LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00806/20-01

COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00806/20-01	**DATA-BASE:**	30 de junho de 2020

SOLICITANTE: **LOCALIZA RENT A CAR S.A.,** doravante denominada **LOCALIZA.**

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Bernardo Vasconcelos, nº 377, Cachoerinha, Cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, inscrita no CNPJ sob o nº 16.670.085/0001-55.

OBJETO: **COMPANHIA DE LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS,** doravante denominada **UNIDAS** ou **COMPANHIA.**

Sociedade anônima aberta, com sede na Alameda Santos, nº 438, 7º andar, Cerqueira César, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 10.215.988/0001-60.

OBJETIVO: Determinação do valor econômico das ações de **UNIDAS,** a serem incorporadas pela **LOCALIZA,** através da metodologia do fluxo de caixa descontado para de atendimento ao Art. 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por LOCALIZA para determinação do valor econômico de UNIDAS pela abordagem da renda, metodologia de fluxo de caixa descontado, para fins de aumento de capital via incorporação das ações de UNIDAS, conforme 252 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

A metodologia de rentabilidade futura baseia-se na análise retrospectiva, projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira inicia-se com as definições das premissas macroeconômicas, de vendas, de produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com informações de mercado e dados históricos da empresa objeto.

ESTIMATIVAS

A partir do Fluxo de Caixa projetado de UNIDAS para 10 (dez) anos e 01 (um) semestre e, considerando perpetuidade a partir de 2030, descontamos estes valores a valor presente, utilizando taxa de desconto nominal de 11,4%.

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de UNIDAS, na data-base de 30 de junho de 2020:

Taxa de retorno esperado	10,9%	**11,4%**	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,5%	**5,5%**	5,5%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.548.719	**3.432.708**	3.321.454
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	12.417.934	**10.872.589**	9.589.416
VALOR OPERACIONAL DE UNIDAS (R$ mil)	15.966.653	**14.305.296**	12.910.870
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.448.956)	**(3.448.956)**	(3.448.956)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	7.772	**7.772**	7.772
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R$ mil)	12.525.469	**10.864.112**	9.469.686
QUANTIDADES DE AÇÕES		**507.029.748**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$ mil)	**24,70**	**21,43**	**18,68**

Composição das ações	
Total de ações do capital social (=)	508.729.411
Total de ações em tesouraria* (-)	2.615.753
Total de ações líquidas das ações em tesouraria (=)	506.113.658
Opções Diluitivas (+)	916.090
Total de Ações Ajustado conforme Contrato	507.029.748

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO ---- 4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS ---- 5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE ---- 6
4. CARACTERIZAÇÃO DA UNIDAS ---- 7
5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ---- 9
6. ANÁLISE DE SETOR ---- 11
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA ---- 16
8. CONCLUSÃO ---- 26
9. RELAÇÃO DE ANEXOS ---- 27

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 foi nomeada por LOCALIZA para determinação do valor econômico de UNIDAS pela abordagem da renda, metodologia de fluxo de caixa descontado, para fins de aumento de capital via incorporação das ações de Unidas, conforme 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 utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Demonstrações Financeiras de UNIDAS em 30 de junho de 2020;
- Demonstrações Financeiras históricas de UNIDAS; e
- Demais informações públicas listadas no site da COMPANHIA.

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

- GABRIELA SOUSA NACCACHE
  Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
  Vice-Presidente
  Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MIGUEL CÔRTES CARNEIRO MONTEIRO
  Projetos
  Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- 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 das mesmas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- 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 especificações e critérios estabelecidos pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS).
- 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 trabalho.
- O processo interno de elaboração e aprovação do laudo envolveu as seguinte principais etapas: (i) Análise da documentação fornecida pela administração; (ii) Análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis (iii) Discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (iv) Envio do laudo para revisão interna independente e (v) Implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas e emissão de relatório final.

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- 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 Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis na 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 sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. CARACTERIZAÇÃO DA UNIDAS

UNIDAS

A UNIDAS é a segunda maior locadora de veículos do Brasil e a líder em locação de frotas para empresas. A empresa surge em 1985, quando cinco empresas de aluguel de carros e dois investidores se unem na cidade de São Paulo, criando uma locadora com sete filiais e aproximadamente 500 veículos.

Em 1993, a Locarvel foi fundada por Luís Fernando Porto, em Belo Horizonte, uma locadora de veículos especializada em terceirização de frotas corporativas com apenas 16 carros. Em 2012, essa empresa passou a se chamar Locamerica e, nesse mesmo ano, realizou o seu IPO, a oferta inicial de ações no mercado financeiro, passando a negociar suas ações na BM&FBovespa.

No final de 2017, a Locamerica e a UNIDAS anunciam sua fusão, combinando seus produtos e serviços em uma gama completa de soluções de mobilidade para pessoas e empresas. Toda a operação foi consolidada sob a marca UNIDAS.

FROTA

Atualmente, a companhia possui uma estrutura que contempla aproximadamente 150.000 veículos em sua frota total. Essa frota teve um crescimento muito relevante entre 2016 e 2018, quando superou a marca de 100 mil veículos. No segundo trimestre de 2020 foram realizadas compras de veículos para a operação de terceirização de frotas, uma vez que o volume de negócios evoluiu ao longo do trimestre, e que a COMPANHIA tinha robustez financeira suficiente para concretizar esses novos negócios. Praticamente não foram feitas compras de veículos para a divisão de aluguel de carros.

SEMINOVOS

Em 12 meses (2T19 a 2T20) houve aumento da rede de atendimento de seminovos no total de 21 lojas, sendo um crescimento de 17 lojas próprias de varejo e 6 lojas de atacado. Durante o 2T20, a Companhia seguiu com a estratégia de manter as lojas existentes e concluir os processos de aberturas de novas lojas que já estavam em andamento antes da COVID-19, o que resultou na abertura de seis lojas próprias de varejo. A Companhia foi bem-sucedida com as iniciativas de vendas online e de delivery de veículos dando continuidade às vendas durante o período de quarentena em algumas cidades. Com o aquecimento do setor de seminovos e a reabertura gradual das lojas, o volume de vendas aumentou significativamente ao longo do trimestre, chegando ao patamar recorde de 9.632 veículos vendidos no mês de julho.

ALUGUÉIS

O volume de diárias de aluguel de carros (excluindo franquias) apresentou expansão em 12 meses mesmo com os fortes impactos da COVID-19 na demanda por locação no 2T20. Ao longo do trimestre, essa demanda apresentou recuperação parcial em relação aos volumes pré-COVID-19, fazendo com que o total de diárias em julho de 2020 fosse 16,7% superior ao de julho de 2019. A menor tarifa média se deve à alta exposição a contratos de longo prazo que o 2T20 teve, uma vez que a COVID-19 impactou a demanda por locações diárias, as quais possuem as maiores tarifas. Na última semana de julho, a tarifa média foi de R$ 57,9.

A taxa de ocupação do 2T20 teve o seu menor nível em abril (55,9%) e desde então vem apresentando recuperação, chegando em julho em 75,1%, 0,1 p.p. superior a julho de 2019, e em 79,2% em 31/07/2020.

TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS

O número de diárias apresentou crescimento mesmo com os impactos da COVID-19 na concretização e implantação de novos contratos no trimestre. Com a retomada gradual já mencionada, em julho alcançamos o patamar recorde de 2,3 milhões de diárias em um único mês, representando um crescimento anual de 5,5% e de 4,4% em relação à média mensal do 2T20. Porém, a tarifa média mensal apresentou ligeira redução devido à atuação comercial pró-clientes durante o momento da COVID-19, que resultou em descontos concedidos de R$ 4,5 milhões na receita bruta do 2T20. Desconsiderando esse efeito, a tarifa média mensal ficaria praticamente estável, mesmo com a contínua queda da taxa básica de juros.

Além dos descontos, com a pandemia foram devolvidos aproximadamente de 1,5 mil veículos no 2T20.

5. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

(-) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
(=) Lucro líquido depois dos impostos
(+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
(=) Saldo Simples
(-) Investimentos de capital (CAPEX)
(+) Outras entradas
(-) Outras saídas
(-) Variação do capital de giro
(=) Saldo do Período

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que, após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. O mesmo calcula então o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, com base no modelo de progressão geométrica, descontando o mesmo, em seguida, a valor presente para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO - WACC

A taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Deve-se considerar que uma parte da empresa será financiada por capital próprio — exigindo uma rentabilidade maior em relação à obtida em uma aplicação de risco padrão — e outra parte será financiada por capital de terceiros.

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

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

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

Custo do capital de terceiros	**Rd = Custo de Captação Ponderado da Companhia**

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

VALOR DA EMPRESA

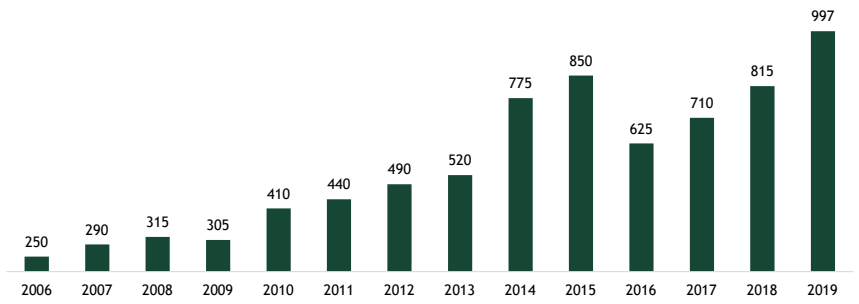
O fluxo de caixa livre para a firma (FCFF) é projetado considerando a operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores não sendo, entretanto, considerado neste os impactos do endividamento da companhia. Desta forma, para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros e soma do caixa disponível.

De posse deste resultado, necessário é a inclusão dos ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

6. ANÁLISE DE SETOR

A locação de veículos no Brasil é um setor que obteve forte expansão nos últimos anos, em percentuais muito superiores à evolução do PIB ou da própria frota de automóveis nacional. Segundo os dados da Associação Brasileira das Locadoras de Automóveis (ABLA), a frota das locadoras (automóveis e comerciais leves) cresceu 159,9% nos dez anos anteriores a 2018, a uma taxa anual composta de 10,0%. A frota das locadoras atingiu em 2018 um volume de 826,9 mil veículos, com crescimento de 16,6% em relação ao ano anterior. Já em 2019, houve um crescimento de 22% em relação a 2018, atingindo 997,4 mil veículos.

Frota total das Locadoras (mil veículos)



O setor de locação de veículos é bastante fragmentado e a própria ABLA já discutiu em suas publicações que apenas poucas empresas têm boa rentabilidade. Estimamos que as três maiores empresas do setor detenham apenas 36% do faturamento do mercado. Como comparação, temos que nos Estados Unidos as três maiores empresas (Enterprise, Hertz e Avis) detêm mais de 90% do mercado. Na Europa, a concentração é menor, mas quatro companhias são responsáveis por 70% de *Market Share*. Essa fragmentação do mercado nacional de locação de veículos abre espaço para a compra das menores e menos rentáveis pelas maiores do setor, fenômeno que já vem sendo observado. A frota das locadoras no Brasil está concentrada em veículos populares ou "de entrada", em função da renda mais baixa da população. Além disso, há uma concentração das locadoras na Região Sudeste, a mais desenvolvida do país.

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

A "uberização" foi traduzida pelo *Cambridge Dictionary* como o ato ou processo de mudar o mercado de um serviço, introduzindo uma maneira diferente de comprá-lo ou usá-lo, especialmente usando a tecnologia móvel. A palavra nasceu do aplicativo *Uber*, que mudou tudo em termos de transporte de pessoas nos centros urbanos e potencializou os negócios, pois muitas pessoas que passaram a trabalhar com aplicativos de viagens optaram por alugar seus automóveis. De acordo com a ABLA, um em cada quatro

motoristas de aplicativos aluga o carro atualmente. Em nível global, a uberização está dentro de uma tendência que se convencionou chamar de "economia compartilhada" ou colaborativa — modelo econômico definido como uma atividade baseada em ponto a ponto (P2P) de aquisição, fornecimento ou compartilhamento de acesso a bens e serviços que geralmente é facilitado por uma plataforma online baseada na comunidade.

LOCAÇÃO DE VEÍCULOS

A locação de veículos surgiu no Brasil nos anos 1950, sendo que as empresas do setor começaram em São Paulo, com empresários do ramo de revendas de usados, que começaram a alugar seus carros. Nos anos 1970, as locadoras começaram sua expansão utilizando-se do *leasing* financeiro, que começava no país e facilitava a aquisição dos veículos. Esse mercado tem como seus principais vetores o crescimento do turismo, o aumento do fluxo de passageiros nos aeroportos, a elevação do número de feiras e eventos, além da massificação do uso dos cartões de crédito.

O aluguel de veículos oferece aos clientes a opção de maior mobilidade, sem a preocupação de pagar os custos associados à propriedade; serviços oferecidos através de sites e de outras plataformas online crescem ano a ano. É uma tendência sobretudo nas gerações nascidas a partir de meados dos anos 1980, que são migrantes e nativos digitais.

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

TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS

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

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

Enquanto a procura por aluguel de carros por parte de motoristas de aplicativos e para o turismo de lazer e de negócios ainda está bem aquém do período pré-pandemia, a busca de veículos visando à terceirização de frotas já está retomando os volumes do início do ano e apresenta tendência de crescimento.

A informação é de Paulo Miguel Júnior, presidente do Conselho Nacional da ABLA. Ele destaca que há diversos pedidos de cotação para terceirização de frotas e alguns contratos já assinados tanto com empresas da indústria como do comércio. “É um movimento para fazer caixa”, explica o executivo. “O veículo é um bem com liquidez e terceirizar a frota acaba sendo uma saída em momentos de crise”. Esse segmento é o de maior volume no setor de locação no Brasil, abrangendo 52% da frota total de 1 milhão de veículos, ou seja, perto de 520 mil unidades.

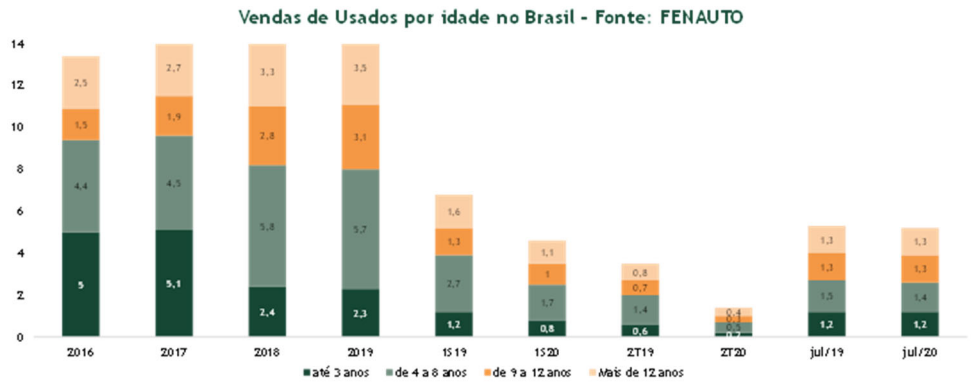
MONTADORAS NO MERCADO DE LOCAÇÃO

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

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

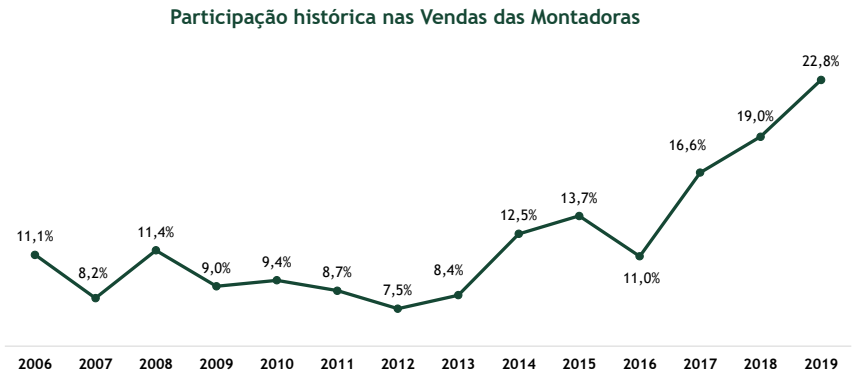
VENDAS DE VEÍCULOS SEMINOVOS

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



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

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



Embora a venda de veículos usados até três anos no 2T20 tenha apresentado queda de mais de 60% em doze meses, houve recuperação gradual ao longo do trimestre, chegando a reduzir essa queda para apenas 4,5% já no mês de julho.

COVID-19 E SEUS IMPACTOS NO SETOR

De acordo com a ABLA, o tempo médio que as locadoras permanecem com os veículos em suas frotas vai aumentar de 14,9 meses (registrado ao final de 2019), para 18 a 20 meses no fim de 2020, após quase dois meses de restrições de contato pessoal em virtude da pandemia do novo coronavírus.

O novo cenário é de menos aquisições para renovação da frota, também em função da menor oferta das montadoras, que interromperam sua produção em virtude das medidas de isolamento social para evitar a propagação da epidemia. Paralelamente, a demanda pela locação de veículos também caiu.

No aluguel de longa duração para empresas e órgãos públicos, boa parte dos clientes das locadoras, com exceção das áreas de saúde e de segurança, estão aplicando 25% de redução nos contratos com as locadoras. “Ao mesmo tempo, no setor privado, também há empresas pedindo redução de valores de locação durante a crise e alteração de forma de pagamento”, diz Paulo Miguel Júnior.

Ele acrescenta que, logo após esse período, a retomada seja rápida, o que traz otimismo. Para ele, a demanda reprimida tende a fazer com que “todos corram atrás do prejuízo” e, assim, “isso poderá gerar uma resposta satisfatória não só para o nosso setor, mas para toda a economia brasileira”.

Conforme o mais recente Censo do setor de aluguel de veículos, com informações da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS), ao final de 2019 o Brasil contava com 10.812 empresas de locação de veículos. Juntas, essas empresas mantêm 75.104 empregos diretos no país.

Se grande parte dos setores econômicos estão ressabiados e até pessimistas sobre como funcionará a economia pós-pandemia, a visão de Paulo Miguel Júnior, presidente da ABLA, é diferente. Ele acredita que o setor terá uma retomada mais rápida, além da possibilidade de um novo leque de clientes estar se abrindo.

“Antes da pandemia, já havia uma tendência de deixar de ter carro próprio para usar transporte coletivo ou o compartilhado, e até a locação de carro em momentos específicos”, explica. “E o que vejo na retomada é que mais pessoas, dependendo de seu rendimento, vão querer migrar do transporte público para o veículo de aplicativo; e os que já usavam o veículo de aplicativo poderão migrar para o aluguel de carros por um ou dois meses, para sair de aglomerações. Isso pode fazer com que surjam clientes que locadoras não tinham antes”.

Outro ponto que pode ser aliado das locadoras é que, diante do ambiente de insegurança na economia, mais pessoas podem preferir não fazer investimento num veículo próprio, substituindo-os por alugados. “Haverá perda de liquidez nos próximos meses, aumento de desemprego, empresas buscando recuperação de suas atividades”, avalia Paulo. “Tudo isso faz com que a compra de veículo pode [sic] deixar de figurar na realidade das pessoas, por uma questão mais financeira. A pessoa vai ver se vale a pena investir dinheiro na compra de um veículo ou pagar menos para alugar conforme a necessidade”.

Quanto ao turismo, a ABLA trabalha com a previsão de que congressos e feiras comecem a partir de outubro no país. “Ou seja, essa locação diária deve demorar um pouco a ser retomada, pois as reuniões virtuais ocuparam um espaço grande e isso tende a continuar”, diz o presidente. “Sabemos que aquelas reuniões nas quais um executivo pegava um avião e retornava no mesmo dia, não devem ocorrer com a mesma frequência de antigamente”.

7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA

Conforme descrito anteriormente, no presente relatório, utilizamos a metodologia do fluxo de caixa descontado para a determinação do valor econômico de Unidas.

A modelagem econômico-financeira de Unidas foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa estimada no período considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

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

- O Fluxo de Caixa Livre foi projetado analiticamente para um período de 10 (dez) anos e 01 (um) semestre, de junho de 2020 até 2030, e considerada a perpetuidade após 2030, com crescimento nominal de 5,5%;
- Para o período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro;
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*) ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) é aquele que melhor representa o ponto médio de geração de caixa da companhia;
- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação);
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais; e
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se o Balanço Patrimonial Consolidado, em 30 de junho de 2020, como balanço de partida.

A seguir, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas projeções gerenciais da empresa.

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

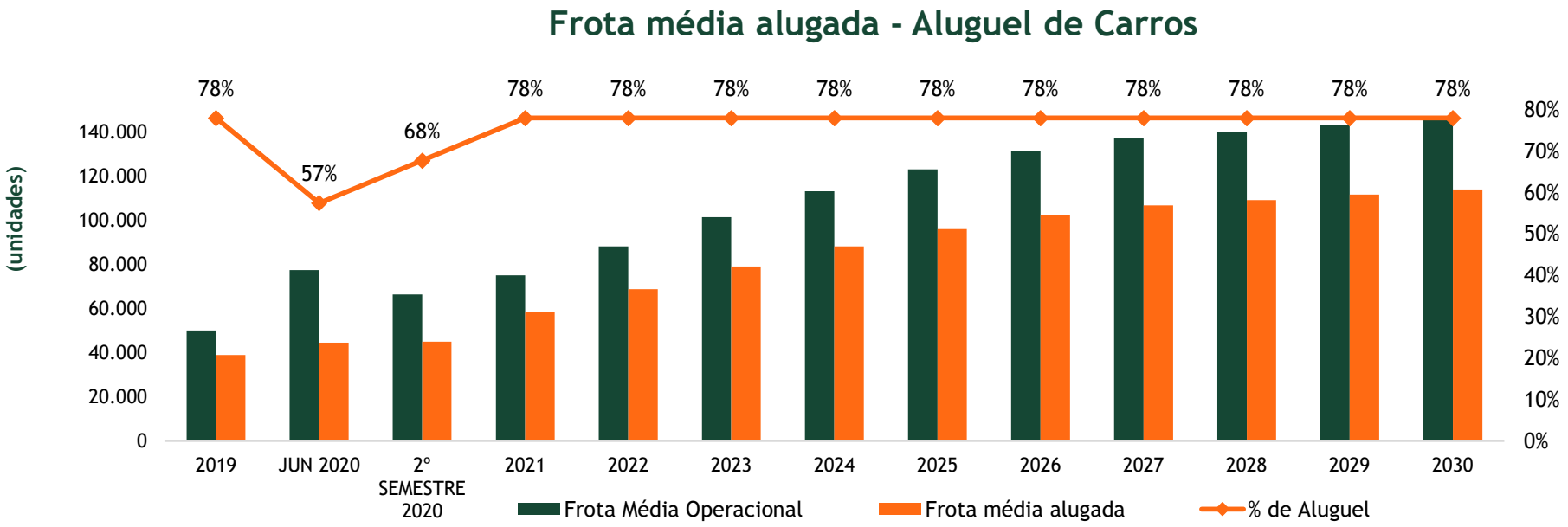
RECEITA OPERACIONAL BRUTA

A ROB de UNIDAS pode ser separada em quatro principais linhas de negócio. Essas receitas e as premissas utilizadas para a sua projeção estão descritas a seguir.

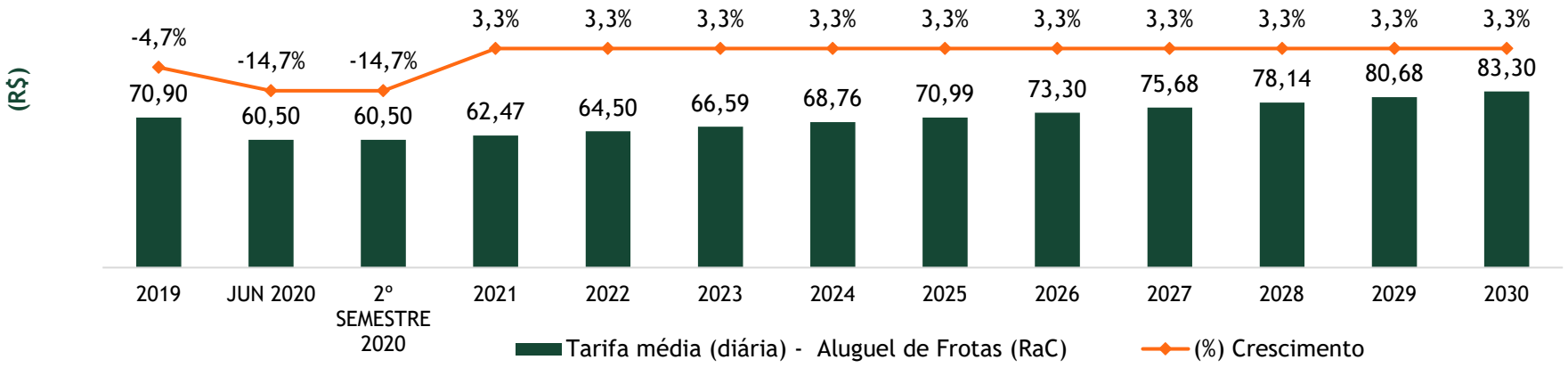
- **Aluguel de carro e gerenciamento de frota**

Foram projetados mediante a multiplicação da tarifa média diária pelo número de diárias previstas e o número de dias no ano. A tarifa média diária foi definida a partir do histórico da companhia e corrigida anualmente pela inflação estimada.

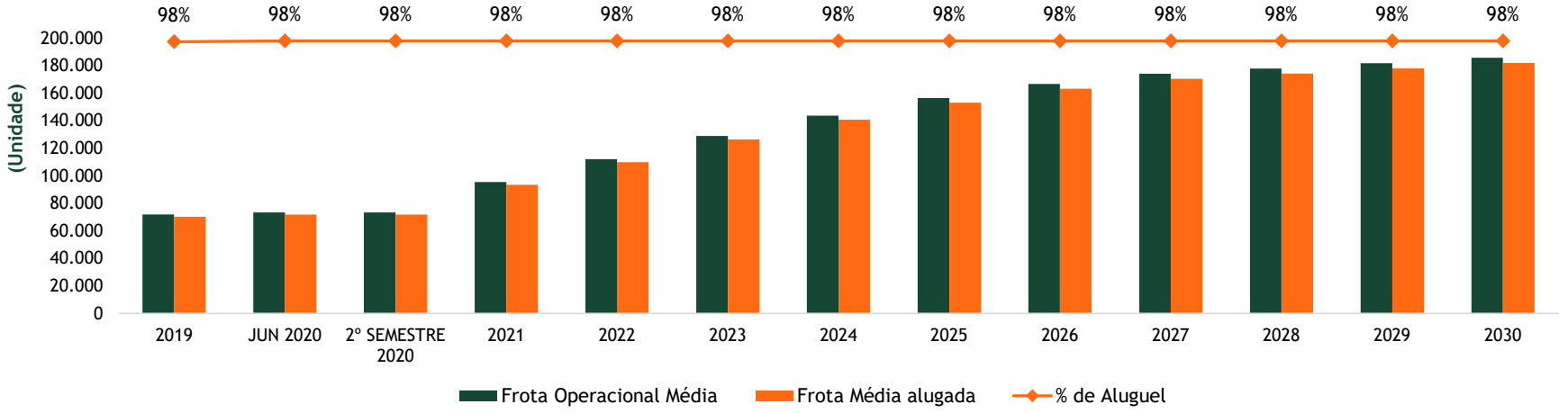
A projeção da frota média alugada considerou um crescimento acima do PIB nos primeiros períodos, em linha com os resultados anteriores apresentados pela empresa, a expectativa de evolução do setor e a consolidação do mercado. A frota acompanha o crescimento do número de diárias, mantendo a proporção de taxa de ocupação histórica.

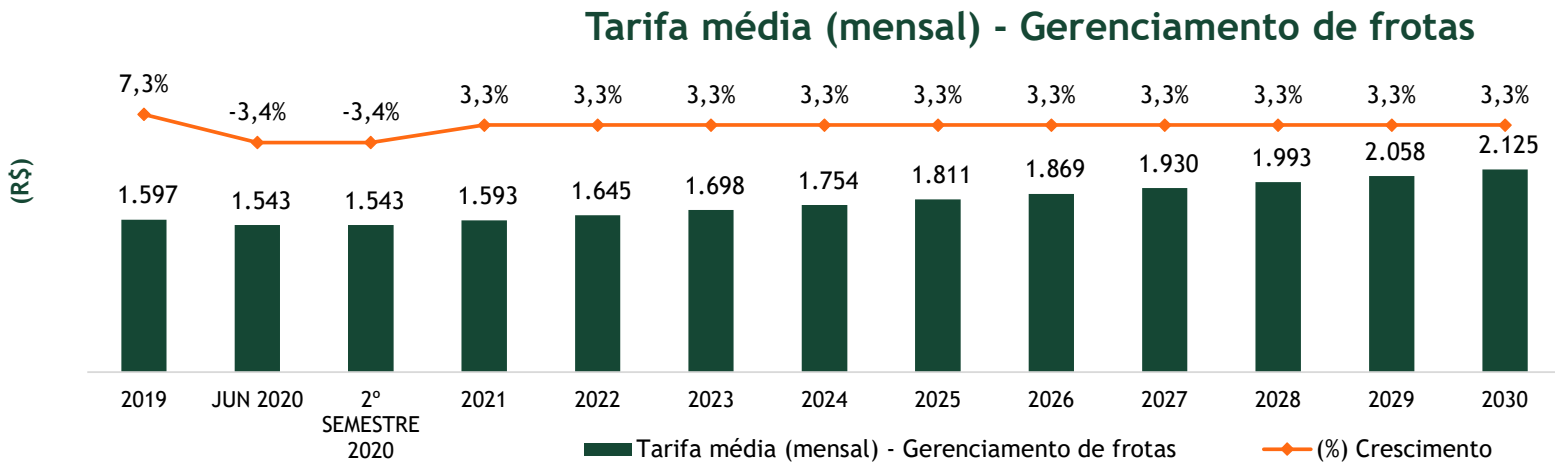


Tarifa média (diária) - Aluguel de Carros (RaC)



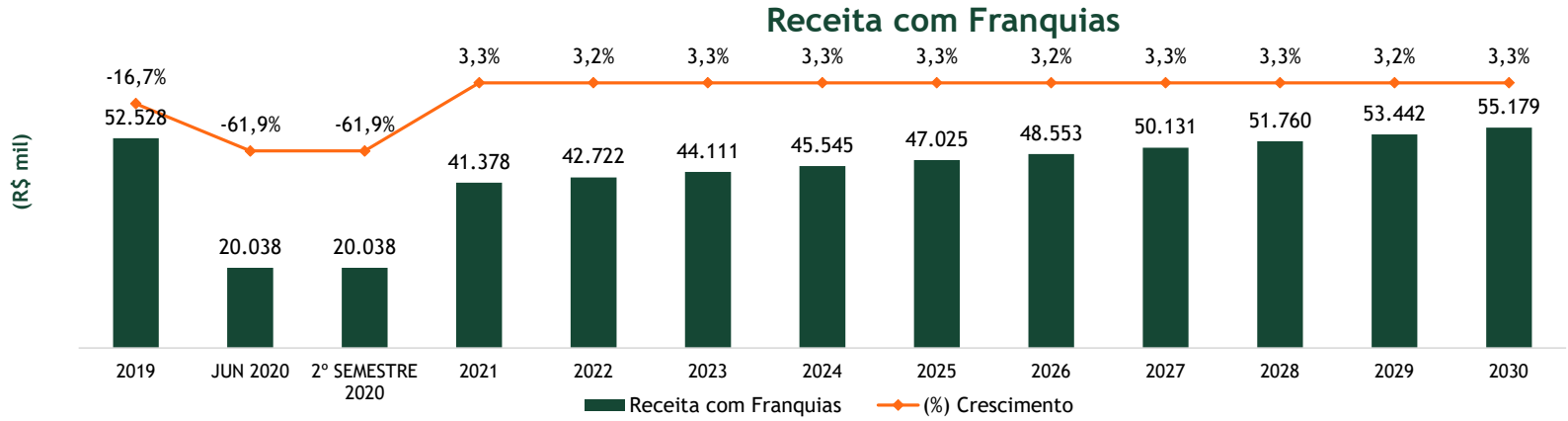
Frota média alugada - Gerenciamento de Frotas





- **Franquias**

Essa linha foi projetada com o mesmo racional apresentado anteriormente. Entretanto, a companhia tem uma receita modesta e não espera crescimentos acima da inflação. Sendo assim, estimamos um crescimento de acordo com a inflação, por todo o período projetivo.



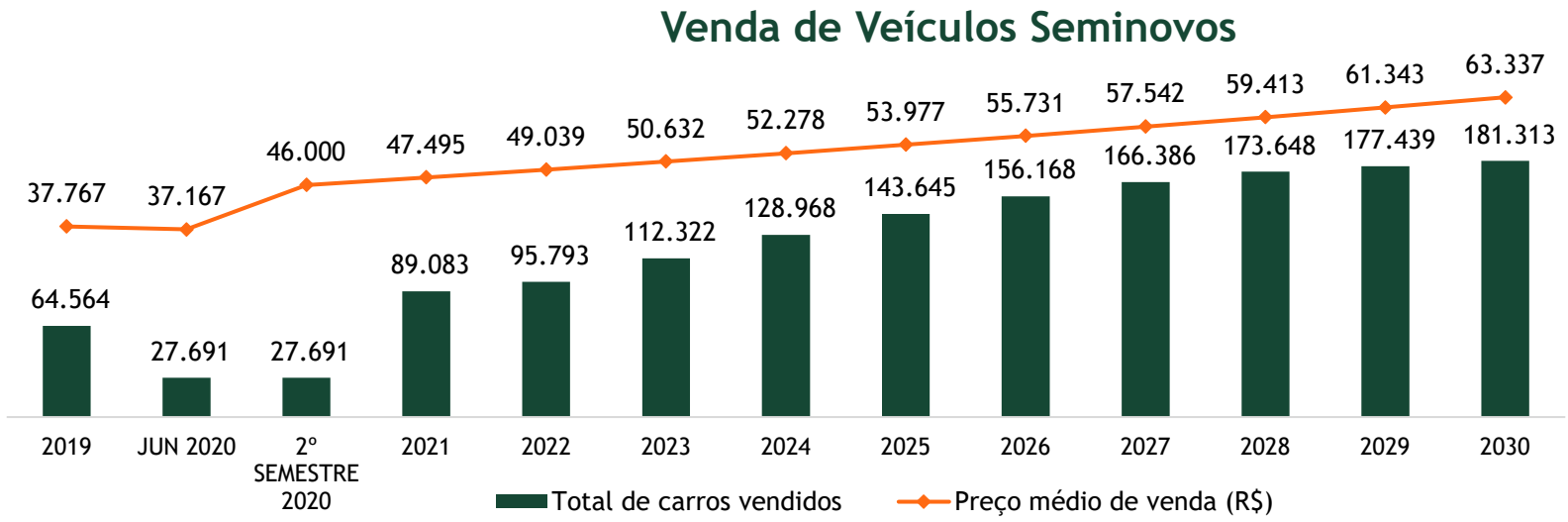
- **Venda de veículos**

A venda de veículos foi projetada mediante a multiplicação do número de automóveis adquiridos por ano, em todas as linhas de serviço, pelo valor médio de comercialização.

A quantidade de veículos comprados corresponde à soma entre aqueles destinados à reposição da frota e aqueles comprados para expansão da frota, que aumentam conforme a alta prevista de diárias.

A projeção da frota média alugada considerou um crescimento acima do PIB nos primeiros períodos, em linha com o resultado histórico apresentado por UNIDAS, a perspectiva de ampliação do setor e a consolidação do mercado. A frota da empresa cresce proporcionalmente ao volume de diárias, mantendo a taxa de ocupação histórica.

O preço médio de venda foi projetado de acordo com a expectativa de mercado no primeiro período. Posteriormente, cresce de acordo com a inflação estimada.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE RECEITAS BRUTAS

Foram consideradas as seguintes taxas de tributos sobre a receita bruta de casa linha de serviço:

- **Aluguel de carro -** Alíquota de 9,25% de PIS e COFINS durante todo o período projetivo.
- **Gestão de frota -** Alíquota de 9,25% de PIS e COFINS durante todo o período projetivo.
- **Venda de veículo -** Alíquota de 0,3% durante todo o período projetivo.

A empresa se credita de PIS e COFINS; contudo, devido a uma reclassificação contábil, passou a reconhecer isso nos custos, conforme descrito a seguir.

CUSTO DO SERVIÇO PRESTADO

- **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 afeta o saldo do período.
- **Custo de manutenção -** Foi projetado um custo de 16,1% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.
- **Recuperação de crédito de PIS/COFINS -** Foi projetado um crédito de 3,4% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.
- **Outros custos operacionais -** Foi projetado um custo de 2,3% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.

DESPESAS OPERACIONAIS

- **Salários e encargos -** Foi dividido em um percentual de 80% variável de acordo com a receita bruta e 20% fixo, crescendo de acordo com a inflação.
- **Comissões -** Foi projetada uma despesa de 2,5% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.
- **Aluguéis e imóveis -** Foi projetada uma despesa de 1,4% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.
- **Despesas gerais-** Foi projetada de acordo com a inflação durante todo o período projetivo.
- **Despesa com pessoal -** Foi dividido em um percentual de 80% variável de acordo com a receita bruta e 20% fixo, crescendo de acordo com a inflação.
- **Outras despesas operacionais -** Foi projetada uma despesa de 0,01% da receita bruta, em linha com o histórico da companhia, durante todo o período projetivo.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

A projeção do imposto de renda e da contribuição social de UNIDAS considerou o regime de tributação de Lucro Real. Foram levadas em conta a base de prejuízo fiscal acumulada da companhia e a expectativa de realização, conforme descrito nas demonstrações financeiras da empresa.

Também foi o pagamento de juros sobre capital próprio, diminuindo a alíquota efetiva da Companhia.

DEPRECIAÇÃO DA FROTA

Foi considerada a depreciação anualizada por veículo, em linha com o histórico da companhia, multiplicada pela frota.

DEPRECIAÇÃO E AMORTIZAÇÃO (OUTROS IMOBILIZADOS E INTANGÍVEIS)

Foi considerada a depreciação de outros imobilizados (exceto frota), bem como a amortização dos intangíveis da empresa. Conforme conversas com a administração de UNIDAS, foi levado em conta o início da dedutibilidade fiscal do ágio da companhia em 2024.

CAPEX DA FROTA

O investimento em frota é definido mediante a multiplicação do número de veículos adquiridos pelo valor de compra dos automóveis. A quantidade de veículos adquiridos foi projetada de acordo com dois propósitos: renovação e expansão da frota.

O número de veículos para renovação da frota teve como base a venda de automóveis, que acompanha o tempo médio de uso da frota da companhia, ou seja, quatorze meses para aluguel e trinta meses para gestão.

Os veículos para expansão da frota foram estimados conforme o aumento previsto de diárias, mantendo-se fixa a taxa de ocupação.

Todos os veículos foram multiplicados pelo preço de venda da empresa, consoante o histórico de cada linha de serviço.

CAPEX DE OUTROS IMOBILIZADOS

A projeção de investimento de UNIDAS considerou a necessidade de reposição de imobilizado para que haja a continuidade operacional da empresa. Dessa forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior.

CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros abaixo, a partir de julho de 2020.

ATIVO CIRCULANTE	DIAS	CONTA DE REFERÊNCIA
Contas a receber de clientes CP	35	ROL
Despesas antecipadas CP	20	DESPESAS OPERACIONAIS
Veículos em desativação para renovação de frota	43	ROL
Outros ativos de curto prazo	2	ROL
Impostos a recuperar	8	ROL
PASSIVO CIRCULANTE	**DIAS**	**CONTA DE REFERÊNCIA**
Fornecedores	122	CMV
Cessão de créditos por fornecedores	(% Frota)	FROTA
Salários e encargos a pagar	4	CMV & DESPESAS
Outras contas a pagar	4	CMV & DESPESAS
Obrigações tributárias	3	CMV & DESPESAS

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), conforme tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	60%
DEBT / TERCEIROS	40%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,3%
BETA d	0,79
BETA r	1,15
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,4%
RISCO BRASIL	2,8%
Re Nominal em US$ (=)	**13,6%**
Re Nominal em R$ (=)	**15,0%**
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R$ (=)	**9,3%**
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	**6,2%**
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	15,0%
CUSTO DA DÍVIDA	6,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R$ (=)	**11,4%**

As principais premissas adotadas para definição da taxa de desconto estão apresentadas a seguir.

- **Estrutura de capital -** Foi pautada na média aritmética das companhias comparáveis selecionadas para a amostra do beta.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido) -** Corresponde à rentabilidade (*yield*) média entre 30 de junho de 2019 e 30 de junho de 2020, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*). Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- **Beta d -** Equivalente ao beta histórico médio semanal, no período de cinco anos, do setor em que a companhia está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados Thomson Reuters.
- **Beta r -** Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa[1].
- **Prêmio de risco -** Corresponde ao *spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: https://costofcapital.duffandphelps.com/Supply Side.
- **Prêmio pelo tamanho -** Fonte: *2019 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2019.
- **Risco-Brasil -** Corresponde à média entre 30 de junho de 2019 e 30 de junho de 2020. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).
- **Custo de captação -** É determinado pelo custo de captação médio ponderado da empresa na data-base.

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

- **Taxa efetiva de imposto de renda (*tax shield*)** - Considerou-se a taxa média ponderada projetada para a companhia. Com base em nossos cálculos, foi estimado o percentual de 33%.
- **Taxa de inflação norte-americana de longo prazo** - Fonte: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcprojtabl20181219.htm.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** - Fonte: https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicometas.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 10 (dez) anos e 01 (um) semestre e no valor residual da empresa[2] a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade "g" de 5,5%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

DÍVIDA LÍQUIDA

Foi considerada uma dívida líquida de R$ 3.448.956 mil na data-base, conforme o quadro a seguir.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R$ mil)	
Caixa e equivalente de caixa (+)	1.643.310
Títulos e valores mobiliários (+)	161.461
Empréstimos, financiamentos e debêntures CP (-)	(314.437)
Empréstimos, financiamentos e debêntures LP (-)	(4.939.290)
TOTAL	**(3.448.956)**

ATIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um ativo não operacional de R$ 7.772 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS (R$ mil)	
Partes relacionadas (+)	24.921
Contas a receber de clientes LP (+)	4.760
Títulos e valores mobiliários (+)	1.351
Instrumentos financeiros derivativos (+)	192.532
Despesas antecipadas LP (+)	3.190
Outros ativos de longo prazo (+)	94
Depósitos judiciais (+)	63.125
Ativos mantidos para venda (+)	2.373
Partes relacionadas (+)	460
Propriedade para investimento (+)	850
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar (-)	(86.080)
Partes relacionadas (-)	(6.402)
Instrumentos financeiros derivativos (-)	(65.181)
Provisão para contingências (-)	(117.657)
Outras contas a pagar (-)	(10.564)
TOTAL	**7.772**

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

VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS

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

Taxa de retorno esperado	10,9%	**11,4%**	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,5%	**5,5%**	5,5%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.548.719	**3.432.708**	3.321.454
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	12.417.934	**10.872.589**	9.589.416
VALOR OPERACIONAL DE UNIDAS (R$ mil)	15.966.653	**14.305.296**	12.910.870
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.448.956)	**(3.448.956)**	(3.448.956)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	7.772	**7.772**	7.772
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R$ mil)	12.525.469	**10.864.112**	9.469.686
QUANTIDADES DE AÇÕES		**507.029.748**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$ mil)	**24,70**	**21,43**	**18,68**

Composição das ações	
Total de ações do capital social (=)	508.729.411
Total de ações em tesouraria* (-)	2.615.753
Total de ações líquidas das ações em tesouraria (=)	506.113.658
Opções Diluitivas (+)	916.090
Total de Ações Ajustado conforme Contrato	507.029.748

8. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e de acordo com os estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico das ações de emissão da **UNIDAS**, avaliada pelo método de fluxo de caixa descontado é de **R$ 21,43** (vinte e um reais e quarenta e três centavos) na data-base do laudo.

O Laudo de Avaliação **AP-00806/20-01** 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, composto por 27 (vinte e sete) 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, 01 de outubro de 2020.

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)

MIGUEL CÔRTES CARNEIRO MONTEIRO
Diretor

9. 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

ANEXO 1

DADOS UNIDAS (R$ mil)	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	**2.448.606**	**7.374.761**	**8.504.059**	**10.200.242**	**11.932.647**	**13.580.136**	**15.113.237**	**16.481.402**	**17.604.251**	**18.573.281**	**19.595.719**
(% crescimento ROB)	*7,8%*	*56,3%*	*15,3%*	*19,9%*	*17,0%*	*13,8%*	*11,3%*	*9,1%*	*6,8%*	*5,5%*	*5,5%*
Aluguel de carros (A* B * C)	**489.808**	**1.315.901**	**1.596.435**	**1.895.567**	**2.182.247**	**2.451.449**	**2.698.176**	**2.908.444**	**3.069.034**	**3.238.491**	**3.417.304**
Crescimento %			*21,3%*	*18,7%*	*15,1%*	*12,3%*	*10,1%*	*7,8%*	*5,5%*	*5,5%*	*5,5%*
Frota Média Operacional	66.428	75.058	88.193	101.423	113.086	123.038	131.158	136.929	139.942	143.020	146.167
Adições	2.483	66.706	69.429	79.374	87.730	94.766	100.399	104.140	105.709	108.035	110.412
Vendas	(13.489)	(58.076)	(56.294)	(66.145)	(76.067)	(84.815)	(92.278)	(98.369)	(102.697)	(104.956)	(107.265)
Frota média alugada (A)	44.978	58.516	68.756	79.070	88.163	95.921	102.252	106.751	109.100	111.500	113.953
% de Aluguel	*67,7%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*	*78,0%*
Tarifa média (diária) (B)	61	62	64	67	69	71	73	76	78	81	83
Dias (C)	180	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
Gerenciamento de frotas (A* B * C)	**664.974**	**1.786.497**	**2.167.356**	**2.573.464**	**2.962.668**	**3.328.143**	**3.663.104**	**3.948.570**	**4.166.590**	**4.396.648**	**4.639.409**
Crescimento %			*21,3%*	*18,7%*	*15,1%*	*12,3%*	*10,1%*	*7,8%*	*5,5%*	*5,5%*	*5,5%*
Frota Operacional Média	73.320	95.389	112.082	128.895	143.718	156.365	166.685	174.019	177.848	181.760	185.759
Adições	13.806	51.397	54.849	61.645	66.381	70.134	72.866	74.008	73.436	75.052	76.703
Vendas	(13.806)	(29.328)	(38.156)	(44.833)	(51.558)	(57.487)	(62.546)	(66.674)	(69.608)	(71.139)	(72.704)
Frota Média alugada (A)	71.827	93.447	109.800	126.270	140.791	153.181	163.291	170.476	174.226	178.059	181.976
% de Aluguel											
Tarifa média (mensal) (B)	1.543	1.593	1.645	1.698	1.754	1.811	1.869	1.930	1.993	2.058	2.125
Meses (C)	6	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Receita com Franquias	**20.038**	**41.378**	**42.722**	**44.111**	**45.545**	**47.025**	**48.553**	**50.131**	**51.760**	**53.442**	**55.179**
Crescimento %			*3,2%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,2%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,2%*	*3,3%*
Carros Vendidos	**1.273.786**	**4.230.985**	**4.697.546**	**5.687.101**	**6.742.187**	**7.753.519**	**8.703.405**	**9.574.257**	**10.316.867**	**10.884.700**	**11.483.827**
Crescimento %			*11,0%*	*21,1%*	*18,6%*	*15,0%*	*12,3%*	*10,0%*	*7,8%*	*5,5%*	*5,5%*
Total de carros vendidos	27.691	89.083	95.793	112.322	128.968	143.645	156.168	166.386	173.648	177.439	181.313
Aluguel de frotas	13.489	58.076	56.294	66.145	76.067	84.815	92.278	98.369	102.697	104.956	107.265
Gerenciamento de frotas	13.806	29.328	38.156	44.833	51.558	57.487	62.546	66.674	69.608	71.139	72.704
Franquia	396	1.679	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343
Preço médio de venda (R$ Mil)											
Custos dos carros vendidos - Aluguel de frotas	46,00	47,50	49,04	50,63	52,28	53,98	55,73	57,54	59,41	61,34	63,34
Custos dos carros vendidos - Gerenciamento de frotas	46,00	47,50	49,04	50,63	52,28	53,98	55,73	57,54	59,41	61,34	63,34
Custos dos carros vendidos - Franquia	46,00	47,50	49,04	50,63	52,28	53,98	55,73	57,54	59,41	61,34	63,34
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	**(110.242)**	**(298.347)**	**(360.780)**	**(428.676)**	**(494.032)**	**(555.459)**	**(611.818)**	**(660.015)**	**(697.033)**	**(735.515)**	**(776.122)**
(% ROB)	*-4,5%*	*-4,0%*	*-4,2%*	*-4,2%*	*-4,1%*	*-4,1%*	*-4,0%*	*-4,0%*	*-4,0%*	*-4,0%*	*-4,0%*
Impostos Sobre Aluguel de Carros	(45.307)	(121.721)	(147.670)	(175.340)	(201.858)	(226.759)	(249.581)	(269.031)	(283.886)	(299.560)	(316.101)
Impostos Sobre Gestão de Frota	(61.510)	(165.251)	(200.480)	(238.045)	(274.047)	(307.853)	(338.837)	(365.243)	(385.410)	(406.690)	(429.145)
Impostos sobre Venda de Veículos	(3.425)	(11.375)	(12.630)	(15.290)	(18.127)	(20.846)	(23.400)	(25.741)	(27.738)	(29.265)	(30.876)

DADOS UNIDAS (R$ mil)	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	**2.338.364**	**7.076.413**	**8.143.278**	**9.771.566**	**11.438.615**	**13.024.678**	**14.501.419**	**15.821.387**	**16.907.218**	**17.837.766**	**18.819.598**
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	**(1.725.052)**	**(5.154.762)**	**(5.794.543)**	**(7.001.561)**	**(8.277.126)**	**(9.497.830)**	**(10.642.215)**	**(11.685.776)**	**(12.569.078)**	**(13.260.983)**	**(13.991.023)**
(% ROL)	*-73,8%*	*-72,8%*	*-71,2%*	*-71,7%*	*-72,4%*	*-72,9%*	*-73,4%*	*-73,9%*	*-74,3%*	*-74,3%*	*-74,3%*
Custos com carros vendidos	**(1.358.616)**	**(4.051.121)**	**(4.521.902)**	**(5.475.085)**	**(6.491.394)**	**(7.465.549)**	**(8.380.504)**	**(9.219.318)**	**(9.934.584)**	**(10.481.473)**	**(11.058.504)**
Aluguel de Carros	13.489	58.076	56.294	66.145	76.067	84.815	92.278	98.369	102.697	104.956	107.265
Gerenciamento de Frotas	13.806	29.328	38.156	44.833	51.558	57.487	62.546	66.674	69.608	71.139	72.704
Franquias	396	1.679	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343
Preço Médio de Compra de Carros (R$ mil)											
Aluguel de Carros	(45)	(46)	(48)	(49)	(51)	(53)	(54)	(56)	(58)	(60)	(62)
Gerenciamento de Frotas	(60)	(52)	(53)	(55)	(57)	(59)	(61)	(63)	(65)	(67)	(69)
Franquias	(44)	(45)	(47)	(48)	(50)	(52)	(53)	(55)	(57)	(59)	(60)
Depreciação Média Anualizada Aluguel de Carros (R$)	2.900	1.994	2.059	2.126	2.195	2.266	2.340	2.416	2.494	2.575	2.659
Depreciação Média Anualizada Gestão de Frotas (R$)	4.104	3.924	4.051	4.183	4.319	4.459	4.604	4.754	4.908	5.068	5.232
Depreciação Média Anualizada Franquia (R$)	2.900	2.113	2.182	2.253	2.326	2.402	2.480	2.560	2.643	2.729	2.818
Taxa de Depreciação por Carro Aluguel de Carros	6,46%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%	4,30%
Taxa de Depreciação por Carro Gestão de Frota	6,81%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%	7,58%
Taxa de Depreciação por Carro Franquia	6,61%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%
Valor Contábil Depreciado dos Carros Vendidos											
Aluguel de Carros	(42,00)	(44,37)	(45,81)	(47,30)	(48,83)	(50,42)	(52,06)	(53,75)	(55,50)	(57,30)	(59,16)
Gerenciamento de Frotas	(56,20)	(47,80)	(49,36)	(50,96)	(52,62)	(54,33)	(56,09)	(57,92)	(59,80)	(61,74)	(63,75)
Franquias	(41,00)	(43,21)	(44,62)	(46,07)	(47,57)	(49,11)	(50,71)	(52,36)	(54,06)	(55,81)	(57,63)
Custos de manutenção	**(393.438)**	**(1.184.964)**	**(1.366.418)**	**(1.638.958)**	**(1.917.318)**	**(2.182.034)**	**(2.428.370)**	**(2.648.204)**	**(2.828.622)**	**(2.984.324)**	**(3.148.608)**
(%) ROB	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*	*-16,1%*
Recuperação de créditos de PIS/COFINS	**84.476**	**254.426**	**293.387**	**351.904**	**411.672**	**468.509**	**521.401**	**568.602**	**607.340**	**640.771**	**676.045**
(%) ROB	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*	*3,4%*
Outros custos operacionais	**(57.474)**	**(173.102)**	**(199.609)**	**(239.423)**	**(280.086)**	**(318.756)**	**(354.742)**	**(386.855)**	**(413.211)**	**(435.957)**	**(459.955)**
(%) ROB	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*	*-2,3%*
DESPESAS OPERACIONAIS	**(256.704)**	**(585.183)**	**(662.418)**	**(776.858)**	**(893.781)**	**(1.005.263)**	**(1.109.378)**	**(1.202.823)**	**(1.280.341)**	**(1.347.925)**	**(1.419.139)**
(% ROL)	*-11,0%*	*-8,3%*	*-8,1%*	*-8,0%*	*-7,8%*	*-7,7%*	*-7,7%*	*-7,6%*	*-7,6%*	*-7,6%*	*-7,5%*
Salários e encargos	(52.869)	(91.506)	(103.866)	(122.221)	(140.972)	(158.844)	(175.524)	(190.481)	(202.867)	(213.647)	(225.009)
Comissões	(62.159)	(187.211)	(215.878)	(258.936)	(302.914)	(344.736)	(383.654)	(418.385)	(446.889)	(471.488)	(497.443)
Aluguéis de imóveis e outros	(13.379)	(101.053)	(116.528)	(139.770)	(163.508)	(186.083)	(207.091)	(225.838)	(241.224)	(254.502)	(268.512)
Despesas gerais	(33.228)	(68.616)	(70.846)	(73.148)	(75.526)	(77.980)	(80.515)	(83.131)	(85.833)	(88.623)	(91.503)
Despesas com pessoal	(94.572)	(135.299)	(153.574)	(180.713)	(208.439)	(234.863)	(259.526)	(281.641)	(299.954)	(315.894)	(332.693)
Outras receitas (despesas) operacionais	(497)	(1.497)	(1.726)	(2.071)	(2.422)	(2.757)	(3.068)	(3.346)	(3.574)	(3.770)	(3.978)

FROTA UNIDADES	Data-base 30/06/2020	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ALUGUEL DE CARROS												
# de Veículos												
BoP	77.434	66.428	55.421	64.052	77.187	90.416	102.080	112.031	120.152	125.923	128.935	132.014
Adições		2.483	66.706	69.429	79.374	87.730	94.766	100.399	104.140	105.709	108.035	110.412
Vendas		(13.489)	(58.076)	(56.294)	(66.145)	(76.067)	(84.815)	(92.278)	(98.369)	(102.697)	(104.956)	(107.265)
EoP	66.428	55.421	64.052	77.187	90.416	102.080	112.031	120.152	125.923	128.935	132.014	135.160
Frota Média	71.931	60.924	59.737	70.620	83.802	96.248	107.056	116.092	123.037	127.429	130.475	133.587
Preço Médio de Compra dos Veículos		44,90	46,36	47,87	49,42	51,03	52,69	54,40	56,17	57,99	59,88	61,82
CAPEX Aluguel de Carros		**111.472**	**3.092.446**	**3.323.280**	**3.922.795**	**4.476.691**	**4.992.866**	**5.461.539**	**5.849.148**	**6.130.276**	**6.468.759**	**6.825.931**
Depreciação Média Anualizada Aluguel de Carros (R$)		2.900	1.994	2.059	2.126	2.195	2.266	2.340	2.416	2.494	2.575	2.659
Depreciação Aluguel de Carros		**88.341**	**119.112**	**145.388**	**178.134**	**211.240**	**242.596**	**271.622**	**297.229**	**317.843**	**336.016**	**355.213**
GESTÃO DE FROTA												
# de Veículos												
BoP	73.320	73.320	73.320	95.389	112.082	128.895	143.718	156.365	166.685	174.019	177.848	181.760
Adições		13.806	51.397	54.849	61.645	66.381	70.134	72.866	74.008	73.436	75.052	76.703
Vendas		(13.806)	(29.328)	(38.156)	(44.833)	(51.558)	(57.487)	(62.546)	(66.674)	(69.608)	(71.139)	(72.704)
EoP	73.320	73.320	95.389	112.082	128.895	143.718	156.365	166.685	174.019	177.848	181.760	185.759
Frota Média	73.320	73.320	84.355	103.736	120.489	136.306	150.041	161.525	170.352	175.933	179.804	183.760
Preço Médio de Compra dos Veículos		60,30	51,73	53,41	55,15	56,94	58,79	60,70	62,67	64,71	66,81	68,98
CAPEX Gestão de Frota		**832.502**	**2.658.693**	**2.929.446**	**3.399.447**	**3.779.555**	**4.123.046**	**4.422.860**	**4.638.179**	**4.751.903**	**5.014.280**	**5.291.143**
Depreciação Média Anualizada Gestão de Frotas (R$)		4.104	3.924	4.051	4.183	4.319	4.459	4.604	4.754	4.908	5.068	5.232
Depreciação Gestão de Frota		**150.453**	**330.966**	**420.235**	**503.964**	**588.653**	**669.029**	**743.641**	**809.769**	**863.480**	**911.157**	**961.466**
FRANQUIA												
# de Veículos												
BoP	2.239	2.239	3.518	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182
Adições		1.675	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343	1.343
Vendas		(396)	(1.679)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)	(1.343)
EoP	2.239	3.518	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182
Frota Média	2.239	2.878	3.350	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182	3.182
Preço Médio de Compra dos Veículos		43,90	45,33	46,80	48,32	49,89	51,51	53,19	54,92	56,70	58,54	60,45
CAPEX Franquia		**73.515**	**60.892**	**62.871**	**64.914**	**67.024**	**69.202**	**71.451**	**73.773**	**76.171**	**78.647**	**81.203**
Taxa de Depreciação por Carro Franquia		2.900	2.113	2.182	2.253	2.326	2.402	2.480	2.560	2.643	2.729	2.818
Depreciação Franquia		**4.174**	**7.078**	**6.942**	**7.168**	**7.401**	**7.641**	**7.889**	**8.146**	**8.411**	**8.684**	**8.966**
FROTA TOTAL												
# de Veículos												
BoP	152.993	141.987	132.259	162.623	192.451	222.493	248.979	271.578	290.019	303.124	309.965	316.956
Adições		17.963	119.447	125.621	142.363	155.455	166.244	174.608	179.491	180.489	184.430	188.458
Vendas		(27.691)	(89.083)	(95.793)	(112.322)	(128.968)	(143.645)	(156.168)	(166.386)	(173.648)	(177.439)	(181.313)
EoP	141.987	132.259	162.623	192.451	222.493	248.979	271.578	290.019	303.124	309.965	316.956	324.101
Frota Média	147.490	137.123	147.441	177.537	207.472	235.736	260.279	280.798	296.571	306.544	313.460	320.528
CAPEX TOTAL		**1.017.488**	**5.812.032**	**6.315.596**	**7.387.156**	**8.323.270**	**9.185.114**	**9.955.851**	**10.561.101**	**10.958.350**	**11.561.685**	**12.198.277**
DEPRECIAÇÃO TOTAL		**242.967**	**457.155**	**572.565**	**689.266**	**807.294**	**919.265**	**1.023.152**	**1.115.144**	**1.189.733**	**1.255.857**	**1.325.645**

IMOBILIZADO UNIDAS (R$ mil)	Data-base 30/06/2020	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	**-**	**16.359**	**33.537**	**39.344**	**46.632**	**55.230**	**42.740**	**41.676**	**44.311**	**45.621**	**46.017**	**44.221**
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	818	6.626	13.914	22.511	32.697	41.676	44.311	45.621	46.017	44.994	44.221
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593	163.593
VALOR RESIDUAL	124.558	108.199	75.480	42.762	10.043	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	16.359	32.719	32.719	32.719	10.043	-	-	-	-	-	-
DEPRECIAÇÃO TOTAL	**16.359**	**17.177**	**39.344**	**46.632**	**55.230**	**42.740**	**41.676**	**44.311**	**45.621**	**46.017**	**44.994**	**44.221**

DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/06/2020	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
2º SEMESTRE 2020		818	3.272	3.272	3.272	3.272	2.454	-	-	-	-	-
2021		-	3.354	6.707	6.707	6.707	6.707	3.354	-	-	-	-
2022		-	-	3.934	7.869	7.869	7.869	7.869	3.934	-	-	-
2023		-	-	-	4.663	9.326	9.326	9.326	9.326	4.663	-	-
2024		-	-	-	-	5.523	11.046	11.046	11.046	11.046	5.523	-
2025		-	-	-	-	-	4.274	8.548	8.548	8.548	8.548	4.274
2026		-	-	-	-	-	-	4.168	8.335	8.335	8.335	8.335
2027		-	-	-	-	-	-	-	4.431	8.862	8.862	8.862
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	4.562	9.124	9.124
2029		-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.602	9.203
2030		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.422

INTANGÍVEL UNIDAS (R$ mil)	Data-base 30/06/2020	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
INTANGÍVEIS	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029	200.029
VALOR RESIDUAL	133.896	114.994	77.191	39.388	1.585	-	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-	18.902	37.803	37.803	37.803	1.585	-	-	-	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEIS	**18.902**	**18.902**	**37.803**	**37.803**	**37.803**	**1.585**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
ÁGIO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
AMORTIZAÇÃO INVESTIMENTO	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
INTANGÍVEL CUSTO (ORIGINAL)	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493
VALOR RESIDUAL	888.493	888.493	888.493	888.493	888.493	710.794	533.096	355.397	177.699	-	-	-
AMORTIZAÇÃO INTANGÍVEL ORIGINAL	-					177.699	177.699	177.699	177.699	177.699	-	-
AMORTIZAÇÃO FISCAL DO ÁGIO	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**177.699**	**177.699**	**177.699**	**177.699**	**177.699**	**-**	**-**
AMORTIZAÇÃO TOTAL	**18.902**	**18.902**	**37.803**	**37.803**	**37.803**	**179.283**	**177.699**	**177.699**	**177.699**	**177.699**	**-**	**-**

CAPITAL DE GIRO UNIDAS (R$ mil)	JUN 2020	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ATIVO CIRCULANTE	**1.207.914**	**1.161.223**	**1.746.212**	**2.008.855**	**2.409.515**	**2.819.700**	**3.209.971**	**3.573.360**	**3.898.192**	**4.165.443**	**4.394.539**	**4.636.256**
Contas a receber de clientes CP	419.013	453.404	686.052	789.483	947.344	1.108.963	1.262.730	1.405.899	1.533.868	1.639.139	1.729.354	1.824.542
Despesas antecipadas CP	66.545	29.061	33.124	37.495	43.973	50.591	56.902	62.795	68.084	72.472	76.298	80.329
Veículos em desativação para renovação de frota	599.944	554.189	838.550	964.973	1.157.924	1.355.468	1.543.415	1.718.408	1.874.823	2.003.493	2.113.763	2.230.109
Outros ativos de curto prazo	27.379	22.799	34.497	39.698	47.635	55.762	63.494	70.693	77.127	82.421	86.957	91.743
Impostos a recuperar	95.033	101.770	153.990	177.206	212.639	248.916	283.430	315.565	344.289	367.918	388.167	409.533
PASSIVO CIRCULANTE	**1.615.558**	**1.818.636**	**2.490.763**	**2.845.367**	**3.410.243**	**3.994.120**	**4.543.246**	**5.048.468**	**5.497.840**	**5.865.177**	**6.149.696**	**6.449.014**
Fornecedores	549.072	1.165.240	1.740.972	1.957.052	2.364.711	2.795.521	3.207.802	3.594.307	3.946.760	4.245.087	4.478.771	4.725.335
Cessão de créditos por fornecedores	937.316	526.759	566.396	682.011	797.006	905.582	999.863	1.078.689	1.139.281	1.177.592	1.204.161	1.231.313
Salários e encargos a pagar	37.099	46.765	67.725	76.185	91.776	108.206	123.924	138.655	152.070	163.407	172.368	181.822
Outras contas a pagar	66.742	46.031	66.661	74.988	90.335	106.507	121.979	136.478	149.683	160.841	169.662	178.967
Obrigações tributárias	25.329	33.841	49.009	55.131	66.414	78.304	89.678	100.338	110.046	118.250	124.735	131.576
CAPITAL DE GIRO	**(407.644)**	**(657.413)**	**(744.551)**	**(836.513)**	**(1.000.727)**	**(1.174.420)**	**(1.333.275)**	**(1.475.108)**	**(1.599.648)**	**(1.699.734)**	**(1.755.157)**	**(1.812.757)**
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		**(249.769)**	**(87.139)**	**(91.961)**	**(164.215)**	**(173.693)**	**(158.855)**	**(141.833)**	**(124.540)**	**(100.086)**	**(55.422)**	**(57.601)**

FLUXO UNIDAS (R$ mil)	2º SEMESTRE 2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
(% crescimento)		*56,3%*	*15,3%*	*19,9%*	*17,0%*	*13,8%*	*11,3%*	*9,1%*	*6,8%*	*5,5%*	*5,5%*
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	**2.448.606**	**7.374.761**	**8.504.059**	**10.200.242**	**11.932.647**	**13.580.136**	**15.113.237**	**16.481.402**	**17.604.251**	**18.573.281**	**19.595.719**
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(110.242)	(298.347)	(360.780)	(428.676)	(494.032)	(555.459)	(611.818)	(660.015)	(697.033)	(735.515)	(776.122)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	**2.338.364**	**7.076.413**	**8.143.278**	**9.771.566**	**11.438.615**	**13.024.678**	**14.501.419**	**15.821.387**	**16.907.218**	**17.837.766**	**18.819.598**
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(1.725.052)	(5.154.762)	(5.794.543)	(7.001.561)	(8.277.126)	(9.497.830)	(10.642.215)	(11.685.776)	(12.569.078)	(13.260.983)	(13.991.023)
LUCRO BRUTO (=)	**613.312**	**1.921.652**	**2.348.735**	**2.770.005**	**3.161.489**	**3.526.848**	**3.859.204**	**4.135.611**	**4.338.140**	**4.576.784**	**4.828.575**
margem bruta (LB/ROL)	*26,2%*	*27,2%*	*28,8%*	*28,3%*	*27,6%*	*27,1%*	*26,6%*	*26,1%*	*25,7%*	*25,7%*	*25,7%*
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(256.704)	(585.183)	(662.418)	(776.858)	(893.781)	(1.005.263)	(1.109.378)	(1.202.823)	(1.280.341)	(1.347.925)	(1.419.139)
LAJIDA/EBITDA (=)	**356.608**	**1.336.469**	**1.686.318**	**1.993.147**	**2.267.707**	**2.521.585**	**2.749.826**	**2.932.788**	**3.057.799**	**3.228.859**	**3.409.436**
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	*15,3%*	*18,9%*	*20,7%*	*20,4%*	*19,8%*	*19,4%*	*19,0%*	*18,5%*	*18,1%*	*18,1%*	*18,1%*
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(36.079)	(77.147)	(84.435)	(93.033)	(222.023)	(219.375)	(222.009)	(223.320)	(223.715)	(44.994)	(44.221)
DEPRECIAÇÃO DE FROTAS (-)	(242.967)	(457.155)	(572.565)	(689.266)	(807.294)	(919.265)	(1.023.152)	(1.115.144)	(1.189.733)	(1.255.857)	(1.325.645)
LAIR/EBIT (=)	**77.562**	**802.166**	**1.029.317**	**1.210.848**	**1.238.390**	**1.382.945**	**1.504.664**	**1.594.324**	**1.644.351**	**1.928.008**	**2.039.569**
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(11.519)	(225.096)	(288.104)	(337.321)	(347.784)	(383.488)	(404.064)	(410.426)	(400.635)	(467.911)	(474.021)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	*-14,9%*	*-28,1%*	*-28,0%*	*-27,9%*	*-28,1%*	*-27,7%*	*-26,9%*	*-25,7%*	*-24,4%*	*-24,3%*	*-23,2%*
LUCRO LÍQUIDO (=)	**66.044**	**577.070**	**741.213**	**873.527**	**890.607**	**999.457**	**1.100.600**	**1.183.898**	**1.243.716**	**1.460.097**	**1.565.548**
margem líquida (LL/ROL)	*2,8%*	*8,2%*	*9,1%*	*8,9%*	*7,8%*	*7,7%*	*7,6%*	*7,5%*	*7,4%*	*8,2%*	*8,3%*
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R$ mil)											
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	**594.858**	**1.198.512**	**1.490.175**	**1.820.041**	**2.093.616**	**2.296.952**	**2.487.595**	**2.646.902**	**2.757.250**	**2.816.370**	**2.993.015**
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	66.044	577.070	741.213	873.527	890.607	999.457	1.100.600	1.183.898	1.243.716	1.460.097	1.565.548
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	36.079	77.147	84.435	93.033	222.023	219.375	222.009	223.320	223.715	44.994	44.221
DEPRECIAÇÃO DE FROTAS (+)	242.967	457.155	572.565	689.266	807.294	919.265	1.023.152	1.115.144	1.189.733	1.255.857	1.325.645
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	249.769	87.139	91.961	164.215	173.693	158.855	141.833	124.540	100.086	55.422	57.601
FLUXO DE INVESTIMENTOS	**324.768**	**(1.794.447)**	**(1.833.038)**	**(1.958.703)**	**(1.887.105)**	**(1.762.306)**	**(1.617.023)**	**(1.386.094)**	**(1.069.387)**	**(1.126.229)**	**(1.183.994)**
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(16.359)	(33.537)	(39.344)	(46.632)	(55.230)	(42.740)	(41.676)	(44.311)	(45.621)	(46.017)	(44.221)
CUSTO DOS VEÍCULOS VENDIDOS (+)	1.358.616	4.051.121	4.521.902	5.475.085	6.491.394	7.465.549	8.380.504	9.219.318	9.934.584	10.481.473	11.058.504
INVESTIMENTO EM FROTA (-)	(1.017.488)	(5.812.032)	(6.315.596)	(7.387.156)	(8.323.270)	(9.185.114)	(9.955.851)	(10.561.101)	(10.958.350)	(11.561.685)	(12.198.277)
SALDO DO PERÍODO	**919.626**	**(595.935)**	**(342.863)**	**(138.662)**	**206.511**	**534.646**	**870.573**	**1.260.808**	**1.687.864**	**1.690.141**	**1.809.022**
Período Parcial	*0,50*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*	*1,00*
Mid-Year Convention	*0,25*	*1,00*	*2,00*	*3,00*	*4,00*	*5,00*	*6,00*	*7,00*	*8,00*	*9,00*	*10,00*
Fator de Desconto @ 11,4%	*0,97*	*0,90*	*0,81*	*0,72*	*0,65*	*0,58*	*0,52*	*0,47*	*0,42*	*0,38*	*0,34*
Fluxo de Caixa Descontado	**895.048**	**(534.736)**	**(276.058)**	**(100.179)**	**133.876**	**311.004**	**454.407**	**590.512**	**709.345**	**637.358**	**612.130**
Saldo a ser Perpetuado											

11,4%	
Perpetuidade @ 5,50%	**5,5%**
VALOR OPERACIONAL (R$ mil)	**14.305.296**

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	60%
DEBT / TERCEIROS	40%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,3%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,3%
BETA d	0,79
BETA r	1,15
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	1,4%
RISCO BRASIL	2,8%
Re Nominal em US$ (=)	**13,6%**
Re Nominal em R$ (=)	**15,0%**
CUSTO DA DÍVIDA	
Rd Nominal em R$ (=)	**9,3%**
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	**6,2%**
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	15,0%
CUSTO DA DÍVIDA	6,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R$ (=)	**11,4%**

Taxa de retorno esperado	10,9%	**11,4%**	11,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	5,5%	**5,5%**	5,5%
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	3.548.719	**3.432.708**	3.321.454
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	12.417.934	**10.872.589**	9.589.416
VALOR OPERACIONAL DE UNIDAS (R$ mil)	15.966.653	**14.305.296**	12.910.870
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(3.448.956)	**(3.448.956)**	(3.448.956)
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	7.772	**7.772**	7.772
VALOR ECONÔMICO DE UNIDAS (R$ mil)	12.525.469	**10.864.112**	9.469.686
QUANTIDADES DE AÇÕES		**507.029.748**	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R$ mil)	**24,70**	**21,43**	**18,68**

ANEXO 2

Glossário

A

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

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

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

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)
Benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

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

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

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

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

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

Ativo intangível
Ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

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

Ativos operacionais
Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

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

Avaliação
Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

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

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

Beta alavancado
Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Capex (Capital Expenditure)
Investimento em ativo permanente.

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

Combinação de negócios
União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis

APSIS

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

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

Controladora
Entidade que possui uma ou mais controladas.

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

CPC
Comitê de pronunciamentos contábeis.

CFC
Conselho federal de contabilidade

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

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

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

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

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

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

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

CVM
Comissão de valores mobiliários.

D

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

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

Dcf (discounted cash flow)
Fluxo de caixa descontado.

D&A
Depreciação e amortização.

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

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

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

E

Ebit (Earnings Before Interests and Taxes)
Lucro antes de juros e impostos.

Ebitda (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

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

Enterprise value
Valor econômico da empresa.

Equity value
Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação
Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

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

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)
Fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa
livre desalavancado.

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

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

APSIS

G

Goodwill
Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura

I

IAS (International Accounting Standard)
Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)
Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)
Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo iasb.

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

Impairment
Ver perdas por desvalorização

L

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

M

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

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

N

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

P

Passivo
Obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em 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

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

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

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

T

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

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

APSIS

U

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

V

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

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

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

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

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

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

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

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

Valor residual de ativo
Valor estimado que a entidade 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. Vida remanescente vida útil que resta a um bem.

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

W

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

Weighted Average Return on Assets (WARA)
Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia objeto de análise, incluindo o goodwill

APSIS