

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	5
5.4 - Programa de Integridade	6
5.5 - Alterações significativas	7
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	8

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	9
10.2 - Resultado operacional e financeiro	28
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	29
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	30
10.5 - Políticas contábeis críticas	31
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	32
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	33
10.8 - Plano de Negócios	34
10.9 - Outros fatores com influência relevante	35

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

5.1 Descrição, quantitativa e qualitativamente, os principais riscos de mercado a que o emissor está exposto, inclusive em relação a riscos cambiais e a taxas de juros

Além dos fatores de riscos abordados no item 4.1, a Companhia está exposta a diversos riscos de mercado no curso normal de suas atividades, conforme descritos abaixo.

a. Risco de Mercado:

O risco de mercado aqui mencionado está atrelado às alterações nos preços de mercado, cujo componente de maior relevância são o risco da taxa de juros e de valor residual dos veículos, que podem afetar diretamente a precificação do aluguel da frota. Em decorrência da exposição a esse risco, a Companhia poderá sofrer perdas na rentabilidade dos contratos de aluguel celebrados com seus clientes.

b. Risco Operacional:

Risco operacional é o risco de natureza estrutural, tecnológica, pessoal e de infraestrutura que surge de todas as atividades intrínsecas à locação de automóveis. Dentre os principais riscos operacionais estão:

Risco de performance: onde controles, processos e procedimentos devem garantir o fiel cumprimento dos itens contratados mantendo-se custos reais iguais ou inferiores aos projetados.

Risco de integridade do ativo: definidos como perdas não previstas como multas, avarias e sinistros cobertos por mecanismos perfeitamente definidos de reembolso e autosseguro.

c. Risco de Taxa de Juros

Risco de taxa de juros corresponde àquele em que a Companhia poderá vir a sofrer perdas econômicas decorrentes de alterações adversas nas taxas de juros, que podem ser ocasionadas por fatores relacionados a crises econômicas e/ou alterações na política monetária no mercado interno e externo.

Em relação ao passivo total, 6,5% está indexado ao CDI e, portanto, exposto à variação das taxas de juros.

Para 31 de dezembro de 2017, a análise de sensibilidade contempla dois cenários de stress, I e II, com 8,13% e 9,75%, respectivamente, de aumento em relação ao patamar-base do CDI de 6,50%.

Considerando que as aplicações também são indexadas ao CDI, o efeito líquido patrimonial e sobre o resultado, nos cenários de stress, está demonstrado na tabela abaixo:

	Cenários		
	Base	I	II
Taxa de juros	6,50%	8,13%	9,75%
Variação em relação ao cenário-base		25%	50%
Dívida bruta indexada ao CDI	149.908	162.089	164.525
Aplicações indexadas ao CDI	36.227	39.170	39.759
Efeito na exposição patrimonial	113.681	122.919	124.766
Efeito líquido no resultado	-	9.238	11.085

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**5.2 Política de gerenciamento de riscos de mercado da Companhia, objetivos, estratégias e instrumentos:****a) risco para o qual se busca proteção**

Estamos expostos a riscos de mercado resultantes do curso normal de nossas atividades. No entanto, tendo em vista a natureza de nossas atividades, entendemos que, atualmente, não há necessidade de buscarmos proteção para riscos de mercado de maneira sistemática e não possuímos uma política de proteção de riscos de mercado.

Os riscos para os quais buscamos proteção estão previstos no item 5.1 deste Formulário de Referência, quais sejam, risco de mercado, risco operacional e risco de taxa de juros.

Adicionalmente, buscamos proteção para os riscos de liquidez e de crédito. Para maiores informações sobre esses riscos e sobre a estratégia utilizada pela Companhia, vide item 5.4 deste Formulário de Referência.

b) estratégia de proteção patrimonial (*hedge*)

Nossa estratégia de proteção patrimonial envolve a mitigação dos riscos de mercado mencionados no item 5.1 deste Formulário de Referência nos termos descritos abaixo.

Risco de Mercado

Os valores residuais dos veículos, definidos como valores estimados de venda da frota após o encerramento do ciclo do contrato de terceirização, são constantemente monitorados pela Administração e levam em consideração principalmente fatores como os valores atuais de mercado dos veículos, o ciclo de vida dos modelos, o canal de venda dos veículos e as políticas do governo com relação aos impostos incidentes nas operações de vendas de veículos.

O constante monitoramento das curvas futuras de juros, com implicação direta na precificação do aluguel, permite à Companhia, a cada momento, mitigar efeitos de flutuações de juros nos prazos do contrato, preservando a rentabilidade dos mesmos ao longo de sua duração.

A Companhia busca também um adequado balanço entre suas captações de dívida pós e pré-fixadas. O perfil do endividamento da Companhia nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e em 31 de dezembro de 2017 estão resumidos nas tabelas abaixo:

Individual								
31 de dezembro de 2018								
Modalidade	Moeda	Taxa ano (%)		Ano de vencim.	Circulante	Não circulante	Total	% Total
		Min.	Max.					
Giro (Pré)	R\$	0,92 a.m.	1,41 a.m.	2019	3.585	6.507	10.092	55,64%
Arrendamento financeiro (Pré)	R\$	1,33 a.m.	1,33 a.m.	2022	2.382	5.664	8.046	44,36%
					5.967	12.171	18.138	

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**Consolidado**

31 de dezembro de 2018								
Modalidade	Moeda	Taxa ano (%)		Ano de vencim.	Circulante	Não circulante	Total	% Total
		Min.	Max.					
Giro (Pré)	R\$	0,92 a.m. + cdc	1,41 a.m.+ cdc	2019	3.910	6.835	10.745	57,18%
Arrendamento financeiro (Pré)	R\$	1,33 a.m.	1,33 a.m.	2022	2.382	5.664	8.046	42,82%
					6.292	12.499	18.791	

31 de dezembro de 2017								
Modalidade	Moeda	Taxa ano (%)		Ano de vencim.	Circulante	Não circulante	Total	% Total
		Min.	Máx.					
Giro (pré)	R\$	0,92 a.m.	1,41 a.m.	2019	5.908	8.814	14.722	27,57%
Giro (pós) (i)	R\$	0,34 a.m. + CDI	0,47 a.m. + CDI	2020	13.636	15.871	29.507	55,26%
Arrendamento financeiro (Pré)	R\$	1,33 a.m.	1,33 a.m.	2022	2.560	6.604	9.164	17,16%
					22.104	31.289	53.393	

31 de dezembro de 2016								
Modalidade	Moeda	Taxa ano (%)		Ano de vencim.	Circulante	Não circulante	Total	% Total
		Min.	Máx.					
Giro (pré)	R\$	0,92 a.m.	1,41 a.m.	2019	1.839	3.283	5.122	14,75%
Giro (pós) (i)	R\$	0,34 a.m. + CDI	0,47 a.m. + CDI	2020	10.168	19.251	29.419	84,72%
Finame	R\$			2017	92	93	185	0,53%
					12.099	22.627	34.726	

Risco Operacional

Os riscos de natureza operacional, definidos como os que afetam o valor do veículo locado além da depreciação normal de utilização, são contratualmente transferidos aos clientes que se responsabilizam pelo pagamento dos mesmos, cobrindo desta forma, os custos associados e apresentando resultado marginal favorável à Companhia.

A Companhia desenvolve constantemente mecanismos de apuração, comprovação e documentação da ocorrência de risco desta natureza com o objetivo de garantir transparência e eficiência na cobrança ao cliente.

Risco de Taxa de Juros

A Companhia monitora continuamente as taxas de juros de mercado visando avaliar a eventual necessidade de contratação de operações com o objetivo de proteção contra a volatilidade dessas taxas.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**c) instrumentos utilizados para proteção patrimonial**

Atualmente não estamos utilizando operações de swap, nem possuímos contratos de derivativos.

d) parâmetros utilizados para o gerenciamento desse risco

Para o gerenciamento do risco de taxa de juros são constantemente monitoradas as condições de mercado refletidas nos prêmios de risco implícitos na contratação de taxas pré-fixadas para os mesmos períodos dos contratos de locação.

e) se a Companhia opera instrumentos financeiros com os objetivos diversos de proteção patrimonial (*hedge*)

Dependendo dos custos e das condições de mercado de juros futuros, eventualmente utilizamos instrumentos financeiros exclusivamente com objetivos de proteção patrimonial (*hedge*). Atualmente, não estamos utilizando esses instrumentos em nossas operações financeiras.

f) estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

Gerenciamos nossos riscos de maneira contínua, principalmente, por meio de nossa Diretoria, que estabelece as diretrizes e monitora constantemente as taxas contratadas por nós versus as taxas de mercado, bem como se práticas adotadas na condução de nossas atividades são eficazes. A Diretoria tem responsabilidade pelo estabelecimento e supervisão do gerenciamento dos riscos reportando-os de forma sistemática ao Conselho de Administração.

g) adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada

Todos os riscos são monitorados de forma contínua por nossa administração. Nossa Diretoria monitora e avalia constantemente a adequação das nossas práticas às nossas operações. Eventuais adaptações ou ajustes aos procedimentos de controles internos são realizados por nossos administradores a medida que são julgados necessários. Embora não tenhamos uma política específica de gerenciamento de riscos, acreditamos que nossa estrutura operacional e nossos controles internos são adequados para a verificação da efetividade da nossa prática de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

5.3 Descrição de Controles internos

a) grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las

Os Diretores da Companhia acreditam que o grau de eficiência dos controles internos adotados para assegurar a elaboração das demonstrações financeiras é satisfatório. A Companhia está atenta às novas tecnologias e investe em seus controles a fim de aprimorá-los cada vez mais.

b) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente

Informamos que os controles internos mantidos pela Companhia foram avaliados pelos auditores externos em conexão com o exame das demonstrações financeiras da Companhia dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria, tendo sido emitidos relatórios circunstanciados nos termos do artigo 25, II, da Instrução CVM nº 308/1999.

Os Diretores da Companhia entendem que as deficiências e recomendações identificadas pelos auditores externos da Companhia em tais relatórios circunstanciados não foram consideradas significativas a ponto de gerar impactos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

A Companhia busca continuamente monitorar, aperfeiçoar e analisar seus controles internos e as decisões gerenciais decorrentes dos mesmos.

Os controles são parte do gerenciamento da rotina do dia-a-dia de todas as áreas operacionais e são acompanhados pelo corpo diretivo com periodicidade mínima semanal.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

5.4 Mecanismo e procedimentos internos de integridade adotados para prevenir, detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades Política e atos ilícitos praticados contra a administração pública, nacional ou estrangeira:

a. regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública

i. Principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pela companhia

Os principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados pela Companhia são:

- Implementação e aplicação de controles internos;
- Monitoramento das orientações e medidas recomendadas pela auditoria independente;
- Revisão constante de leis, normas e regulamentos para atualização dos procedimentos internos, dentre outras.

ii. Estruturas organizacionais envolvidas no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade

A Companhia desenvolveu um conjunto de políticas e procedimentos de integridade para avaliar a eficiência dos processos internos.

iii. Código de Ética ou de Conduta

A Companhia adota o código de Ética e Conduta e todos os seus colaboradores tem acesso a este conteúdo ao ingressar na Companhia.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

5.5 Alterações significativas

Não houve alteração significativa nos principais riscos de mercado a que a Companhia está exposta no último exercício social.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e**5.6 Outras informações relevantes**

Além dos riscos de mercado descritos no item 5.1 deste Formulário de Referência, a Companhia também está exposta e se protege em relação aos riscos descritos abaixo.

a. Risco de Crédito:

Risco de crédito é o risco da Companhia em incorrer em prejuízos financeiros decorrentes do não pagamento de obrigações contratuais pelos seus clientes.

Os principais elementos mitigadores do risco de crédito adotados pela Companhia são: (i) uso de metodologia e ferramentas padrão de mercado na análise e concessão de crédito; (ii) padronização de contratos, dentro de certos parâmetros que não reduzam flexibilidade e atratividade comercial; e (iii) canal de comunicação rápido e transparente com o cliente no sentido de dirimir com agilidade possíveis questionamentos de cobranças adicionais ao aluguel básico, tais como multas e avarias.

b. Risco de Liquidez:

Risco de liquidez é definido como aquele em que a Companhia pode encontrar dificuldades no cumprimento de suas obrigações financeiras.

A dívida da Companhia para relação ajustada do capital ao final do exercício social é apresentada a seguir:

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Total de passivo circulante e não circulante	169.539	86.413	72.062
Menos: Caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras de uso restrito	(37.074)	(15.455)	(10.964)
	132.465	70.958	61.098
Patrimônio Líquido	48.742	49.902	49.520
Relação Dívida Líquida sobre Patrimônio Líquido	272%	142%	123%
Exposição Líquida ao final do período			
Empréstimos, financiamentos e consórcios a pagar	(144.491)	(76.570)	(69.071)
Caixa e equivalentes de caixa	37.074	15.455	10.964
Exposição Líquida	(107.417)	(61.115)	(58.107)

As principais ferramentas mitigadoras deste risco adotadas pela Companhia são o uso de metodologia e ferramentas padrão de mercado na análise e concessão de planejamento de caixa, com grande ênfase na previsibilidade das despesas de capital líquidas, ou seja, nas compras e vendas de veículos. Além disso, a Companhia adota um caixa mínimo, que permite cumprir obrigações contratadas mesmo num evento de hipotético stress de mercado de enxugamento sistêmico de liquidez.

A Companhia procura manter um equilíbrio entre os mais altos retornos possíveis e níveis mais adequados de empréstimos e financiamentos e as vantagens e a segurança proporcionada por uma posição de capital saudável.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

10.1 Condições Financeiras/ Patrimoniais

a) Condições financeiras e patrimoniais gerais

A Maestro conclui o ano de 2016 com conquistas significativas em seu plano de negócios. Crescemos a receita de aluguel de frota, apesar do cenário macroeconômico desafiador e do aumento da competição em geral, e tivemos aumento generalizado e consistente das margens operacionais ao longo dos períodos.

A receita de locação anual cresceu 6,5%, aumento de R\$2,4m no período, atingindo total de R\$40,3m, distribuída em 140 clientes.

Ao longo de 2016, substituímos nosso maior cliente de anos anteriores sem apresentar volatilidade em nossa receita mensal. A concentração da carteira mantém o patamar de 2015 para o Top1 e Top10: respectivamente 17,1% e 55,4% da receita de locação.

Terminamos o ano de 2016 com frota total de 2.486 carros estando 98% deste total locado. O valor de mercado (FIPE) de nossa frota atingiu R\$ 99,1m apresentando assim crescimento de 6% em 12 meses.

A idade média da frota e o prazo médio dos contratos em Dez/16 eram de 18,2 e 31,3 meses respectivamente.

O endividamento total líquido em final de 2016 atingiu R\$58,1m, inferior em R\$22,7m e R\$41,0m ao valor de nossa frota contábil e a mercado na mesma data, respectivamente. Esta dívida apresenta, desde a emissão de debêntures em 2015, perfil de alongamento bastante satisfatório com 33,7% e 66,3% vencendo no curto e longo prazos, respectivamente.

A geração de caixa operacional somada a venda mensal típica de veículos em desmobilização de frota tem sido consistentemente superior ao pagamento de dívida (juros e principal). Desta forma, as linhas de crédito contratadas ao longo de 2016 foram destinadas à aquisição de novos veículos, seja para renovação de contratos ou aquisição de novos clientes.

O EBITDA ajustado de 2016 atingiu R\$19,9m, um aumento de 24% em relação ao ano anterior. A margem EBITDA que era de 42,3% da receita líquida de locação (Locação de veículos (-) impostos) subiu para 55,5%, com contribuição decisiva da diminuição dos custos diretos da operação (margem bruta subiu 43,3%).

Em nossa mensagem de 2015, mencionávamos que o resultado antes de impostos médio era de R\$(463) mil/mês, devido ainda ao impacto da estrutura fixa elevada para o tamanho da frota. Em 2016, o resultado total antes de impostos foi de R\$(1.103)mil, equivalente a um prejuízo menor, de R\$(91,8)mil/mês. Vale ressaltar que a empresa atingiu o break-even em outubro de 2016, ainda insuficiente para reverter o acumulado do ano, mas demonstrando claramente uma tendência ascendente de resultado.

A reversão para lucro continua dependendo da diluição do custo fixo via crescimento.

O principal obstáculo a este crescimento em 2016 foi a diminuição generalizada da disponibilidade de crédito em condições de prazo e custo que fizessem sentido à manutenção da rentabilidade sobre o capital investido da companhia. Se houvesse ao longo do último período maior oferta de linhas de financiamento nas condições buscadas, certamente teríamos alcançado níveis de crescimento, e consequentemente rentabilidade maiores. A rentabilidade

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

dos contratos tem se mantido constante e temos um pipeline comercial que nos dá confiança na aquisição relativamente rápida de novos contratos.

Continuamos com perspectiva de cauteloso otimismo em 2017. Buscaremos a continuidade do aumento da rentabilidade sobre o capital investido, independente das condições econômicas e de mercado. Entretanto, vemos como positivo a tendência atual de queda da taxa básica de juros e retomada de atividade econômica, que poderão se traduzir em aceleração do crescimento de receita e margens.

A reafirmação do rating das debêntures (BBB+, de longo prazo), emitido em 22/Fev/2016 pela Liberum Ratings, corrobora a consistência de nossa trajetória recente e nossos alicerces financeiro e operacional.

Concluimos o relatório de 2016 mencionado que “preparamos a companhia para melhor suportar situações externas adversas, e contamos com estes avanços para buscar patamares de rentabilidade sobre patrimônio crescentes”. Os números de 2016 corroboram esta posição e nos dão confiança que continuaremos nossa trajetória para os próximos períodos.

Em 2017 a Maestro continuou avançando de forma importante no desenvolvimento de seu plano de negócios. O objetivo de aumentar gradativa e consistentemente a rentabilidade foi atingido no último ano com o resultado positivo antes de impostos de R\$1.050, reafirmando tendência de aumento de lucratividade apresentado desde o segundo semestre de 2016.

Os principais vetores de evolução têm sido a incansável busca pela otimização na utilização do ativo (eficiência operacional em todas as fases do ciclo de locação de longo prazo) e a redução das despesas financeiras, em ambiente favorável tendo em vista a queda da taxa básica de juros. A diluição do custo fixo de estrutura, via crescimento da receita de locação ainda se apresenta como um ponto de melhoria nos períodos futuros.

A receita de locação anual cresceu 4,5%, aumento de R\$1.796 no período, atingindo total de R\$42.070, distribuída em 130 clientes.

Ao longo de 2017, conquistamos e aumentamos a participação em clientes importantes e com contratos com duração longa, entre 4 e 5 anos, elevando a prazo médio dos contratos para 39 meses (31 meses em 2016). A concentração da carteira mantém o patamar de anos anteriores com o 18,7% para o maior cliente e 61,4% para os Top10.

Terminamos o ano de 2017 com frota total de 2.429 carros estando 95% deste total locado. Sendo o valor de mercado (FIPE) de nossa frota R\$ 107.500, importante aumento de 16% em relação ao valor de R\$92.800 de 2016.

A idade média da frota em Dez/17 era de 16,8 meses (18,2 meses em Dez/2016).

O endividamento total líquido atingiu R\$61.115, inferior em R\$31.222 e R\$46.385 ao valor de nossa frota contábil e a mercado (FIPE) , respectivamente. Esta dívida apresenta perfil de alongamento satisfatório e confortável de 43,4% e 56,5% vencendo no curto e longo prazos.

A geração de caixa operacional, somada a venda mensal típica de veículos em desmobilização de frota, tem sido consistentemente superior ao pagamento de dívida (juros e principal). Desta forma, as linhas de crédito contratadas ao longo de 2017, tal como em 2016, foram destinadas

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

à aquisição de novos veículos, seja para renovação de contratos ou aquisição de novos clientes.

O EBITDA ajustado de 2017 atingiu R\$21.066 aumento de 5,9% em relação ao ano anterior. A margem EBITDA sobre a receita líquida de locação que era de 54,4% atingiu 55,2%, com contribuição decisiva da diminuição dos custos diretos da operação. A margem bruta subiu pelo segundo ano consecutivo, indo no período de 12 meses de 54,6% para 59,7%.

O resultado financeiro líquido também contribuiu de forma significativa no resultado final tendo caído 11,2% em 2017, atingindo o valor anual de R\$10.816, queda de R\$1.360 em relação aos 12 meses de 2016.

O lucro líquido foi de R\$382 e não é diretamente comparável ao valor de R\$12.824 de 2016, que continha ajuste não recorrente de impostos diferidos de R\$14.076. A alíquota efetiva de impostos em 2017 foi de 64% devido ainda a algum carregamento de impostos correntes/diferidos do ano anterior. Este valor deve convergir paulatinamente para 34% no médio/longo prazos.

No relatório de 2016 comentávamos que o principal obstáculo ao crescimento da Maestro havia sido a diminuição generalizada da disponibilidade de crédito em condições de prazo e custo que fizessem sentido à manutenção da rentabilidade sobre o capital investido da companhia. Em 2017, especialmente no segundo semestre, temos verificado uma melhora significativa nas perspectivas de *funding*. A rentabilidade dos contratos tem se mantido constante e temos um pipeline comercial que nos dá confiança na aquisição relativamente rápida de novos contratos.

A exemplo de anos anteriores, continuaremos buscando a continuidade do aumento da rentabilidade sobre o capital investido, independente das condições econômicas e de mercado. Nesse contexto, vemos como positivo a tendência atual de queda da taxa básica de juros e retomada de atividade econômica que poderão se traduzir numa aceleração do crescimento de receita e margens.

A reafirmação do rating das debêntures (BBB+, de longo prazo) emitido em 20/02/2017 pela Liberum Ratings corrobora a consistência de nossa trajetória recente e nosso alicerce financeiro e operacional.

Concluimos reafirmando nosso compromisso de continuamente avançar em nossos objetivos de rentabilização do capital investido, atendendo nossos clientes de forma diferenciada, com alto nível de eficiência operacional e solidez financeira. Os números de 2017 corroboram esta posição e nos dão confiança que continuaremos nossa trajetória de crescimento sustentado para os próximos períodos.

Em 2018 a Maestro conquistou resultados operacionais recorde, alongou de forma significativa o perfil de seu endividamento com duas emissões de debêntures CVM476 e fez sua primeira aquisição de empresa do setor em dezembro, permitindo começar o ano de 2019 já com frota total 52 % superior ao início de 2018.

O EBITDA de 2018 atingiu R\$25,3m, aumento de 20% em relação ao ano anterior. Contribuíram o aumento da receita de locação no período em 12% e a redução das despesas operacionais, com aumento de eficiência e diluição de custos fixos de estrutura. A margem EBITDA (sobre a receita líquida de aluguel) atingiu 59%, um aumento de 4p.p. em relação. Tal

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

EBITDA praticamente não teve influência do EBITDA da Locarcity, uma vez que a aquisição deu-se em meados de dezembro de 2018.

A venda de veículos continuou cumprindo os objetivos de vendas em valores iguais ou acima dos residuais projetados, evidenciando a robustez do modelo de precificação adotado e mantendo trajetória de sólidos resultados dos últimos períodos. Em 2018 os veículos foram vendidos a 105% do valor contábil de custo, superior ao patamar de 102% atingido no ano anterior.

O resultado recorrente antes de impostos atingiu o patamar de R\$2,1m, o dobro do valor de R\$1,0m do ano anterior.

As duas emissões de debêntures realizada no ano totalizaram R\$142m captados a mercado, sendo R\$80m na segunda série em maio e R\$62m na terceira em dezembro.

Estas novas emissões permitiram, além do financiamento para crescimento orgânico e aquisição, alongamento significativo do perfil do endividamento da companhia que conclui o ano com 81% de sua dívida no longo prazo.

Em 2018, aproximadamente R\$57m de dívidas mais curtas e caras foram pré-pagas, gerando aumento de R\$3,1m em despesas financeiras não recorrentes, integralmente reconhecidos nas despesas financeiras líquidas do período findo em 31/12.

Em 14/12/2018 a Maestro concluiu a aquisição da empresa Minas Real de Belo Horizonte (Locarcity), empresa que também atua primordialmente no setor de terceirização de frotas com perfil de clientes complementar ao da Maestro.

Além do crescimento da base de clientes com maior pulverização (menos concentração), a Locarcity contribuirá para a saudável diversificação geográfica tanto de clientes de locação como na venda de veículos usados.

A Locarcity adicionou R\$34,5 m em frota contábil e R\$44,5m em frota FIPE à Maestro que no consolidado em dez/18 atingiu R\$ 142,9m e R\$ 173,2m. O EBITDA da Locarcity em 2018 foi de R\$12m.

Concluimos reafirmando nosso compromisso de continuamente avançar em nossos objetivos de rentabilização do capital investido, atendendo nossos clientes de forma diferenciada, com alto nível de eficiência operacional e solidez financeira. Os números e conquistas de 2018 corroboram esta posição e nos dão confiança que continuaremos nossa trajetória de crescimento sustentado para os próximos períodos.

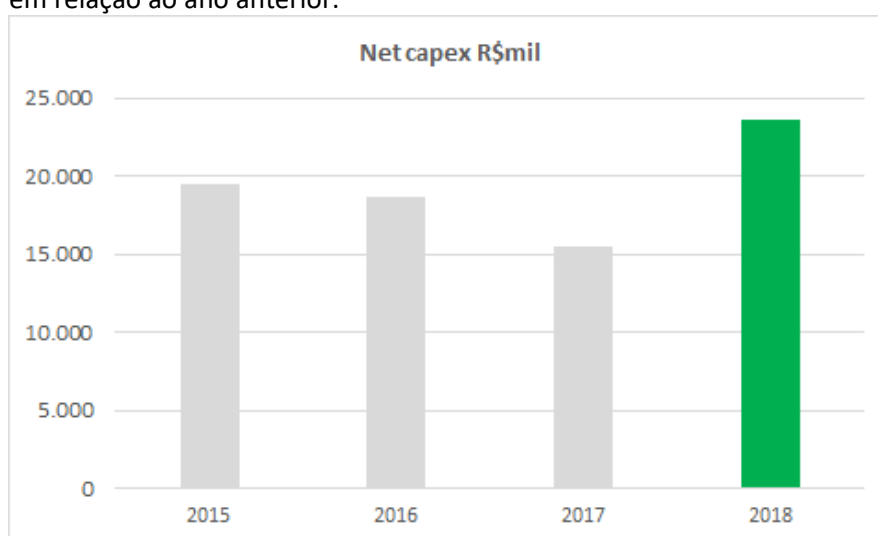
INVESTIMENTOS

A Companhia investiu R\$43,0m em aquisição de novos veículos em 2018 perfazendo total de 887 carros ao preço médio de R\$48,5k por veículo. Em 2017, o valor médio dos carros comprados foi de R\$ 45,9k. Os descontos com montadoras permaneceram em níveis equivalentes.

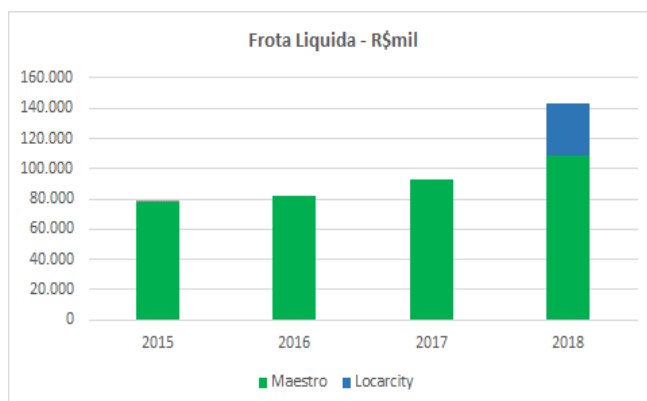
10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

R\$mil	2015	2016	2017	2018
Aquisição				
Investimento	46.412	42.154	48.240	42.979
#veículo	1.232	974	1.052	887
preço medio	37,7	43,3	45,9	48,5
Venda				
Desinvestimento	26.872	23.434	32.809	19.417
#veículos	1.249	1.149	1.109	659
preço medio	21,5	20,4	29,6	29,5
Net capex R\$mil	19.540	18.720	15.431	23.562

O valor de Capex líquido (compra menos venda de veículos) atingiu R\$23,6m, aumento de 53% em relação ao ano anterior.

**FROTA**

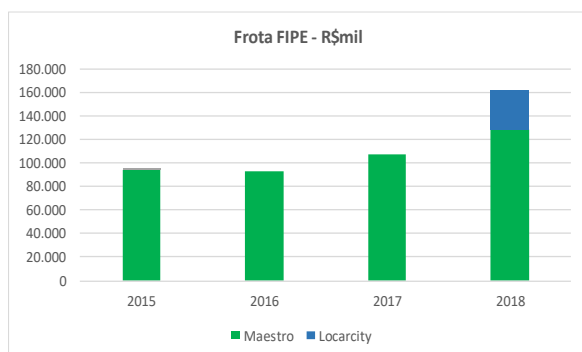
A frota total da Maestro (individual) atingiu R\$108,8m no final do período de 2018, aumento de 17% em relação ao ano anterior. Quando considerada a adição da Locarcity de R\$34.1m a frota líquida contábil alcança R\$143,0m, equivalente ao crescimento de 53% em 12 meses.



10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Frota Contábil (fim de período)**

R\$mil	2015	2016	2017	2018
Maestro	78.223	81.956	92.375	108.861
Locarcity	-	-	-	34.071
Total	78.223	81.956	92.375	142.932

Em relação à frota FIPE (mercado) o crescimento de Maestro individual foi de 20% em 2018 e o consolidado de 62%. Estas variações, numericamente superiores as variações da frota contábil do quadro acima, denotam aumento no desconto da compra dos veículos.

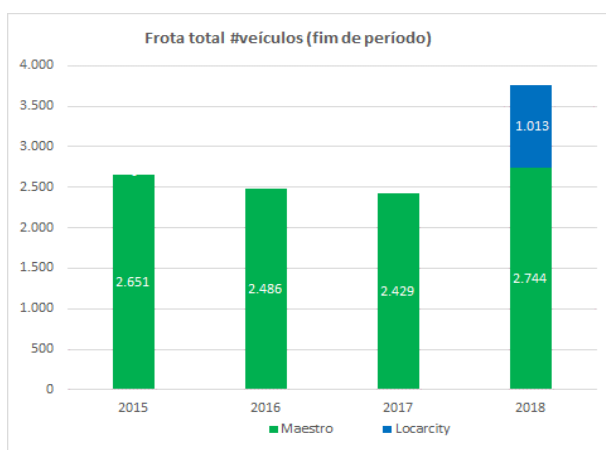
**Frota FIPE (fim de período)**

R\$mil	2015	2016	2017	2018
Maestro	93.875	92.751	107.509	128.942
Locarcity	-	-	-	44.255
Total	93.875	92.751	107.509	173.197

O número de veículos total da frota aumentou por sua vez 9% em 2018, atingindo 2.669 unidades. Com a adição de 1.014 veículos da Locarcity o crescimento total anual foi de 52%.

Frota total # veículos (fim de período)

unidades	2015	2016	2017	2018
Maestro	2.651	2.486	2.429	2.669
Locarcity	-	-	-	1.014
Total	2.651	2.486	2.429	3.683



10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**FATOS RELEVANTES**

- Em 04 de maio de 2018, foi realizada a Assembleia Geral Extraordinária que deliberou sobre a 2ª emissão de debêntures simples para aquisição de novos veículos para aumento e reposição da frota da Companhia no montante mínimo de R\$30.000.000,00, refinanciamento de dívidas da Companhia no montante máximo de R\$40.000.000,00, reforço de caixa da Companhia no montante máximo de R\$10.000.000,00 e ratificou a prática de todos os atos necessários para registro e liquidação da Emissão.
- Em 13 de novembro de 2018, foi realizada a Assembleia Geral Extraordinária que deliberou sobre a 3ª emissão de debêntures simples para reforço de fluxo de caixa da Emissora e pagamento das despesas da Emissão no montante de R\$1.000.000,00, pagamento da primeira parcela do preço de aquisição de sociedade que tem como objeto social a locação e gestão de veículos e/ou frota automotiva no montante de R\$5.500.000,00, aporte de recursos na Sociedade Alvo no montante de R\$20.500.000,00, realização de resgate antecipado facultativo da 1ª emissão de debêntures simples no montante de R\$17.000.00,00 e ratificou a prática de todos os atos necessários para registro e liquidação da Emissão.
- Em 13 de novembro de 2018, foi realizada a Assembleia Geral Extraordinária que deliberou sobre a aquisição pela Companhia das quotas representativas da totalidade do capital social da Minas Real Vendas e Serviços Ltda., sociedade limitada devidamente constituída de acordo com as leis do Brasil; a celebração pela Companhia, na qualidade de compradora, do contrato de compra e venda de quotas refletindo a Aquisição da Minas Real (“Contrato”) e ratificou a prática de todos os atos e medidas necessárias à implementação das deliberações aprovadas nesta assembleia.
- Em 14 de dezembro de 2018 ocorreu o fechamento da operação prevista no “Contrato de Compra e Venda de Quotas”, celebrado em 13 de novembro de 2018, resultando, assim, na aquisição, pela Companhia, das quotas representativas da totalidade do capital social da Minas Real Vendas e Serviços Ltda. (“Operação”), conforme aprovado pelas Assembleias Gerais Extraordinárias da Companhia realizadas em 13 de novembro e em 14 de dezembro de 2018. A Companhia informa ainda que todas as condições precedentes necessárias ao fechamento da Operação foram cumpridas, inclusive a obtenção, pela Companhia, de financiamento específico para a Operação.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**ESTRUTURA SOCIETÁRIA**

O quadro societário da Companhia permaneceu inalterado em 2018.

Acionista	Ações ordinárias	Ações ordinárias %	Ações preferenciais	Ações preferenciais %	Total de ações	Total de ações %
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes Stratus Fleet	780.687	45,02	-	-	780.687	45,02
Stratus SCP Brasil FIP	541.119	31,21	-	-	541.119	31,21
Fabio Lewkowicz	129.604	7,47	-	-	129.604	7,47
Alan Lewkowicz	123.431	7,12	-	-	123.431	7,12
Natalie Lewkowicz Rivkind	117.269	6,76	-	-	117.269	6,76
Lewco Participações e Administração Ltda.	29.629	1,71	-	-	29.629	1,71
Stratus Investimentos Ltda	12.249	0,71	-	-	12.249	0,71
TOTAL	1.733.988	100%	-	-	1.733.988	100%

RELACIONAMENTO COM AUDITORES

Ao longo do exercício de 2018, em atendimento à instrução CVM 381/03, informamos que a Ernst & Young Auditores Independentes prestou exclusivamente serviços de auditoria das demonstrações financeiras individuais e consolidadas para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2018.

Em atendimento ao artigo 25, paragrafo 1º, incisos V e VI, da Instrução CVM nº 480/09, os Diretores da Companhia Fabio Lewkowicz, Diretor Presidente e Carlos Miguel de O. M. B. Alves, Diretor Financeiro, declaram que (i) reviram, discutiram e concordam com as demonstrações financeiras referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2018; e (ii) reviram, discutiram e concordam, sem quaisquer ressalvas, com as opiniões expressas no relatório emitido em 28 de março de 2019 pela Ernst & Young Auditores Independentes, auditores independentes da Companhia, com relação às demonstrações financeiras individuais e consolidadas referentes ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2018.

b) Estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando: (i) hipóteses de resgate e (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate

Os diretores entendem que a Companhia possui uma estrutura de capital adequada ao cumprimento das suas obrigações de curto, médio e longo prazo e à condução de suas operações.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016 era de R\$ 48,7 milhões, R\$ 49,9 milhões e 49,5 milhões respectivamente.

Em 31 de dezembro de 2018 a estrutura de capital da Companhia era composta por 77,54% equivalente a capital de terceiros e 22,46% de capital próprio (63,39% e 36,61% em 2017 e 59,27% e 40,73% em 2016), conforme evidenciado pela tabela a seguir:

R\$ mil	2018	2017	2016
Passivo circulante + Passivo não circulante	168.233	86.411	72.062
Patrimônio líquido	48.742	49.902	49.520
Total do passivo	216.975	136.313	121.582
Capital de terceiros	77,54%	63,39%	59,27%
Capital próprio	22,46%	36,61%	40,73%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, não havia qualquer direito de resgate de ações em vigor e não havia qualquer hipótese de resgate de ações além das legalmente previstas.

c) Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos

Considerando nosso perfil de endividamento, fluxo de caixa e posição de liquidez, nossos diretores acreditam que possuímos recursos de capital suficientes, em níveis de liquidez satisfatórios, para honrar nossos compromissos financeiros. Ainda que seja necessária a contratação de empréstimos e financiamentos para a condução de nossos negócios e para a implementação de nossa estratégia de expansão e crescimento, nossos diretores acreditam que temos condições de obtê-los e capacidade para pagá-los no curso normal de nossas atividades, conforme mencionado anteriormente.

A Companhia monitora de forma sistemática a relação entre a sua dívida líquida, a frota e sua geração de caixa operacional.

Para que o crescimento de frota não desequilibre a sustentabilidade financeira, a Companhia procura fazer captações junto ao mercado financeiro com *duration* de dívida maior que o dos contratos com clientes.

As captações de empréstimo têm sido feitas com prazo de pelo menos 36 meses, com *duration* equivalente a 18 meses, superior em 4 meses ao mesmo indicador dos contratos com clientes.

Para uma análise da capacidade de pagamento da Companhia em relação aos compromissos financeiros assumidos, vide indicadores apresentados no item 10.1.a acima.

d) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes utilizadas

Para a aquisição de veículos, a Companhia utiliza a combinação entre capital próprio, por meio de aportes de capital de seus acionistas e geração de recursos pelos ativos, e capital de terceiros para financiamento em capital de giro e investimentos em ativos não circulantes. Em geral, os investimentos em ativos não circulantes são financiados por meio de recursos próprios e por meio da captação de recursos. Portanto, sempre que a administração da Companhia entende apropriado, obtém empréstimos e financiamentos para realização dos investimentos da Companhia e cumprimento das obrigações financeiras por ela assumidas perante terceiros.

e) Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não-circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez

Para cobertura de deficiências de liquidez eventualmente constatadas, pretendemos utilizar alternativas diversificadas de *funding* que incluem o aumento da exposição com os atuais parceiros e a abertura de novos relacionamentos bancários. Adicionalmente, já realizamos a 3ª emissão de debêntures da Companhia e contamos com a possibilidade de fazer novas operações estruturadas como fonte adicional de diversificação de estratégia de *funding*.

Trabalhamos de forma planejada com o objetivo de ter sempre linhas de financiamento disponíveis antes de termos efetiva necessidade e mantemos posição de caixa suficiente para que possamos escolher as melhores alternativas de *funding* nas várias condições de mercado.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

f) Níveis de endividamento e as características de tais dívidas, descrevendo ainda:

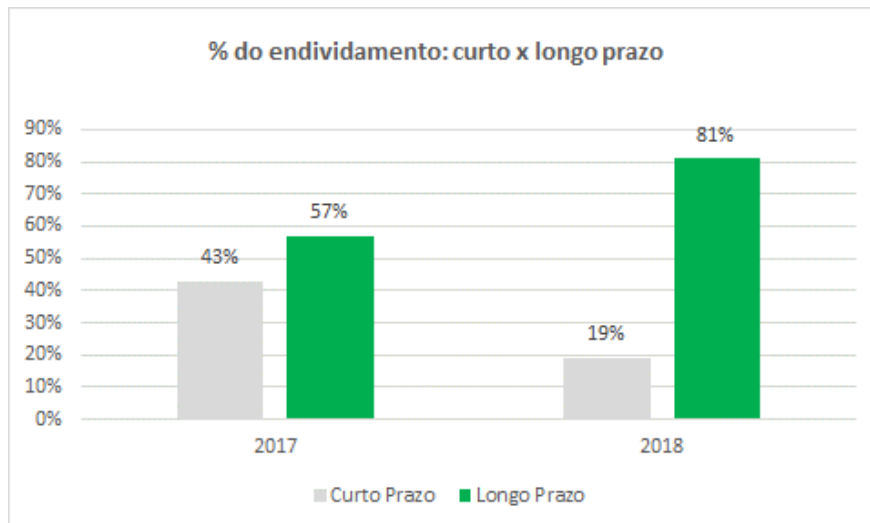
i. contratos de empréstimo e financiamento relevantes

O endividamento final total do período está afetado pela aquisição da Minas Real em 14/12/2018.

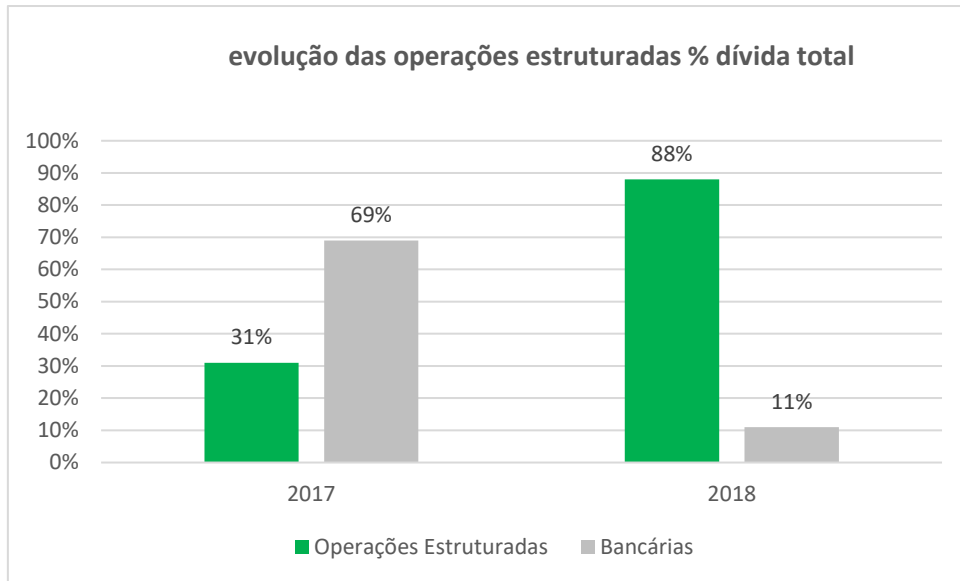
Com a 2ª e 3ª Emissões de debêntures em 2018, com prazos totais de 4 anos, o perfil do endividamento ficou consideravelmente mais alongado no fechamento do período, com 81% vencendo em mais de 1 ano, frente a 57% em dez/17.

Endividamento	2018		2017		Var 18/17
	R\$ mil	%	R\$ mil	%	%
Circulante	27.309	19%	33.250	43%	-18%
Não circulante	116.529	81%	43.320	57%	169%
Endividamento Bruto Total	143.838	100%	76.570	100%	88%
Caixa e Aplicações	36.981		15.455		139%
Endividamento Líquido Total	106.857		61.115		75%

A 2ª Debênture foi concluída em maio com valor total captado de R\$80m, prazo de 48 meses, sem carência e ao custo de CDI+4,5%/ano. O uso dos recursos foi alongamento do perfil da dívida (aprox. 50%) e aquisição de veículos.



A 3ª Debênture foi concluída em dezembro com valor total captado de R\$62m, prazo de 48 meses, com 12 meses de carência de principal, ao custo de CDI+5,0%/ano. Os recursos foram utilizados na quitação integral do saldo devedor da 1ª Debênture (de jan/15) e na aquisição da Locarcity.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Ambas as operações são garantidas por alienação fiduciária de veículos e cessão de recebíveis/contratos das operações.

ii. outras relações de longo prazo com instituições financeiras

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia não possuía em seu passivo qualquer outra operação de longo prazo com instituições financeiras relevantes, além daquelas mencionadas no item anterior.

iii. grau de subordinação entre as dívidas

Não existe grau de subordinação contratual entre as dívidas quirográficas da Companhia. As dívidas que são garantidas com garantia real contam com as preferências e prerrogativas previstas em lei.

iv. eventuais restrições impostas ao emissor, em especial, em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário**COVENANTS FINANCEIROS**

Os covenants da 2ª. e 3ª Emissões são idênticos, tanto nos limites como nas definições.

COVENANT	Ok quando	2015	2016	2017	2018
Dívida Líquida/EBITDA (*)	$\leq 3,5x$	3,04	2,92	2,90	2,90
Dívida Líquida/PL	$\leq 3,25x$	1,27	1,17	1,22	2,20
Dívida Líquida / Frota Líquida	$\leq 0,85x$	0,60	0,71	0,66	0,76
Resultado venda usados	$\geq 93\%$	99%	98%	102%	105%

(*) inclui EBITDA LTM Locarcity conforme definição das Escrituras II e III.deb.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**g) Limites de utilização dos financiamentos já contratados**

Não possuímos financiamentos já contratados para recebimento e utilização em parcelas. Desta forma, a totalidade dos recursos disponíveis nos termos dos contratos e instrumentos financeiros celebrados pela Companhia foram integralmente disponibilizados e tomados de acordo com os termos contratados.

h) Alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras**Análise dos resultados das operações**

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2018	AV	2017	AV	Variação	
(em R\$ mil, exceto percentuais)		(%)		(%)	(%)	
Demonstração do Resultado						
Receita líquida	62.283	100%	70.989	100%	(8.706)	-12%
Bruta de Locação	47.235	76%	42.070	59%	5.165	12%
(-) impostos sobre receita locação	(4.369)	-7%	(3.890)	-5%	(479)	12%
Venda de veículos	19.417	31%	32.809	46%	(13.392)	-41%
Custo de locação e venda de veículos	(40.199)	65%	(49.783)	70%	9.584	-19%
Lucro bruto	22.084	35%	21.206	30%	878	4%
(Despesas) receitas operacionais administrativas e gerais (a)	(9.050)	15%	(9.555)	13%	505	-5%
Outras receitas operacionais (b)	849	1%	215	0%	634	295%
Total operacionais (a)+(b)	(8.201)	-13%	(9.340)	-13%	1.139	-12%

	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2018	AV	2017	AV	Variação	
(em R\$ mil, exceto percentuais)		(%)		(%)	(%)	
Resultado antes das despesas fin. liq. e impostos	13.883	22%	11.866	17%	2.017	17%
Despesas financeiras	(16.858)	27%	(12.403)	17%	(4.455)	36%
Receitas financeiras	1.988	3%	1.587	2%	401	25%
Despesas financeiras, líquidas	(14.870)	-24%	(10.816)	-15%	(4.054)	37%
Lucro (prejuízo) antes dos impostos (*)	-987	-2%	1.050	1%	-2.037	-194%
Imposto de renda e contribuição social diferidos/correntes	270	0%	(668)	-1%	938	-140%
(Prejuízo) lucro líquido do período (*)	-717	-1%	382	1%	-1.099	-288%

(*) para efeitos de comparabilidades exclui R\$(443)k equivalência patrimonial Locarcity em 2018

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**RECEITA DE LOCAÇÃO E VENDA DE VEÍCULOS**

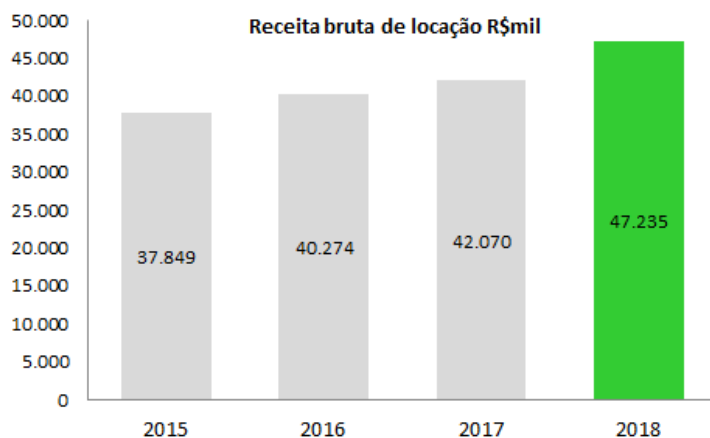
A receita líquida total é composta de receita de aluguel e receita de venda de veículos.

R\$mil	2015	2016	2017	2018
Aluguel	37.849	40.274	42.070	47.235
Venda de carros	26.872	23.434	32.809	19.417
Total	64.721	63.708	74.879	66.652

Crescimento	2015	2016	2017	2018
Aluguel	9%	6%	4%	12%
Venda de carros	114%	-13%	40%	-41%

CAGR 2018-2015 (aluguel de veículos)	8%
---	-----------

A receita de aluguel de veículos em 2018 apresentou aumento de 12% em relação ao ano anterior, atingindo R\$47,2m. Esta variação é devida ao aumento da frota média locada ao longo do ano. Em 2018, a frota locada média foi de 2.419 veículos em comparação com 2.149 de 2017, variação equivalente a 12,6%.

**CUSTO DE LOCAÇÃO DE VEÍCULOS**

No fim do exercício de 2018, os custos de locação e venda de veículos representaram 65% da receita líquida total, redução frente aos 70% do ano anterior.

Os custos de venda de veículos totalizaram R\$18,5m em 2018, valor inferior em R\$13,7m ao ano anterior e consistente com a menor receita de venda associada a estes (como no parágrafo anterior) de R\$13,4m.

Expurgando-se os efeitos dos custos de venda de veículos, chegamos aos custos diretos de locação totais de R\$21,7m em 2018, frente ao valor de R\$17,6m do ano anterior, aumento de R\$4,1m.

Os custos diretos de locação podem ser decompostos 3 grupos principais:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- Custos com depreciação que atingiram R\$11,3m em 2018, apresentando aumento de 26% em relação ao ano anterior. Este crescimento está em linha com a frota média líquida ao longo dos meses que foi de R\$83,1m em 2017 para R\$101,1m em 2018, variação de 22%. A maior penetração de caminhões no ativo também contribuiu marginalmente para o crescimento do índice.
- Custos de manutenção (incluindo custo com pessoal) que atingiram R\$13,1m e foram 20% maiores que em 2017, crescimento também em linha, embora ligeiramente inferior, com a variação da frota líquida
- Recuperação de crédito de PIS/COFINS que teve aumento (com efeito redutor no custo total direto) de 17% equivalente a R\$394k no período de 12 meses.

LUCRO BRUTO

O Lucro Bruto atingiu R\$22,1m aumento de 4% em relação ao ano anterior, com as receitas crescendo marginalmente mais do que os custos diretos (vide tabela consolidada pág.4) .

DESPESAS OPERACIONAIS ADMINISTRATIVAS E GERAIS

As despesas operacionais administrativas tiveram queda de 5% e contribuíram significativamente para o resultado antes de impostos e das despesas financeiras.

Este resultado reflete uma operação mais eficiente e enxuta, tendo sido possível crescer receita sem aumento de estrutura fixa no período.

Vale ressaltar também contribuição positiva importante de “Outras Receitas Operacionais” (variação de R\$634k em 12 meses). Esta rubrica inclui itens como recuperação de multas de trânsito e manutenção, bem como gestão de venda de veículos para terceiros.

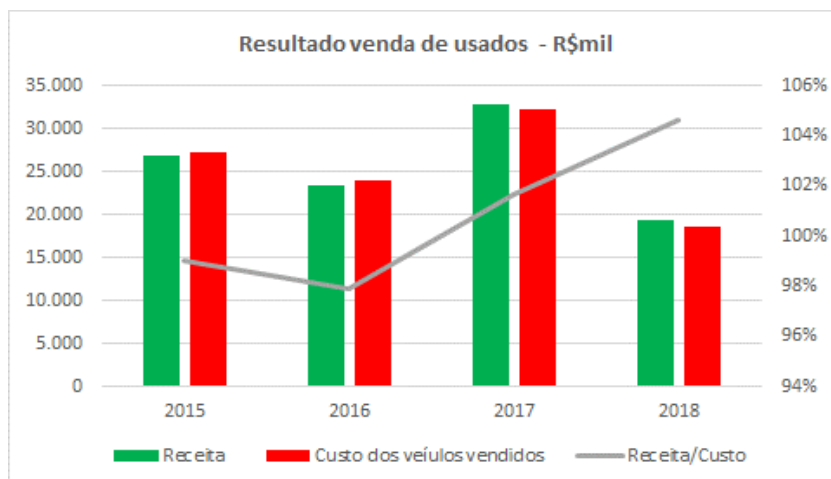
RESULTADO NA VENDA DE VEÍCULOS - desativação da frota

Em 2018, vendemos os veículos seminovos a 105% do custo total, evidenciando solidez na política de precificação e confiável canal de desmobilização. Ao longo dos últimos anos temos vendidos nossos carros através de nossa rede de parceiros lojistas em todo território nacional.

Resultado da desmobilização de veículos

R\$mil	2015	2016	2017	2018
Receita	26.872	23.434	32.809	19.417
Custo dos veículos vendidos	27.135	23.945	32.272	18.564
Resultado	-263	-511	537	853
Receita/Custo	99%	98%	102%	105%
CAGR 2018-2015 EBITDA				-10%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

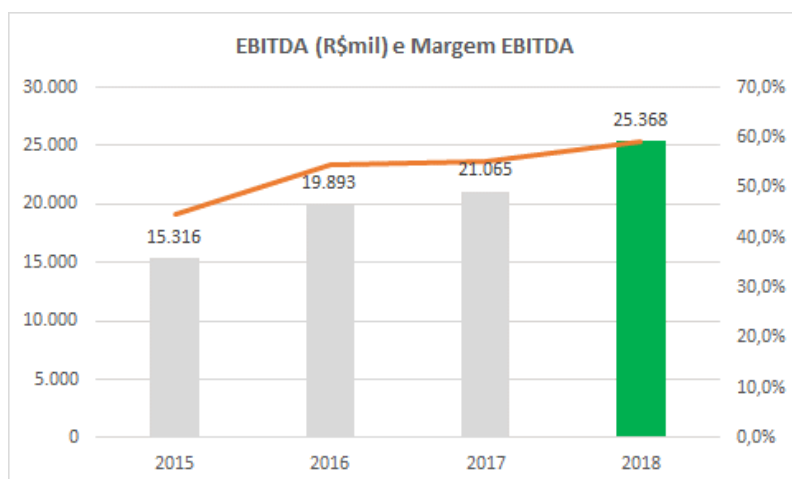


EBITDA e MARGEM EBITDA

A combinação do aumento da margem bruta e redução das despesas operacionais levaram o EBITDA de 2018 a um patamar recorde para a Companhia, tanto em valores absolutos como em margem em relação a receita líquida de aluguel.

EBITDA

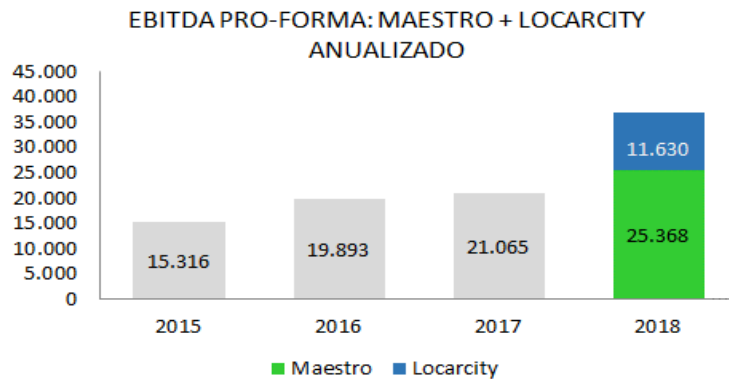
R\$mil	2015	2016	2017	2018
EBITDA	15.316	19.893	21.065	25.368
Crescimento EBITDA	-8%	30%	6%	20%
Margem EBITDA	44,6%	54,4%	55,2%	59,2%
Receita Líquida de Locação (*)	34.358	36.549	38.180	42.866
(*) Receita bruta de locação - impostos, vide nota 17 (DF)				
CAGR 2018-2015 EBITDA				18%



Se considerarmos a inclusão *pro-forma* do EBITDA de 12 meses em 2018 da Locarcity, R\$12m chegamos a um valor consolidado de R\$37,0m.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**EBITDA PRO-FORMA: MAESTRO + LOCARCITY ANUALIZADO**

R\$ mil	2015	2016	2017	2018
Maestro	15.316	19.893	21.065	25.368
Locarcity	-	-	-	11.630
EBITDA PRO-FORMA	15.316	19.893	21.065	36.998

CAGR 2018-2015 EBITDA**18%****DESPESAS FINANCEIRAS LÍQUIDAS**

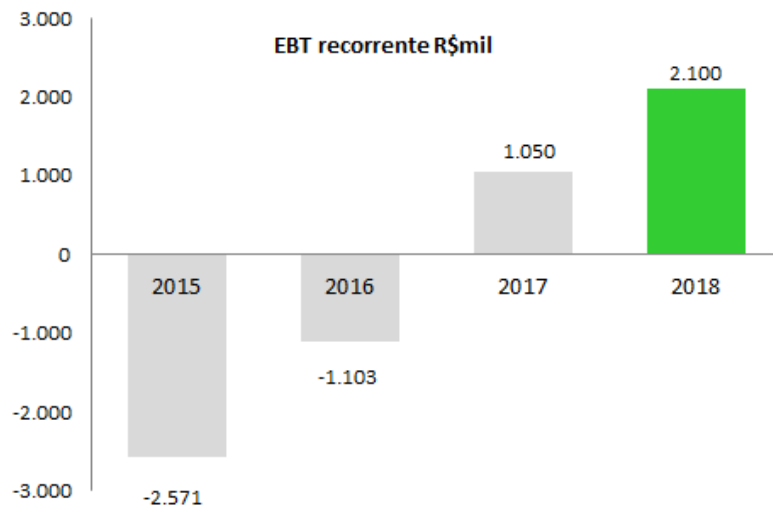
Em 2018, as despesas financeiras líquidas aumentaram R\$4,1m.

Esta variação tem duas origens e naturezas distintas:

- Efeitos não-recorrentes totalizando R\$3,1m ou 76% da variação total. Este número é composto por:
 - R\$1,5m em *fees* de pré-pagamento, com efeito caixa, de operações financeiras de curto prazo.
 - R\$1,6m de reconhecimento antecipado de despesas de transação de operações financeiras pré-pagas, sem efeito caixa.
- Efeito recorrente de R\$1,0m equivalente a 9,24% em relação ao ano anterior e compatível com o aumento de dívida líquida (excluindo efeito de compra da Minas Real).

LUCRO ANTES DE IMPOSTOS E LUCRO LÍQUIDO

O lucro líquido recorrente antes de impostos (sem os efeitos não recorrentes financeiros acima e equivalência patrimonial da Locarcity de R\$(443)K) em 2018 foi de R\$2,1m, praticamente o dobro do valor de R\$1,1m do ano anterior.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O resultado líquido final, afetado pelas despesas financeiras não recorrentes e também impostos diferidos foi R\$(1.160)k frente ao valor positivo de R\$382k no ano anterior.

Exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado ao exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016

A tabela a seguir apresenta informações financeiras auditadas referentes aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2016:

(em R\$ mil, exceto percentuais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2017	AV	2016	AV	Variação	
	(%)		(%)		(%)	
Demonstração do Resultado						
Receita líquida	70.989	100,0%	59.983	100%	11.006	18%
Bruta de Locação	42.070	59,3%	40.274	67,1%	1.796	4,5%
(-) impostos sobre receita locação	(3.890)	-5,5%	(3.725)	-6,2%	(165)	4,4%
Venda de veículos	32.809	46,2%	23.434	39,1%	9.375	40,0%
Custo de locação e venda de veículos	(49.783)	70,1%	(41.486)	69,2%	(8.297)	20,0%
Lucro bruto	21.206	29,9%	18.497	30,8%	2.709	14,6%
(Despesas) receitas operacionais administrativas e gerais (a)	(9.555)	13,5%	(9.214)	15,4%	(341)	3,7%
Outras receitas operacionais (b)	215	0,3%	1.790	3,0%	(1.575)	-88,0%
Total operacionais (a)+(b)	(9.340)	-13,2%	(7.424)	-12,4%	(1.916)	25,8%
(em R\$ mil, exceto percentuais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2017	AV	2016	AV	Variação	
	(%)		(%)		(%)	
Resultado antes das despesas fin. liq. e impostos	11.866	16,7%	11.073	18%	793	7,2%
Despesas financeiras	(12.403)	17,5%	(14.788)	25%	2.385	-16,1%
Receitas financeiras	1.587	2,2%	2.612	4%	(1.025)	-39,2%
Despesas financeiras, líquidas	(10.816)	-15,2%	(12.176)	-20%	1.360	-11,2%
Lucro (prejuízo) antes dos impostos	1.050	1,5%	-1.102	-2%	2.152	-195,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(668)	-0,9%	13.926	23%	(14.594)	-104,8%
(Prejuízo) lucro líquido do período	382	0,5%	12.824	21%	-12.442	-97,0%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Receita Líquida

A receita líquida total é composta de receita de aluguel e receita de venda de venda de veículos.

A receita de aluguel de carros de 2017 apresentou elevação de 4,5% em relação ao ano anterior, atingindo R\$42.070. Esta variação é praticamente toda devida ao aumento de ticket médio e ao mix mais elevado, tendo a frota locada do ano tendo ficado praticamente no estável em relação à 2016.

A receita de vendas de veículos foi de R\$32.809, aumento de 40% em relação ao ano anterior, devida à maior quantidade de veículos em final de contrato e disponíveis para venda em 2017.

Custo de Locação de Veículos

O custo de locação de veículos, que em 2017 representou 70,1% da receita líquida (69,2% em 2016), aumentando em R\$8.297 e atingindo R\$49,8 m.

Os drivers de variação foram:

- Os custos associados aos veículos vendidos aumentaram em R\$8.238, equivalente a 99,3% da variação da conta total. Este incremento foi devido ao maior volume de venda de carros em fim de contrato (como citado no parágrafo anterior).
- Custos operacionais, incluindo o de manutenção de veículos, caíram 4% com as diversas iniciativas de melhoria operacional, renovação de frota e gestão do ativo.
- Custos de depreciação aumentaram 4,2%, valor inferior aos 13% de aumento no ativo-carro nos respectivos finais de período 2017-2016. O resultado na venda de veículos assegura a robustez do índice de depreciação utilizado.

(Despesas) receitas operacionais administrativas e gerais

As despesas operacionais administrativas permaneceram praticamente estáveis em termos reais, com acréscimo nominal de 3,7%.

O principal *driver* de variação foram as contas relativas a terceiros com contratação de consultoria tributária e fiscal, entre outros.

Em 2016, tivemos uma contribuição positiva importante, de R\$1.790, na conta de “outras receitas operacionais”, receitas estas compostas por itens não recorrentes de aluguel como reembolsos em geral, incluindo os itens relativos à recuperação de valores de manutenção. Em 2017, esta conta voltou a patamares recorrentes normais e atingiu R\$215.

Resultado na venda de veículos em desmobilização para frota.

Em 2016, vendemos os veículos em desmobilização para frota a 103% do custo total, evidenciando solidez na política de precificação e confiável canal de desmobilização. Ao longo dos últimos anos temos vendidos nossos carros através de nosso network de parceiros lojistas em todo território nacional.

Gerencialmente definimos o resultado de venda de veículos como abaixo:

Receita de venda de veículos = A = R\$23.434

Custo dos veículos (baixa ativo) = B = R\$23.945 m

Recuperação de avarias para venda = C = R\$1300 (parte da rubrica “manutenção”).

$A/(B-C) = 23,4/(24,0-1,3) = 103\%$.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Em 2017, melhoramos ainda mais este indicador, atingindo 106% do valor do ativo.
De forma análoga:

Receita de venda de veículos = A = R\$32.809

Custo dos veículos (baixa ativo) = B = R\$32.183

Recuperação de avarias para venda = C = R\$1.000 (parte da rubrica “manutenção”).

$$A/(B-C) = 32,8/(32,2-1,2) = 106\%.$$

EBITDA

EBITDA R\$ mil	2017	2016	Var. % (17/16)
Lucro antes de impostos (EBT)	1.050	-1.104	-195,1%
(-) Despesas financeiras líquidas	10.816	12.176	-11,2%
(-) Depreciação	9.199	8.820	4,3%
EBITDA	21.065	19.892	5,9%
Receita Líquida de Locação	38.180	36.549	
Margem EBITDA (%)	55,2%	54,4%	

Despesas financeiras líquidas

O resultado financeiro líquido caiu R\$1.360 ou 11,2%, mesmo com ligeiro aumento do endividamento (vide quadro abaixo), com a contribuição significativa da queda da taxa básica de juros ao longo de 2017.

Imposto de Renda e CSLL

O imposto de renda corrente de 2017 atingiu R\$629 aumento de R\$417 em relação ao ano anterior, reflexo da melhora do resultado global e consequentemente do lucro tributável.

A alíquota de imposto de renda diferido foi de R\$39, sem comparação direta com os efeitos de ajuste não recorrentes de 2016.

Lucro antes de Impostos e Lucro Líquido.

A combinação dos fatores anteriormente citados levou o resultado antes de impostos a R\$1.050 ante a uma perda de R\$(1.103) no ano anterior.

O lucro líquido atingiu R\$382 em 2017. Em 2016 o resultado havia sido positivo em R\$12.824 com o efeito não recorrente da reavaliação do ativo diferido conforme nota anterior.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

10.2. Resultados das operações da Companhia

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

a) Resultados das operações da Companhia, em especial: (i) descrição de quaisquer componentes importantes da receita e (ii) fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

A receita total da Companhia é composta pela receita de locação e da receita de venda de veículos ao final do período do contratual. A receita de venda de veículos é uma atividade acessória e complementar à receita de locação.

A receita de aluguel tem como principais componentes a depreciação do veículo, a taxa de *funding* com que é financiado, bem como os custos operacionais e de documentação associados ao mesmo.

Aumentos na taxa básica de juros, no *spread* de captação, nas condições de compra e venda bem como nos custos de serviços automotivos (peças e serviços) afetam materialmente os resultados operacionais.

b) Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

Todos os contratos com clientes são reajustados anualmente a partir do 12º mês de vigência por algum índice usual de mercado, sendo o mais comum o IGPM. A aplicação deste índice tem coberto de forma satisfatória os aumentos de insumos e serviços que a Companhia esteja exposta.

Não temos qualquer exposição, ativa ou passiva, à variação cambial.

Novos produtos e serviços são desenvolvidos de forma a atender demandas específicas de alguns clientes e que traga valor agregado aos mesmos e lucros à Companhia.

c) Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro da Companhia

O impacto da inflação é coberto pelo reajuste anual definido em contrato, como explicitado em item anterior. O eventual descasamento pode ocorrer nos primeiros 12 meses após o início da locação, mas este risco é mitigado pelo fato de corresponder ao período onde o veículo apresenta cobertura pela garantia de fábrica e menores necessidades de manutenção.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs**10.3 Eventos relevantes e impactos nas demonstrações financeiras e resultados da Companhia:****a) introdução ou alienação de segmento operacional**

Não aplicável, tendo em vista a ausência de introdução ou alienação de segmento operacional nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016.

b) constituição, aquisição ou alienação de participação societária

Em 13 de novembro de 2018 a Companhia celebrou Contrato de Compra e Venda de Ações tendo por objeto a aquisição da totalidade das ações representativas do capital social da Minas Real Vendas e Serviços Ltda, nos termos do respectivo contrato de compra e venda, sujeita à ratificação pelos acionistas da Companhia, em assembleia geral extraordinária realizada antes do fechamento da Operação, do laudo de avaliação previsto no §1º do Art. 256 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.

Para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2017 e 2016 esse item não é aplicável, tendo em vista a ausência de constituição, aquisição ou alienação de participação societária nesses períodos.

c) eventos ou operações não usuais

Não aplicável, tendo em vista a ausência de operações e/ou eventos não usuais nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016.

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases**10.4 Mudanças significativas nas práticas contábeis - Ressalvas e ênfases no parecer do auditor****a) mudanças significativas nas práticas contábeis**

Não houve alterações significativas nas práticas contábeis da Companhia.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

Os diretores da Companhia entendem que não houve alterações em práticas contábeis que tiveram efeitos significativos nas demonstrações financeiras, pois a Companhia adotou práticas e políticas contábeis consistentes para todos os períodos apresentados nas demonstrações financeiras.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor

Demonstrações financeiras relativas ao exercício social encerrado Em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016:

O relatório dos auditores independentes sobre as demonstrações financeiras da Companhia referentes ao exercício social encerrado Em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016 não contém quaisquer ressalvas ou ênfases.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

10.5 Políticas contábeis críticas da Companhia (inclusive estimativas contábeis feitas pela administração sobre questões incertas e relevantes para a descrição da situação financeira e dos resultados, que exijam julgamentos subjetivos ou complexos, tais como: provisões, contingências, reconhecimento da receita, créditos fiscais, ativos de longa duração, vida útil de ativos não-circulantes, planos de pensão, ajustes de conversão em moeda estrangeira, custos de recuperação ambiental, critérios para teste de recuperação de ativos e instrumentos financeiros):

A estimativa dos valores residuais de veículos para o momento futuro em que estes serão vendidos, tipicamente 28 meses após sua precificação assumem, implicitamente, que depreciações apuradas para modelos e marcas específicas manterão nos meses seguintes a mesma tendência apurada historicamente.

Eventos como saída de linha ou *face-lift* de modelos de veículos da frota são de difícil previsibilidade e carregam risco intrínseco de julgamento e subjetividade.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs**10.6 Itens relevantes não evidenciados nas demonstrações financeiras da Companhia:****a) investimentos, incluindo:****(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos**

Os investimentos em aquisição de frota serão feitos segundo planejamento dos diretores, levando-se em consideração as oportunidades de mercado em que a Companhia atua, o ciclo operacional dos veículos na frota existente, o ambiente de negócios na atividade de venda de seminovos, entre outros. A compra de veículos é feita somente após o fechamento comercial de contratos de locação. Desta forma, o volume de investimento a ser realizado nos próximos anos é função direta e exclusiva do fechamento de novos contratos comerciais.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

As fontes de financiamento são operações tradicionais de crédito, como CDC, Leasing e Capital de Giro, com bancos de primeira linha e com duração igual ou superior à dos contratos de locação com clientes. Operações estruturadas tais como debêntures e CCB's também são fontes importantes de financiamento. O mix entre operações bancárias e estruturadas será definido de acordo com as oportunidades de mercado à época de cada investimento.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Os desinvestimentos relevantes são na totalidade venda de veículos realizados entre 30 e 60 dias em média após o término do contrato de locação. Desta forma, como os contratos de locação atualmente ativos têm até 36 meses de duração, toda a frota atual será desinvestida em até 38 meses (36 meses de contrato mais 2 meses de prazo máximo de venda).

b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Excluindo-se os investimentos em frota mencionados no item (i) acima, realizados de acordo com o plano de investimentos da Companhia, não há previsão de outros investimentos de capital relevantes.

c) novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; (iv) montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não há previsão imediata de implementação de novos produtos e serviços em relação ao portfólio já existente.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados**10.7 Comentários sobre itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:**

a) como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia

b) natureza e o propósito da operação

c) natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor do emissor em decorrência da operação

Para os itens acima consideramos como não aplicável, visto que a Companhia não possui itens não refletidos nas demonstrações financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

10.8 Plano de negócios

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia:

a) investimentos, incluindo:

(i) descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos

Os investimentos em aquisição de frota serão feitos segundo planejamento dos diretores, levando-se em consideração as oportunidades de mercado em que a Companhia atua, o ciclo operacional dos veículos na frota existente, o ambiente de negócios na atividade de venda de seminovos, entre outros. A compra de veículos é feita somente após o fechamento comercial de contratos de locação. Desta forma, o volume de investimento a ser realizado nos próximos anos é função direta e exclusiva do fechamento de novos contratos comerciais.

(ii) fontes de financiamento dos investimentos

As fontes de financiamento são operações tradicionais de crédito, como CDC, Leasing e Capital de Giro, com bancos de primeira linha e com duração igual ou superior à dos contratos de locação com clientes. Operações estruturadas tais como debêntures e CCB's também são fontes importantes de financiamento. O mix entre operações bancárias e estruturadas será definido de acordo com as oportunidades de mercado à época de cada investimento.

(iii) desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos

Os desinvestimentos relevantes são na totalidade venda de veículos realizados entre 30 e 60 dias em média após o término do contrato de locação. Desta forma, como os contratos de locação atualmente ativos têm até 36 meses de duração, toda a frota atual será desinvestida em até 38 meses (36 meses de contrato mais 2 meses de prazo máximo de venda).

b) aquisições já divulgadas de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que podem influenciar materialmente a capacidade produtiva da Companhia

Excluindo-se os investimentos em frota mencionados no item (i) acima, realizados de acordo com o plano de investimentos da Companhia, não há previsão de outros investimentos de capital relevantes.

c) novos produtos e serviços, indicando: (i) descrição das pesquisas em andamento já divulgadas; (ii) montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços; (iii) projetos em desenvolvimento já divulgados; (iv) montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços.

Não há previsão imediata de implementação de novos produtos e serviços em relação ao portfólio já existente.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

10.9 Outros fatores com influência relevante

Não há outras informações que a Companhia julgue relevantes com relação a esta Seção 10 do Formulário de Referência.