais compromissos.

Esse ajuste no caixa foi contemplado de maneira semelhante ao endividamento líquido, conforme quadro da página 21 deste Relatório.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 1.276.515 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	
Caixa (+)	557.570
Aplicações financeiras (+)	329
Contas a receber LP (+)	18.476
Depósitos judiciais (+)	29.756
Despesas antecipadas (+)	1.160
Outros ativos (+)	33
Impostos diferidos (-)	(40.825)
Empréstimos e financiamentos (-)	(472.963)
Securitização de recebíveis (-)	(229.484)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(1.106.364)
Partes relacionadas (-)	(2.838)
Provisões (-)	(31.365)
TOTAL	(1.276.515)

VALOR JUSTO DAS AÇÕES DE UNIDAS

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

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884

VALOR JUSTO DE UNIDAS E VALOR DE AUMENTO DE CAPITAL DE LOCAMÉRICA

O valor justo de UNIDAS a ser incorporado está descrito no quadro abaixo.

SALDOS EM SET 2017	R\$
Valor justo de UNIDAS	970.858.735,58

O aumento de capital em LOCAMÉRICA, no momento da incorporação de 59,7% de UNIDAS, está descrito no quadro abaixo.

VALOR DE AUMENTO DE CAPITAL	R\$
Valor de aumento de capital de LOCAMÉRICA	579.602.665,14

8. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor justo de 59,7% das ações de UNIDAS, para fins da incorporação de ações pela LOCAMÉRICA, nos termos do artigo 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), é de R\$ 579.602.665,14 (quinhentos e setenta e nove milhões, seiscentos e dois mil, seiscentos e sessenta e cinco reais e quatorze centavos).

O Laudo de Avaliação AP-01309/17-03 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 24 (vinte e quatro) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) 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, 08 de fevereiro de 2018.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos

9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS - VALOR JUSTO
2. GLOSSÁRIO

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

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

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

ANEXO 1

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
<i>(% cresc. ROB)</i>			13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Receita de Aluguel da Frota	135.691	573.630	672.868	775.547	870.164	958.573	1.055.964	1.163.250	1.281.436	1.332.693	1.386.001	1.441.441	1.499.099	1.559.063
Ticket Médio Diária	72	73	74	76	77	79	81	82	84	87	91	94	98	102
Frota Média Alugada	21.081	21.837	25.113	28.378	31.216	33.713	36.410	39.323	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468
<i>% cresc.</i>	0,0%	19,9%	15,0%	13,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Frota Operacional Média	24.801	24.815	28.538	32.247	35.472	38.310	41.375	44.685	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260
<i>% Taxa de Utilização Média</i>	85,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%
Adições	7.930	22.886	26.552	29.508	31.603	33.486	36.165	39.058	42.182	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
Frota Vendida	(4.650)	(19.852)	(22.830)	(25.798)	(28.378)	(30.648)	(33.100)	(35.748)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Gestão de Frotas	94.226	397.512	442.282	492.094	547.516	609.180	677.789	754.125	839.058	872.620	907.525	943.826	981.579	1.020.842
Ticket Médio	1.627	1.602	1.658	1.716	1.777	1.839	1.903	1.970	2.039	2.120	2.205	2.293	2.385	2.480
Frota Média Mensal	19.310	20.673	22.224	23.890	25.682	27.608	29.679	31.905	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	65	10.445	11.428	12.285	13.206	14.197	15.261	16.406	17.636	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
Frota Vendida	(2.146)	(9.188)	(9.877)	(10.618)	(11.414)	(12.270)	(13.191)	(14.180)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)
Número de Meses	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita de Franquias	11.129	44.971	49.540	55.079	60.675	66.839	73.630	81.111	89.352	92.926	96.643	100.509	104.529	108.710
Ticket Médio	42	39	40	41	42	42	43	44	45	47	49	51	53	55
Frota Média Alugada	2.968	3.188	3.443	3.752	4.053	4.377	4.727	5.105	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,4%	8,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	367	2.317	2.321	2.561	2.732	2.950	3.186	3.441	3.717	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Frota Vendida	(445)	(1.913)	(2.066)	(2.251)	(2.432)	(2.626)	(2.836)	(3.063)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Venda de Carros Seminovos	256.171	1.092.414	1.231.716	1.419.371	1.619.286	1.781.469	1.959.905	2.156.222	2.372.215	2.467.103	2.565.787	2.668.419	2.775.156	2.886.162
Frota Vendida (carros)	7.241	30.953	34.773	38.667	42.224	45.545	49.127	52.991	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159
<i>Frota Alugada</i>	<i>4.650</i>	<i>19.852</i>	<i>22.830</i>	<i>25.798</i>	<i>28.378</i>	<i>30.648</i>	<i>33.100</i>	<i>35.748</i>	<i>38.608</i>	<i>38.608</i>	<i>38.608</i>	<i>38.608</i>	<i>38.608</i>	<i>38.608</i>
<i>Gestão de Frotas</i>	<i>2.146</i>	<i>9.188</i>	<i>9.877</i>	<i>10.618</i>	<i>11.414</i>	<i>12.270</i>	<i>13.191</i>	<i>14.180</i>	<i>15.243</i>	<i>15.243</i>	<i>15.243</i>	<i>15.243</i>	<i>15.243</i>	<i>15.243</i>
<i>Franquias</i>	<i>445</i>	<i>1.913</i>	<i>2.066</i>	<i>2.251</i>	<i>2.432</i>	<i>2.626</i>	<i>2.836</i>	<i>3.063</i>	<i>3.308</i>	<i>3.308</i>	<i>3.308</i>	<i>3.308</i>	<i>3.308</i>	<i>3.308</i>
Preço Médio por Unidade	35.378	35.293	35.422	36.707	38.350	39.115	39.895	40.690	41.502	43.162	44.888	46.684	48.551	50.493
DEDUÇÕES	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
<i>(% ROB)</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>	<i>-3,9%</i>
Aluguel de Frota	(10.909)	(46.298)	(54.308)	(62.595)	(70.231)	(77.367)	(85.227)	(93.886)	(103.425)	(107.562)	(111.865)	(116.339)	(120.993)	(125.833)
Gestão de Frota	(7.575)	(32.083)	(35.697)	(39.717)	(44.190)	(49.167)	(54.705)	(60.866)	(67.721)	(70.430)	(73.247)	(76.177)	(79.224)	(82.393)
Franquias	(895)	(3.630)	(3.998)	(4.445)	(4.897)	(5.395)	(5.943)	(6.547)	(7.212)	(7.500)	(7.800)	(8.112)	(8.437)	(8.774)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (CSP)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
<i>(% NOR)</i>	<i>-62,6%</i>	<i>-62,8%</i>	<i>-62,5%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,4%</i>	<i>-63,3%</i>	<i>-63,2%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-63,1%</i>
Custos Fixos e Salários	(35.467)	(149.456)	(171.310)	(194.554)	(217.446)	(240.426)	(265.841)	(293.950)	(325.038)	(338.040)	(351.561)	(365.624)	(380.249)	(395.459)
Manutenção e Logística	(31.033)	(128.439)	(147.219)	(167.195)	(186.867)	(206.616)	(228.457)	(252.613)	(279.330)	(290.503)	(302.123)	(314.208)	(326.776)	(339.847)
Custo com Carros Vendidos	(230.810)	(984.265)	(1.109.776)	(1.288.789)	(1.470.312)	(1.617.574)	(1.779.594)	(1.957.850)	(2.153.971)	(2.240.130)	(2.329.735)	(2.422.924)	(2.519.841)	(2.620.635)
Roubos e Casualidades	(1.624)	(10.086)	(11.757)	(13.285)	(14.589)	(15.951)	(17.457)	(19.119)	(20.953)	(21.236)	(21.576)	(21.973)	(22.424)	(22.930)
OPERATING COSTS	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
<i>(% NOR)</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-10,3%</i>	<i>-10,4%</i>								
Aluguel de Frotas	(27.452)	(113.226)	(125.789)	(136.887)	(153.587)	(169.192)	(186.381)	(205.318)	(226.178)	(235.225)	(244.634)	(254.420)	(264.596)	(275.180)
Gerenciamento de Frotas	(11.648)	(48.237)	(52.856)	(56.547)	(62.916)	(70.002)	(77.885)	(86.657)	(96.417)	(100.274)	(104.285)	(108.456)	(112.794)	(117.306)
Receita com Franquias	(2.251)	(8.877)	(9.261)	(9.722)	(10.709)	(11.797)	(12.996)	(14.316)	(15.771)	(16.402)	(17.058)	(17.740)	(18.450)	(19.188)
Carros Vendidos	(11.528)	(47.888)	(59.122)	(70.969)	(80.964)	(89.073)	(97.995)	(107.811)	(118.611)	(123.355)	(128.289)	(133.421)	(138.758)	(144.308)

IMOBILIZADO DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.607	21.122	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO TOTAL	16.821	4.301	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633

FROTA DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FROTA (BoP) (+)	1.751.824	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408
BAIXA DE FROTA (-)		(238.108)	(1.169.886)	(1.141.154)	(1.333.542)	(1.515.693)	(1.654.390)	(1.820.099)	(2.002.414)	(2.203.001)	(2.261.669)	(2.352.136)	(2.446.222)	(2.544.071)	(2.645.833)
VEÍCULOS COMPRADOS		305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518
(A) FROTA (EoP) (=)	1.751.824	1.673.619	1.825.955	2.119.162	2.397.194	2.635.146	2.881.722	3.153.616	3.453.811	3.785.022	3.847.545	3.908.817	3.980.321	4.061.813	4.153.093
DEPRECIÇÃO DA FROTA (+)	145.614	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
(B) RESIDUAL DA FROTA (EoP) (=)	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408	3.821.692
DEPRECIÇÃO UTILIZADA	52.555	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
EXPANSÃO DA FROTA	-	305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518

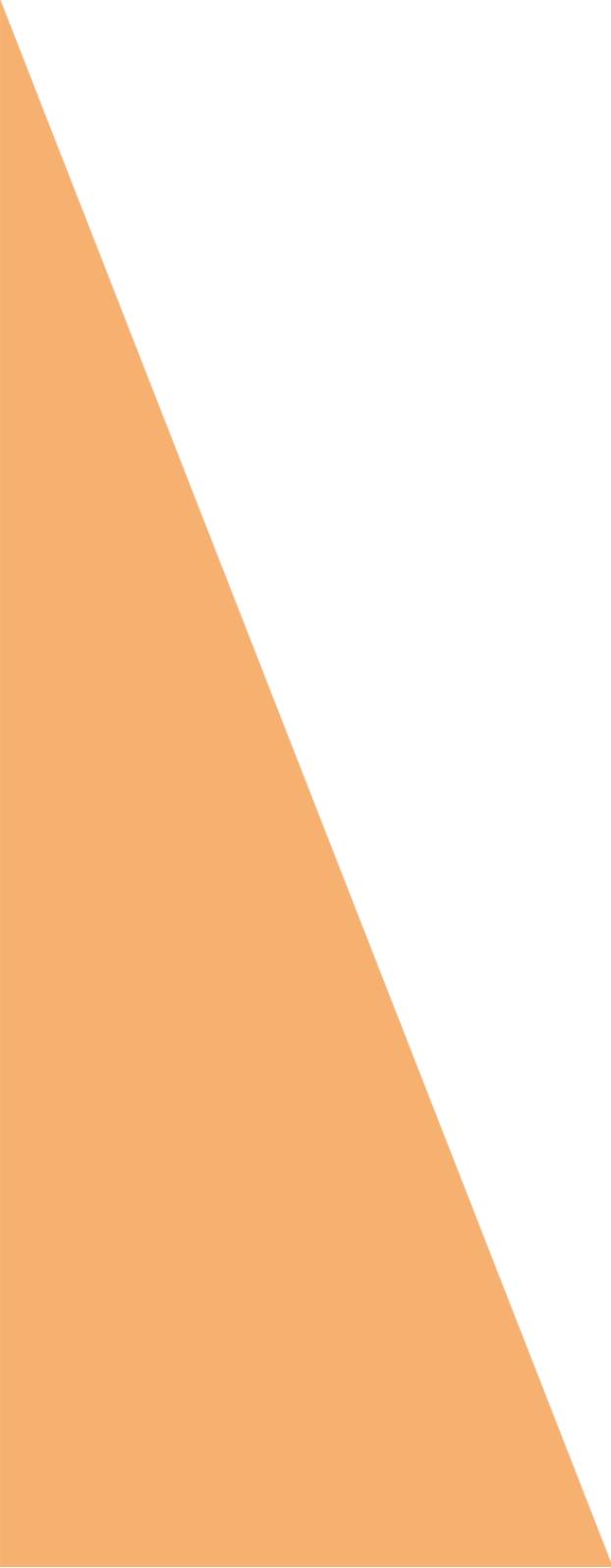
INTANGÍVEL UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO					-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693
VALOR RESIDUAL	22.873	13.231	9.520	6.374	4.495	2.860	1.225	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	7.232	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL		2.442	9.768	2.442	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	7.232	12.084	13.479	5.588	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 207	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
USOS	251.317	251.166	281.162	373.422	395.637	449.593	514.103	580.730	640.427	706.274	778.907	859.026	893.387	929.122	966.287	1.004.939	1.045.136
Contas a receber	229.226	217.449	235.118	319.684	338.917	385.190	440.754	497.904	549.086	605.541	667.813	736.505	765.965	796.603	828.468	861.606	896.071
Impostos a recuperar	13.590	13.469	16.679	23.080	24.470	27.802	31.822	35.964	39.656	43.729	48.221	53.175	55.302	57.514	59.815	62.207	64.696
Despesas antecipadas	3.635	3.947	14.579	8.995	9.280	10.505	11.657	13.105	14.461	15.958	17.610	19.433	20.211	21.019	21.860	22.734	23.643
Créditos com partes relacionadas	-	11.402	9.896	14.499	15.373	17.466	19.991	22.593	24.913	27.471	30.293	33.406	34.742	36.131	37.577	39.080	40.643
Outros ativos operacionais	4.866	4.899	4.890	7.165	7.596	8.631	9.879	11.164	12.311	13.575	14.969	16.507	17.168	17.854	18.568	19.311	20.084
FONTES	118.958	140.230	329.401	212.933	225.503	255.375	293.116	332.241	366.029	403.262	444.292	489.504	509.006	529.301	550.414	572.376	595.221
Fornecedores	89.117	102.858	290.001	164.189	174.694	197.738	228.462	259.411	285.686	314.629	346.511	381.629	396.818	412.621	429.062	446.166	463.959
Imposto de renda e contribuição social a recolher	193	214	185	241	318	428	487	546	604	670	744	824	856	896	938	981	1.025
Tributos e contribuições a recolher	1.880	1.769	1.603	2.727	2.902	3.285	3.795	4.309	4.746	5.226	5.756	6.339	6.592	6.854	7.127	7.411	7.707
Salários e encargos sociais	7.236	8.142	13.263	12.448	12.843	14.538	16.132	18.136	20.013	22.084	24.370	26.893	27.969	29.088	30.251	31.461	32.720
Antecipação de clientes	9.052	9.160	7.327	12.639	13.400	15.225	17.426	19.694	21.716	23.947	26.406	29.120	30.284	31.496	32.755	34.066	35.428
Provisão e outros passivos circulantes	11.480	18.087	17.022	20.689	21.346	24.163	26.813	30.144	33.263	36.705	40.505	44.699	46.487	48.346	50.280	52.291	54.383
CAPITAL DE GIRO	132.359	110.936	(48.239)	160.489	170.134	194.218	220.987	248.490	274.398	303.012	334.615	369.521	384.381	399.821	415.874	432.563	449.915
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO				208.728	9.645	24.083	26.770	27.502	25.909	28.614	31.603	34.907	14.859	15.440	16.052	16.689	17.352

FLUXO DE UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 2019	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(% cresc.)		11,5%			19,3%	13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.235.794	1.377.726	1.269.636	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
DEDUÇÕES (-)	(110.339)	(99.117)	(82.889)	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.125.455	1.278.609	1.186.747	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (-)	(653.457)	(744.023)	(757.017)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
LUCRO BRUTO (=)	471.998	534.586	429.730	178.903	754.269	862.340	971.511	1.089.108	1.203.565	1.330.064	1.469.877	1.624.411	1.689.943	1.758.050	1.828.838	1.902.419	1.978.907
Margem bruta (% ROL)	41,9%	41,8%	36,2%	37,4%	37,2%	37,5%	36,9%	36,6%	36,6%	36,7%	36,8%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%
SG&A (-)	(126.969)	(154.046)	(149.119)	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
EBITDA (=)	345.029	380.540	280.611	126.024	536.042	615.312	697.386	780.932	863.501	954.805	1.055.774	1.167.434	1.214.687	1.263.784	1.314.801	1.367.820	1.422.925
Margem Ebitda (Ebitda/ROL)	30,7%	29,8%	23,6%	26,4%	26,5%	26,7%	26,5%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,6%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)			(114.975)	(16.385)	(31.717)	(26.310)	(25.597)	(27.726)	(31.193)	(33.817)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO FROTAS (-)	(169.651)	(163.356)	(52.555)	(49.197)	(144.916)	(159.608)	(182.983)	(203.673)	(223.154)	(244.112)	(267.259)	(292.806)	(308.270)	(312.820)	(318.205)	(324.405)	(331.401)
EBIT (=)	224.779	220.891	113.081	60.442	359.409	429.393	488.807	549.533	609.154	676.876	752.574	834.995	866.784	911.330	956.963	1.003.782	1.051.890
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (-)			(13.395)	(14.379)	(96.190)	(145.970)	(166.170)	(186.817)	(207.088)	(230.114)	(255.851)	(283.874)	(294.682)	(309.828)	(325.343)	(341.262)	(357.619)
Taxa efetiva (% EBIT)			-11,8%	-23,8%	-26,8%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	212.398	210.225	26.214	46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
Margem líquida (% ROL)	18,9%	16,4%	2,2%	9,6%	13,0%	12,3%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,8%	12,9%	13,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																	
(R\$ mil)																	
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL			-	(97.083)	430.207	445.259	504.446	566.613	630.504	696.078	768.320	848.653	905.145	938.515	973.406	1.009.869	1.047.954
NOPAT (+)				46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO (+)				16.385	31.717	26.310	25.597	27.726	31.193	33.817	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO DE FROTA (+)				49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)				(208.728)	(9.645)	(24.083)	(26.770)	(27.502)	(25.909)	(28.614)	(31.603)	(34.907)	(14.859)	(15.440)	(16.052)	(16.689)	(17.352)
FLUXO DE INVESTIMENTO				(80.314)	(408.276)	(487.739)	(503.116)	(490.034)	(513.155)	(565.110)	(621.463)	(683.441)	(416.502)	(431.577)	(447.255)	(463.560)	(480.517)
INVESTIMENTO EM ATIVOS FIXOS E INTANGÍVEIS (-)				(5.607)	(21.122)	(18.239)	(20.722)	(23.718)	(26.091)	(29.557)	(32.593)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
CUSTO DOS VEÍCULOS VENDIDOS (+)				230.810	984.265	1.109.776	1.288.789	1.470.312	1.617.574	1.779.594	1.957.850	2.153.971	2.240.130	2.329.735	2.422.924	2.519.841	2.620.635
INVESTIMENTO EM FROTA (-)				(305.517)	(1.371.419)	(1.579.277)	(1.771.183)	(1.936.628)	(2.104.639)	(2.315.146)	(2.546.721)	(2.801.471)	(2.616.999)	(2.721.679)	(2.830.546)	(2.943.768)	(3.061.518)
SALDO DO PERÍODO				(177.397)	21.932	(42.481)	1.331	76.579	117.348	130.968	146.857	165.212	488.643	506.938	526.151	546.310	567.437
Período parcial				0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-year convention				0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75
Fator de desconto @ 12,9%				12,9%	0,91	0,81	0,72	0,64	0,56	0,50	0,44	0,39	0,35	0,31	0,27	0,24	0,21
Fluxo de caixa descontado				(174.734)	20.028	(34.372)	954	48.640	66.040	65.302	64.878	64.667	169.460	155.764	143.239	131.773	121.267
Saldo a ser perpetuado				121.267													
Perpetuidade @ 4,00%				4,0%	1.422.505												
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)					2.265.412												

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	65%
DEBT / TERCEIROS	35%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,62
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,6%
RISCO BRASIL	2,5%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	13,7%
Re Nominal em R\$ (=)	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,3%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,9%
RISCO BRASIL	2,5%
Rd Nominal em R\$ (=)	10,7%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	7,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,9%

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

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

ANEXO 2

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 reposto 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 reproveitáveis 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).

ANEXO B
RELATÓRIO DE ASSEGURAÇÃO



Grant Thornton

Companhia de Locação das Américas

Relatório de Asseguração Razoável do
Auditor Independente sobre a
Compilação de Informações Financeiras
Consolidadas *Pro Forma* para
atendimento à instrução CVM nº 565

30 de setembro de 2017

Relatório de asseguração emitido por auditor independente sobre a compilação de informações financeiras *Pro Forma* para atendimento à Instrução CVM nº 565

Grant Thornton Auditores Independentes
Praça Carlos Chagas, 49 – 4º andar
Santo Agostinho
Belo Horizonte | MG | Brasil
T +55 31 3289.6000
www.grantthornton.com.br

Aos Administradores e Acionistas
Companhia de Locação das Américas
Belo Horizonte – MG

Concluimos nosso trabalho de asseguração para emissão de relatório sobre a compilação de informações financeiras consolidadas *pro forma* da Companhia de Locação das Américas (Companhia), elaborada sob a responsabilidade de sua Administração, para atendimento à Instrução nº 565, emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). As informações financeiras consolidadas *pro forma* compreendem o balanço patrimonial consolidado *pro forma* em 30 de setembro de 2017, a demonstração do resultado consolidado *pro forma* para o período findo naquela data e as respectivas notas explicativas. Os critérios aplicáveis com base nos quais a Administração da Companhia compilou as informações financeiras consolidadas *pro forma* estão especificados no Comunicado CTG 06 – "Apresentação de Informações Financeiras *Pro forma*" editado pelo Conselho Federal de Contabilidade, e estão sumariados nas notas explicativas que integram as informações financeiras *pro forma*.

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela Administração da Companhia para ilustrar os impactos da transação de combinação de negócios apresentada na Nota Explicativa nº 2 sobre os efeitos no balanço patrimonial consolidado e nos resultados consolidados, caso a combinação de negócios com a Unidas S.A. e o aumento de capital, a ser realizado, tivesse ocorrido em 30 de setembro de 2017 para fins do balanço patrimonial consolidado *pro forma* e a partir de 1º de janeiro de 2017 até 30 de setembro de 2017, para fins de demonstração de resultados consolidados *pro forma*. Como parte desse processo, informações sobre a posição patrimonial e financeira e do desempenho operacional da Companhia de Locação das Américas e da Unidas S/A., foram extraídas pela Administração da Companhia das respectivas informações financeiras trimestrais do período de nove meses findos em 30 de setembro do 2017, revisadas por outro auditor independente cujo relatório sobre a revisão trimestral (ITR) foi emitido em 25 de outubro de 2017, com conclusão sem modificações.

Adicionalmente, as informações sobre a posição patrimonial e financeira e do desempenho operacional da Unidas S.A., foram extraídas pela Administração da Companhia das suas informações financeiras trimestrais do período de nove meses findos em 30 de setembro do 2017, revisadas por outro auditor independente cujo relatório sobre a revisão de informações trimestrais (ITR) foi emitido em 07 de novembro de 2017 com conclusão sem modificações.

Responsabilidade da Administração da Companhia sobre informações financeiras consolidadas *pro forma*

A Administração da Companhia é responsável pela compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma* com base nos critérios definidos no Comunicado CTG 06 – "Apresentação de Informações Financeiras *Pro forma*" editado pelo Conselho Federal de Contabilidade.

Responsabilidades do auditor independente

Nossa responsabilidade é expressar uma opinião, conforme requerido pela Comissão de Valores Mobiliários, sobre se as informações financeiras consolidadas *pro forma* foram compiladas pela Administração da Companhia, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios definidos com base no Comunicado CTG – 06 Apresentação de Informações Financeiras *Pro forma*.

Conduzimos nosso trabalho de acordo com a norma NBC TO 3420 (R) – "Trabalho de Asseguração sobre a Compilação de Informações Financeiras *Pro Forma* Incluídas em Prospecto", emitida pelo Conselho Federal de Contabilidade, equivalente à norma Internacional emitida pela Federação Internacional de Contadores ISAE 3420. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que os procedimentos de auditoria sejam planejados e executados com o objetivo de obter segurança razoável de que a administração da Companhia compilou, em todos os aspectos relevantes, as informações financeiras *pro forma* com base nos critérios definidos no Comunicado CTG – 06 Apresentação de Informações Financeiras *Pro forma*".

Para os fins deste trabalho, não somos responsáveis pela atualização, emissão ou remissão de quaisquer relatórios ou opiniões sobre quaisquer informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*, tampouco fomos os responsáveis ou executamos, no curso deste trabalho, auditoria ou revisão das demonstrações contábeis e demais informações financeiras históricas usadas na compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

A finalidade das informações financeiras consolidadas *pro forma* é a de exclusivamente ilustrar os impactos do evento ou transação relevante sobre as informações financeiras históricas da Companhia, como se a transação tivesse ocorrido na data anterior selecionada para propósito ilustrativo conforme mencionado no primeiro parágrafo acima. Dessa forma, nós não fornecemos qualquer asseguração de que o resultado real do evento ou da transação ocorrida em 27 de dezembro de 2017, teria sido conforme o apresentado nas informações financeiras consolidadas *pro forma*.

Um trabalho de asseguuração razoável sobre se as informações financeiras *pro forma* foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, com base nos critérios aplicáveis, envolve a execução de procedimentos para avaliar se os critérios aplicáveis adotados pela Administração da Companhia na compilação das informações financeiras *pro forma* oferecem base razoável para apresentação dos efeitos relevantes diretamente atribuíveis ao evento ou à transação, e para obter evidência suficiente apropriada sobre se:

- (i) Os correspondentes ajustes *pro forma* proporcionam efeito apropriado a esses critérios;
- (ii) As informações financeiras *pro forma* refletem a aplicação adequada desses ajustes às informações financeiras históricas.

Os procedimentos selecionados dependem do julgamento do auditor independente, levando em consideração seu entendimento sobre a Companhia, sobre a natureza do evento ou da transação com relação à qual as informações financeiras *pro forma* foram compiladas, bem como outras circunstâncias relevantes do trabalho. O trabalho envolve ainda a avaliação da apresentação geral das informações financeiras *pro forma*.

Acreditamos que a evidência obtida é suficiente e apropriada para fundamentar nossa opinião sobre a compilação das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

Opinião

Em nossa opinião, as informações financeiras *pro forma* da Companhia de Locação das Américas acima referidas foram compiladas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com os critérios definidos no Comunicado CTG-06 Apresentação de Informações Financeiras *Pro forma*.

Belo Horizonte, 08 de fevereiro de 2018



Daniel Menezes Vieira
CTCRC-MG-078.081/O-1



Nelson Fernandes Barreto Filho
CTCRC SP-151.079/O-0 ("S) - MG

Companhia de Locação das Américas

Balço patrimonial consolidado *pro forma* em 30 de setembro de 2017

ATIVO

(Em milhares de reais)

	Locamerica Consolidado	Unidas Consolidado	Aquisição de participação com dinheiro em espécie e incorporação de ações (Nota nº 3.a)	Alocação do preço de compra – Unidas S.A. (Nota nº 3.a)	Eliminação Consolidação <i>Pro Forma</i> (Nota nº 3.b)	<i>Pro Forma</i> Consolidado Locamerica
Ativo circulante						
Caixa e equivalentes de caixa	289.066	557.570	-	-	-	846.636
Contas a receber de clientes	132.968	245.014	-	-	-	377.982
Títulos e valores mobiliários	3.801	-	-	-	-	3.801
Instrumentos financeiros derivativos	-	313	-	-	-	313
Veículos em desativação para renovação de frota	72.521	199.870	-	9.230	-	281.621
Impostos a recuperar	38.552	13.655	-	-	-	52.207
Despesas antecipadas	20.999	14.579	-	-	-	35.578
Ativo mantido para venda	2.373	-	-	-	-	2.373
Outras contas a receber	8.195	4.890	-	-	-	13.085
Total do ativo circulante	568.475	1.035.891	-	9.230	-	1.613.596
Ativo não circulante						
Contas a receber de clientes	2.910	18.476	-	-	-	21.386
Títulos e valores mobiliários	6.664	-	-	-	-	6.664
Instrumentos financeiros derivativos	-	16	-	-	-	16
Despesas antecipadas	22	1.160	-	-	-	1.182
Outros créditos	1.866	3.057	-	-	-	4.923
Impostos diferidos	-	53.734	-	-	-	53.734
Depósitos judiciais	13.237	29.756	-	-	-	42.993
Partes relacionadas	9.473	-	-	-	-	9.473
	34.172	106.199	-	-	-	140.371
Investimentos	265	-	854.022	(37.082)	(803.775)	13.430
Imobilizado	1.492.828	1.762.384	-	19.524	-	3.274.736
Intangível	86.593	71.716	-	73.741	-	232.050
Total do ativo não circulante	1.613.858	1.940.299	854.022	56.183	(803.775)	3.660.587
Total do ativo	2.182.333	2.976.190	854.022	65.413	(803.775)	5.274.183

As notas explicativas da Administração são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

Companhia de Locação das Américas

Balço patrimonial consolidado *pro forma* em 30 de setembro de 2017

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO

(Em milhares de reais)

	<u>Locamerica Consolidado</u>	<u>Unidas Consolidado</u>	<u>Aquisição de participação com dinheiro em espécie e incorporação de ações (Nota 3.a)</u>	<u>Alocação do preço de compra – Unidas S.A. (Nota 3.a)</u>	<u>Eliminação Consolidação <i>Pro Forma</i> (Nota 3.b)</u>	<u><i>Pro Forma</i> Consolidado Locamerica</u>
Passivo circulante						
Fornecedores	151.760	292.839	-	-	-	444.599
Empréstimos, financiamentos e debêntures	179.243	472.963	-	-	-	652.206
Instrumentos financeiros derivativos	28.591	-	-	-	-	28.591
Cessão de créditos por fornecedores	217.739	229.484	-	-	-	447.223
Salários, encargos e contribuições sociais	8.012	13.263	-	-	-	21.275
Obrigações tributárias	2.464	1.788	-	-	-	4.252
Outras contas a pagar	10.740	24.349	-	-	-	35.089
Total do passivo circulante	<u>598.549</u>	<u>1.034.686</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1.633.235</u>
Passivo não circulante						
Empréstimos, financiamentos e debêntures	1.053.195	1.106.364	398.641	-	-	2.558.200
Provisão para contingências	10.742	31.365	-	65.413	-	107.520
Impostos diferidos	45.153	-	-	-	-	45.153
Outras contas a pagar	13.098	-	-	-	-	13.098
Total do passivo não circulante	<u>1.122.188</u>	<u>1.137.729</u>	<u>398.641</u>	<u>65.413</u>	<u>-</u>	<u>2.723.971</u>
Total do passivo	<u>1.720.737</u>	<u>2.172.415</u>	<u>398.641</u>	<u>65.413</u>	<u>-</u>	<u>4.357.206</u>
Patrimônio líquido						
Capital social	397.900	750.526	579.603	-	(750.526)	977.503
Gastos com emissão de ações	(15.038)	-	-	-	-	(15.038)
Ações em tesouraria	(10.690)	-	-	-	-	(10.690)
Reserva de capital e opções outorgadas	59.536	5.128	(124.222)	-	(5.128)	(64.686)
Reservas de lucros	44.419	48.121	-	-	(48.121)	44.419
Ajustes avaliação patrimonial	(14.531)	-	-	-	-	(14.531)
Total do patrimônio líquido pertencente aos acionistas controladores	<u>461.596</u>	<u>803.775</u>	<u>455.381</u>	<u>-</u>	<u>(803.775)</u>	<u>916.977</u>
Participação dos não controladores						
Total do patrimônio líquido	<u>461.596</u>	<u>803.775</u>	<u>455.381</u>	<u>-</u>	<u>(803.775)</u>	<u>916.977</u>
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>2.182.333</u>	<u>2.976.190</u>	<u>854.022</u>	<u>65.413</u>	<u>(803.775)</u>	<u>5.274.183</u>

As notas explicativas da Administração são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

Companhia de Locação das Américas

Demonstração do resultado *Pro Forma*

Período de nove meses findos em 30 de setembro de 2017

(Em milhares de reais)

	Locamerica Consolidado	Unidas Consolidado	Alocação do preço de compra (Nota nº 3.c)	<i>Pro Forma</i> Consolidado Locamerica
Receita operacional	773.039	1.186.747	9.230	1.969.016
Custo de locação e venda de veículos	(548.892)	(871.992)	(18.992)	(1.439.876)
Lucro bruto	224.147	314.755	(9.762)	529.140
Despesas administrativas e vendas	(67.777)	(147.557)	(5.871)	(221.205)
Outras receitas (despesas) operacionais	101	(1.562)	-	(1.461)
Lucro antes do resultado financeiro e dos impostos sobre o lucro	156.471	165.636	(15.633)	306.474
Receitas financeiras	19.172	22.895	-	42.067
Despesas financeiras	(126.837)	(148.922)	(23.951)	(299.710)
Despesas financeiras, líquidas	(107.665)	(126.027)	(23.951)	(257.643)
Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social	48.806	39.609	(39.584)	48.831
Imposto de renda e contribuição social diferido e corrente	(11.259)	(13.395)	13.459	(11.195)
Lucro líquido do período	37.547	26.214	(26.125)	37.636

As notas explicativas da Administração são parte integrante das informações financeiras consolidadas *pro forma*.

Notas explicativas às informações *pro forma*

1. Descrição das transações e base para elaboração das informações financeiras consolidadas *pro forma*

Em 27 de dezembro de 2017, a Companhia de Locação das Américas (Companhia ou Locamerica) assinou “acordo de investimento” com os acionistas da Unidas S.A. (Unidas), cuja a aprovação foi dada pelo Conselho de Administração nesta mesma data, com a finalidade de implementar os termos e condições para a combinação de negócios entre a Unidas e a Companhia.

A transação possui como condições para conclusão da transação:

- A aprovação pelo CADE – que foi realizada e publicada no dia 23 de janeiro de 2018;
- A aprovação pelos acionistas em Assembleia Geral Extraordinária (AGE) a ser realizada no dia 1º de março de 2018.

Em atendimento as instruções CVM nº 565, para auxiliar potenciais e atuais acionistas da Companhia sobre a previsibilidade destas operações (considerando o efeito “combinado” de Locamerica com Unidas), a Companhia preparou informações financeiras *pro forma*, as quais consideram o efeito da compra da Unidas pela Locamerica como se a aquisição tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2017, início do ano apresentado.

2. Base de apresentação das informações financeiras consolidadas *pro forma*

Estas informações financeiras Pro forma não auditadas foram preparadas e são apresentadas conforme a Norma Brasileira de Contabilidade CTG06 - Apresentação de Informações Financeiras Pro Forma, aprovada pelo Conselho Federal de Contabilidade, que tem por base a Orientação Técnica OCPC06-Apresentação de Informações Financeiras Pro Forma, emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), e devem ser lidas em conjunto com, bem como são referidas em sua totalidade e derivam das : **(i)** informações contábeis intermediárias trimestrais consolidadas da Companhia de Locação das Américas elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil de acordo com o CPC 21(R1) – Demonstração Intermediária e a IAS 34 – Interim Financial Reporting, emitida pelo International Accounting Standards Board (IASB), e de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, aplicáveis à elaboração das Informações Trimestrais (ITR), para o período de nove meses findos em 30 de setembro de 2017, foram revisadas pela PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, cujo relatório de revisão sobre as informações trimestrais foi emitido em 25 de outubro de 2017, apresentando um conclusão sem ressalvas; **(ii)** informações contábeis intermediárias trimestrais consolidadas da Companhia de Unidas S/A. elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil de acordo com o CPC 21(R1) – Demonstração Intermediária e a IAS 34 – Interim Financial Reporting, emitida pelo International Accounting Standards Board – IASB, e de forma condizente com as normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, aplicáveis à elaboração das Informações Trimestrais - ITR., para o período de nove meses findos em 30 de setembro de 2017, foram revisadas pela KPMG Auditores Independentes, cujo relatório de revisão sobre as informações trimestrais foi emitido em 07 de novembro de 2017, apresentando um conclusão sem ressalvas.

CTG 06 – Apresentação de informações financeiras *pro forma*

As demonstrações consolidadas do resultado *pro forma* refletem os efeitos da aquisição de 100% do capital social da Unidas, empresa adquirida (em nossos resultados como se referida aquisição tivesse acontecido desde e a partir de 1º de janeiro de 2017).

O balanço patrimonial consolidado *pro forma* reflete os efeitos da aquisição de 100% do capital social da Unidas como se a referida aquisição tivesse acontecido em 30 de setembro de 2017. De acordo com o CPC 15 (Combinação de Negócios), a Companhia possui como prazo de mensuração da contabilização de uma combinação de negócios o período de até 1 ano a partir da data de aquisição para realizar ajustes de alocação do preço de compra. A aquisição possui como pré-requisito a aprovação pela Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada no dia 1º de março de 2018 (*Closing date*).

As informações financeiras *pro forma* não auditadas foram compiladas, elaboradas, formatadas e são apresentadas exclusivamente para fins informativos e não devem ser interpretadas como indicativo de nossas futuras demonstrações financeiras consolidadas nem como a nossa demonstração do resultado consolidada efetiva, caso a combinação de negócios acima mencionada tivesse ocorrido em 1º de janeiro de 2017.

3. Ajustes Pro Forma nas Informações Financeiras Consolidadas Pro Forma em 30 de setembro de 2017

As informações financeiras consolidadas *pro forma* foram elaboradas e apresentadas a partir das demonstrações contábeis históricas de cada entidade e os ajustes *pro forma* foram determinados com base em premissas e estimativas, as quais acreditamos serem razoáveis, e incluem os seguintes ajustes:

Balanço patrimonial *pro forma*

a) Ágio na aquisição

Reflete a alocação do custo de aquisição aos ativos e passivos, como se a aquisição da Unidas tivesse ocorrido em 30 de setembro de 2017.

O custo de aquisição foi de \$ 854.022, equivalente a 100% do capital social da Unidas, sendo a aquisição realizada de duas formas:

- Aquisição em dinheiro de 40,3% do capital social da Unidas pelo valor de R\$ 398.641.080,57 (trezentos e noventa e oito milhões, setecentos e setenta e cinco mil, oitenta reais e cinquenta e sete centavos);
- Aquisição das ações remanescentes (59,7%) da Unidas através da incorporação de ações. Em decorrência desta incorporação de ações a Locamerica irá emitir 34.394.360 novas ações. O preço para fins de determinação do preço de compra para fins de apresentação das informações financeiras *pro forma* considera a cotação de fechamento do dia 30 de setembro de 2017 (13,24 por ação). Este valor sofrerá ajustes em decorrência da data de aprovação da operação pela Assembleia Geral Extraordinária a ser realizada no dia 1º de março de 2018.

30 de setembro de 2017

Valor pago em dinheiro	398.641
Valor relativo a incorporação de ações	455.381
Custo de aquisição de 100% da Unidas	854.022

O valor dos ativos e passivos adquiridos foi mensurado a valor justo na data da aquisição da participação, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC nº 15; as técnicas de avaliação aplicadas e breve demonstrativo de cálculo do valor justo, estão demonstrados a seguir:

30 de setembro de 2017

Valor de aquisição	854.022
(-) Valor do patrimônio líquido ajustado da Companhia adquirida	803.775
(-) Mais valia do "back log dos contratos (1)	33.270
(-) Mais valia da marca (1)	40.471
(-) Mais valia de ativo veículos para desativação e renovação de frota (1)	9.230
(-) Mais valia de ativo imobilizado (1)	19.524
(+) Mais valia passivo contingente	65.413
(=) Ágio na aquisição da Unidas	13.165

(1) Com exceção do ativo imobilizado, veículos para desativação e renovação de frota e "back log de contratos" (receita contratada e ainda não performada), passivos contingentes e marcas não identificamos diferenças entre o valor de mercado e o valor contábil para os demais ativos adquiridos e passivos assumidos.

A referida alocação apresentada acima poderá sofrer ajustes, conforme determinações dispostas no CPC 15 no prazo de até 12 meses.

O aumento do capital social será de R\$ 579.603 sendo que a diferença entre o valor de aquisição (contraprestação paga) é alocada diretamente na reserva de capital.

b) Eliminação do patrimônio líquido da Cia. Adquirida

Reflete a eliminação do valor contábil do patrimônio líquido da Companhia na Cia. Adquirida em contrapartida à alocação dos ativos e passivos adquiridos, já ajustados pelas diferenças de práticas contábeis entre adquirente e adquirida.

Demonstrações do resultado *pro forma*

c) Alocação do preço de compra

Para fins de apresentação das informações financeiras *pro forma*, assim como é determinado pelo OCPC 06, a Companhia demonstrou na demonstração do resultado *pro forma* os reflexos da amortização da alocação do preço de compra, descrito na Nota nº 3.a, no período de nove meses findos em 30 de setembro de 2017, como se a referida alocação tivesse acontecido em 1º de janeiro de 2017. Abaixo encontra-se descritas estas amortizações da alocação do preço de compra:

	Montante	Período de amortização das Mais (menos) valias- Em meses	Saldo que impactou o resultado no período de 9 meses
Amortização de mais e menos valias decorrente da aquisição:			
(-) amortização da mais valia do "back log dos contratos (a)	33.270	51	(5.871)
(-) amortização da mais valia da marca (b)	40.471	N/A	-
(-) amortização da mais valia veículos para desativação e renovação de frota (c)	9.230	1	(9.230)
(-) amortização da mais valia de veículos – imobilizado (c)	19.524	18	9.762)
(+) amortização da Menos valia passivo contingente (d)	65.413	N/A	-
Efeito de margem lucro decorrente da mais valia encontrada no estoque			
(+) Efeito de margem de lucro decorrente da mais valia encontrada no estoque (f)			9.230
Efeito dos juros sobre a parcela caixa paga			
(-) Efeito dos juros da parcela caixa paga (e)			(23.951)
(=) Subtotal			(39.584)
(-) Efeito de imposto de renda e contribuição social			13.459
(=) Impacto da aquisição no lucro líquido do Combinado			(26.125)

- (a) Amortização de mais valia da receita a performar dos contratos já assinados ("Backlog de contratos"): a amortização da mais valia do *backlog* de contratos leva em consideração os fluxos de caixa futuros do primeiro ano descontados a valor presente (no período de 9 meses findos em 30 de setembro de 2017- R\$5.871).
- (b) Amortização da marca: a marca é um ativo intangível de vida útil indefinida e somente se realiza quando identificado o "impairment" da marca seja por sua descontinuidade ou por outras razões identificadas no CPC 01.
- (c) Amortização da mais valia de imobilizado e dos veículos para desativação e renovação de frota: a amortização da mais valia leva em consideração o prazo a amortizar dos veículos aos quais está atrelado (no período de 9 meses findos em 30 de setembro de 2017- R\$18.992).
- (d) A amortização da menos valia atribuída aos passivos contingente está atrelado a mudança da probabilidade de êxito dos processos dos processos a que está menos valia está alocada.
- (e) Adicionalmente aos impactos da amortização da alocação do preço de compra, para fins de apresentação destas informações financeiras *pro forma*, a Companhia contabilizou as despesas financeiras decorrente do empréstimo a ser tomado para pagamento da parcela que do preço de compra a ser pago em dinheiro (no período de 9 meses findos em 30 de setembro de 2017 - R\$ 23.951), tendo como referência a 14ª emissão de debêntures da Companhia que possui custo de captação de CDI mais "spread" de 1,2 % ao ano.
- (f) Refere-se ao efeito sobre a margem de lucro em decorrência da mais valia encontrada em "Veículos em desativação para renovação de frota" no montante de R\$ 9.230.

* * *

Belo Horizonte, 08 de fevereiro de 2018

Luis Fernando M. Porto
Presidente

Marco Túlio de Carvalho Oliveira
Diretor Financeiro

Rodrigo Ziccardi Carvalho
Gerente Geral do Centro de Serviços Compartilhados
CRC-MG 097.874/O-3

Leandro Lucio Gomes da Silva
Gerente Contábil
CRC-MG 093.866/O-3

ANEXO C
LAUDO DE AVALIAÇÃO – RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-01309/17-01
COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS;
UNIDAS S.A.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-01309/17-01	DATA-BASE:	30 de setembro de 2017
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS, doravante denominada LOCAMÉRICA.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Engenheiro Caetano Álvares, nº 150, Limão, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob nº 10.215.988/0001-60.

OBJETOS: LOCAMÉRICA, anteriormente qualificada;

UNIDAS S.A., doravante denominada UNIDAS.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Cincinato Braga, nº 388, Bela Vista, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 04.437.534/0001-30.

OBJETIVO: Determinação do valor econômico das ações de emissão de UNIDAS, pela metodologia da rentabilidade futura, e cálculo do valor das ações de LOCAMÉRICA, de modo a estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por LOCAMÉRICA para calcular o valor justo das ações de emissão de UNIDAS, pela metodologia da rentabilidade futura, e o valor de negociação das ações de LOCAMÉRICA, para estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais. Destaca-se que este Laudo não objetiva atender ao disposto no artigo 264 da Lei 6.404/76.

No presente Relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinarmos o valor econômico de UNIDAS, bem como o valor de mercado das ações de LOCAMÉRICA para definirmos o seu valor justo na data-base.

A metodologia de rentabilidade futura se baseia na análise retrospectiva, na projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira inicia-se com as definições das premissas macroeconômicas, de vendas, produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As usadas neste trabalho estão fundamentadas nas estimativas divulgadas pelo IBGE, Banco Central, BNDES, etc. As previsões de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram realizadas de acordo com o desempenho histórico de UNIDAS.

RESUMO DOS RESULTADOS

As tabelas abaixo demonstram o resumo do valor encontrado por ação para UNIDAS e LOCAMÉRICA, com suas respectivas metodologias, na data-base de 30 de setembro de 2017.

UNIDAS	VALOR POR AÇÃO	
<i>Valor justo</i>	R\$ mil	970.859
Quantidade de ações	#	54.540.394
VALOR POR AÇÃO	R\$	17,80

LOCAMÉRICA	VALOR POR AÇÃO	
<i>Market cap</i>	R\$ mil	1.068.529
Quantidade de ações	#	80.796.168
VALOR POR AÇÃO	R\$	13,23

R\$ mil	LOCAMÉRICA x UNIDAS	
PADRÕES DE VALOR	MARKET CAP LOCAMÉRICA	VALOR JUSTO UNIDAS
VALOR	1.068.529	970.859
QUANTIDADE TOTAL DE AÇÕES (*)	80.796.168	54.540.394
R\$ POR AÇÃO	13,225000	17,800728
RELAÇÃO DE TROCA	1,3459907986	

Obs.: Quantidade de ações LOCAMÉRICA para 1 ação UNIDAS.

(*) Composição das ações (milhares):	LOCAMÉRICA	UNIDAS
- Total de ações do capital social (=)	82.469.138	54.540.394
- Total de ações em tesouraria (-)	1.672.970	
- Total de ações líquidas das ações em tesouraria (=)	80.796.168	54.540.394

Obs.: O valor das ações de LOCAMÉRICA foi estimado com base no preço de fechamento da ação, no dia 30/09/2017.

- (1) Quantidade de ações de LOCAMÉRICA e UNIDAS está líquida das ações em tesouraria.
- (2) O valor de LOCAMÉRICA foi considerado na data-base da operação, 30 de setembro de 2017.
- (3) O valor de UNIDAS foi calculado por fluxo de caixa descontado.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. CARACTERIZAÇÃO DE UNIDAS	8
5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	9
6. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	12
7. CONCLUSÃO	22
8. RELAÇÃO DE ANEXOS	23

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por LOCAMÉRICA para calcular o valor justo das ações de emissão de UNIDAS, pela metodologia da rentabilidade futura, e o valor de negociação das ações de LOCAMÉRICA, para estabelecer a relação de troca entre elas, para fins gerenciais.

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:

- Balanços patrimoniais de UNIDAS;
- Demonstrativos financeiros históricos de UNIDAS;
- *Business Plan* de UNIDAS;
- Contrato de compra e venda de UNIDAS, celebrado entre os acionistas de UNIDAS e de LOCAMÉRICA, em 27 de dezembro de 2017.

A equipe responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- LUCAS PASQUALINI DE LIMA
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MIKAEL MARTINS SILVA
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26896)
- RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos
Economista (CORECON/RJ 26873)

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 presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos por *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards Council (IVSC)*, além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN).
- 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 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 e medições 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. 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 DE UNIDAS



A UNIDAS nasceu no início de 1985, a partir da união de cinco companhias de locação de carros e dois investidores na Cidade de São Paulo. Desde então, passou por várias transformações societárias e alterações de controle, até que, em 2001, o Grupo SAG adquiriu a Uninfra Locações e Comércio Ltda. e os demais ativos e direitos que constituíam o negócio de UNIDAS. No mesmo ano, a organização alterou seu tipo societário para sociedade por ações e incorporou a SAG do Brasil Ltda., passando a ser denominada SAG do Brasil S.A. Finalmente, em 2007, esta modificou sua denominação para a atual Unidas S.A.

Atualmente, a UNIDAS atua nas seguintes áreas:

- Unidas Locadora de Veículos Ltda. ("Unidas Locadora") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de locação.
- Unidas Comercial de Veículos Ltda. ("Unidas Comercial") - Subsidiária sediada no Brasil, que conduz o negócio de venda de veículos oferecidos pelos clientes como parte de pagamento na compra realizada na companhia.
- Unidas Franquias do Brasil S.A. ("Unidas Franquia") - Controlada indireta sediada no Brasil, que conduz o negócio de franquias.

5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Essa metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro da companhia. 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 empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, 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/CSSL)

(=) Lucro líquido depois dos impostos

(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)

(=) Fluxo de caixa bruto

(-) Investimentos de capital (CAPEX)

(+) Outras entradas

(-) Outras saídas

(-) Variação do capital de giro

(=) Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e 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

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 trinta 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	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de trinta anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de trinta 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 - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir 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.

ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO DE AÇÕES EM BOLSA

Nessa metodologia, o valor de mercado da empresa é definido pelo valor das ações da companhia em bolsa. Conforme os termos do contrato, consideramos o preço de fechamento das ações de LOCAMÉRICA na data de 29 de setembro de 2017, último dia útil imediatamente anterior à data-base da avaliação das organizações.

6. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente Relatório, empregamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor justo das ações de UNIDAS.

A modelagem econômico-financeira foi conduzida de forma a demonstrar a capacidade de geração de caixa das investidas operacionais da companhia no período 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:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Um período de treze anos e três meses foi considerado para a determinação do valor da empresa;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de treze anos e três meses, de outubro de 2017 até dezembro de 2030, e foi considerada a perpetuidade a partir de 2031 (crescimento nominal de 4,0%);

- 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 (considera a inflação);
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente;
- O balanço de UNIDAS de 30 de setembro de 2017 foi utilizado como balanço de partida 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 de UNIDAS.

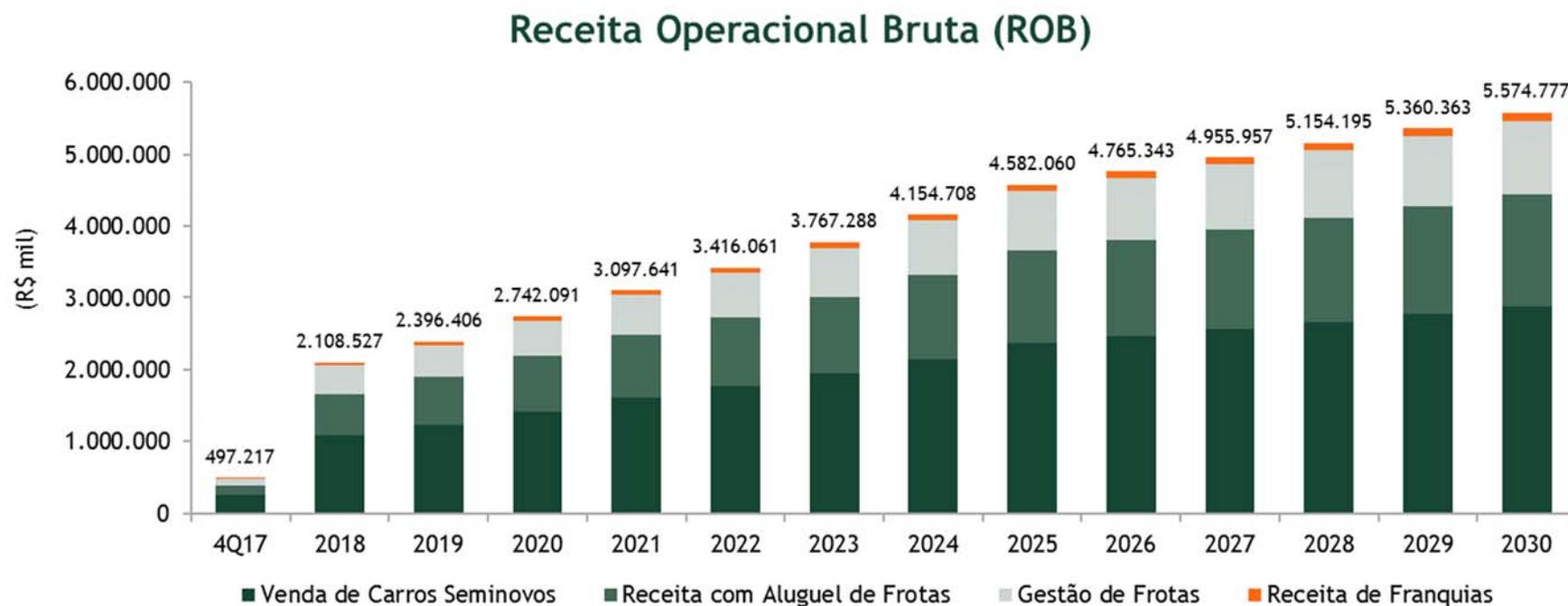
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

RECEITA OPERACIONAL

A receita operacional de UNIDAS pode ser separada em três principais linhas de negócio. As premissas utilizadas para a sua projeção estão descritas a seguir.

- **Aluguel e gerenciamento de frotas:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a maturidade em 2025. O crescimento contemplado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos alugueis. No início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.
- **Venda de veículos:** O racional usado para essa projeção é de que a companhia adota uma idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para *franchises* e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Assim, projetamos a receita baseada no ciclo de vida útil utilizado pela empresa para seus veículos.
- **Franquias:** O número médio de carros alugados foi projetado considerando-se o histórico e as expectativas da companhia sobre investimento para os próximos anos, atingindo a estabilidade em 2025. O crescimento observado a partir deste ano deriva do reajuste inflacionário no *ticket* médio dos alugueis. Assim como nas linhas de receita de aluguel e gerenciamento de frotas, no início do período projetivo, o *ticket* médio é reajustado por fator menor do que a inflação. Isso se deve ao fato de a concorrência ter estabelecido um padrão no mercado para reduzir o *ticket* médio.

O crescimento projetado para as receitas de UNIDAS pode ser visualizado no gráfico a seguir.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

As deduções consistem em impostos incidentes sobre as receitas com aluguel de frotas, gerenciamento de frotas e franquias. Assim, projetamos uma alíquota de 8,07% sobre esses rendimentos, de acordo com a média histórica e as melhores expectativas da companhia

CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos da empresa são referentes aos gastos com manutenção das frotas, logística das operações, salários de funcionários e custo de aquisição de veículos.

- **Custos fixos e salários:** Foi considerado um percentual fixo de 16% sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custos de logística e manutenção:** Foram projetados com base no histórico da companhia. Assim, foi considerado um percentual de 13,8% a.a. sobre as receitas com locação, gerenciamento de frotas e franquias.
- **Custo do veículo vendido:** Equivale ao valor investido para aquisição da frota que está sendo comercializada, deduzido da devida depreciação. Uma vez que os veículos vendidos compunham o imobilizado da companhia — antes de serem baixados ao estoque —, o desembolso de caixa é considerado um investimento no fluxo projetivo, em um momento anterior à venda. Assim, esse dispêndio compõe o resultado da empresa, mas não possui efeito no saldo do período.
- **RO/PT:** Representam uma provisão para roubos e acidentes de veículos. Foi considerado o percentual histórico de 0,6% sobre o valor total das frotas.

O gráfico a seguir apresenta a projeção dos custos operacionais para o período projetado.



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais da companhia são relativas a cada segmento de negócio e foram alocadas em quatro linhas de operação: aluguel de frotas, gerenciamento de frotas, receita com franquias e carro vendido. Cada uma delas foi projetada a partir de percentuais históricos em relação a cada respectiva receita. É possível observar um ganho de margem devido ao crescimento da empresa.

A estimativa desses dispêndios pode ser mais bem visualizada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Imposto de renda e contribuição social da UNIDAS foram projetados considerando-se o regime de tributação de Lucro Real, com uma taxa de 25% e 9%, respectivamente. Foi levado em conta um saldo de prejuízo fiscal acumulado de R\$ 94.559 mil na data base.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de UNIDAS, encerrado em 30 de setembro de 2017. A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de outubro de 2017.

USO	DIAS	FONTE
Contas a receber	58	ROB
Impostos a recuperar	4	ROL
Despesas antecipadas	15	DESPESAS OPERACIONAIS
Créditos com partes relacionadas	3	ROL
Outros ativos operacionais	1	ROL
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	49	CMV
Imposto de renda e contribuição social a recolher	1	DEDUÇÕES + IR/CSLL
Tributos a recolher	1	CMV
Salários e encargos a pagar	1	DESPESAS OPERACIONAIS
Adiantamentos de clientes	21	ROL
Outras contas a pagar e provisões	2	DESPESAS OPERACIONAIS

DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO E DOS INTANGÍVEIS

Foi considerada uma taxa de 23,98% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados e de 15,89% a.a. sobre os ativos intangíveis do balanço na data-base e sobre os novos investimentos.

FROTAS

Foi considerada uma taxa de 8,4% a.a. de depreciação sobre a frota de veículos da companhia.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 411.755 mil para manutenção e expansão do imobilizado por todo o período projetivo.

O investimento em veículos leva em conta a idade média de 7,5 meses para RaC, 10 meses para franquias e 13,5 meses para gerenciamento de frotas. Dessa maneira, é contemplada a reposição da frota baixada, somada ao crescimento orgânico da companhia.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia WACC, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1 deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)* — *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as

respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos com a estrutura de capital da empresa analisada. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.

- Prêmio de Risco - Corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 20 anos. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Prêmio pelo Tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2017 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: Duff & Phelps, LLC, 2017. *Print*.
- Risco Brasil - Corresponde à taxa em 30/09/2017. Fonte: Portal Brasil (30/09/2017) – *site* http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Taxa Livre de Risco (custo da dívida) - Corresponde à rentabilidade média (*yield*) em 30/09/2017, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*) – *site* http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.
- Utilizou-se uma inflação brasileira projetada de 4,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 12,9% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos treze anos e três meses e do valor residual da empresa desse período (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

EVENTO SUBSEQUENTE

No contrato de compra e venda das ações de UNIDAS, assinado entre as partes, há uma cláusula prevendo a liquidação, por parte da companhia, de todas as obrigações referentes à Stock Options (SOP). Atendendo à essa disposição contratual, a empresa teve um desembolso de caixa no valor de R\$ 18.039 mil, referente à quitação de tais compromissos.

Esse ajuste no caixa foi contemplado de maneira semelhante ao endividamento líquido, conforme quadro da página 20 deste Relatório.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 1.276.515 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	
Caixa (+)	557.570
Aplicações financeiras (+)	329
Contas a receber LP (+)	18.476
Depósitos judiciais (+)	29.756
Despesas antecipadas (+)	1.160
Outros ativos (+)	33
Impostos diferidos (-)	(40.825)
Empréstimos e financiamentos (-)	(472.963)
Securitização de recebíveis (-)	(229.484)
Empréstimos e financiamentos LP (-)	(1.106.364)
Partes relacionadas (-)	(2.838)
Provisões (-)	(31.365)
TOTAL	(1.276.515)

VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS

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

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

VALOR DE MERCADO DE LOCAMÉRICA

LOCAMÉRICA	VALOR POR AÇÃO	
<i>Market cap</i>	R\$ mil	1.068.529
Quantidade de ações	#	80.796.168
VALOR POR AÇÃO	R\$	13,23

RELAÇÃO DE TROCA

RELAÇÃO DE TROCA			
VALOR POR AÇÃO DE LOCAMÉRICA	13,23	13,23	13,23
VALOR POR AÇÃO DE UNIDAS	22,58	17,80	13,68
RELAÇÃO DE TROCA LOCAMÉRICA/UNIDAS	1,707729	1,345991	1,034087

7. 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, para fins gerenciais, das ações de UNIDAS por ações de LOCAMÉRICA, avaliadas por fluxo de caixa descontado e por cotação de ações, respectivamente, em 30 de setembro de 2017, é de:

1,345991 ações de LOCAMÉRICA por 01 ação de UNIDAS

O Laudo de Avaliação AP-01309/17-01 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 23 (vinte e três) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) 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, 08 de fevereiro de 2018.



LUÍZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente



RODRIGO NIGRI ADELSON
Projetos

8. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. GLOSSÁRIO

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

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

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

ANEXO 1

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
<i>(% cresc. ROB)</i>			13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Receita de Aluguel da Frota	135.691	573.630	672.868	775.547	870.164	958.573	1.055.964	1.163.250	1.281.436	1.332.693	1.386.001	1.441.441	1.499.099	1.559.063
Ticket Médio Diária	72	73	74	76	77	79	81	82	84	87	91	94	98	102
Frota Média Alugada	21.081	21.837	25.113	28.378	31.216	33.713	36.410	39.323	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468	42.468
<i>% cresc.</i>	0,0%	19,9%	15,0%	13,0%	10,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Frota Operacional Média	24.801	24.815	28.538	32.247	35.472	38.310	41.375	44.685	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260	48.260
<i>% Taxa de Utilização Média</i>	85,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%	88,0%
Adições	7.930	22.886	26.552	29.508	31.603	33.486	36.165	39.058	42.182	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
Frota Vendida	(4.650)	(19.852)	(22.830)	(25.798)	(28.378)	(30.648)	(33.100)	(35.748)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)	(38.608)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Gestão de Frotas	94.226	397.512	442.282	492.094	547.516	609.180	677.789	754.125	839.058	872.620	907.525	943.826	981.579	1.020.842
Ticket Médio	1.627	1.602	1.658	1.716	1.777	1.839	1.903	1.970	2.039	2.120	2.205	2.293	2.385	2.480
Frota Média Mensal	19.310	20.673	22.224	23.890	25.682	27.608	29.679	31.905	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298	34.298
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,1%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	65	10.445	11.428	12.285	13.206	14.197	15.261	16.406	17.636	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
Frota Vendida	(2.146)	(9.188)	(9.877)	(10.618)	(11.414)	(12.270)	(13.191)	(14.180)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)	(15.243)
Número de Meses	3	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita de Franquias	11.129	44.971	49.540	55.079	60.675	66.839	73.630	81.111	89.352	92.926	96.643	100.509	104.529	108.710
Ticket Médio	42	39	40	41	42	42	43	44	45	47	49	51	53	55
Frota Média Alugada	2.968	3.188	3.443	3.752	4.053	4.377	4.727	5.105	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514	5.514
<i>% cresc.</i>	0,0%	7,4%	8,0%	9,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adições	367	2.317	2.321	2.561	2.732	2.950	3.186	3.441	3.717	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Frota Vendida	(445)	(1.913)	(2.066)	(2.251)	(2.432)	(2.626)	(2.836)	(3.063)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)	(3.308)
Número de Dias	90	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360

DADOS UNIDAS (R\$ mil)	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Venda de Carros Seminovos	256.171	1.092.414	1.231.716	1.419.371	1.619.286	1.781.469	1.959.905	2.156.222	2.372.215	2.467.103	2.565.787	2.668.419	2.775.156	2.886.162
Frota Vendida (carros)	7.241	30.953	34.773	38.667	42.224	45.545	49.127	52.991	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159	57.159
<i>Frota Alugada</i>	4.650	19.852	22.830	25.798	28.378	30.648	33.100	35.748	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608	38.608
<i>Gestão de Frotas</i>	2.146	9.188	9.877	10.618	11.414	12.270	13.191	14.180	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243	15.243
<i>Franquias</i>	445	1.913	2.066	2.251	2.432	2.626	2.836	3.063	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308	3.308
Preço Médio por Unidade	35.378	35.293	35.422	36.707	38.350	39.115	39.895	40.690	41.502	43.162	44.888	46.684	48.551	50.493
DEDUÇÕES	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
<i>(% ROB)</i>	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%	-3,9%
Aluguel de Frota	(10.909)	(46.298)	(54.308)	(62.595)	(70.231)	(77.367)	(85.227)	(93.886)	(103.425)	(107.562)	(111.865)	(116.339)	(120.993)	(125.833)
Gestão de Frota	(7.575)	(32.083)	(35.697)	(39.717)	(44.190)	(49.167)	(54.705)	(60.866)	(67.721)	(70.430)	(73.247)	(76.177)	(79.224)	(82.393)
Franquias	(895)	(3.630)	(3.998)	(4.445)	(4.897)	(5.395)	(5.943)	(6.547)	(7.212)	(7.500)	(7.800)	(8.112)	(8.437)	(8.774)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (CSP)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
<i>(% NOR)</i>	-62,6%	-62,8%	-62,5%	-63,1%	-63,4%	-63,4%	-63,3%	-63,2%	-63,1%	-63,1%	-63,1%	-63,1%	-63,1%	-63,1%
Custos Fixos e Salários	(35.467)	(149.456)	(171.310)	(194.554)	(217.446)	(240.426)	(265.841)	(293.950)	(325.038)	(338.040)	(351.561)	(365.624)	(380.249)	(395.459)
Manutenção e Logística	(31.033)	(128.439)	(147.219)	(167.195)	(186.867)	(206.616)	(228.457)	(252.613)	(279.330)	(290.503)	(302.123)	(314.208)	(326.776)	(339.847)
Custo com Carros Vendidos	(230.810)	(984.265)	(1.109.776)	(1.288.789)	(1.470.312)	(1.617.574)	(1.779.594)	(1.957.850)	(2.153.971)	(2.240.130)	(2.329.735)	(2.422.924)	(2.519.841)	(2.620.635)
Roubos e Casualidades	(1.624)	(10.086)	(11.757)	(13.285)	(14.589)	(15.951)	(17.457)	(19.119)	(20.953)	(21.236)	(21.576)	(21.973)	(22.424)	(22.930)
OPERATING COSTS	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
<i>(% NOR)</i>	-11,1%	-10,8%	-10,7%	-10,4%	-10,3%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%
Aluguel de Frotas	(27.452)	(113.226)	(125.789)	(136.887)	(153.587)	(169.192)	(186.381)	(205.318)	(226.178)	(235.225)	(244.634)	(254.420)	(264.596)	(275.180)
Gerenciamento de Frotas	(11.648)	(48.237)	(52.856)	(56.547)	(62.916)	(70.002)	(77.885)	(86.657)	(96.417)	(100.274)	(104.285)	(108.456)	(112.794)	(117.306)
Receita com Franquias	(2.251)	(8.877)	(9.261)	(9.722)	(10.709)	(11.797)	(12.996)	(14.316)	(15.771)	(16.402)	(17.058)	(17.740)	(18.450)	(19.188)
Carros Vendidos	(11.528)	(47.888)	(59.122)	(70.969)	(80.964)	(89.073)	(97.995)	(107.811)	(118.611)	(123.355)	(128.289)	(133.421)	(138.758)	(144.308)

IMOBILIZADO DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.607	21.122	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO TOTAL	16.821	4.301	18.239	20.722	23.718	26.091	29.557	32.593	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633

FROTA DE UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FROTA (BoP) (+)	1.751.824	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408
BAIXA DE FROTA (-)		(238.108)	(1.169.886)	(1.141.154)	(1.333.542)	(1.515.693)	(1.654.390)	(1.820.099)	(2.002.414)	(2.203.001)	(2.261.669)	(2.352.136)	(2.446.222)	(2.544.071)	(2.645.833)
VEÍCULOS COMPRADOS		305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518
(A) FROTA (EoP) (=)	1.751.824	1.673.619	1.825.955	2.119.162	2.397.194	2.635.146	2.881.722	3.153.616	3.453.811	3.785.022	3.847.545	3.908.817	3.980.321	4.061.813	4.153.093
DEPRECIÇÃO DA FROTA (+)	145.614	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
(B) RESIDUAL DA FROTA (EoP) (=)	1.606.210	1.624.422	1.681.039	1.959.553	2.214.211	2.431.473	2.658.568	2.909.504	3.186.551	3.492.215	3.539.275	3.595.997	3.662.116	3.737.408	3.821.692
DEPRECIÇÃO UTILIZADA	52.555	49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
EXPANSÃO DA FROTA	-	305.517	1.371.419	1.579.277	1.771.183	1.936.628	2.104.639	2.315.146	2.546.721	2.801.471	2.616.999	2.721.679	2.830.546	2.943.768	3.061.518

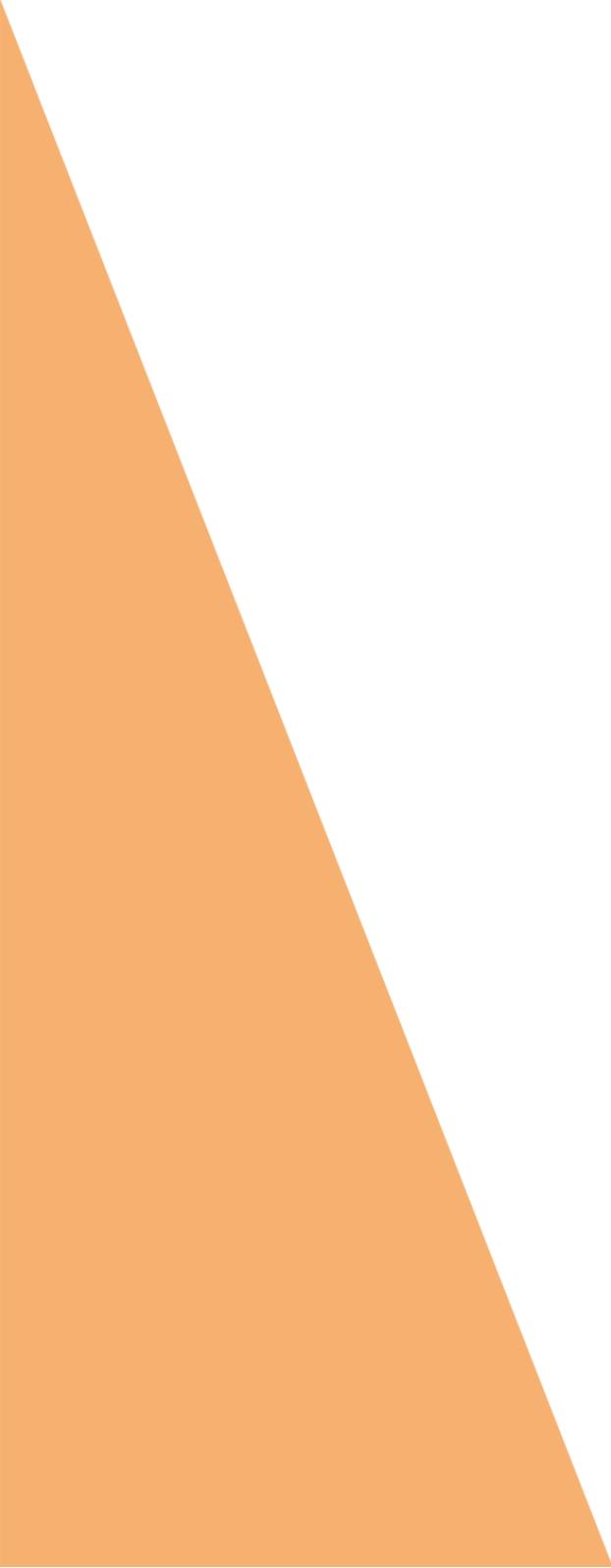
INTANGÍVEL UNIDAS (R\$ mil)	Data-base 30/09/2017	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2029	2030
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO					-	-	-	-	-	-	-	-	-
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO													
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693	60.693
VALOR RESIDUAL	22.873	13.231	9.520	6.374	4.495	2.860	1.225	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS	7.232	9.642	3.711	3.146	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO DO GOODWILL		2.442	9.768	2.442	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO TOTAL	7.232	12.084	13.479	5.588	1.879	1.635	1.635	1.225	-	-	-	-	-

CAPITAL DE GIRO UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 207	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
USOS	251.317	251.166	281.162	373.422	395.637	449.593	514.103	580.730	640.427	706.274	778.907	859.026	893.387	929.122	966.287	1.004.939	1.045.136
Contas a receber	229.226	217.449	235.118	319.684	338.917	385.190	440.754	497.904	549.086	605.541	667.813	736.505	765.965	796.603	828.468	861.606	896.071
Impostos a recuperar	13.590	13.469	16.679	23.080	24.470	27.802	31.822	35.964	39.656	43.729	48.221	53.175	55.302	57.514	59.815	62.207	64.696
Despesas antecipadas	3.635	3.947	14.579	8.995	9.280	10.505	11.657	13.105	14.461	15.958	17.610	19.433	20.211	21.019	21.860	22.734	23.643
Créditos com partes relacionadas	-	11.402	9.896	14.499	15.373	17.466	19.991	22.593	24.913	27.471	30.293	33.406	34.742	36.131	37.577	39.080	40.643
Outros ativos operacionais	4.866	4.899	4.890	7.165	7.596	8.631	9.879	11.164	12.311	13.575	14.969	16.507	17.168	17.854	18.568	19.311	20.084
FONTES	118.958	140.230	329.401	212.933	225.503	255.375	293.116	332.241	366.029	403.262	444.292	489.504	509.006	529.301	550.414	572.376	595.221
Fornecedores	89.117	102.858	290.001	164.189	174.694	197.738	228.462	259.411	285.686	314.629	346.511	381.629	396.818	412.621	429.062	446.166	463.959
Imposto de renda e contribuição social a recolher	193	214	185	241	318	428	487	546	604	670	744	824	856	896	938	981	1.025
Tributos e contribuições a recolher	1.880	1.769	1.603	2.727	2.902	3.285	3.795	4.309	4.746	5.226	5.756	6.339	6.592	6.854	7.127	7.411	7.707
Salários e encargos sociais	7.236	8.142	13.263	12.448	12.843	14.538	16.132	18.136	20.013	22.084	24.370	26.893	27.969	29.088	30.251	31.461	32.720
Antecipação de clientes	9.052	9.160	7.327	12.639	13.400	15.225	17.426	19.694	21.716	23.947	26.406	29.120	30.284	31.496	32.755	34.066	35.428
Provisão e outros passivos circulantes	11.480	18.087	17.022	20.689	21.346	24.163	26.813	30.144	33.263	36.705	40.505	44.699	46.487	48.346	50.280	52.291	54.383
CAPITAL DE GIRO	132.359	110.936	(48.239)	160.489	170.134	194.218	220.987	248.490	274.398	303.012	334.615	369.521	384.381	399.821	415.874	432.563	449.915
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO				208.728	9.645	24.083	26.770	27.502	25.909	28.614	31.603	34.907	14.859	15.440	16.052	16.689	17.352

FLUXO DE UNIDAS (R\$ mil)	2015	2016	SET 2019	4º TRI 2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(% cresc.)		11,5%			19,3%	13,7%	14,4%	13,0%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	1.235.794	1.377.726	1.269.636	497.217	2.108.527	2.396.406	2.742.091	3.097.641	3.416.061	3.767.288	4.154.708	4.582.060	4.765.343	4.955.957	5.154.195	5.360.363	5.574.777
DEDUÇÕES (-)	(110.339)	(99.117)	(82.889)	(19.379)	(82.011)	(94.003)	(106.757)	(119.319)	(131.929)	(145.875)	(161.299)	(178.358)	(185.492)	(192.912)	(200.628)	(208.653)	(217.000)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	1.125.455	1.278.609	1.186.747	477.838	2.026.516	2.302.403	2.635.334	2.978.322	3.284.133	3.621.413	3.993.409	4.403.703	4.579.851	4.763.045	4.953.567	5.151.709	5.357.778
CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO (-)	(653.457)	(744.023)	(757.017)	(298.935)	(1.272.246)	(1.440.063)	(1.663.823)	(1.889.214)	(2.080.568)	(2.291.349)	(2.523.532)	(2.779.292)	(2.889.908)	(3.004.995)	(3.124.728)	(3.249.290)	(3.378.871)
LUCRO BRUTO (=)	471.998	534.586	429.730	178.903	754.269	862.340	971.511	1.089.108	1.203.565	1.330.064	1.469.877	1.624.411	1.689.943	1.758.050	1.828.838	1.902.419	1.978.907
Margem bruta (% ROL)	41,9%	41,8%	36,2%	37,4%	37,2%	37,5%	36,9%	36,6%	36,6%	36,7%	36,8%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%	36,9%
SG&A (-)	(126.969)	(154.046)	(149.119)	(52.879)	(218.227)	(247.029)	(274.124)	(308.176)	(340.064)	(375.258)	(414.103)	(456.977)	(475.256)	(494.266)	(514.037)	(534.598)	(555.982)
EBITDA (=)	345.029	380.540	280.611	126.024	536.042	615.312	697.386	780.932	863.501	954.805	1.055.774	1.167.434	1.214.687	1.263.784	1.314.801	1.367.820	1.422.925
Margem Ebitda (Ebitda/ROL)	30,7%	29,8%	23,6%	26,4%	26,5%	26,7%	26,5%	26,2%	26,3%	26,4%	26,4%	26,5%	26,5%	26,5%	26,5%	26,6%	26,6%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)			(114.975)	(16.385)	(31.717)	(26.310)	(25.597)	(27.726)	(31.193)	(33.817)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO FROTAS (-)	(169.651)	(163.356)	(52.555)	(49.197)	(144.916)	(159.608)	(182.983)	(203.673)	(223.154)	(244.112)	(267.259)	(292.806)	(308.270)	(312.820)	(318.205)	(324.405)	(331.401)
EBIT (=)	224.779	220.891	113.081	60.442	359.409	429.393	488.807	549.533	609.154	676.876	752.574	834.995	866.784	911.330	956.963	1.003.782	1.051.890
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (-)			(13.395)	(14.379)	(96.190)	(145.970)	(166.170)	(186.817)	(207.088)	(230.114)	(255.851)	(283.874)	(294.682)	(309.828)	(325.343)	(341.262)	(357.619)
Taxa efetiva (% EBIT)			-11,8%	-23,8%	-26,8%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	212.398	210.225	26.214	46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
Margem líquida (% ROL)	18,9%	16,4%	2,2%	9,6%	13,0%	12,3%	12,2%	12,2%	12,2%	12,3%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,8%	12,9%	13,0%
FLUXO DE CAIXA LIVRE																	
(R\$ mil)																	
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL			-	(97.083)	430.207	445.259	504.446	566.613	630.504	696.078	768.320	848.653	905.145	938.515	973.406	1.009.869	1.047.954
NOPAT (+)				46.063	263.219	283.423	322.636	362.716	402.066	446.762	496.723	551.120	572.101	601.502	631.619	662.520	694.272
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO (+)				16.385	31.717	26.310	25.597	27.726	31.193	33.817	35.941	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633	39.633
DEPRECIÇÃO / AMORTIZAÇÃO DE FROTA (+)				49.197	144.916	159.608	182.983	203.673	223.154	244.112	267.259	292.806	308.270	312.820	318.205	324.405	331.401
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)				(208.728)	(9.645)	(24.083)	(26.770)	(27.502)	(25.909)	(28.614)	(31.603)	(34.907)	(14.859)	(15.440)	(16.052)	(16.689)	(17.352)
FLUXO DE INVESTIMENTO				(80.314)	(408.276)	(487.739)	(503.116)	(490.034)	(513.155)	(565.110)	(621.463)	(683.441)	(416.502)	(431.577)	(447.255)	(463.560)	(480.517)
INVESTIMENTO EM ATIVOS FIXOS E INTANGÍVEIS (-)				(5.607)	(21.122)	(18.239)	(20.722)	(23.718)	(26.091)	(29.557)	(32.593)	(35.941)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)	(39.633)
CUSTO DOS VEÍCULOS VENDIDOS (+)				230.810	984.265	1.109.776	1.288.789	1.470.312	1.617.574	1.779.594	1.957.850	2.153.971	2.240.130	2.329.735	2.422.924	2.519.841	2.620.635
INVESTIMENTO EM FROTA (-)				(305.517)	(1.371.419)	(1.579.277)	(1.771.183)	(1.936.628)	(2.104.639)	(2.315.146)	(2.546.721)	(2.801.471)	(2.616.999)	(2.721.679)	(2.830.546)	(2.943.768)	(3.061.518)
SALDO DO PERÍODO				(177.397)	21.932	(42.481)	1.331	76.579	117.348	130.968	146.857	165.212	488.643	506.938	526.151	546.310	567.437
Período parcial				0,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-year convention				0,13	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75	5,75	6,75	7,75	8,75	9,75	10,75	11,75	12,75
Fator de desconto @ 12,9%				12,9%	0,91	0,81	0,72	0,64	0,56	0,50	0,44	0,39	0,35	0,31	0,27	0,24	0,21
Fluxo de caixa descontado				(174.734)	20.028	(34.372)	954	48.640	66.040	65.302	64.878	64.667	169.460	155.764	143.239	131.773	121.267
Saldo a ser perpetuado				121.267													
Perpetuidade @ 4,00%				4,0%	1.422.505												
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)					2.265.412												

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	65%
DEBT / TERCEIROS	35%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,62
BETA r	0,84
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,6%
RISCO BRASIL	2,5%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	13,7%
Re Nominal em R\$ (=)	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,3%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,9%
RISCO BRASIL	2,5%
Rd Nominal em R\$ (=)	10,7%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	7,1%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	16,0%
CUSTO DA DÍVIDA	7,1%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	12,9%

Taxa de retorno esperado	12,3%	12,9%	13,5%
Taxa de crescimento na perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	894.081	842.907	794.617
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.632.251	1.422.505	1.245.821
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	2.526.333	2.265.412	2.040.437
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.276.515)	(1.276.515)	(1.276.515)
STOCK OPTIONS	(18.039)	(18.039)	(18.039)
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R\$ mil)	1.231.779	970.859	745.884
QUANTIDADES DE AÇÕES		54.540.394	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$ mil)	22,585	17,801	13,676

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

ANEXO 2

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).