



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00209/23-01

Banrisul Armazéns Gerais S.A.



LAUDO DE AVALIAÇÃO: AP-00209/23-01

DATA-BASE: 31 de dezembro de 2022

SOLICITANTE: BANCO DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A., doravante denominada BANRISUL ou SOLICITANTE.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Capitão Montanha, nº 177, Centro, Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 92.702.067/0001-96.

OBJETOS: AÇÕES ORDINÁRIAS DE EMISSÃO, doravante denominadas AÇÕES ORDINÁRIAS ou AÇÕES, da BANRISUL ARMAZÉNS GERAIS S.A., doravante denominada BANRISUL ARMAZÉNS, BAGERGS ou COMPANHIA.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Getúlio Vargas, nº 8.201, São José, Cidade de Canoas, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 92.721.232/0001-57.

OBJETIVO:

Elaboração de Laudo de Avaliação (“Laudo”) com data de avaliação em 31 de dezembro de 2022 no contexto de oferta pública obrigatória de aquisição de AÇÕES da BAGERGS (“Oferta”), em cumprimento ao disposto na Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), conforme alterada, e na Resolução CVM nº 85/22.

ÍNDICE

1. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR	7
2. INFORMAÇÕES SOBRE A BAGERGS.....	13
3. ANÁLISE DO SETOR DE ATUAÇÃO.....	15
4. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS.....	18
5. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO	19
6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA.....	20
7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO	21
8. AVALIAÇÃO PELA ABORDAGEM DA RENDA – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO.....	22
9. CONCLUSÃO	27
10. RELAÇÃO DE ANEXOS.....	28

SUMÁRIO EXECUTIVO

A BAGERGS iniciou suas atividades em 1953, e se estabeleceu na Cidade de Canoas desde 1982, onde atua no ramo de armazéns gerais, locação de espaços, porto seco e dentre outros serviços relacionados a importação, exportação e logística. A empresa foi registrada na CVM como companhia de capital aberto em 18 de outubro de 1996, entretanto não possui ações negociadas em balcão organizado (bolsa de valores). A BANRISUL é a acionista majoritária da companhia, detendo uma participação de 99,5% do capital social votante de BAGERGS.

A companhia possui uma área total de armazenagem de mais de 108 mil m² (sendo 35 m² de área coberta), além de capacidade de armazenamentos de produtos refrigerado (através de containers climatizado) e produtos químicos.

Conforme entendimentos mantidos junto a SOLICITANTE, a própria controladora BANRISUL pretende lançar uma oferta pública voluntária para aquisição de ações (OPA) da BAGERGS, com o intuito de retirar o registro de companhia aberta, de acordo com o disposto na Resolução CVM nº 85/22.

ESCOPO E OBJETIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pelo BANRISUL, para elaborar este Laudo no contexto de oferta pública de aquisição de AÇÕES da BAGERGS, em cumprimento ao disposto na Lei das S.A. e na Resolução CVM nº 85/22, conforme alterações.

Segundo as disposições constantes na Resolução CVM nº 85/22, a APSIS conduziu a avaliação das AÇÕES em consonância com os seguintes critérios:

- Preço médio ponderado de cotação das ações.
- Valor do patrimônio líquido contábil por ação.
- Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação).
- Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da COMPANHIA e aceito pela CVM.

METODOLOGIA	DESCRIÇÃO	PRINCIPAIS CONSIDERAÇÕES
Preço médio ponderado das ações	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data-base do Laudo. ▪ 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de publicação do Fato Relevante. ▪ Entre a data-base do Laudo e a publicação do Fato Relevante. ▪ Entre a data de publicação do fato relevante e o último dia útil antes da emissão do Laudo. 	Tendo em vista que a BAGERGS não possui ações negociadas em bolsa de valores, esta metodologia não é aplicável à empresa objeto deste Laudo.
Patrimônio líquido contábil	Consiste no valor do patrimônio líquido apurado de acordo com a última demonstração financeira publicada pela COMPANHIA na data-base da avaliação.	Os avaliadores concluem que essa metodologia não é a mais adequada para a definição do valor das ações da BAGERGS, visto que esse método estático, com foco apenas no saldo contábil, não considera o fator operacional de capacidade de geração de renda futura da companhia.
Abordagem da renda – fluxo de caixa descontado com desconto de iliquidez	Fluxo de caixa descontado: Consiste na soma do valor presente dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores. Essa taxa incorpora o adicional de risco esperado pelos investidores pela iliquidez das AÇÕES.	Os avaliadores consideram que a metodologia de fluxo de caixa descontado é recomendada para avaliação da BAGERGS, por ser a metodologia que melhor reflete o valor da COMPANHIA pelas características de suas operações de prestação de serviços de armazenagem e logística, a partir da apuração do valor econômico da empresa, considerando a capacidade de geração futura de caixa. Na conclusão do preço justo da BAGERGS, foi considerado, também, um desconto pela falta de liquidez da ação, haja vista que as ações da companhia não são negociadas em bolsa ou qualquer balcão organizado. Mais detalhes são apresentados no Capítulo 8.3.

 Metodologia adotada.

RESULTADOS ENCONTRADOS

METODOLOGIA	PERÍODO	R\$/AÇÃO
Valor econômico com desconto de iliquidez (fluxo de caixa descontado)	31/12/2022	R\$ 137,05
VWAP ¹ nos 12 meses imediatamente anteriores à data-base do Relatório	N.A.	N.A.
VWAP nos 12 meses imediatamente anteriores à data de publicação do Fato Relevante	N.A.	N.A.
VWAP entre a data-base do Relatório e a data de publicação do Fato Relevante	N.A.	N.A.
VWAP entre a data de publicação do fato relevante e o último dia útil antes da emissão do Laudo	N.A.	N.A.
Valor do patrimônio líquido contábil por ação	31/12/2022	R\$ 99,47

Metodologia adotada.

¹ *Volume weighted average price* (em português, preço médio ponderado por volume).

VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data-base de 31 de dezembro de 2022, a abordagem utilizada para mensurar o preço justo das ações de BAGERGS é a da renda, através do fluxo de caixa descontado, sendo considerado o desconto por iliquidez das ações da companhia (*Discount for Lack of Marketability* – DLOM²), conforme o quadro a seguir.

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	15,3%	16,6%	18,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	27.850	26.330	24.932
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	18.184	14.590	11.846
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	46.034	40.919	36.779
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	101.050	95.935	91.795
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	101.049.729	95.935.438	91.794.533
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	144,36	137,05	131,14

² *Discount for Lack of Marketability* – DLOM: desconto aplicado às AÇÕES através de um risco incremental na taxa de desconto, esperado pelos investidores pela falta de liquidez e mercado endereçável às ações da BAGERGS. Aplicação e maiores detalhes apresentados no Capítulo 8, parte 8.3.

1. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada pelo BANRISUL para elaborar este Laudo no contexto de oferta pública de aquisição de AÇÕES da BAGERGS em cumprimento ao disposto na Lei das S.A. e na Resolução CVM nº 85/22.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos pela administração da BAGERGS, na forma de documentos e entrevistas verbais com seus representantes, bem como informações disponíveis publicamente. As estimativas usadas nesse processo estão baseadas em:

- Demonstrações financeiras auditadas da BAGERGS em 31 de dezembro de 2022.
- Informações públicas da BAGERGS, bem como de suas investidas.
- Projeção de DRE da BAGERGS para os próximos cinco anos.
- Demais documentações gerenciais suporte à projeção financeira da companhia.
- Informações Trimestrais (ITR) em 31 de março de 2023.

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

- ALLAN LOUZADA PARENTE - Projetos
- BRUNO GRAVINA BOTTINO - Diretor
- DANIEL FELIX LAMONICA - Projetos
- LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ – Projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA - Vice-Presidente / Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118.263/P-0)
- MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO - Diretor / Economista e Contador (CORECON/RJ 26898 e CRC/SP-344323/O-6)
- RODRIGO MENNA BARRETO AMII – Projetos

EXPERIÊNCIA EM AVALIAÇÃO DE COMPANHIAS ABERTAS

O segmento de Avaliação de Negócios da APSIS conta com uma equipe especializada, certificada e com experiência recente em avaliações de companhias de capital aberto de diversos ramos de atuação. A seguir, estão listadas as avaliações mais relevantes realizadas pela APSIS nos últimos quatro anos.

- Klabin S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em janeiro de 2019.
- TOTVS S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento aos artigos 226 e 229 da Lei das S.A., emitido em junho de 2019.
- Banco do Brasil S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento da Lei nº 12.973/14, emitido em outubro de 2019.
- Participações Industriais do Nordeste S.A.: Laudo de Avaliação para fins de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA), emitido em janeiro de 2020.
- Monteiro Aranha S.A.: Laudo de Avaliação para fins de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA), emitido em dezembro de 2020.
- Fleury S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento da Lei nº 12.973/14, emitido em janeiro de 2020; Laudo de Avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em junho de 2020; e Laudo de Avaliação para atendimento aos artigos 226 e 229 da Lei das S.A., emitido em julho de 2020.
- Odebrecht Utilities S.A.: Estudo de Viabilidade Econômica do Plano de Recuperação Judicial, de acordo com o artigo 53, incisos II e III, da Lei nº 11.101/05, emitido em março de 2020.
- DASA S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em junho de 2020.
- TIM Celular S.A.: Laudo de Avaliação para atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em julho de 2020.
- Americanas S.A.: Laudo de avaliação para fins de atendimento ao artigo 264 da Lei das S.A., emitido em abril de 2021.
- Smiles Fidelidade S.A.: Laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em dezembro de 2021.
- Movida Participações S.A.: Laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em novembro de 2021.
- Terra Santa Propriedades Agrícolas S.A.: Laudo de avaliação para definição de relação de paridade entre ações, emitido em setembro de 2022.
- Locaweb S.A.: Laudo de avaliação para atendimento ao artigo 256 da Lei das S.A., emitido em março de 2022.
- Arezzo Indústria e Comércio S.A.: Laudo de avaliação para atendimento aos artigos 226 e 227 da Lei das S.A., emitido em novembro de 2022.
- Br Properties S.A.: Laudo de avaliação para atendimento à Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.) e à Resolução CVM nº 85/22 (OPA).
- Americanas S.A.: Estudo de Viabilidade econômico-financeiro do plano de recuperação judicial, para fins de atendimento ao Inciso II do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.
- Americanas S.A.: Relatório de avaliação de bens e ativos para atendimento ao disposto no Inciso III do Artigo 53 da Lei nº 11.101/05 (Lei de Recuperação Judicial), emitido em março de 2023.

Este Laudo foi submetido ao processo interno de aprovação da APSIS, que consiste em:

1. Recebimento e análise dos dados públicos e fornecidos sobre a BAGERGS.
2. Modelagem dos dados e verificação das inconsistências.
3. Elaboração dos Relatórios de avaliação pela equipe técnica.
4. Aprovação dos Relatórios e cálculos correlatos pela diretoria.

A seguir, apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste Laudo.

LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA

Graduado em 1989 em Engenharia Mecânica pela UFF, cursou mestrado em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (COPPEAD-UFRJ), em 1991. Auditor-líder ambiental certificado pelo Inmetro (ISO14001). Cursou BV 201 e BV 202, do programa de *Business Valuation* da *American Society of Appraisers* (ASA), e BV 301 (Avaliação de Ativos Intangíveis) pelo IIBV, *joint venture* da ASA com o CICBV.

É vice-presidente técnico da APSIS, atuando há mais de 14 anos em avaliação de empresas (incluindo avaliação de ativos tangíveis e intangíveis), e professor do IBEF nos cursos de Avaliação de Empresas & Negócios e de Impacto Ambiental. Coordena os projetos de Avaliação de Empresas e Gestão Ambiental. É responsável técnico, no Brasil, da *International Association of Consultants, Valuators and Analysts* (IACVA), por meio da qual é internacionalmente certificado como avaliador com credencial, *International Certified Valuation Analyst* (ICVS).

MIGUEL CÔRTEZ CARNEIRO MONTEIRO

Graduado em Ciências Econômicas pelo IBMEC e MBA em Finanças pela Saint Paul em parceria com a NYIF. Possui também certificado *International Association of Consultants, Valuators and Analysts* (IACVA). Em 2014, realizou intercâmbio na empresa Duff & Phelps em Nova York.

É diretor de Projetos da APSIS e possui vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Carreira desenvolvida na área de Business Valuation, atuando na elaboração de relatório de avaliação para fins de marcação de quota de Fundo de Investimentos, Lei das S.A., Purchase Price Allocation (PPA), Recuperação Judicial, Apuração de Haveres, entre outros ramos de indústria. Responsável

pela gestão da equipe de Business Valuation no desenvolvimento de projetos com grande reconhecimento por parte dos clientes atendidos.

BRUNO GRAVINA BOTTINO

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), tem curso de extensão em Finanças pela Fundação Getúlio Vargas (FGV), MBA em Gestão de Negócios pelo IBMEC e LLM em Direito empresarial pelo IBMEC.

É diretor de Projetos na APSIS e possui carreira desenvolvida em Business Valuation e Consultoria Estratégica com atuação em muitas organizações de diversos segmentos de mercado. Dentro de Business Valuation. Possui vasta experiência em processos de avaliação econômico-financeira junto a diversas entidades públicas e privadas. Atuou na elaboração de relatórios/laudos de avaliação para fins de marcação de quota de Fundo de Investimentos, Lei das S.A., Purchase Price Allocation (PPA), Teste de Impairment (CPC 01), OPA, Apuração de Haveres, M&A, entre outros. Dentro de Consultoria empresarial possui experiência em gerenciamento de projetos focados na eficiência organizacional, por meio de mapeamento, revisão, controle e automação de processos e áreas, dentre outros produtos como definição de SLAs, definição de metas e modelos de avaliação de desempenho, análises de orçamentos, planos de negócio, Post Merger Integration (PMI), aliando estratégia de negócios e tecnologia com foco na eficiência organizacional.

DANIEL FELIX LAMONICA

Graduado em Engenharia de Produção pela Universidade Federal Fluminense (UFF), tem curso de extensão em Valuation e Precificação de Ativos e experiência profissional com operações financeiras corporativas e avaliação de ativos tangíveis e intangíveis.

Consultor sênior na Apsis, possui experiência em mais de 50 processos de avaliação econômico-financeira de diversas entidades públicas e privadas. Assessorou executivos líderes

nos mais variados ramos de indústria, inclusive em processos de Recuperação Judicial, Business Valuation, Purchase Price Allocation (PPA), Due Diligence e avaliação de ativos intangíveis.

LEONARDO HENRIQUE CARDOSO BRAZ

Graduado em Business Administration - International Business com concentração em Economia pela The George Washington University em Washington, D.C. Possui curso de extensão em Mercado de Capitais pela FGV.

É consultor na Apsis, possui experiência em processos de avaliação econômico-financeira de diversas entidades públicas e privadas. Assessorou executivos líderes nos mais variados ramos de indústria, inclusive em processos de Recuperação Judicial, Business Valuation, Purchase Price Allocation (PPA) e avaliação de ativos intangíveis.

DECLARAÇÕES DO AVALIADOR

A APSIS, juntamente com seus controladores, declara, para fins de atendimento à Resolução CVM nº 85/22, que:

- 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.
- Não há quaisquer valores mobiliários de emissão da BAGERGS e derivativos neles referenciados de que a APSIS, seus controladores ou qualquer pessoa vinculada sejam titulares, ou que estejam sob sua administração discricionária.
- Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da APSIS na elaboração deste Laudo.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- 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.
- Em contrapartida, pela preparação deste Laudo, os honorários da APSIS, suportados pela BANRISUL, foram de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), sem qualquer contingente ou variável de remuneração.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para a elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS não foi responsável por conduzir uma verificação independente das informações recebidas e as aceitou e as utilizou no âmbito de sua análise, salvo se quando entendeu que elas não eram consistentes. Desta forma, a APSIS não tem qualquer responsabilidade com relação à sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados pelos auditores da COMPANHIA. 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.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.
- Exceto pelo relacionamento referente à elaboração deste Laudo e à prestação de serviços de avaliação de imóveis de propriedade da COMPANHIA e de seus acionistas controladores, a APSIS não tem relações comerciais e creditícias com a COMPANHIA, tampouco possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar a avaliação.
- Nos últimos 12 (doze) meses, a APSIS não recebeu qualquer valor da COMPANHIA, suas controladoras e controladas.
- Além da remuneração do Laudo, a APSIS não recebeu qualquer valor da SOLICITANTE, suas controladoras e controladas.

- SOLICITANTE, BAGERGS e seus respectivos acionistas e administrações não determinaram as metodologias utilizadas pela APSIS para alcançar as conclusões apresentadas na avaliação.
- O processo interno de elaboração e aprovação interna da APSIS é criterioso, envolvendo as seguintes etapas principais: (i) análise da documentação fornecida pela administração; (ii) análise do mercado em que a companhia está inserida e de empresas comparáveis; (iii) discussão e elaboração da projeção financeira, definição da taxa de desconto e conclusão da avaliação; (iv) envio do Laudo para revisão interna independente de Sócio revisor; (v) implementação de eventuais melhorias e alterações sugeridas; e (vi) emissão de Relatório final.

2. INFORMAÇÕES SOBRE A BAGERS

Em atendimento ao Art. 12 do Anexo C, da Resolução CVM 85, alínea I, apresentaremos a breve descrição do negócio da companhia e informações sobre o desempenho operacional histórico.



A Banrisul Armazéns Gerais S.A. foi fundada em 12 de novembro de 1953. Constituída como sociedade anônima, tem seu controle acionário exercido pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul (BANRISUL).

Estabelecida em Canoas, desde 1982, atua no ramo de armazéns gerais, na locação de espaços, no armazenamento, na digitalização e no Gerenciamento Eletrônico de Documentos (GED) e como Porto Seco, por meio de Contrato de Permissão com a Receita Federal, na prestação de serviços públicos de movimentação e armazenagem de mercadorias importadas e destinadas à exportação.

A estrutura de armazéns da BAGERS conta com uma área total de 108.271,82 m², sendo 35.000 m² de área coberta, composta por pátios para movimentação de cargas e armazenamentos de contêineres, áreas para produtos sob anuência da ANVISA climatizadas e desumidificadas, pórticos para baixa e levante de contêineres, tomadas para contêineres refrigerados e balança eletrônica de até 80 toneladas.



O BANRISUL é uma sociedade anônima de capital aberto que atua sob a forma de banco múltiplo e opera nas carteiras comercial, de crédito, financiamento e

investimento, crédito imobiliário, desenvolvimento, arrendamento mercantil e investimentos, inclusive nas de operações de câmbio, corretagem de títulos e valores mobiliários e administração de cartões de crédito e consórcios.

Fundado em 1928, o BANRISUL está entre os 20 maiores bancos brasileiros em operações de crédito, depósitos totais, patrimônio líquido, lucro líquido, entre outros indicadores.

DESEMPENHO HISTÓRICO E ESTRATÉGIAS

O quadro a seguir resume as demonstrações de resultados históricas da companhia.

HISTÓRICO OPERACIONAL BAGERS (R\$ mil)	2019	2020	2021	2022
RECEITA LÍQUIDA	31.314	34.653	29.483	28.826
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(8.021)	(13.056)	(12.693)	(11.914)
LUCRO BRUTO (=)	23.293	21.597	16.790	16.912
<i>Margem Bruta (Lucro Bruto/ROL)</i>	<i>74,4%</i>	<i>62,3%</i>	<i>56,9%</i>	<i>58,7%</i>
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(8.806)	(8.248)	(9.178)	(7.980)
EBITDA (=)	14.487	13.349	7.612	8.932
<i>Margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	<i>46,3%</i>	<i>38,5%</i>	<i>25,8%</i>	<i>31,0%</i>

A principal atividade econômica da companhia, a operação do Porto Seco, tem influência direta do cenário econômico de importação e exportação. Em 2022, a companhia obteve um crescimento de 88% na linha de receita com serviços relacionados à importação, em comparação a 2021. Os setores industriais, automobilístico e equipamentos para energia renovável puxaram o aumento dessa linha de receita. Em contrapartida, a linha de receita com exportações sofreu um decréscimo no mesmo período de 23%, decorrente da retração do mercado interno exportador que opera a saída de mercadoria em zona secundária. Também houve uma redução nas operações do regime aduaneiro especial em Depósito Alfandegado Certificado (DAC), cuja principal característica é permitir que a mercadoria seja formalmente exportada (sem sair do país), para todos os efeitos fiscais, creditícios e cambiais, e que a mercadoria nacional depositada em recinto alfandegado seja vendida para pessoa sediada no exterior.

No geral, a receita líquida da companhia em 2022 performou lateralmente, quando comparado a 2021, mesmo com o término das operações relacionadas a DAC com clientes que residem no exterior.

Em termos operacionais, a companhia cresceu o seu EBITDA, em termos absolutos, 17,3%, atingindo uma margem de 31%, a qual a companhia entende ser a margem referência do negócio, demonstrando que a BAGERGS tem um histórico de geração de caixa através das operações saudável, sem depender das receitas financeiras.

Nos anos de 2020 e 2019, conforme apurado em conversas com a administração, a companhia teve um efeito positivo não recorrente em suas receitas sem haver contrapartida de custos e despesas, gerando uma distorção na margem operacional nesses períodos.

Como estratégias competitivas operacionais, ainda no ano de 2022 a BAGERGS iniciou um projeto para implantação de sistema de energia fotovoltaica. O investimento está estimado em R\$ 3,4 milhões. Além disso, foram adquiridas 10 (dez) empilhadeiras elétricas. Os investimentos anteriormente referidos estão em consonância com a Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática do Controlador. Para 2023, a companhia planeja investir na adequação do Porto Seco às novas exigências contidas em Portarias da Receita Federal do Brasil que se referem à atualização tecnológica dos recintos alfandegados. Outro investimento previsto é a aquisição de mais quatro empilhadeiras elétricas para completar o parque de equipamentos elétricos em substituição ao sistema de combustão.

ESTRUTURA SOCIETÁRIA DA COMPANHIA NA DATA-BASE

O capital social da BAGERGS, em 31 de dezembro de 2022, era representado por 700.000 ações ordinárias nominativas sem valor nominal, sendo 696.374 ações detidas pela sua controladora, a BANRISUL, representando uma participação de 99,48% na companhia.

A BAGERGS não tem qualquer subsidiária ou investida em sua estrutura operacional societária.

3. ANÁLISE DO SETOR DE ATUAÇÃO

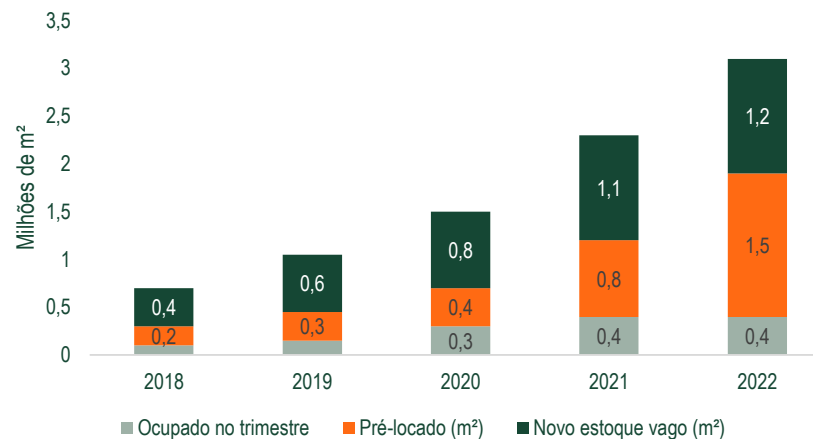
Em atendimento ao Art. 12 do Anexo C, da Resolução CVM 85, alíneas II e III, apresentaremos a seguir uma descrição sumária do mercado de atuação da companhia, incluindo análise do histórico e crescimentos.

BRASIL – CONDOMÍNIOS LOGÍSTICOS DE ALTO PADRÃO

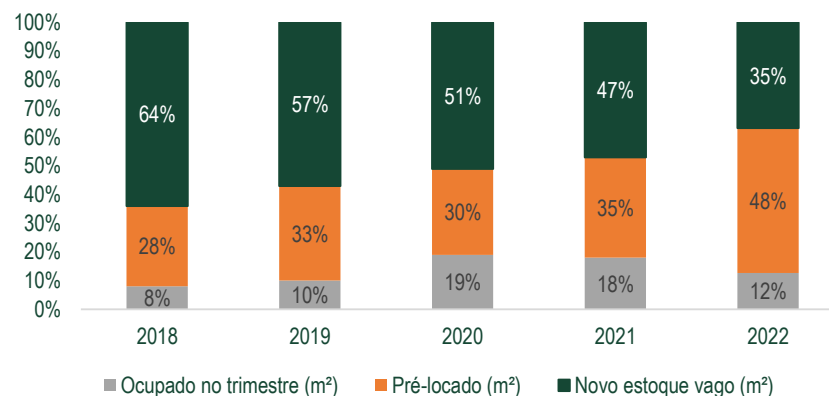
Segundo o relatório “First Look – Condomínios Logísticos de Alto Padrão”, que analisa o mercado industrial e logístico do Brasil para o quarto trimestre de 2022, publicado pela Jones Lang LaSalle (JLL) – empresa global provedora de serviços imobiliários e gestão de investimentos –, o setor terminou o ano com resultados positivos nunca atingidos. No total, foram entregues 3,1 milhões de m² de novo estoque em todo o país. Apesar de a taxa de vacância ter subido 1,1 pp no quarto trimestre de 2022 em relação ao trimestre anterior, atingindo 11,1%, o índice estava no menor patamar histórico, abaixo dos 10% de vacância, e agora se encontra em uma zona de equilíbrio de mercado.

De acordo com a JLL, as políticas de incentivo realizadas em alguns estados, como Minas Gerais, foram fundamentais para os mercados industrial e logístico brasileiros e fizeram com que o mercado vivesse um ano recorde de entregas e absorções em 2022. O ano terminou com 27% a mais de área absorvida e 62% a mais de estoque entregue em relação a 2021. A maior parte do novo estoque ocorreu nos estados de São Paulo e Minas Gerais, representando conjuntamente 67% (2,1 milhões de m²) do volume de entregas anual. Segundo a JLL, a participação das pré-locações no novo estoque passou de 28%, em 2018, para 48%, em 2022, um aumento constante nos últimos cinco anos que evidencia que as pré-locações têm acompanhado e superado o crescimento do estoque, conforme os gráficos a seguir.

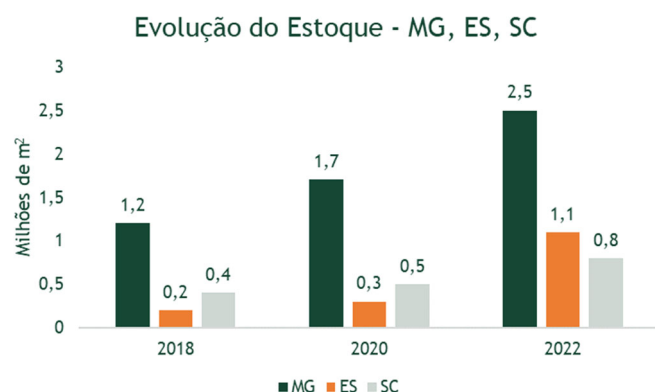
Participações Novo Estoque



Participações Novo Estoque (percentuais do total)



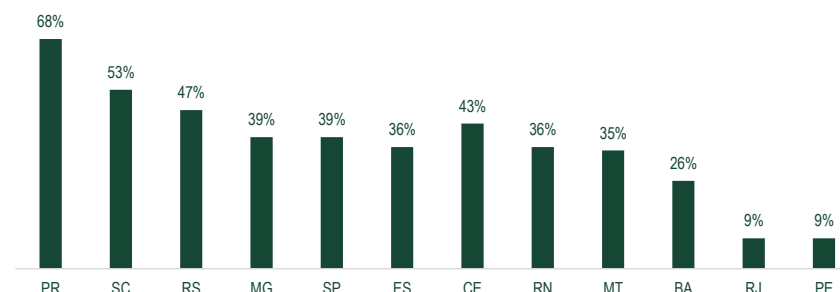
O estado de Minas Gerais mais que dobrou seu estoque nos últimos cinco anos, consolidando-se entre os maiores mercados do país, em uma tendência de crescimento de mercados fora do eixo Rio-São Paulo. Com 2,5 milhões de m², é esperado que Minas Gerais ultrapasse o Rio de Janeiro até o fim de 2023. Além de Minas, outro estado que vem ganhando destaque é o Espírito Santo, que ultrapassou a marca de 1 milhão de m² de estoque no quarto trimestre de 2022. Os estados fora do eixo Rio-São Paulo que ganharam mais destaque em 2022 podem ser observados no gráfico a seguir.



Fonte: JLL, First Look – Condomínios Logísticos de Alto Padrão, Brasil.

Mesmo com o crescimento da vacância, dentro do período analisado na pesquisa da JLL, de 2018 a 2022, quase todos os estados tiveram aumento no preço pedido de locação, sendo os principais: Paraná (68%), Santa Catarina (53%), Rio Grande do Sul (47%), Minas Gerais (39%), São Paulo (39%) e Espírito Santo (36%). Outras localidades como Ceará (43%), Rio Grande do Norte (36%), Mato Grosso (35%) e Bahia (26%) também tiveram um aumento relevante do preço pedido, mesmo com o estoque de alto padrão consideravelmente menor. Em contrapartida, Rio de Janeiro e Pernambuco sofreram poucas alterações no preço pedido, com um aumento de, aproximadamente, 9% de 2018 a 2022, conforme o gráfico a seguir.

Varição Preços Pedidos de Locação (2018-2022)



Fonte: JLL, First Look – Condomínios Logísticos de Alto Padrão, Brasil.

TENDÊNCIAS – MERCADO DE GALPÕES

De acordo com a JLL, o crescimento do *e-commerce* durante a pandemia impulsionou o mercado de galpões logísticos de uma forma nunca vista, visto que foram observados recordes no setor, altos índices de absorções e de novo estoque, além da menor vacância histórica. Em setembro de 2022, a JLL publicou cinco tendências para o futuro do mercado de galpões no país, listadas a seguir.

- **Consolidação do e-commerce:** após a expansão durante o período de isolamento social causado pela pandemia da Covid-19, o *e-commerce* vive um momento de consolidação de suas operações, com empresas revendo suas ocupações e buscando sinergias.
- **Interiorização dos centros logísticos:** durante a expansão do setor de galpões, outras regiões fora dos eixos principais passaram a ser consideradas, seja pela saturação ou pelo alto custo das localidades mais buscadas ou por questões de estratégias de logística e distribuição. Entre essas localidades estão cidades do interior de São Paulo, como Araraquara e Ribeirão Preto, assim como cidades do sul de Minas Gerais.
- **Investimento em plantas industriais:** na percepção da JLL, em 2022, a demanda da indústria por terrenos para desenvolvimento de plantas fabris dos mais variados setores tem aumentado, destacando que a alta da taxa de juros e projetos *built to suit* (modalidade

de locação em que o imóvel é construído já considerando as necessidades do futuro locatário) têm sido mais desafiadores.

- **Desenvolvimento do *last mile*:** à medida que o *e-commerce* consolida suas operações logísticas, muitas empresas optam por ocupar grandes galpões em regiões mais próximas dos centros urbanos e demandam espaços menores nas cidades para agilizar entregas. O mercado de *last mile* vem crescendo rapidamente, com *players* se especializando neste tipo de oferta com galpões modernos e modulares.
- **Descarbonização:** metas de ESG (governança ambiental, social e corporativa) de empresas comprometidas com sustentabilidade estão se refletindo nos negócios que fecham. Empresas que assumiram o compromisso de zerar a emissão de carbono nas próximas décadas se preocupam com aspectos de operação sustentável, como energia verde e gestão de resíduos nos edifícios que ocupam.

4. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS

A avaliação das AÇÕES, no contexto de oferta pública voluntária para aquisição de controle da companhia, foi realizada com base nos critérios estabelecidos na Lei das S.A. e na Resolução CVM nº 85/22. Os critérios mencionados na legislação e na regulamentação são os seguintes:

- A.** Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os doze meses imediatamente anteriores à publicação do Fato Relevante; doze meses imediatamente anteriores à data-base do Laudo; e entre a data de publicação do Fato Relevante e a data-base do Laudo.
- B.** Valor do patrimônio líquido por ação apurado na última informação periódica (anual ou trimestral) enviada à CVM.
- C.** Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação).
- D.** Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nas alíneas anteriores.

Para fins de avaliação da BAGERGS, analisamos todos os critérios mencionados, que serão descritos nos capítulos subsequentes.

O critério “A”, de cotação média ponderada, não tem aplicabilidade a realidade da COMPANHIA, haja vista que a mesma não possui negociação em balcão organizado.

O critério “B”, de valor do patrimônio líquido por ação, foi calculado embora não identificado como representativo do valor justo das AÇÕES objeto deste Laudo, conforme detalhado no sumário deste laudo.

O critério “C”, de valor econômico por ação por fluxo de caixa descontado, foi considerado pelos avaliadores como a metodologia que melhor captura o valor justo das AÇÕES por demonstrar a capacidade de geração futura de caixa derivado da operação ativa da companhia.

5. CRITÉRIOS 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. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida em um mercado financeiro ideal, essa é uma boa abordagem para o cálculo do valor da empresa para os investidores.

ABORDAGEM CONTÁBIL – VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL

Essa metodologia visa avaliar a empresa pelo valor contábil de seus ativos e passivos. É aplicada por meio de um exame da documentação de suporte, cujo objetivo é a verificação de uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

ABORDAGEM DA RENDA – FLUXO DE CAIXA

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

6. AVALIAÇÃO PELO PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

6.1 METODOLOGIA

Essa metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao fim do período, a uma taxa de retorno exigida, sob a Hipótese do Mercado Eficiente essa abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

O critério escolhido foi o seguinte:

- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data-base do Relatório.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à data de publicação do Fato Relevante.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre data-base do Laudo e a data de publicação do Fato Relevante.
- Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, entre data de publicação do Fato Relevante e o último dia útil antes da emissão do Laudo.

6.2 CONCLUSÃO

Tendo em vista que as ações ordinárias de BAGERGS não possuem negociação em bolsa, esta metodologia foi considerada não aplicável à avaliação do valor justo das AÇÕES ORDINÁRIAS.

7. AVALIAÇÃO POR PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

7.1 METODOLOGIA

Exame da documentação de suporte já mencionada, cujo objetivo é a verificação de uma escrituração feita em boa forma, obedecendo-se às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”, aplicados de acordo com a legislação brasileira.

7.2 AVALIAÇÃO

Dada a informação exposta, na data do Laudo, o valor do patrimônio líquido contábil da BAGERGS é o que consta no quadro a seguir, com base nas informações financeiras auditadas referentes ao período findo em 31 de dezembro de 2022, revisadas por seus respectivos auditores independentes e enviadas à CVM, conforme disposto na Resolução CVM nº 85/22.

7.3 CONCLUSÃO

Com base nas demonstrações financeiras auditadas da BAGERGS, em 31 de dezembro de 2022, identificamos o valor do patrimônio líquido contábil por cada uma das AÇÕES de R\$ 99,47 (noventa e nove reais e quarenta e sete centavos), conforme as tabelas a seguir.

PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO (R\$)	
(A) Patrimônio Líquido em 31/12/2022	R\$ 69.630.000,00
(B) Quantidade de AÇÕES	700.000
(C) VALOR POR AÇÃO (C = A / B)	R\$ 99,47

BALANÇO PATRIMONIAL BAGERGS (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS SALDOS EM DEZ 2022
ATIVO CIRCULANTE	29.452,0
ATIVO NÃO CIRCULANTE	52.644,0
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	36.072,0
INVESTIMENTOS	-
IMOBILIZADO	16.538,0
INTANGÍVEL	34,0
TOTAL DO ATIVO	82.096,0
PASSIVO CIRCULANTE	10.746,0
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	1.720,0
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	1.720,0
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	69.630,0
TOTAL DO PASSIVO	82.096,0

8. AVALIAÇÃO PELA ABORDAGEM DA RENDA – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

8.1 METODOLOGIA

FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

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

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo de caixa é, então, trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa, ao país, ao tamanho, ao custo de captação 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 ao lado, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado de avaliação.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

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

VALOR RESIDUAL

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

TAXA DE DESCONTO - CAPM

A taxa de desconto a ser utilizada para o cálculo do valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores. Tendo em vista que a companhia não possui empréstimos (ou que, no modelo de avaliação utilizado, de Fluxo de Caixa do Acionista, o impacto do endividamento da companhia já está refletido de forma analítica no fluxo de caixa projetado, sendo assim, para a taxa de desconto), considera-se o retorno estimado exigido por capital próprio.

Essa taxa é calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), na qual o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia.

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

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

VALOR DA EMPRESA

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

8.2 DESCONTO PELA ILIQUIDEZ DAS AÇÕES (*DISCOUNT FOR LACK OF MARKETABILITY - DLOM*)

Outros fatores que também devem ser considerados para o cálculo do valor justo das AÇÕES são a sua iliquidez e a falta de mercado endereçável, haja vista que a companhia não possui ações negociadas em bolsa. A liquidez, conforme definições consagradas no mercado de capitais, pode ser definida como a capacidade de o detentor de determinado ativo vendê-lo com rapidez e sem perda de valor. Quanto menor a liquidez, maior a perda que o vendedor tem que aceitar para conseguir transformar o seu ativo em dinheiro em um curto espaço de tempo. Em suma, a monetização de ações sem liquidez implica um desconto obrigatório. Da mesma forma que a iliquidez está relacionada à rapidez em que um ativo pode ser liquidado, temos, também, a falta de mercado endereçável a ser considerada, que está ligada à possibilidade em si de venda do ativo, se há de fato um mercado ao qual o ativo possa ser destinado à venda. No caso da BAGERGS, fica claro que as ações sofrem iliquidez e falta de mercado endereçável para a venda do papel.

É complexo estimar o desconto aplicável para que uma empresa não listada em bolsa (não sendo necessariamente uma *holding*) possa ser vendida com relativa rapidez. Entretanto,

existem estudos empíricos disponíveis, utilizando diferentes metodologias, com o intuito de estimar o risco adicional implícito exigido pelo investidor pela falta de mercado e liquidez de um ativo. Essas metodologias são aplicadas em um estudo elaborado por Bruce A. Johnson ³, em que são utilizados métodos empíricos para estimar esse desconto.

O método é baseado no conceito financeiro fundamental de risco e recompensa, ou seja, quando o risco aumenta, um investidor exigirá um retorno maior. O método envolve fazer um ajuste analítico (aplicando um DLOM) para aumentar a taxa de retorno do investimento e, assim, compensar os riscos adicionais aos quais um investidor está exposto ao deter um ativo não comercializável. A aplicação do DLOM resulta em um aumento na taxa efetiva de retorno do investimento. Três estudos de pesquisa são usados (publicados anualmente): Retorno de Empresa Privada vs Empresa Pública, Transações de *Restricted Stock*³ e Longo Prazo vs Curto Prazo do horizonte de risco do *Bond* americano. Essa metodologia foi introduzida em 1995 e tem sido utilizada em vários processos judiciais fiscais desde então, incluindo a primeira *family limited partnership*⁴ (FLP) julgada em tribunal.

O estudo atualizado mais recente, divulgado em janeiro de 2023, mostra que, através dos três métodos abordados anteriormente, o investidor exige um aumento na taxa de retorno do ativo entre 30% e 45%. Das metodologias citadas, a análise de transações de *Restricted Stock* é a que mais se assemelha com a realidade das ações da BAGERGS. Para essa metodologia, são consideradas as transações realizadas neste tipo de ações e comparadas, de forma empírica, com o valor das ações não restritas. Como são ativos idênticos em essência, o único diferencial que gera o descasamento de valor é a não possibilidade de venda do ativo (*lack of marketability*).

³ Ações comuns da companhia, atreladas a um período de impossibilidade de venda dos papéis (conhecido como *vesting*), ou seja, elas não podem ser movimentadas ou vendidas por um período predeterminado, geralmente variando de um a dois anos.

Conforme o Anexo 1C, a taxa de desconto da BAGERGS sem o incremento de risco do DLOM é de 12,8%. Ao aplicarmos um incremento de 30% na taxa pré-DLOM, encontramos a taxa de desconto apresentada no Anexo 1B, de 16,6%. Os quadros a seguir resumem o valor econômico das AÇÕES sem o risco adicional proveniente do DLOM e com o risco adicional na taxa de desconto.

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	12,0%	12,8%	13,6%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	32.159	31.029	29.957
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	33.321	28.457	24.495
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (R\$ mil)	65.480	59.486	54.452
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (R\$ mil)	120.496	114.502	109.468
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (R\$)	120.495.774	114.501.629	109.467.795
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	172,14	163,57	156,38

⁴ Entidade legal fundada com o intuito de membros de uma família aportarem, conjuntamente, capital em um negócio ou empresa específica.

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	15,3%	16,6%	18,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERS (com Discount for Lack of Marketability)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	27.850	26.330	24.932
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	18.184	14.590	11.846
VALOR OPERACIONAL DE BAGERS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$ mil)	46.034	40.919	36.779
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$ mil)	101.050	95.935	91.795
VALOR ECONÔMICO DE BAGERS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$)	101.049.729	95.935.438	91.794.533
QUANTIDADES DE AÇÕES	700.000		
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (com Discount for Lack of Marketability) (R\$)	144,36	137,05	131,14

Sendo assim, podemos concluir que o desconto efetivo nas AÇÕES, considerando a avaliação com risco adicional na taxa de desconto fundamentado pelo DLOM e o cenário de preço da AÇÃO sem o DLOM, é de 16,6%.

8.3 AVALIAÇÃO

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

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

- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 10 (dez) anos, de 2023 até 2032, e considerou-se a perpetuidade após 2033, com crescimento nominal de 3,4%.
- O ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro foi considerado para o período anual.
- A convenção de meio ano (*mid-year convention*) foi levada em conta para o cálculo do valor presente, ou seja, considera-se que os fluxos de caixa são gerados linearmente ao

longo do ano e que, portanto, a metade do ano (*mid-year point*) representa o ponto médio de geração de caixa da companhia.

- O fluxo foi projetado em moeda corrente, e o valor presente foi calculado com taxa de desconto nominal (considerando a inflação).
- Os valores foram expressos em milhares de reais, a não ser quando indicada medida diferente.
- O balanço patrimonial consolidado em 31 de dezembro de 2022 foi utilizado como referência para a previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa.
- Em atendimento ao Art. 12 do Anexo C, da Resolução CVM 85, alínea IV, as principais premissas macroeconômicas utilizadas na elaboração do laudo estão apresentadas no quadro a seguir, sendo as demais apresentadas nas páginas 6 e 7 do Anexo 1 deste laudo.

PREMISSAS TEMPORAIS	2023	2024	2025	2026	2027
IPCA	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Produto Interno Bruto (PIB) Total	0,8%	1,5%	1,8%	1,9%	1,0%

Fonte: Sistemas de Expectativas do Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>>. A premissa de IPCA utilizada na avaliação corresponde à expectativa de longo prazo do Bacen, sendo a inflação prevista para 2027.

- Em atendimento ao Art. 12 do Anexo C, da Resolução CVM 85, alínea V, apresentamos na página 5 do Anexo 1 deste Laudo as projeções de investimentos considerados na avaliação da companhia, indicando os valores previstos no Orçamento de Capital da companhia.

No Anexo 1 deste Laudo, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico e nas estimativas gerenciais de BAGERS. O Anexo 1B apresenta as premissas de projeção considerando o DLOM (base para a conclusão de preço das AÇÕES deste Laudo), e o Anexo 1C mostra o cenário de avaliação da companhia sem o risco incremental na taxa de desconto proveniente do DLOM.

8.4 CONCLUSÃO

A tabela a seguir apresenta o intervalo de preço justo das AÇÕES, considerando o risco incremental proveniente do DLOM, apurado através da metodologia de fluxo de caixa descontado à data-base do presente laudo.

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	15,3%	16,6%	18,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com Discount for Lack of Marketability)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	27.850	26.330	24.932
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	18.184	14.590	11.846
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$ mil)	46.034	40.919	36.779
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$ mil)	101.050	95.935	91.795
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com Discount for Lack of Marketability) (R\$)	101.049.729	95.935.438	91.794.533
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (com Discount for Lack of Marketability) (R\$)	144,36	137,05	131,14

9. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, a partir da situação econômico-financeira e patrimonial da companhia apurada nas demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2022, concluíram os avaliadores que o preço justo para a oferta pública de aquisição das **AÇÕES** da **BAGERGS** é de **R\$ 137,05 por ação**.

Os avaliadores acreditam que a metodologia alternativa de valor econômico da companhias, através da metodologia de fluxo de caixa descontado, é o critério mais adequado para determinar o preço justo das ações da companhia, tendo em vista que a **BAGERGS** é uma empresa com operação ativa e expectativa de geração futura de caixa. No conhecimento dos avaliadores, todas as metodologias são baseadas em negociações entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como "*arm's length*"⁵.

Cabe ainda destacar que este Laudo reflete a opinião dos avaliadores quanto ao valor ou intervalo de valor razoável para o preço justo das **AÇÕES**, não devendo, contudo, ser entendida ou interpretada, de qualquer forma, como recomendação de aceitação do preço da oferta a ser realizada pela **BANRISUL**.

O Laudo de Avaliação **AP-00209/23-01** 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 28 (vinte e oito) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos. A APSIS, CREA/RJ 198220062-0 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, 10 de julho de 2023.

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

BRUNO GRAVINA BOTTINO
Diretor

DANIEL FELIX LAMONICA
Projetos

⁵ *Arm's Length Transaction*: Uma transação "arm's length" refere-se a um negócio em que compradores e vendedores agem de forma independente, sem que uma das partes influencie a outra.

10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. Cálculos avaliatórios
2. Glossário

A large orange geometric shape, resembling a triangle or a sector, is positioned in the top-left corner of the page. It is separated from the white background by a thin white diagonal line.

ANEXO 1

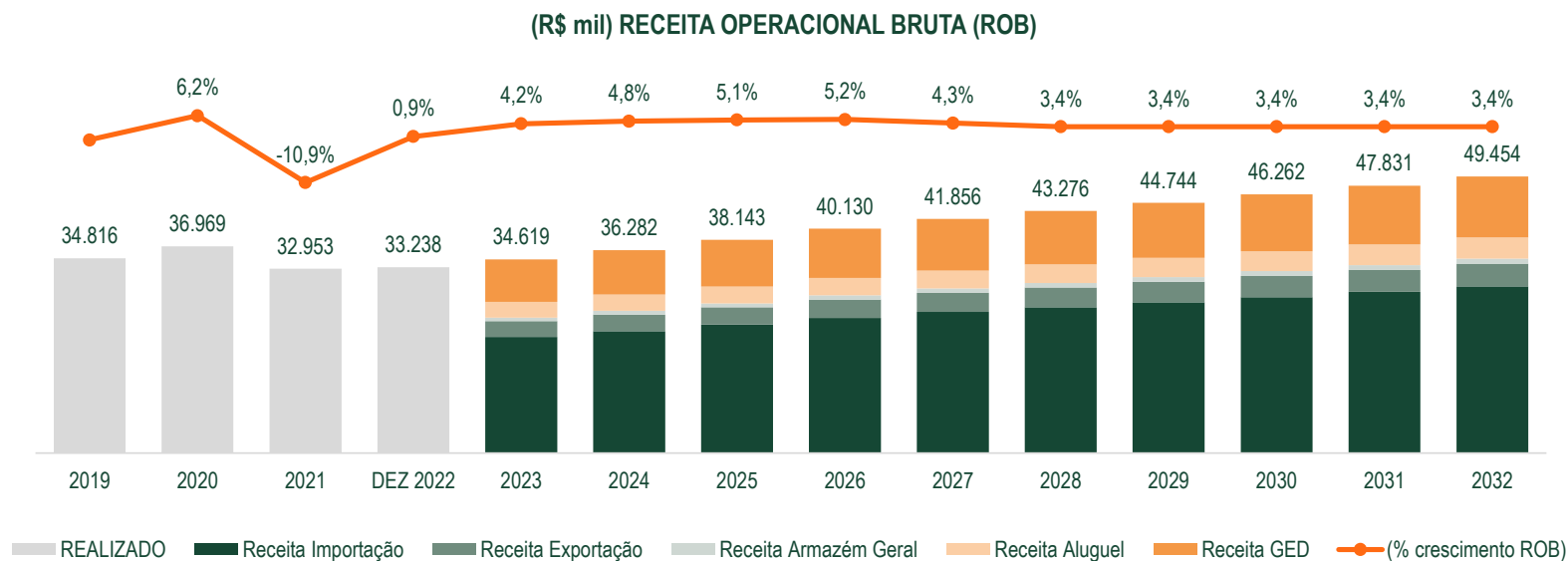
PREMISSAS PARA PROJEÇÃO FINANCEIRA – AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

A ROB de BAGERGS é composta por serviços de locação de espaços, armazenamento, digitalização e Gerenciamento Eletrônico de Documentos (GED) e como Porto Seco, por meio de Contrato de Permissão com a Receita Federal, na prestação de serviços públicos de movimentação e na armazenagem de mercadorias importadas e destinadas à exportação. As receitas foram projetadas de acordo com as expectativas de crescimento inflacionário (IPCA de longo prazo) e crescimento real (expectativa do crescimento real do PIB ano a ano) com base nas projeções do Banco Central do Brasil. A seguir as linhas de receita da companhia serão detalhadas.

- **Receita Importação** – Essa linha é composta pelas receitas de prestação de serviços públicos de movimentação e armazenagem de mercadorias importadas. A receita projetada para o ano de 2023 cresce de acordo com a expectativa da inflação de longo prazo de 3,4% adicionado da expectativa de crescimento do PIB brasileiro para o respectivo ano, ambos baseados nas projeções do Banco Central. Sendo assim, a taxa de crescimento anual da receita varia conforme expectativa anual do PIB, passando a convergir apenas a taxa de inflação de longo prazo a partir de 2028 e para a perpetuidade.
- **Receita Exportação** – Essa linha é composta pelas receitas prestação de serviços públicos de movimentação e armazenagem de mercadorias destinadas à exportação. A receita projetada para o ano de 2023 cresce de acordo com a expectativa da inflação de longo prazo de 3,4% adicionado da expectativa de crescimento do PIB brasileiro para o respectivo ano, ambos baseados nas projeções do Banco Central. Sendo assim, a taxa de crescimento anual da receita varia conforme expectativa anual do PIB, passando a convergir apenas a taxa de inflação de longo prazo a partir de 2028 e para a perpetuidade.
- **Receita Armazém Geral** – Essa linha é composta pelas receitas de serviços locação de espaços para depósito, guarda e conservação de mercadorias. A receita projetada para o ano de 2023 cresce de acordo com a expectativa da inflação de longo prazo de 3,4% adicionado da expectativa de crescimento do PIB brasileiro para o respectivo ano, ambos baseados nas projeções do Banco Central. Sendo assim, a taxa de crescimento anual da receita varia conforme expectativa anual do PIB, passando a convergir apenas a taxa de inflação de longo prazo a partir de 2028 e para a perpetuidade.
- **Receita Aluguel** – Essa linha é composta pelas receitas de aluguéis para terceiros de áreas de sua propriedade. A receita projetada para o ano de 2023 é de R\$ 2.824 mil e seu crescimento foi projetado de acordo com a expectativa da inflação de longo prazo do Banco Central de 3,4% ao longo de todo o período projetivo.
- **Receita GED** – Essa linha é composta pelas receitas de serviços de Gerenciamento Eletrônico de Dados, envolvendo a triagem, preparação, digitalização, indexação, guarda e pesquisa de documentos. A receita projetada para o ano de 2023 cresce de acordo com a expectativa da inflação de longo prazo de 3,4% adicionado da expectativa de crescimento do PIB brasileiro para o respectivo ano, ambos baseados nas projeções do Banco Central. Sendo assim, a taxa de crescimento anual da receita varia conforme expectativa anual do PIB, passando a convergir apenas a taxa de inflação de longo prazo a partir de 2028 e para a perpetuidade.

O gráfico a seguir apresenta a evolução da receita operacional bruta no período projetivo considerado.



DEDUÇÕES/TRIBUTOS SOBRE AS RECEITAS BRUTAS

As deduções sobre a receita são compostas de impostos incidentes sobre a ROB de BAGERGS. Foram aplicadas alíquotas fixas para PIS, COFINS e ISSQN de 1,65%, 7,60% e 3,00%, respectivamente. Além dos impostos, foram consideradas outras deduções que são compostas por descontos, vendas canceladas e devoluções, representando, em 2023, 0,45% da ROB, percentual este que se reduz gradativamente para 0,36% em 2026 e estabilizando nesse patamar para 2027 e perpetuidade.

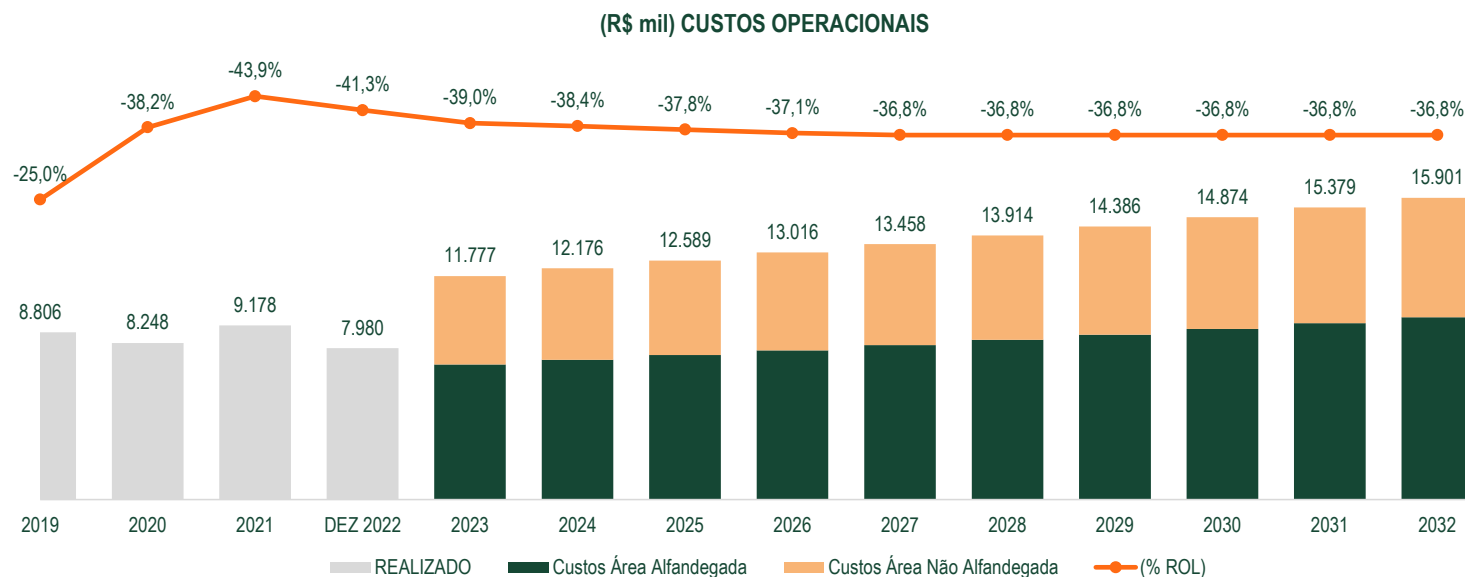
CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos atribuíveis à operação de BAGERGS foram projetados de acordo com as expectativas da administração. Para o cálculo do custo dos serviços prestados da companhia, considerou-se um percentual variável sobre a receita operacional líquida (ROL) e a projeção de crescimento dos custos está de acordo com a expectativa de inflação no longo prazo do Banco Central de 3,4%.

- **Custo de área alfandegada** – Estes custos são compostos por custos com pessoal, serviços tomados e outros custos relacionados as atividades do Porto Seco.
- **Custo de área não alfandegada** – Estes custos são compostos por custos com pessoal, serviços tomados e outros custos relacionados as atividades de GED e Armazém Geral.

De forma global, a premissa projetiva de todos os custos operacionais da BAGERGS foi de crescimento inflacionário para todo o período projetado.

O gráfico a seguir apresenta a projeção dos custos operacionais.



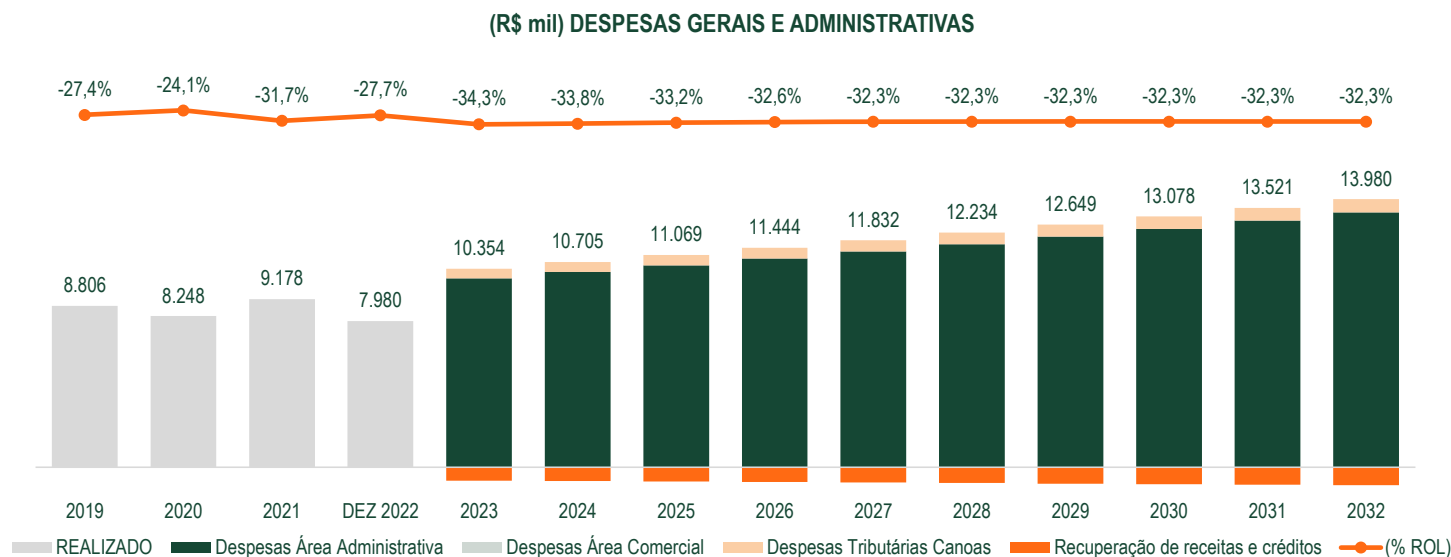
DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas atribuíveis à operação de BAGERGS foram projetadas de acordo com as expectativas da administração. Para tanto, considerou-se um percentual variável sobre a ROL e a projeção de crescimento dos custos está de acordo com a expectativa de inflação no longo prazo do Banco Central de 3,4%.

- **Despesas administrativas** – Compreendem os dispêndios com pessoal, serviços tomados, despesas administrativas de partes relacionadas e outras despesas.
- **Despesas comerciais** – Compreendem os dispêndios com esforços comerciais.
- **Despesas tributárias Canoas** – Compreendem os dispêndios com impostos municipais inerentes a operação, com natureza distinta dos impostos indiretos já considerados na projeção.
- **Recuperação de receitas e créditos** – Referem-se a reembolso de despesas com condomínio, vigilância, portaria, água, luz e demais taxas, conforme estabelecido em contrato de locação comercial e de recuperação de créditos sob a Lei 9.430/96.

De forma global, a premissa projetiva das despesas operacionais da BAGERGS foi de crescimento inflacionário para todo o período projetado.

O gráfico a seguir apresenta a projeção das despesas operacionais.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

O Imposto de Renda e a Contribuição Social de BAGERGS foram projetados conforme o regime de tributação de Lucro Real, de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9% para IRPJ e CSLL, respectivamente.

DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

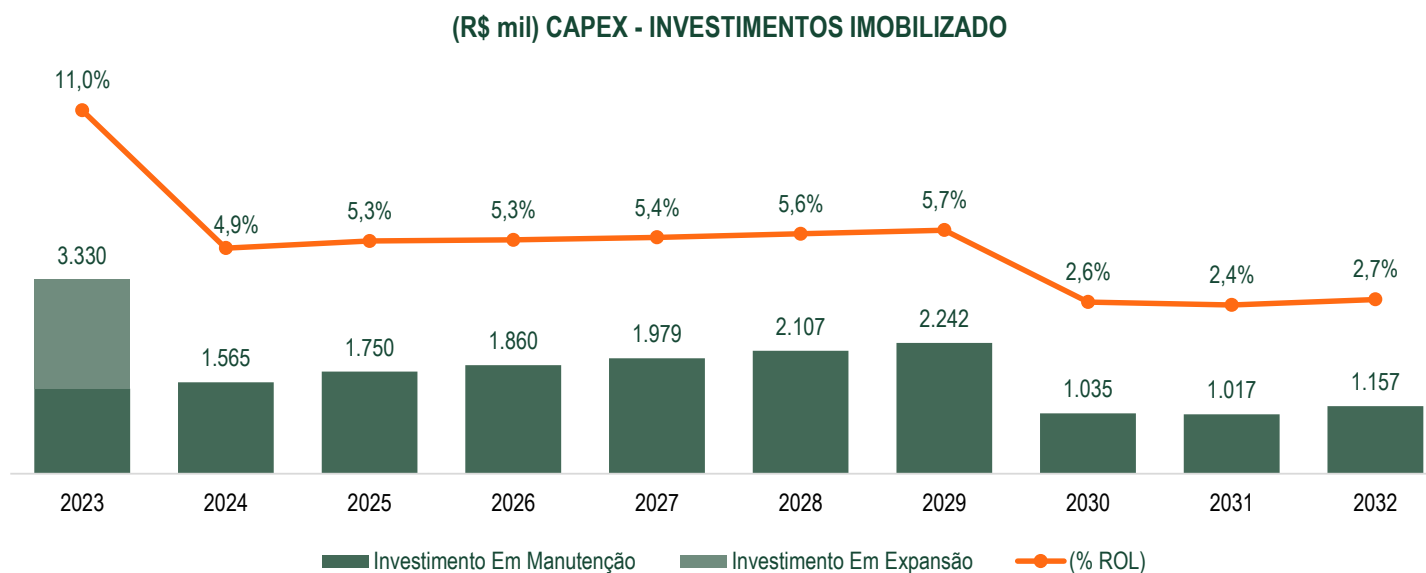
As taxas de depreciação e amortização utilizadas foram calculadas conforme composição do ativo imobilizado e do ativo intangível contabilizados no balanço da companhia na data-base. Foi considerado, também, o início da depreciação do saldo relacionado a "Obras em andamento" a partir de 2024, no montante de R\$ 340 mil. A tabela a seguir resume a composição do imobilizado.

CLASSES	IMOBILIZADO ORIGINAL (R\$ mil)	DEPRECIÇÃO ACUMULADA (R\$ mil)	IMOBILIZADO RESIDUAL (R\$ mil)	TAXA DE DEPRECIÇÃO
Edificações e Benfeitorias	11.986	(5.727)	6.259	2%
Móveis e Utensílios	648	(597)	51	14%
Máquinas e Equipamentos	3.017	(2.114)	903	11%
Instalações	5.779	(4.483)	1.296	10%
Equipamentos de Informática	491	(451)	40	33%
Software	34	-	34	20%
Taxa de Depreciação Média Ponderada	21.955	(13.372)	8.583	6,6%

CAPEX

O investimento de BAGERS foi projetado considerando-se a necessidade de reposição do imobilizado para que haja a continuidade operacional da companhia. Dessa forma, foi adotado como premissa o reinvestimento da depreciação do período anterior. Além disso, foi considerado em 2023 um Capex de expansão no montante de R\$ 1.875 mil. Segundo a administração da companhia, esse investimento irá subsidiar atualizações tecnológicas nas instalações e operação da BAGERS.

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



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando-se os parâmetros de dias de giro e *drivers* constantes no Anexo 1B deste Laudo.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, em que o custo de capital é estimado com base no retorno estimado exigido pelos acionistas da companhia, conforme a tabela abaixo.

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,4%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,4%
BETA d	0,47
BETA r	0,47
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,0%
RISCO BRASIL	2,9%
RISCO ESPECÍFICO (DLOM)	3,8%
Ke Nominal (com DLOM) em US\$ (=)	15,1%
Ke Nominal (com DLOM) em R\$ (=)	16,6%

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

- **Estrutura de capital** – Foi pautada na própria estrutura da companhia.
- **Taxa livre de risco (custo do patrimônio líquido)** – Corresponde à rentabilidade (*yield*) média do US T-Bond 20 anos (*Federal Reserve*) entre 01/01/2018 e 31/12/2022. Fonte: http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- **Beta d** – Equivalente ao Beta histórico médio semanal, no período de 05 (cinco) anos, do setor de armazéns logísticos, em que a BAGERGS está inserida. A amostra de comparáveis foi pesquisada no banco de dados da S&P Capital IQ.
- **Beta r** – Beta realavancado pela estrutura de capital da empresa¹.
- **Prêmio de risco** – Corresponde ao *spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos. Fonte: Supply Side.
- **Prêmio pelo tamanho** – Fonte: *2022 Valuation Handbook: Guide do Cost Capital*. Chicago: LLC, 2022.

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

- **Risco-Brasil** – Corresponde à média do risco-país entre 01/01/2018 e 31/12/2022. Fonte: EMBI+, desenvolvido por J. P. Morgan e fornecido por Ipeadata (www.ipeadata.gov.br).
- **Risco específico** – Foi determinado com base no racional de *Discount for Lack of Marketability* (DLOM), detalhado no capítulo 8.3 do laudo.
- **Taxa de inflação americana de longo prazo** – Fonte: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojetabl20220316.pdf>.
- **Taxa de inflação brasileira de longo prazo** – Fonte: <https://www3.bcb.gov.br/expectativas2/#/consultas>.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

Com base no fluxo de caixa operacional projetado para os próximos 05 (cinco) anos e no valor residual da empresa² a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade “g” de 3,4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 57.813 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

CAIXA LÍQUIDO BAGERGS		(R\$ mil)
Caixa e equivalente de caixa	(+)	80
Aplicações financeiras	(+)	24.070
Aplicações financeiras - LP	(+)	33.663
TOTAL		57.813

PASSIVO NÃO OPERACIONAL

Foi considerado um passivo não operacional de R\$ 2.797 mil na data-base, conforme o quadro abaixo.

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS BAGERGS		(R\$ mil)
Outros ativos circulantes	(+)	2.395
Tributos diferidos	(+)	330
Outros ativos não circulantes	(+)	2.079
Partes relacionadas	(-)	(5.881)
Provisões	(-)	(1.720)
TOTAL		(2.797)

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

VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1B, chegamos aos seguintes valores para as AÇÕES, considerado o desconto pela iliquidez (DLOM). Destacamos que o Anexo 1C apresenta o cenário de fluxo de caixa descontado da companhia sem o incremento na taxa de desconto fundamentado pelo desconto de iliquidez (DLOM).

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	15,3%	16,6%	18,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	27.850	26.330	24.932
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	18.184	14.590	11.846
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	46.034	40.919	36.779
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	101.050	95.935	91.795
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	101.049.729	95.935.438	91.794.533
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	144,36	137,05	131,14

PROJEÇÃO OPERACIONAL BAGERGS	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(R\$ mil)										
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	34.619	36.282	38.143	40.130	41.856	43.276	44.744	46.262	47.831	49.454
(% crescimento ROB)	4,2%	4,8%	5,1%	5,2%	4,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Receita Importação	20.755	21.778	22.927	24.158	25.215	26.071	26.955	27.869	28.815	29.792
(% crescimento ROB)	4,2%	4,9%	5,3%	5,4%	4,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Receita Exportação	2.820	2.959	3.115	3.282	3.426	3.542	3.662	3.786	3.915	4.047
(% crescimento ROB)	4,2%	4,9%	5,3%	5,4%	4,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Receita Armazém Geral	638	670	705	743	775	802	829	857	886	916
(% crescimento ROB)	4,2%	4,9%	5,3%	5,4%	4,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Receita Aluguel	2.824	2.920	3.019	3.122	3.228	3.337	3.450	3.567	3.688	3.814
(% crescimento ROB)	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
Receita GED	7.583	7.956	8.376	8.826	9.212	9.525	9.848	10.182	10.527	10.884
(% crescimento ROB)	4,2%	4,9%	5,3%	5,4%	4,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(4.396)	(4.600)	(4.827)	(5.070)	(5.278)	(5.457)	(5.642)	(5.834)	(6.032)	(6.236)
(% ROB)	-12,7%	-12,7%	-12,7%	-12,6%	-12,6%	-12,6%	-12,6%	-12,6%	-12,6%	-12,6%
PIS	(571)	(599)	(629)	(662)	(691)	(714)	(738)	(763)	(789)	(816)
(% ROB)	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%	-1,65%
COFINS	(2.631)	(2.757)	(2.899)	(3.050)	(3.181)	(3.289)	(3.401)	(3.516)	(3.635)	(3.758)
(% ROB)	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%	-7,60%
ISSQN	(1.039)	(1.088)	(1.144)	(1.204)	(1.256)	(1.298)	(1.342)	(1.388)	(1.435)	(1.484)
(% ROB)	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%	-3,00%
Outras deduções (descontos, venda cancelada e devolução)	(155)	(155)	(155)	(154)	(151)	(156)	(161)	(167)	(172)	(178)
(% ROB)	-0,45%	-0,43%	-0,41%	-0,38%	-0,36%	-0,36%	-0,36%	-0,36%	-0,36%	-0,36%

PROJEÇÃO OPERACIONAL BAGERGS	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
(R\$ mil)										
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	30.224	31.683	33.316	35.060	36.578	37.819	39.102	40.428	41.800	43.217
CUSTOS OPERACIONAIS	(11.777)	(12.176)	(12.589)	(13.016)	(13.458)	(13.914)	(14.386)	(14.874)	(15.379)	(15.901)
(% ROL)	-39,0%	-38,4%	-37,8%	-37,1%	-36,8%	-36,8%	-36,8%	-36,8%	-36,8%	-36,8%
Custos Área Alfandegada	(7.119)	(7.361)	(7.610)	(7.868)	(8.135)	(8.411)	(8.697)	(8.992)	(9.297)	(9.612)
(% ROL)	-23,56%	-23,23%	-22,84%	-22,44%	-22,24%	-22,24%	-22,24%	-22,24%	-22,24%	-22,24%
Custos Área Não Alfandegada	(4.658)	(4.816)	(4.979)	(5.148)	(5.322)	(5.503)	(5.690)	(5.883)	(6.082)	(6.289)
(% ROL)	-15,41%	-15,20%	-14,94%	-14,68%	-14,55%	-14,55%	-14,55%	-14,55%	-14,55%	-14,55%
DESPESAS OPERACIONAIS	(10.354)	(10.705)	(11.069)	(11.444)	(11.832)	(12.234)	(12.649)	(13.078)	(13.521)	(13.980)
(% ROL)	-34,3%	-33,8%	-33,2%	-32,6%	-32,3%	-32,3%	-32,3%	-32,3%	-32,3%	-32,3%
Despesas Área Administrativa	(10.303)	(10.652)	(11.014)	(11.387)	(11.773)	(12.173)	(12.586)	(13.013)	(13.454)	(13.910)
(% ROL)	-34,1%	-33,6%	-33,1%	-32,5%	-32,2%	-32,2%	-32,2%	-32,2%	-32,2%	-32,2%
Despesas Área Comercial	(249)	(257)	(266)	(275)	(284)	(294)	(304)	(314)	(325)	(336)
(% ROL)	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%
Despesas Tributárias Canoas	(532)	(550)	(569)	(588)	(608)	(628)	(650)	(672)	(695)	(718)
(% ROL)	-1,8%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%
Recuperação de receitas e créditos	729	754	779	806	833	861	891	921	952	984
(% ROL)	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

IMOBILIZADO BAGERGS (R\$ mil)	Data-base 31/12/2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO		1.455	1.565	1.750	1.860	1.979	2.107	2.242	1.035	1.017	1.157
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO		1.875									
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	3.330	1.565	1.750	1.860	1.979	2.107	2.242	1.035	1.017	1.157
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	110	273	382	502	629	765	909	1.017	1.085	1.157
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	21.955	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295	22.295
VALOR RESIDUAL	8.628	7.513	6.036	4.558	3.081	1.603	126	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	1.455	1.477	1.477	1.477	1.477	1.477	126	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	1.455	1.565	1.750	1.860	1.979	2.107	2.242	1.035	1.017	1.085	1.157

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
2023		110	221	221	221	221	221	221	221	221	221
2024		-	52	104	104	104	104	104	104	104	104
2025		-	-	58	116	116	116	116	116	116	116
2026		-	-	-	62	123	123	123	123	123	123
2027		-	-	-	-	66	131	131	131	131	131
2028		-	-	-	-	-	70	140	140	140	140
2029		-	-	-	-	-	-	74	149	149	149
2030		-	-	-	-	-	-	-	34	69	69
2031		-	-	-	-	-	-	-	-	34	67
2032		-	-	-	-	-	-	-	-	-	38

CAPITAL DE GIRO BAGERGS (R\$ mil)	2019	2020	2021	DEZ 2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ATIVO CIRCULANTE	19.008	26.050	2.979	2.907	2.652	2.780	2.923	3.076	3.209	3.318	3.431	3.547	3.668	3.792
Contas a receber	18.620	25.630	2.139	1.778	1.007	1.056	1.111	1.169	1.219	1.261	1.303	1.348	1.393	1.441
<i>n. Dias de Rol</i>	209	270	27	22	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Tributos a recuperar	41	78	379	1.109	1.163	1.219	1.282	1.349	1.407	1.455	1.504	1.555	1.608	1.663
<i>n. Dias de Rol</i>	0	1	5	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
Despesas antecipadas	347	342	461	20	482	505	531	559	583	603	623	644	666	689
<i>n. Dias de Rol</i>	4	4	6	0	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
PASSIVO CIRCULANTE	7.151	5.935	2.428	4.865	3.124	3.248	3.381	3.522	3.655	3.779	3.907	4.039	4.176	4.318
Obrigações sociais e trabalhistas	924	774	785	1.008	1.121	1.159	1.199	1.239	1.281	1.325	1.370	1.416	1.464	1.514
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	20	13	13	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Fornecedores	812	3.293	581	2.651	738	763	789	815	843	872	901	932	963	996
<i>n. Dias de Cmv & Despesas</i>	17	56	10	48	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Obrigações fiscais	4.908	1.461	612	730	765	802	844	888	926	958	990	1.024	1.059	1.094
<i>n. Dias de Rol</i>	55	15	8	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Outras obrigações	507	407	450	476	499	523	550	579	604	624	646	668	690	714
<i>n. Dias de Rol</i>	6	4	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
CAPITAL DE GIRO	11.857	20.115	551	(1.958)	(472)	(468)	(458)	(445)	(445)	(460)	(476)	(492)	(509)	(526)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	11.857	8.258	(19.564)	(2.509)	1.486	4	10	13	(0)	(15)	(16)	(16)	(17)	(17)

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,4%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,4%
BETA d	0,47
BETA r	0,47
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,0%
RISCO BRASIL	2,9%
RISCO ESPECÍFICO (DLOM)	3,8%
Ke Nominal (com DLOM) em US\$ (=)	15,1%
Ke Nominal (com DLOM) em R\$ (=)	16,6%

FLUXO DE CAIXA BAGERGS (R\$ mil)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	34.619	36.282	38.143	40.130	41.856	43.276	44.744	46.262	47.831	49.454
<i>(% crescimento ROB)</i>	4,2%	4,8%	5,1%	5,2%	4,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(4.396)	(4.600)	(4.827)	(5.070)	(5.278)	(5.457)	(5.642)	(5.834)	(6.032)	(6.236)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	30.224	31.683	33.316	35.060	36.578	37.819	39.102	40.428	41.800	43.217
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(11.777)	(12.176)	(12.589)	(13.016)	(13.458)	(13.914)	(14.386)	(14.874)	(15.379)	(15.901)
LUCRO BRUTO (=)	18.447	19.506	20.726	22.044	23.120	23.904	24.715	25.554	26.421	27.317
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	61,0%	61,6%	62,2%	62,9%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(10.354)	(10.705)	(11.069)	(11.444)	(11.832)	(12.234)	(12.649)	(13.078)	(13.521)	(13.980)
EBITDA (=)	8.093	8.801	9.658	10.600	11.288	11.671	12.067	12.476	12.899	13.337
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	26,8%	27,8%	29,0%	30,2%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
DEPRECIACÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.085)	(1.157)
LAIR/EBIT (=)	6.527	7.051	7.798	8.620	9.181	9.429	11.032	11.459	11.814	12.180
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(2.195)	(2.373)	(2.627)	(2.907)	(3.098)	(3.182)	(3.727)	(3.872)	(3.993)	(4.117)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-33,6%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,8%	-33,8%	-33,8%	-33,8%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	4.332	4.678	5.171	5.713	6.084	6.247	7.305	7.587	7.821	8.063
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	14,3%	14,8%	15,5%	16,3%	16,6%	16,5%	18,7%	18,8%	18,7%	18,7%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)										
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	4.411	6.424	7.021	7.680	8.190	8.504	8.355	8.620	8.923	9.237
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	4.332	4.678	5.171	5.713	6.084	6.247	7.305	7.587	7.821	8.063
DEPRECIACÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	1.565	1.750	1.860	1.979	2.107	2.242	1.035	1.017	1.085	1.157
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(1.486)	(4)	(10)	(13)	0	15	16	16	17	17
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(3.330)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.157)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(3.330)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.157)
FLUXO DE CAIXA LIVRE	1.081	4.858	5.271	5.820	6.211	6.398	6.113	7.586	7.906	8.080
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
<i>Fator de Desconto @ 16,6%</i>	0,93	0,79	0,68	0,58	0,50	0,43	0,37	0,32	0,27	0,23
Fluxo de Caixa Descontado	1.001	3.856	3.586	3.395	3.106	2.743	2.247	2.390	2.135	1.871
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	1.871									
Perpetuidade @ 3,39%	14.590									
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ mil)	40.919									

CAIXA LÍQUIDO BAGERGS		(R\$ mil)
Caixa e equivalente de caixa	(+)	80
Aplicações financeiras	(+)	24.070
Aplicações financeiras - LP	(+)	33.663
TOTAL		57.813

ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS BAGERGS		(R\$ mil)
Outros ativos circulantes	(+)	2.395
Tributos diferidos	(+)	330
Outros ativos não circulantes	(+)	2.079
Partes relacionadas	(-)	(5.881)
Provisões	(-)	(1.720)
TOTAL		(2.797)

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	15,3%	16,6%	18,0%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	27.850	26.330	24.932
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	18.184	14.590	11.846
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	46.034	40.919	36.779
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$ mil)	101.050	95.935	91.795
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	101.049.729	95.935.438	91.794.533
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (com <i>Discount for Lack of Marketability</i>) (R\$)	144,36	137,05	131,14

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,4%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,4%
BETA d	0,47
BETA r	0,47
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,0%
RISCO BRASIL	2,9%
Ke Nominal em US\$ (=)	11,2%
Ke Nominal em R\$ (=)	12,8%

FLUXO DE CAIXA BAGERGS (R\$ mil)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	34.619	36.282	38.143	40.130	41.856	43.276	44.744	46.262	47.831	49.454
<i>(% crescimento ROB)</i>	4,2%	4,8%	5,1%	5,2%	4,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(4.396)	(4.600)	(4.827)	(5.070)	(5.278)	(5.457)	(5.642)	(5.834)	(6.032)	(6.236)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	30.224	31.683	33.316	35.060	36.578	37.819	39.102	40.428	41.800	43.217
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(11.777)	(12.176)	(12.589)	(13.016)	(13.458)	(13.914)	(14.386)	(14.874)	(15.379)	(15.901)
LUCRO BRUTO (=)	18.447	19.506	20.726	22.044	23.120	23.904	24.715	25.554	26.421	27.317
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	61,0%	61,6%	62,2%	62,9%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%	63,2%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(10.354)	(10.705)	(11.069)	(11.444)	(11.832)	(12.234)	(12.649)	(13.078)	(13.521)	(13.980)
EBITDA (=)	8.093	8.801	9.658	10.600	11.288	11.671	12.067	12.476	12.899	13.337
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	26,8%	27,8%	29,0%	30,2%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%	30,9%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.085)	(1.157)
LAIR/EBIT (=)	6.527	7.051	7.798	8.620	9.181	9.429	11.032	11.459	11.814	12.180
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(2.195)	(2.373)	(2.627)	(2.907)	(3.098)	(3.182)	(3.727)	(3.872)	(3.993)	(4.117)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-33,6%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,7%	-33,8%	-33,8%	-33,8%	-33,8%
LUCRO LÍQUIDO OPERACIONAL / NOPAT (=)	4.332	4.678	5.171	5.713	6.084	6.247	7.305	7.587	7.821	8.063
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	14,3%	14,8%	15,5%	16,3%	16,6%	16,5%	18,7%	18,8%	18,7%	18,7%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)										
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	4.411	6.424	7.021	7.680	8.190	8.504	8.355	8.620	8.923	9.237
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	4.332	4.678	5.171	5.713	6.084	6.247	7.305	7.587	7.821	8.063
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	1.565	1.750	1.860	1.979	2.107	2.242	1.035	1.017	1.085	1.157
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(1.486)	(4)	(10)	(13)	0	15	16	16	17	17
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS	(3.330)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.157)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(3.330)	(1.565)	(1.750)	(1.860)	(1.979)	(2.107)	(2.242)	(1.035)	(1.017)	(1.157)
FLUXO DE CAIXA LIVRE	1.081	4.858	5.271	5.820	6.211	6.398	6.113	7.586	7.906	8.080
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
<i>Fator de Desconto @ 12,8%</i>	0,94	0,84	0,74	0,66	0,58	0,52	0,46	0,41	0,36	0,32
Fluxo de Caixa Descontado	1.018	4.057	3.903	3.822	3.617	3.304	2.800	3.081	2.847	2.580
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>										2.580
Perpetuidade @ 3,39%										28.457
VALOR OPERACIONAL (Enterprise Value) (R\$ mil)										59.486

	VALOR MÁXIMO	VALOR CENTRAL	VALOR MÍNIMO
Taxa de retorno esperado	12,0%	12,8%	13,6%
Taxa de crescimento perpetuidade	3,4%	3,4%	3,4%
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	32.159	31.029	29.957
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	33.321	28.457	24.495
VALOR OPERACIONAL DE BAGERGS (R\$ mil)	65.480	59.486	54.452
CAIXA LÍQUIDO	57.813	57.813	57.813
ATIVOS/PASSIVOS NÃO OPERACIONAIS	(2.797)	(2.797)	(2.797)
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (R\$ mil)	120.496	114.502	109.468
VALOR ECONÔMICO DE BAGERGS (R\$)	120.495.774	114.501.629	109.467.795
QUANTIDADES DE AÇÕES		700.000	
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO (R\$)	172,14	163,57	156,38

A large orange shape in the top-left corner of the page, consisting of a solid orange triangle and a thin white line that separates it from the rest of the page.

ANEXO 2

GLOSSÁRIO



Abordagem da renda

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

Abordagem da renda

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

Abordagem de mercado

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

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

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

Amortização

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

Arrendamento mercantil financeiro

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

Arrendamento mercantil operacional

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

Ativo

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

Ativo imobilizado

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

Ativo intangível

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

Ativos não operacionais

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

Ativos operacionais

Bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

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

Avaliação

Ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

▶ B

Bem

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

Beta

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

Beta alavancado

Valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

▶ C

Capex (*Capital Expenditure*)

Investimento em ativo permanente.

CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

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

Combinação de negócios

União de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio dos quais um adquirente obtém o controle de um ou mais de um negócio, independentemente da forma jurídica da operação.

Controlada

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

Controladora

Entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

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

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

CFC

Conselho Federal de Contabilidade.

Custo

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

Custo de capital

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

Custo de reedição

Custo de reprodução do ativo, descontada a depreciação, tendo em vista o estado do bem.

Custo de reprodução

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

▶ D

Dívida líquida

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

Documentação de suporte

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

▶ E

Ebit (*Earnings Before Interests and Taxes*)

Lucro antes de juros e impostos.

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

Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

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

Enterprise value

Valor econômico da empresa.

Equity value

Valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

Situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

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

▶ F

FCFF (*Free Cash Flow to Firm*)

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

Fluxo de caixa

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

Fluxo de caixa do capital investido

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



Goodwill

Ver ágio por expectativa de rentabilidade futura.



IAS (International Accounting Standard)

Normas internacionais de contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta internacional de normas contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas internacionais de relatórios financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pela IASB.

Imóvel

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

Impairment

Ver perdas por desvalorização.



Liquidez

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



Metodologia de avaliação

Uma ou mais de uma abordagem utilizada na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de um ativo.

Múltiplo

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



Normas internacionais de contabilidade

Normas e interpretações adotadas pela IASB, que englobam: normas internacionais de relatórios financeiros (IFRS); normas internacionais de contabilidade (IAS); interpretações desenvolvidas pelo Comitê de Interpretações das Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (IFRIC) ou pelo antigo Comitê Permanente de Interpretações (SIC).



Passivo

Obrigação presente resultante de acontecimentos passados, com a expectativa de que sua liquidação produza fluxo de recursos para a entidade, incorporando benefícios econômicos.

Patrimônio líquido a mercado

Ver abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (*impairment*)

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

Perícia

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

Preço

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

Prêmio de controle

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

Propriedade para investimento

Imóvel (terreno, construção e/ou parte de construção) mantido pelo proprietário ou arrendatário sob arrendamento, tanto para recebimento de aluguel quanto para valorização de capital, ou ambos, exceto para uso na produção, fornecimento de bens ou serviços ou fins administrativos.

▶ T

Taxa de desconto

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

Taxa interna de retorno

Taxa de desconto por meio da qual o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

▶ U

Unidade geradora de caixa

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

▶ V

Valor contábil

Valor pelo qual um ativo ou passivo é reconhecido no balanço patrimonial.

Valor de investimento

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

Valor depreciável

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

Valor em uso

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

Valor (justo) de mercado

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

Valor presente

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

Valor recuperável

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

Valor residual

Valor do bem novo ou usado projetado para uma data – limitada àquela em que o ativo se torna sucata –, considerando-se que ele esteja em operação durante o período.

Valor residual de ativo

Valor que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo (após dedução das despesas vinculadas a esse processo) se ele já tivesse atingido a idade e a condição esperadas no fim de sua vida útil.

Vida remanescente

Vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

Período disponível para uso de um ativo ou o número estimado de unidades de produção ou similares que a entidade pode obter com o bem.



WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

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

WARA (*Weighted Average Return on Assets*)

Taxa média ponderada de retorno esperado para os ativos e passivos que compõem a companhia analisada, incluindo o *goodwill*.



Rio de Janeiro

+55 21 2212-6850

apsis.rj@apsis.com.br

São Paulo

55 11 4550-2701

apsis.sp@apsis.com.br

Minas Gerais

+55 31 98299-6678

apsis.mg@apsis.com.br

apsis.com.br

