

LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00786/20-01  
(VERSÃO REDUZIDA)  
FADEL HOLDING LTDA.

|                     |                |            |                     |
|---------------------|----------------|------------|---------------------|
| LAUDO DE AVALIAÇÃO: | AP-00786/20-01 | DATA-BASE: | 30 de junho de 2020 |
|---------------------|----------------|------------|---------------------|

**SOLICITANTE:**

**JSL S.A.**, doravante denominada **JSL**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Saraiva, nº 400, Brás Cubas, Cidade de Mogi das Cruzes, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 52.548.435/0027-08.

**OBJETO:**

**FADEL HOLDING LTDA.**, doravante denominada **FADEL**.

Sociedade empresária limitada, com sede à Rua Nazaré Paulista, nº 294, Vila Madalena, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 29.057.237/0001-90.

**OBJETIVO:**

Determinar o valor de **FADEL**, adquirida por **JSL**, para atendimento ao artigo 256 (inciso II, parágrafos 1º e 2º) da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

## SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada por JSL para determinar o valor de FADEL, a fim de atender ao artigo 256 (inciso II, parágrafos 1º e 2º) da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 75% das quotas da empresa-objeto.

O artigo 256 da Lei nº 6.404/76 dispõe o seguinte:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

- I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou
- II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
  - a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
  - b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
  - c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

## CONCLUSÃO

Para fins de atendimento ao artigo 256 (§ 1º) da Lei das S.A., tomando por base estudos da APSIS e informações fornecidas pela administração da companhia, concluíram os peritos que o valor econômico de FADEL, conforme a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 30 de junho de 2020, é o seguinte:

|                                           |                |                |                |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Taxa de retorno esperado                  | 13,7%          | 14,0%          | 14,4%          |
| Taxa de crescimento na perpetuidade       | 3,3%           | 3,3%           | 3,3%           |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)</b> |                |                |                |
| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO                 | 106.209        | 104.323        | 102.474        |
| VALOR RESIDUAL DESCONTADO                 | 259.012        | 245.281        | 232.537        |
| <b>VALOR OPERACIONAL DE FADEL</b>         | <b>365.221</b> | <b>349.604</b> | <b>335.011</b> |
| ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO                     | (117.651)      | (117.651)      | (117.651)      |
| ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS          | (6.182)        | (6.182)        | (6.182)        |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE FADEL</b>           | <b>241.387</b> | <b>225.771</b> | <b>211.177</b> |
| PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO                |                | 75,00%         |                |
| <b>EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL</b>           | <b>181.040</b> | <b>169.328</b> | <b>158.383</b> |

As premissas consideradas para cálculo do fluxo de caixa descontado encontram-se descritas no Laudo AP-00786/20-01 completo.

A avaliação foi feita a partir das metodologias citadas na o parágrafo 2º da referida lei. No entanto, o primeiro item não se aplica ao presente trabalho, uma vez que a empresa adquirida não está listada em bolsa.

Os procedimentos técnicos empregados neste Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação. Assim sendo, concluíram os peritos que a estimativa do valor pago por JSL por quota de FADEL não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados na data-base de 30 de junho de 2020, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256 (inciso II, § 2º).

| VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA                                  |                                                                        |                                  |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| Valor estimado da aquisição (R\$)                             |                                                                        | R\$ 173.125.000,00               |
| Número de quotas                                              |                                                                        | 254.655                          |
| Valor estimado da aquisição por quota (R\$)                   |                                                                        | R\$ 679,84                       |
| VALOR DA COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA NOS ÚLTIMOS 90 DIAS | 75% VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO AVALIADO A PREÇOS DE MERCADO POR QUOTA | VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA |
| N/A                                                           | R\$ 375,81                                                             | R\$ 664,93                       |
| COMPARAÇÃO COM O VALOR DE AQUISIÇÃO                           |                                                                        |                                  |
| N/A                                                           | 1,81 x                                                                 | 1,02 x                           |

A tabela acima apresenta o resumo dos resultados calculados, exibindo a comparação do valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no inciso II (§ 2º) da Lei nº 6.404/76.

## ÍNDICE

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INTRODUÇÃO .....                                                  | 5  |
| 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS .....                                      | 6  |
| 3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE .....                              | 7  |
| 4. CARACTERIZAÇÃO DE FADEL .....                                     | 8  |
| 5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76 .....                | 9  |
| 6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO .....                                   | 10 |
| 7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA .....                | 13 |
| 8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA ..... | 14 |
| 9. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA .....                | 17 |
| 10. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE FADEL .....                               | 18 |
| 11. CONCLUSÃO .....                                                  | 19 |

## 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 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada por JSL para determinar o valor de FADEL, a fim de atender ao artigo 256, inciso II, parágrafos 1º e 2º, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 75% das quotas da empresa-objeto

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:

- Balanço de FADEL na data-base;
- Demonstrações financeiras históricas da empresa;
- Projeções plurianuais de FADEL;
- Banco de dados do imobilizado;
- Outras informações gerenciais referentes aos ativos tangíveis e intangíveis.

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

- BIANCA TAVARES  
Projetos
- BRUNO GRAVINA BOTTINO  
Projetos
- EVELYNE FERRARI  
Projetos  
Contadora (CRC/SP-313879/O-3)
- GABRIELA SOUSA NACCACHE  
Projetos
- GLAUCIA HENRIQUE SOARES  
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA  
Vice-Presidente  
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- RODRIGO NIGRI ADELSON  
Projetos  
Economista (CORECON/RJ 26873)
- THIAGO DE ALMEIDA  
Projetos

## 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente 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 Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 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 a disponibilidade, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.
- A APSIS utilizou referência um balancete consolidado das operações de Fadel Holding e Fadel Paraguai, elaborado considerando-se apenas a soma dos balanços de cada companhia, sem contemplar eliminações, uma vez que esse material não foi disponibilizado por FADEL.

### 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 Relatório foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada sem prévia aprovação por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões aqui contidas baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais, tais como preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens etc. Assim, os resultados futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa deste documento, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis na ocasião da emissão do Relatório.
- Esta avaliação não reflete eventos e impactos ocorridos após a data de emissão do 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 equivocada.

#### 4. CARACTERIZAÇÃO DE FADEL



O Grupo Fadel, tendo como controladora a Fadel Holding, foi fundado em 2001, na região Nordeste do Brasil. Atualmente, conta com mais de 3.200 funcionários e 1.200 equipamentos.

Atua em diversas atividades da cadeia logística, como transferência de produtos entre fábricas e centros de distribuição, operações casadas que envolvem mais de um cliente na transferência de seus produtos, movimentação interna de mercadorias abarcando o carregamento e o descarregamento de caminhões, bem como a montagem de cargas, e distribuição urbana. Isso faz com que os produtos da clientela cheguem ao seu consumidor final.

Todo o serviço realizado pelo Grupo Fadel é estruturado em processos previamente analisados e concebidos de forma a racionalizar a operação. Com esse objetivo, há monitoração e controle sistematicamente.

## 5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76

Este Relatório visa a atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe o seguinte:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou

II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

- a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
- b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
- c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

## 6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

### ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Essa metodologia visa a avaliar economicamente uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado.

O preço de uma ação pode ser definido pelo valor do fluxo de dividendos futuros trazidos a valor presente a uma taxa de retorno exigida ou pelo preço de venda ao fim de determinado período de investimento.

### ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Essa metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), nos quais as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Conforme esse conceito e o princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil dos passivos é igual ao valor contábil do patrimônio líquido.

Por outro lado, os princípios básicos de economia nos permitem criar a seguinte técnica: o valor definido para os ativos menos o valor definido para os passivos é igual ao valor definido para o patrimônio líquido de uma empresa. Dentro de uma perspectiva avaliativa, as definições relevantes de valor são aquelas apropriadas ao objetivo da avaliação.

A abordagem dos ativos, portanto, visa a avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados significativos são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre esse valor e o valor contábil (saldo líquido).

Esse ajuste, devidamente analisado, é somado ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando-se, dessa maneira, o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da companhia será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

### ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

Essa metodologia define a rentabilidade futura da empresa pelo valor presente dos lucros líquido projetados.

O período projetivo do lucro líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa gastará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações julgadas relevantes. O lucro líquido 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.

## ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

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

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

### FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO PARA A FIRMA (FCFF)

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

### FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

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

## TAXA DE DESCONTO - WACC

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

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

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

|                         |                                                                |
|-------------------------|----------------------------------------------------------------|
| <b>Taxa de desconto</b> | $WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$                 |
| 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. |

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade empresarial. Para esta avaliação, concluímos uma taxa de desconto de 14%, que está detalhada no Laudo completo.

## VALOR DA EMPRESA

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

De posse desse resultado, é preciso incluir os ativos e passivos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da companhia, sendo acrescidos ao valor econômico encontrado.

## **7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA**

FADEL é uma sociedade empresária limitada de capital fechado e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa ou em balcão organizado. Assim sendo, a metodologia de cotação média não se aplica a esta avaliação.

## 8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA

### PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

Para a avaliação do patrimônio líquido a mercado, é realizada a apuração dos valores justos dos ativos e passivos. O ponto de partida são os valores registrados na contabilidade. As principais etapas no processo são as seguintes:

- Leitura e análise das demonstrações financeiras da empresa;
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da companhia, visando-se a identificar os critérios de avaliação adotados na contabilidade e as contas suscetíveis a ajustes;
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e nos critérios de avaliação elaborados pela APSIS.

### ATIVOS SEM MAIS-VALIA IDENTIFICADA

#### ▪ INTANGÍVEL

Conforme o *International Valuation Standards (IVS)*, podemos definir ativo intangível como sendo um ativo não monetário que se manifesta pelas suas propriedades econômicas. Ele não tem substância física, mas garante direitos e benefícios econômicos ao seu proprietário.

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 04 (Ativo Intangível), correlacionado com as normas internacionais de contabilidade (IAS 38), os ativos são segregados do ágio (*goodwill*) quando, entre outros fatores,

podem ser transferidos, vendidos ou licenciados, e quando os benefícios econômicos futuros podem ser reconhecidos e estimados de forma confiável.

Assim sendo, a análise dos peritos teve início na investigação dos processos operacionais de FADEL, com o objetivo de identificar, entre uma extensa e variada lista de possíveis ativos intangíveis, quais atenderiam aos requisitos de reconhecimento e mensuração no contexto operacional da empresa. Os primeiros passos na avaliação de um ativo intangível compreendem a correta apreensão do conceito e do entendimento do negócio em que o bem está inserido. FADEL, atualmente, dispõe de uma carteira de clientes que se configura uma fonte de receita relevante, recorrente e estável.

Para calcular o valor do relacionamento com clientes, foi utilizada a metodologia *Multi-Period Excess Earnings Method (MPEEM – Método dos Lucros Excedentes por Vários Períodos)*, com a identificação dos ativos contribuintes e das taxas apropriadas de remuneração econômica. O MPEEM objetiva isolar o fluxo de caixa atribuível a um bem específico do fluxo de caixa total. Nesse método, são feitos débitos contra o lucro líquido total, pelo uso dos ativos contribuintes, e o lucro excedente é alocado ao intangível em avaliação.

No presente trabalho, foi utilizada as receitas de todos os contratos firmados até a vigência de cada um deles. O lucro atribuído a cada carteira de vidas (lucro líquido menos os diversos retornos) foi trazido a valor presente, e os valores resultantes foram somados. As premissas utilizadas para a avaliação do ativo constam no Laudo completo.

- **IMOBILIZADO**

Após a análise das demonstrações financeiras de FADEL, identificamos que grande parte do imobilizado da empresa é composto por veículos utilizados no transporte de cargas. Avaliamos a mercado todo o imobilizado registrado do balanço da companhia, assim como o estoque.

- **IMPOSTO DE RENDA DIFERIDO**

Calculado a proporção de 34% dos ajustes a mercado realizados.

- **DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS**

Após a análise das demonstrações financeiras de FADEL, entendemos que não é necessário ajustar outras contas, pois nenhuma apresenta sinais de ajuste a mercado.

Tendo em vista os itens expostos anteriormente, segue o patrimônio líquido a valor de mercado de FADEL:

| BALANÇO PATRIMONIAL FADEL<br>(R\$ mil)  | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS EM JUN./2020<br>FADEL HOLDING | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS EM JUN./2020<br>FADEL PARAGUAI | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS CONSOLIDADAS<br>SALDOS EM JUN./2020 | AJUSTES A MERCADO | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS A MERCADO<br>SALDOS EM JUN./2020 |
|-----------------------------------------|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------------------------------------------------|
| <b>ATIVO CIRCULANTE</b>                 | <b>121.055,00</b>                                        | <b>12.686,44</b>                                          | <b>133.741,44</b>                                              | -                 | <b>133.741,44</b>                                           |
| Caixa e equivalente de caixa            | 41.588,00                                                | 1.045,93                                                  | 42.633,93                                                      | -                 | 42.633,93                                                   |
| Contas a receber de clientes            | 70.186,00                                                | 9.432,46                                                  | 79.618,46                                                      | -                 | 79.618,46                                                   |
| Estoque                                 | 668,00                                                   | 91,09                                                     | 759,09                                                         | -                 | 759,09                                                      |
| Tributos a recuperar                    | 5.802,00                                                 | -                                                         | 5.802,00                                                       | -                 | 5.802,00                                                    |
| Outros ativos                           | 2.811,00                                                 | 2.116,96                                                  | 4.927,96                                                       | -                 | 4.927,96                                                    |
| <b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>             | <b>202.904,00</b>                                        | <b>29.532,42</b>                                          | <b>232.436,42</b>                                              | <b>59.635,81</b>  | <b>292.072,23</b>                                           |
| <b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>         | <b>15.178,00</b>                                         | <b>72,57</b>                                              | <b>15.250,57</b>                                               | -                 | <b>15.250,57</b>                                            |
| Tributos a recuperar                    | 6.812,00                                                 | -                                                         | 6.812,00                                                       | -                 | 6.812,00                                                    |
| Depósitos judiciais                     | 5.175,00                                                 | -                                                         | 5.175,00                                                       | -                 | 5.175,00                                                    |
| Outros ativos                           | 2.156,00                                                 | 72,57                                                     | 2.228,57                                                       | -                 | 2.228,57                                                    |
| Ativos mantidos para venda              | 1.035,00                                                 | -                                                         | 1.035,00                                                       | -                 | 1.035,00                                                    |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                    | <b>4.191,00</b>                                          | <b>-</b>                                                  | <b>4.191,00</b>                                                | <b>(175,06)</b>   | <b>4.015,94</b>                                             |
| Participação em controladas e coligadas | 3.484,00                                                 | -                                                         | 3.484,00                                                       | (175,06)          | 3.308,94                                                    |
| Valores e títulos mobiliários           | 707,00                                                   | -                                                         | 707,00                                                         | -                 | 707,00                                                      |
| <b>IMOBILIZADO</b>                      | <b>182.725,00</b>                                        | <b>29.257,37</b>                                          | <b>211.982,37</b>                                              | <b>22.641,01</b>  | <b>234.623,38</b>                                           |
| <b>INTANGÍVEL</b>                       | <b>810,00</b>                                            | <b>202,49</b>                                             | <b>1.012,49</b>                                                | <b>37.169,86</b>  | <b>38.182,34</b>                                            |
| Softwares                               | 810,00                                                   | 202,49                                                    | 1.012,49                                                       | -                 | 1.012,49                                                    |
| Carteira de clientes                    | -                                                        | -                                                         | -                                                              | 37.169,86         | 37.169,86                                                   |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                   | <b>323.959,00</b>                                        | <b>42.218,87</b>                                          | <b>366.177,87</b>                                              | <b>59.635,81</b>  | <b>425.813,68</b>                                           |
| <b>PASSIVO CIRCULANTE</b>               | <b>121.135,00</b>                                        | <b>36.177,96</b>                                          | <b>157.312,96</b>                                              | -                 | <b>157.312,96</b>                                           |
| Fornecedores                            | 10.772,00                                                | 401,18                                                    | 11.173,18                                                      | -                 | 11.173,18                                                   |
| Empréstimos e financiamentos            | 48.109,00                                                | 35.039,07                                                 | 83.148,07                                                      | -                 | 83.148,07                                                   |
| Obrigações trabalhistas                 | 25.974,00                                                | -                                                         | 25.974,00                                                      | -                 | 25.974,00                                                   |
| Obrigações tributárias                  | 20.186,00                                                | -                                                         | 20.186,00                                                      | -                 | 20.186,00                                                   |
| Tributos sobre receita diferida         | -                                                        | -                                                         | -                                                              | -                 | -                                                           |
| Adiantamentos de clientes               | 1.453,00                                                 | -                                                         | 1.453,00                                                       | -                 | 1.453,00                                                    |
| Imposto de renda e contribuição         | 5.977,00                                                 | -                                                         | 5.977,00                                                       | -                 | 5.977,00                                                    |
| Passivo de arrendamento                 | 529,00                                                   | -                                                         | 529,00                                                         | -                 | 529,00                                                      |
| Outras contas a pagar                   | 8.135,00                                                 | 737,71                                                    | 8.872,71                                                       | -                 | 8.872,71                                                    |
| <b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>           | <b>120.623,00</b>                                        | <b>-</b>                                                  | <b>120.623,00</b>                                              | <b>20.276,18</b>  | <b>140.899,18</b>                                           |
| <b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>           | <b>120.623,00</b>                                        | <b>-</b>                                                  | <b>120.623,00</b>                                              | <b>20.276,18</b>  | <b>140.899,18</b>                                           |
| Empréstimos e financiamentos            | 77.137,00                                                | -                                                         | 77.137,00                                                      | -                 | 77.137,00                                                   |
| Passivo de arrendamento                 | 2.463,00                                                 | -                                                         | 2.463,00                                                       | -                 | 2.463,00                                                    |
| Impostos diferidos                      | 24.285,00                                                | -                                                         | 24.285,00                                                      | -                 | 24.285,00                                                   |
| Provisão para contingências             | 16.738,00                                                | -                                                         | 16.738,00                                                      | -                 | 16.738,00                                                   |
| Outras contas a pagar                   | -                                                        | -                                                         | -                                                              | -                 | -                                                           |
| Imposto de renda diferido               | -                                                        | -                                                         | -                                                              | 20.276,18         | 20.276,18                                                   |
| <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>               | <b>82.201,00</b>                                         | <b>6.040,90</b>                                           | <b>88.241,90</b>                                               | <b>39.359,64</b>  | <b>127.601,54</b>                                           |
| Capital social                          | 508,00                                                   | 4.193,77                                                  | 4.701,77                                                       | -                 | 4.701,77                                                    |
| Reserva de lucros                       | 32.775,00                                                | (1.252,71)                                                | 31.522,29                                                      | -                 | 31.522,29                                                   |
| Reserva de capital                      | 8.270,00                                                 | -                                                         | 8.270,00                                                       | -                 | 8.270,00                                                    |
| Ajuste de avaliação patrimonial         | 20.086,00                                                | -                                                         | 20.086,00                                                      | -                 | 20.086,00                                                   |
| Participação de não controladores       | 20.562,00                                                | -                                                         | 20.562,00                                                      | -                 | 20.562,00                                                   |
| Resultado do exercício                  | -                                                        | 3.099,84                                                  | 3.099,84                                                       | -                 | 3.099,84                                                    |
| Ajustes a mercado                       | -                                                        | -                                                         | -                                                              | 39.359,64         | 39.359,64                                                   |
| <b>TOTAL DO PASSIVO</b>                 | <b>323.959,00</b>                                        | <b>42.218,87</b>                                          | <b>366.177,87</b>                                              | <b>59.635,81</b>  | <b>425.813,68</b>                                           |

## 9. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Foi adotada, no presente Relatório, a abordagem da renda para atendimento ao critério de avaliação do lucro líquido por ação ou quota, conforme determinado no artigo 256 (inciso II, alínea C) da Lei nº 6.404/76. Por esse parâmetro, chega-se ao valor do lucro líquido por quota mediante a projeção de ganhos futuros, trazidos a valor presente utilizando-se uma taxa de desconto apropriada.

O lucro líquido projetado por quota é inferior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota de FADEL nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pela inflação acumulada do período. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o lucro líquido projetado por quota da empresa. Para a média histórica, foram usados os valores dos anos de 2018 e 2019.

| ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA |                   |                     |
|------------------------------------|-------------------|---------------------|
| Lucro líquido projetado - 75%      |                   | R\$ 169.327.947,24  |
| Quantidade de quotas adquiridas    |                   | 254.655             |
| Valor por quota                    |                   | R\$ 664,93          |
| Valor por quota histórico          |                   | R\$ 1.307,19        |
| Valor utilizado*                   |                   | R\$ 664,93          |
| RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS    | 2018              | 2019                |
| Resultado da empresa no período    | R\$ 26.719.000,00 | R\$ 31.194.000,00   |
| Resultado atualizado pelo IPCA*    | R\$ 27.907.977,82 | R\$ 31.271.291,37   |
| Resultado ajustado para 75%        | R\$ 20.930.983,37 | R\$ 23.453.468,53   |
| Número de quotas                   | 254.655           | 254.655             |
| Lucro por quota                    | R\$ 82,19         | R\$ 92,10           |
| 15x                                | R\$ 1.232,90      | R\$ 1.381,48        |
| <b>MÉDIA</b>                       |                   | <b>R\$ 1.307,19</b> |

\* Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos 02 (dois) últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IPCA (R\$).

## 10. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE FADEL

Visando-se atender ao parágrafo 1º do artigo 256 da Lei das S.A., foram realizadas as projeções do fluxo de caixa de FADEL para a determinação do seu valor econômico. A tabela abaixo apresenta o resumo dos resultados encontrados, considerando-se as expectativas apresentadas pela administração da companhia, conforme demonstrado detalhadamente no Laudo de Avaliação completo.

|                                           |           |                  |           |
|-------------------------------------------|-----------|------------------|-----------|
| Taxa de retorno esperado                  | 13,7%     | <b>14,0%</b>     | 14,4%     |
| Taxa de crescimento na perpetuidade       | 3,3%      | <b>3,3%</b>      | 3,3%      |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE FADEL (R\$ mil)</b> |           |                  |           |
| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO                 | 106.209   | <b>104.323</b>   | 102.474   |
| VALOR RESIDUAL DESCONTADO                 | 259.012   | <b>245.281</b>   | 232.537   |
| <b>VALOR OPERACIONAL DE FADEL</b>         | 365.221   | <b>349.604</b>   | 335.011   |
| ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO                     | (117.651) | <b>(117.651)</b> | (117.651) |
| ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS          | (6.182)   | <b>(6.182)</b>   | (6.182)   |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE FADEL</b>           | 241.387   | <b>225.771</b>   | 211.177   |
| PERCENTUAL DE PARTICIPAÇÃO                |           | <b>75,00%</b>    |           |
| <b>EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL</b>           | 181.040   | <b>169.328</b>   | 158.383   |

## 11. CONCLUSÃO

### PARÁGRAFO I

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e conforme os estudos da APSIS, concluíram os peritos que o **valor econômico** de **FADEL**, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 30 de junho de 2020, referente à aquisição de 75% da empresa, é de **R\$ 155.249 mil** (cento e cinquenta e cinco milhões e duzentos e quarenta e nove mil).

### PARÁGRAFO II

Concluíram os peritos que a estimativa do **valor pago** por **JSL** por quota de **FADEL** não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256 (inciso II, parágrafo 2º) da Lei nº 6.404/76, na data-base de 30 de junho de 2020, conforme tabela abaixo.

| VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA                                        |                                                                              |                                     |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Valor estimado da aquisição (R\$)                                   |                                                                              | R\$ 173.125.000,00                  |
| Número de quotas                                                    |                                                                              | 254.655                             |
| Valor estimado da aquisição por quota (R\$)                         |                                                                              | R\$ 679,84                          |
| VALOR DA COTAÇÃO MÉDIA<br>DAS AÇÕES EM BOLSA NOS<br>ÚLTIMOS 90 DIAS | 75% VALOR DO PATRIMÔNIO<br>LÍQUIDO AVALIADO A PREÇOS<br>DE MERCADO POR QUOTA | VALOR DO LUCRO<br>LÍQUIDO POR QUOTA |
| N/A                                                                 | R\$ 375,81                                                                   | R\$ 664,93                          |
| COMPARAÇÃO COM O VALOR DE AQUISIÇÃO                                 |                                                                              |                                     |
| N/A                                                                 | 1,81 x                                                                       | 1,02 x                              |

A versão reduzida do Laudo de Avaliação **AP-00786/20-01** 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, sendo composto por 20 (vinte) folhas digitadas. 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.

Rio de Janeiro, 02 de setembro de 2020.

**LUIZ  
PAULO  
CESAR  
SILVEIRA:8  
8668193791**

Assinado de forma  
digital por LUIZ  
PAULO CESAR  
SILVEIRA:886681  
93791  
Dados: 2020.09.02  
18:15:49 -03'00'

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA  
Vice-Presidente

**RODRIGO  
NIGRI  
ADELSON:1  
3421563748**

Assinado de forma  
digital por  
RODRIGO NIGRI  
ADELSON:134215  
63748  
Dados: 2020.09.02  
18:15:23 -03'00'

RODRIGO NIGRI ADELSON  
Projetos

LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00786/20-02  
(VERSÃO REDUZIDA)  
MORENO HOLDING LTDA.

|                     |                |            |                     |
|---------------------|----------------|------------|---------------------|
| LAUDO DE AVALIAÇÃO: | AP-00786/20-02 | DATA-BASE: | 30 de junho de 2020 |
|---------------------|----------------|------------|---------------------|

**SOLICITANTE:**

**JSL S.A.**, doravante denominada **JSL**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Doutor Renato Paes de Barros, nº 1.017, Itaim Bibi, Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 52.548.435/0001-79.

**OBJETO:**

**MORENO HOLDING LTDA.**, doravante denominada **MORENO** ou **COMPANHIA**.

Sociedade empresária limitada, com sede à Rua Vanderlei Moreno, nº 10.000, Roseira de São Sebastião, Cidade de São José dos Pinhais, Estado do Paraná, inscrita no CNPJ sob o nº 21.705.904/0001-92.

**OBJETIVO:**

Determinar o valor de **MORENO**, adquirida por **JSL**, para atender ao artigo 256, inciso II, parágrafos 1º e 2º, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.),

## SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela JSL para determinação do valor de MORENO para atender ao artigo 256, inciso II, parágrafos 1º e 2º, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das quotas da COMPANHIA. O artigo 256 da Lei nº 6.404/76 dispõe que:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou

II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 03 (três) valores a seguir indicados:

Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);

Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);

Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena

de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

## CONCLUSÃO

Para fins de atendimento ao artigo 256, §1º, da Lei das S.A., e tomando por base os estudos da APSIS e as informações fornecidas pela administração da companhia, concluíram os peritos que o valor econômico de MORENO, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 30 de junho de 2020, é conforme tabela abaixo.

|                                              |          |          |          |
|----------------------------------------------|----------|----------|----------|
| Taxa de retorno esperado                     | 15,0%    | 15,5%    | 16,0%    |
| Taxa de crescimento perpetuidade             | 3,3%     | 3,3%     | 3,3%     |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE MORENO</b>             |          |          |          |
| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO                    | 217.224  | 212.841  | 208.596  |
| VALOR RESIDUAL DESCONTADO                    | 124.389  | 114.235  | 105.105  |
| <b>VALOR OPERACIONAL DE MORENO (R\$ mil)</b> | 341.613  | 327.075  | 313.702  |
| CAIXA LÍQUIDO                                | 1.922    | 1.922    | 1.922    |
| ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS             | (34.729) | (34.729) | (34.729) |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE MORENO (R\$ mil)</b>   | 308.806  | 294.268  | 280.894  |

As premissas consideradas para cálculo do Fluxo de Caixa Descontado encontram-se descritas no Laudo Completo de Avaliação.

Para fins de atendimento ao artigo 256, inciso II, §2º, da Lei das S.A., a avaliação foi feita por meio das metodologias citadas nessa lei. O primeiro item, contudo, não se aplica a esta avaliação, uma vez que a adquirida não está listada em bolsa.

Os procedimentos técnicos empregados no presente Laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação.

O quadro abaixo apresenta o resumo dos resultados calculados, comparando o valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no inciso II, §2º, da Lei das S.A.

| <b>VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA (R\$ MIL)</b>                 |                                                                              |                                            |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|
| VALOR ESTIMADO DA AQUISIÇÃO (R\$)                             | 290.000.000                                                                  |                                            |
| Nº DE QUOTAS (MORENO HOLDING)                                 | 2.336.946.668                                                                |                                            |
| VALOR ESTIMADO DA AQUISIÇÃO POR QUOTA                         | 0,12                                                                         |                                            |
| VALOR DA COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA NOS ÚLTIMOS 90 DIAS | VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO AVALIADO A PREÇOS DE MERCADO POR QUOTA (R\$ MIL) | VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA (R\$ MIL) |
| N/A                                                           | 0,02                                                                         | 0,13                                       |
| <b>COMPARAÇÃO COM VALOR DE AQUISIÇÃO</b>                      |                                                                              |                                            |
| N/A                                                           | 7,2 x                                                                        | 1,0 x                                      |

De acordo com os resultados apresentados, concluíram os peritos que o valor estimado pago pela JSL por quota de MORENO não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II, §2º da Lei das S.A., na data-base de 30 de junho de 2020.

## ÍNDICE

|                                                                      |    |
|----------------------------------------------------------------------|----|
| 1. INTRODUÇÃO -----                                                  | 5  |
| 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----                                      | 6  |
| 3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----                              | 7  |
| 4. CARACTERIZAÇÃO DE MORENO -----                                    | 8  |
| 5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76-----                 | 9  |
| 6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO-----                                    | 10 |
| 7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA -----                | 11 |
| 8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA ----- | 12 |
| 9. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA-----                 | 17 |
| 10. DEFINIÇÃO DO PREÇO PAGO -----                                    | 18 |
| 11. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE MORENO -----                              | 19 |
| 12. CONCLUSÃO -----                                                  | 20 |

## 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 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada pela JSL para determinação do valor de MORENO, para atender ao artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das quotas da COMPANHIA.

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 nesse processo estão baseadas em:

- Balancete de MORENO na data-base, bem como da subsidiária integral Transmoreno Transportes Rodoviários Ltda. (“TRANSMORENO”).
- Demonstrações financeiras históricas de TRANSMORENO.
- Projeções plurianuais de TRANSMORENO.
- Informações gerenciais acerca do relacionamento com clientes e do *software* desenvolvido internamente.

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

- BIANCA DA SILVA TAVARES  
Projetos
- EVELYNE FERRARI  
Projetos  
Contadora (CRC/SP-313879/O-3)
- GABRIELA SOUSA NACCACHE  
Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA  
Vice-Presidente  
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- RODRIGO NIGRI ADELSON  
Projetos  
Economista (CORECON/RJ 26873)

## 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 suas fontes estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela APSiS 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, Comissão de Valores Mobiliários (CVM) 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 trabalho.
- Até o momento da emissão da presente minuta, não recebemos o balanço patrimonial de abertura da companhia MORENO. Dessa forma, foi utilizado, conforme discussão mantida com a administração de JSL, o balanço patrimonial de TRANSMORENO, como melhor aproximação.
- Foram realizados ajustes pró-forma no balanço patrimonial de partida, conforme demonstrado no Capítulo 8, buscando refletir as ressalvas apontadas pela auditoria e as movimentações que serão realizadas previamente a aquisição.

### 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.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando 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 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 leitura integral do Laudo Completo e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de leitura parcial ou desta versão reduzida, pois podem ser incorretas ou equivocadas.

## 4. CARACTERIZAÇÃO DE MORENO

A MORENO é uma *holding* não operacional com investimento nas companhias Família Moreno Empreendimentos e Participações, Guanavi Logística, Eurosignal Indústria e Comércio de Sinalizadores Automotivos Ltda., Eurolaf e Transmoreno Transportes Rodoviários Ltda. Conforme entendimentos mantidos com a administração de JSL, entretanto, o único investimento que será objeto da aquisição sob análise no presente estudo é a TRANSMORENO. Dessa forma, nossa análise se restringiu a essa investida.



A TRANSMORENO iniciou suas atividades em 1978 e tem o objetivo de prestar serviços logísticos e de transporte de veículos e cargas em geral. Atualmente, oferece soluções na cadeia logística com uma abordagem setorial. Assim, a companhia busca atender de forma customizada seus clientes, dentre os quais se destacam os seguintes setores:



Setor  
automobilístico



Indústria  
farmacêutica



Setor  
farmacêutico



Varejo



e-Commerce



Bens de consumo

A TRANSMORENO atua em todo o território brasileiro e no Mercosul, fornecendo aos seus clientes soluções logísticas *in house*, centros de distribuição, pátios para alocação de veículos, containers e *center points*. Além disso, a fim de atender as demandas do setor automotivo, a TRANSMORENO oferta serviços de *Pre-Delivery Inspection* (PDI), tais como:

- Acessorização complexa.
- Acessorização simples.
- Acessórios tais como capotas, sensores, rádios, GPS e películas.
- Controle de pressão de pneus e baterias.
- Emplacamentos.
- Gravação de chassi em vidros dos veículos.
- Impressão e colocação de manuais do veículo.
- Instalação de *kits* de mídia.

A TRANSMORENO, portanto, atua com soluções completas para toda a cadeia logística, desde recebimento do insumo até abastecimento da produção, retirada do produto, gestão de armazenagem e expedição.

## 5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76

Este Relatório visa atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou

II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);

Valor de patrimônio líquido (Artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);

Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do Art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

## 6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

### ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Essa metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. O preço de uma ação pode ser definido pelo valor do fluxo de dividendos futuros trazidos a valor presente a uma taxa de retorno exigida ou pelo preço de venda ao final de determinado período de investimento.

### ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Esta metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), em que as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Devido a esse princípio e ao princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil de seus passivos é igual ao valor contábil do seu patrimônio líquido.

Pela ótica dos princípios básicos da economia, pode-se definir o patrimônio líquido de uma empresa pela diferença entre o valor definido para os ativos e o valor definido para os passivos.

A abordagem dos ativos, portanto, visa avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos seus respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados relevantes são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre o valor do ativo encontrado na avaliação a mercado e seu valor contábil (saldo líquido).

Esses ajustes, devidamente analisados, são somados ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando assim o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da empresa será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

### ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

Essa metodologia define a rentabilidade futura da empresa pelo valor presente dos lucros líquido projetados.

O período projetivo do lucro 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 lucro líquido é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.

## **7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA**

A MORENO é uma sociedade empresária limitada de capital fechado e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa ou em balcão organizado. Assim sendo, essa metodologia não se aplica a esta avaliação.

## 8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA

### PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

Para a avaliação do patrimônio líquido a mercado, é realizada a apuração dos valores justos dos ativos e passivos. O ponto de partida são os valores registrados na contabilidade. As principais etapas no processo de avaliação a valor justo são as seguintes:

- Leitura e análise das demonstrações financeiras da empresa;
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da empresa, visando identificar os critérios de avaliação adotados na contabilidade e as contas suscetíveis a ajustes;
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e critérios de avaliação elaborados pela APSIS.

### BALANÇO DE PARTIDA

Conforme apontado na sessão de Princípios e Ressalvas, até o momento da emissão da presente minuta não recebemos o balanço patrimonial de abertura da companhia Moreno Holding. Dessa forma, foi utilizado, conforme discussão mantida com a administração de JSL, o balanço patrimonial de TRANSMORENO como melhor aproximação

### ATIVOS AVALIADOS A MERCADO

#### ▪ INTANGÍVEL RELACIONAMENTO COM CLIENTES

O intangível relacionamento com clientes tem valor para um negócio, pois representa uma fonte de renda estável e recorrente para a companhia.

Na data-base desta avaliação, a MORENO possuía dois grandes clientes (fabricantes de automóveis) para quem a companhia presta serviço de transporte de automóveis e PDI, que representam aproximadamente 91% de sua receita na data-base.

Esse relacionamento foi considerado como um intangível existente na data-base do Laudo, uma vez que é estável e recorrente, enquadrando-se na definição de relacionamento com clientes. Para sua avaliação, foram consideradas as seguintes principais premissas:

- Margens operacionais similares à COMPANHIA.
- Vida útil do contrato de 05 anos. Premissa adotada com base em pesquisa nas demonstrações financeiras da COMPANHIA, pois o relacionamento sob análise não possui vida útil definida contratualmente.
- Força de Trabalho: considerada como ativo contributório necessário para a operação,
- Taxa de desconto considerada a mesma atribuída para a MORENO.

#### ▪ INTANGÍVEL SOFTWARE

Conforme entendimentos mantidos com a administração da JSL, o *software* desenvolvido internamente pela COMPANHIA representa um ativo que permite realizar a gestão e a logística dos automóveis novos durante o processo de PDI e, também, lhe garante um diferencial perante os demais comparáveis, além de ganhar escalabilidade.

Ademais, tendo em vista que se trata de um ativo que pode ser comercializado com terceiros ou licenciado, entendemos ser aplicável sua avaliação no contexto da elaboração de uma avaliação de Patrimônio Líquido a Mercado.

Tendo em vista que se trata de um ativo necessário à operação, porém não comercializado, o *software* foi avaliado por sua estimativa de custo de reposição. Para tanto, foi considerado o produto do total de horas utilizadas para desenvolvimento do *software* e custo por hora, conforme informado pela administração da companhia.

#### ▪ IMPOSTO DE RENDA DIFERIDO

Foi calculada a proporção de 34% dos ajustes a mercado realizados.

### ATIVOS IDENTIFICADOS SEM MAIS-VALIAS

#### ▪ ATIVO IMOBILIZADO

Após análise das demonstrações financeiras de MORENO, identificamos os seguintes ativos no imobilizado: benfeitorias em propriedades de terceiros; veículos; computadores e periféricos; instalações, máquinas e equipamentos; móveis e utensílios; e telefones e aparelhos. Como não há evidências de que esses itens estejam registrados no balanço a valores que divirjam substancialmente de seus valores de mercado, o valor patrimonial desse grupo de ativos foi considerado para determinar seu valor de mercado, não havendo, portanto, identificação de mais-valia.

#### ▪ MARCA

Com base em discussões com a administração e em análise do mercado, os avaliadores entendem que a marca MORENO não garante aos seus sócios o diferencial de mercado ou a capacidade de geração adicional de receita e, dessa forma, não foi atribuído valor de mercado para esse ativo.

### DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Após a análise das demonstrações financeiras de MORENO entendemos que não é necessário ajustar mais nenhuma das contas a mercado, uma vez que não apresentam sinais de ajuste a mercado. Entretanto, foi identificada a necessidade de algumas baixas contábeis a serem feitas, considerando a opinião da auditoria externa, ressalvada nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2019. São elas:

- A administração de MORENO não reconhece provisão para perdas esperadas do contas a receber. Nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2019, a auditoria externa estimou um saldo de R\$ 2.776 mil referente a títulos vencidos a mais de 360 dias. Dado que não foi disponibilizado o *aging list* de MORENO para identificação dos títulos vencidos e a vencer, utilizamos como premissa o cálculo da relação do montante de R\$ 2.776 mil identificado pela auditoria sobre o total de contas a receber em 31 de dezembro de 2019, e aplicamos no total de contas a receber de 30 de junho de 2020, chegando em um montante de R\$ 1.144 mil.
- A administração de MORENO não efetuou análise de recuperabilidade dos créditos a receber das companhias ligadas Eurolaf e Tmlog.

Conforme opinião da auditoria externa nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2019, baixamos o montante atualizado em 30 de junho de 2020 em R\$ 60.499 mil. Ainda, foi baixado o saldo de R\$ 18.203 mil referente a MORENO - companhia a ser adquirida na transação.

- A administração de MORENO optou por tomar crédito presumido de ICMS de 20% do valor do ICMS devido na prestação de serviços de transporte. Entretanto, ocorrendo subcontratação, fica vedada a apropriação do crédito presumido pelo transportador contratante. A auditoria externa calculou o montante de R\$ 9.991 mil creditado a maior em 31 de dezembro de 2019. De acordo com a administração da companhia, em 30 de junho de 2020, o montante referente a essa contingência fiscal é de R\$ 12.043 mil.

A partir das análises realizadas sobre os ativos de MORENO, encontramos os seguintes valores para seu patrimônio líquido a preços de mercado:

| BALANÇO PATRIMONIAL DE MORENO<br>(R\$ mil) | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES PELAS<br>RESSALVAS DA DF | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS PRÓ-<br>FORMA (1)<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES PRO<br>FORMA | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS PRÓ-<br>FORMA (2)<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES A<br>MERCADO | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS A<br>MERCADO<br>SALDOS EM JUN<br>2020 |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------|
| <b>ATIVO CIRCULANTE</b>                    | <b>18.394</b>                                       | <b>(1.144)</b>                   | <b>17.251</b>                                                         | <b>20.000</b>        | <b>37.251</b>                                                         | <b>-</b>             | <b>37.251</b>                                                    |
| Caixa e equivalente de caixa               | 1.922                                               | -                                | 1.922                                                                 | 20.000 <sup>1</sup>  | 21.922                                                                | -                    | 21.922                                                           |
| Contas a receber de clientes               | 13.192                                              | (1.144)                          | 12.048                                                                | -                    | 12.048                                                                | -                    | 12.048                                                           |
| Outros créditos                            | 1.131                                               | -                                | 1.131                                                                 | -                    | 1.131                                                                 | -                    | 1.131                                                            |
| Adiantamentos concedidos                   | 1.796                                               | -                                | 1.796                                                                 | -                    | 1.796                                                                 | -                    | 1.796                                                            |
| Impostos a recuperar                       | 209                                                 | -                                | 209                                                                   | -                    | 209                                                                   | -                    | 209                                                              |
| Despesas a apropriar                       | 145                                                 | -                                | 145                                                                   | -                    | 145                                                                   | -                    | 145                                                              |
| <b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>                | <b>79.681</b>                                       | <b>(78.702)</b>                  | <b>979</b>                                                            | <b>-</b>             | <b>979</b>                                                            | <b>72.047</b>        | <b>73.026</b>                                                    |
| <b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>            | <b>78.702</b>                                       | <b>(78.702)</b>                  | <b>-</b>                                                              | <b>-</b>             | <b>-</b>                                                              | <b>-</b>             | <b>-</b>                                                         |
| Créditos com pessoas ligadas               | 78.702                                              | (78.702)                         | -                                                                     | -                    | -                                                                     | -                    | -                                                                |
| <b>INVESTIMENTOS</b>                       | <b>-</b>                                            | <b>-</b>                         | <b>-</b>                                                              | <b>-</b>             | <b>-</b>                                                              | <b>-</b>             | <b>-</b>                                                         |
| <b>IMOBILIZADO</b>                         | <b>965</b>                                          | <b>-</b>                         | <b>965</b>                                                            | <b>-</b>             | <b>965</b>                                                            | <b>-</b>             | <b>965</b>                                                       |
| <b>INTANGÍVEL</b>                          | <b>14</b>                                           | <b>-</b>                         | <b>14</b>                                                             | <b>-</b>             | <b>14</b>                                                             | <b>72.047</b>        | <b>72.060</b>                                                    |
| Intangível Residual                        | 14                                                  | -                                | 14                                                                    | -                    | 14                                                                    | 72.047               | 72.060                                                           |
| Marcas, Direitos e Patentes                | 1                                                   | -                                | 1                                                                     | -                    | 1                                                                     | -                    | 1                                                                |
| Software/Licenças                          | 6                                                   | -                                | 6                                                                     | -                    | 6                                                                     | 411                  | 418                                                              |
| Website                                    | 7                                                   | -                                | 7                                                                     | -                    | 7                                                                     | -                    | 7                                                                |
| Relacionamento com clientes                | -                                                   | -                                | -                                                                     | -                    | -                                                                     | 71.635               | 71.635                                                           |
| <b>TOTAL DO ATIVO</b>                      | <b>98.075</b>                                       | <b>(79.846)</b>                  | <b>18.230</b>                                                         | <b>20.000</b>        | <b>38.230</b>                                                         | <b>72.047</b>        | <b>110.276</b>                                                   |

<sup>1</sup> Conforme informado pela administração da companhia, um aporte de R\$ 20.000 mil será realizado em MORENO.

| BALANÇO PATRIMONIAL DE MORENO<br>(R\$ mil) | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES PELAS<br>RESSALVAS DA DF | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS PRÓ-<br>FORMA (1)<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES PRO<br>FORMA | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS PRÓ-<br>FORMA (2)<br>SALDOS EM JUN<br>2020 | AJUSTES A<br>MERCADO | DEMONSTRAÇÕES<br>CONTÁBEIS A<br>MERCADO<br>SALDOS EM JUN<br>2020 |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------------------------------------------------|
| <b>PASSIVO CIRCULANTE</b>                  | <b>16.889</b>                                       | <b>12.043</b>                    | <b>28.932</b>                                                         | -                    | <b>28.932</b>                                                         | -                    | <b>28.932</b>                                                    |
| Fornecedores                               | 3.769                                               | -                                | 3.769                                                                 | -                    | 3.769                                                                 | -                    | 3.769                                                            |
| Cheques a compensar                        | 166                                                 | -                                | 166                                                                   | -                    | 166                                                                   | -                    | 166                                                              |
| Obrigações trabalhistas e previdenciárias  | 2.552                                               | -                                | 2.552                                                                 | -                    | 2.552                                                                 | -                    | 2.552                                                            |
| Impostos e contribuições a recolher        | 2.185                                               | 12.043                           | 14.228                                                                | -                    | 14.228                                                                | -                    | 14.228                                                           |
| Parcelamentos tributários                  | 7.068                                               | -                                | 7.068                                                                 | -                    | 7.068                                                                 | -                    | 7.068                                                            |
| Outras contas a pagar                      | 1.148                                               | -                                | 1.148                                                                 | -                    | 1.148                                                                 | -                    | 1.148                                                            |
| <b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>              | <b>16.749</b>                                       | -                                | <b>16.749</b>                                                         | -                    | <b>16.749</b>                                                         | <b>24.496</b>        | <b>41.245</b>                                                    |
| <b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>              | <b>16.749</b>                                       | -                                | <b>16.749</b>                                                         | -                    | <b>16.749</b>                                                         | <b>24.496</b>        | <b>41.245</b>                                                    |
| Distribuição de lucros a pagar             | 2.477                                               | -                                | 2.477                                                                 | -                    | 2.477                                                                 | -                    | 2.477                                                            |
| Parcelamentos tributários                  | 14.272                                              | -                                | 14.272                                                                | -                    | 14.272                                                                | -                    | 14.272                                                           |
| Impostos diferidos                         | -                                                   | -                                | -                                                                     | -                    | -                                                                     | 24.496               | 24.496                                                           |
| <b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>                  | <b>64.437</b>                                       | <b>(91.889)</b>                  | <b>(27.452)</b>                                                       | <b>20.000</b>        | <b>(7.452)</b>                                                        | <b>47.551</b>        | <b>40.099</b>                                                    |
| Capital social                             | 1.439                                               | -                                | 1.439                                                                 | -                    | 1.439                                                                 | -                    | 1.439                                                            |
| Lucros e Prejuízos acumulados              | 62.998                                              | -                                | 62.998                                                                | -                    | 62.998                                                                | -                    | 62.998                                                           |
| Ajustes contábeis                          | -                                                   | (91.889)                         | (91.889)                                                              | 20.000               | (71.889)                                                              | -                    | (71.889)                                                         |
| Ajustes a Mercado                          | -                                                   | -                                | -                                                                     | -                    | -                                                                     | 47.551               | 47.551                                                           |
| <b>TOTAL DO PASSIVO</b>                    | <b>98.075</b>                                       | <b>(79.846)</b>                  | <b>18.230</b>                                                         |                      | <b>38.230</b>                                                         | <b>72.047</b>        | <b>110.276</b>                                                   |

A partir do patrimônio líquido definido a preços de mercado de MORENO, encontramos os seguintes valores:

| VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA (R\$) |               |
|-------------------------------------------------------|---------------|
| PL A MERCADO                                          | 40.099.043    |
| NÚMERO DE QUOTAS (MORENO HOLDING)                     | 2.336.946.668 |
| <b>VALOR POR QUOTA</b>                                | <b>0,02</b>   |

## 9. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Foi adotada, no presente Relatório, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do Lucro Líquido por ação ou quota, conforme determinado no artigo 256, inciso II, alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por esse critério, chega-se ao valor do Lucro Líquido por quota através da projeção dos lucros líquidos futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide o Laudo Completo).

O lucro líquido projetado por quota é inferior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota de MORENO nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pela inflação acumulada do período. Portanto, o valor a ser considerado para essa análise é o valor do lucro líquido projetado por quota de MORENO. Para a média histórica, foram utilizados os valores dos anos de 2018 e 2019.

| INFLAÇÃO ACUMULADA |       |
|--------------------|-------|
| PERÍODO            | (%)   |
| dez/18 a jun/20    | 4,41% |
| dez/19 a jun 20    | 0,10% |

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Índices de Preços, Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor.

### ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA DE MORENO

|                                                  |               |
|--------------------------------------------------|---------------|
| VALOR ECONÔMICO PROJETADO - LUCRO LÍQUIDO (R\$)  | 294.268.052   |
| QUANTIDADE DE QUOTAS ADQUIRIDAS (MORENO HOLDING) | 2.336.946.668 |
| VALOR LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA (R\$)              | 0,13          |
| VALOR POR QUOTA HISTÓRICO (R\$)*                 | 0,19          |

### RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS DE MORENO

|                                        | 2018          | 2019       |
|----------------------------------------|---------------|------------|
| RESULTADOS DA EMPRESA NO PERÍODO (R\$) | 20.171.000    | 38.341.000 |
| RESULTADO ATUALIZADO PELO IPCA (R\$)   | 21.060.179    | 38.378.554 |
| NÚMERO DE QUOTAS                       | 2.336.946.668 |            |
| LUCRO POR QUOTA (R\$)                  | 0,01          | 0,02       |
| 15x                                    | 0,14          | 0,25       |
| MÉDIA                                  | 0,19          |            |

\* Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pela IPCA.

## 10. DEFINIÇÃO DO PREÇO PAGO

Conforme entendimentos mantidos junto a administração da JSL, o valor total a ser pago por MORENO está definido conforme tabela abaixo:

| EV                     | R\$  | 310.000.000,00 |
|------------------------|------|----------------|
| Dívida                 | -R\$ | 20.000.000,00  |
| Ajuste Capital de Giro | -R\$ | 10.000.000,00  |
| <i>Earn Out</i>        | R\$  | 10.000.000,00  |
| Valor Pago             | R\$  | 290.000.000,00 |

## 11. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE MORENO

Visando atender ao Parágrafo 1º do Artigo 256 da Lei das S.A., foram realizadas as projeções do fluxo de caixa da COMPANHIA para determinar o seu valor econômico. A tabela abaixo apresenta o resumo dos resultados encontrados, considerando as expectativas apresentadas pela administração da COMPANHIA, conforme demonstrado detalhadamente no Laudo Completo.

|                                              |                |                 |                |
|----------------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| Taxa de retorno esperado                     | 15,0%          | <b>15,5%</b>    | 16,0%          |
| Taxa de crescimento perpetuidade             | 3,3%           | <b>3,3%</b>     | 3,3%           |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE MORENO</b>             |                |                 |                |
| FLUXO DE CAIXA DESCONTADO                    | 217.224        | <b>212.841</b>  | 208.596        |
| VALOR RESIDUAL DESCONTADO                    | 124.389        | <b>114.235</b>  | 105.105        |
| <b>VALOR OPERACIONAL DE MORENO (R\$ mil)</b> | <b>341.613</b> | <b>327.075</b>  | <b>313.702</b> |
| CAIXA LÍQUIDO                                | 1.922          | <b>1.922</b>    | 1.922          |
| ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS             | (34.729)       | <b>(34.729)</b> | (34.729)       |
| <b>VALOR ECONÔMICO DE MORENO (R\$ mil)</b>   | <b>308.806</b> | <b>294.268</b>  | <b>280.894</b> |

## 12. CONCLUSÃO

**PARÁGRAFO I:** Para fins do artigo 256, §1º, da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico de **MORENO**, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 30 de junho de 2020, é de **R\$ 294.268 mil** (duzentos e noventa e quatro milhões, duzentos e sessenta e oito mil reais).

**PARÁGRAFO II:** Concluíram os peritos que o valor estimado pago pela **JSL** por quota de **MORENO** não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II, §2º da Lei das S.A., na data-base de 30 de junho de 2020, conforme tabela abaixo.

| VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA (R\$ MIL)                                 |                                                                                       |                                               |
|------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| VALOR ESTIMADO DA AQUISIÇÃO (R\$)                                      |                                                                                       | 290.000.000                                   |
| Nº DE QUOTAS (MORENO HOLDING)                                          |                                                                                       | 2.336.946.668                                 |
| VALOR ESTIMADO DA AQUISIÇÃO POR QUOTA                                  |                                                                                       | 0,12                                          |
| VALOR DA COTAÇÃO<br>MÉDIA DAS AÇÕES EM<br>BOLSA NOS ÚLTIMOS 90<br>DIAS | VALOR DO PATRIMÔNIO<br>LÍQUIDO AVALIADO A<br>PREÇOS DE MERCADO POR<br>QUOTA (R\$ MIL) | VALOR DO LUCRO LÍQUIDO<br>POR QUOTA (R\$ MIL) |
| N/A                                                                    | 0,02                                                                                  | 0,13                                          |
| COMPARAÇÃO COM VALOR DE AQUISIÇÃO                                      |                                                                                       |                                               |
| N/A                                                                    | 7,2 x                                                                                 | 1,0 x                                         |

Tendo em vista a pandemia global causada pela COVID-19, cenário amplamente divulgado pelos meios de comunicação nacional e internacional, e ainda sem uma visão clara dos impactos que poderão ser causados, informamos que, na data de emissão deste Laudo, data-base de 30 de junho de 2020, não foi possível quantificar impactos financeiros e qualitativos aos quais a empresa está exposta. Assim, neste Laudo, a APSIS reforça que a conclusão aqui apresentada não considera os eventuais impactos advindos dessa pandemia, por serem muito recentes e ainda desconhecidos.

Rio de Janeiro, 02 de agosto de 2020.

**LUIZ PAULO  
CESAR  
SILVEIRA:886  
68193791**

Assinado de forma  
digital por LUIZ PAULO  
CESAR  
SILVEIRA:88668193791  
Dados: 2020.09.02  
17:53:50 -03'00'

**LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA**

Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)

**RODRIGO  
NIGRI  
ADELSON:13  
421563748**

Assinado de forma digital  
por RODRIGO NIGRI  
ADELSON:13421563748  
Dados: 2020.09.02  
17:57:52 -03'00'

**RODRIGO NIGRI ADELSON**

Projetos (CORECON/RJ 26873)