



LAUDO DE AVALIAÇÃO

RJ-0547/08-02

1/1 VIA



LAUDO: **RJ-0547/08-02**

DATA BASE: 30 de setembro de 2008.

SOLICITANTE: **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.**, empresa com sede na Avenidas Américas, nº. 3.434, Barra da Tijuca, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.807.432/0001-10, doravante denominada **ESTÁCIO**.

OBJETO: **UNISSORI - UNIDADE DE ENSINO SUPERIOR MONTESSORI DE IBIÚNA S/C LTDA.**, instituição com sede à Rodovia Bunjiro Nakao km 66,5, s/nº, Caixa Postal 227, no distrito de Curral, na Cidade de Ibiúna, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 04.987.628/000183, doravante denominada **FMI**.

OBJETIVO: Cálculo do valor das quotas da FMI, para atender ao Art. 256 § 1º da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição da totalidade das quotas da **FMI** por **ESTÁCIO**.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda. foi contratada pela ESTÁCIO para cálculo do valor das quotas da FMI, para atender o Art. 256, II § 1º da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da compra da mesma por ESTÁCIO, sendo a avaliação feita através das metodologias citadas na Lei 6.404/76 (Lei das S.A.) em seu artigo 256, II:

1. Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação;
2. Valor de patrimônio líquido da quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado;
3. Valor do lucro líquido por quota.

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

O quadro ao lado apresenta o resumo dos resultados encontrados:

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias
A FMI/UNISSORI não possui operação em bolsa.
Valor do Patrimônio Líquido por quota, avaliado a preços de mercado
R\$ 834,55
Valor do Lucro Líquido por quota
R\$ 9.020,95
Valor de aquisição por quota
R\$ 12.736,00



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. AVALIAÇÃO DA FMI	7
4.1 METODOLOGIAS UTILIZADAS	7
4.2 CARACTERIZAÇÃO DA FMI	8
4.3 AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA	13
4.4 AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA	14
4.5 AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO DA QUOTA	15
4.6 AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA	16
5. CONCLUSÃO	17
6. RELAÇÃO DE ANEXOS	19



1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda., doravante denominada APSIS, com sede na Rua São José, 90, grupo 1.802, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.281.922/0001-70, foi contratada pela ESTÁCIO para atender o Art. 256, II § 1º da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da compra da FMI por ESTÁCIO.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidas por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Balanços da FMI nos anos 2006, 2007 e na data-base;
- Projeções plurianuais da FMI.

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

- AMILCAR DE CASTRO
gerente de projetos
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
engenheira civil
pós-graduada em ciências contábeis (CREA/RJ 91.1.03043-4)
- BETINA DENGLE
gerente de projetos
- CESAR DE FREITAS SILVESTRE
contador (CRC/RJ 44779/O-3)
- CLAUDIO MARÇAL DE FREITAS
contador (CRC/RJ 55029/O-1)
- FLAVIO LUIZ PEREIRA
contador (CRC/RJ 022016-O-9)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
engenheiro mecânico
mestrado em administração de empresas (CREA/RJ 89.1.00165-1)
- MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA
engenheira civil, (CREA/RJ 91.1.03035-3)
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
engenheiro civil
pós-graduado em engenharia econômica (CREA/RJ 30137-D)
- SÉRGIO FREITAS DE SOUZA
economista (CORECON/RJ 23521-0)



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O presente relatório obedece criteriosamente os princípios fundamentais descritos a seguir.

- Os consultores e avaliadores não têm inclinação pessoal em relação à matéria envolvida neste relatório e tampouco dela auferem qualquer vantagem.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste relatório.
- O relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e respectivas conclusões.
- No presente relatório assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas no referido relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.

- O relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que afetam as análises, opiniões e conclusões contidas nos mesmos.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Engenharia de Avaliações, incluídas as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- Para efeito de projeção partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo o ativo objeto do trabalho em questão, que não os listados no presente relatório.
- O presente relatório atende as especificações e critérios estabelecidos pelo USPAP (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*), além das exigências impostas por diferentes órgãos, tais como: Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, CVM (Comissão de Valores Mobiliários), SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), RIR/99 etc.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste relatório a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados e dados projetados não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações obtidos para este relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso do solicitante e seus acionistas, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS, ficando ressalvado que o solicitante poderá publicar, circular, reproduzir, divulgar e utilizar este documento para fins de cumprimento da legislação e normas aplicáveis às companhias abertas.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais ao solicitante, a seus acionistas, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidas pela empresa e constante neste relatório.
- As análises e as conclusões contidas neste relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: valores praticados pelo mercado, preços de venda, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margem operacionais e etc. Assim, os resultados futuros podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste relatório.



4. AVALIAÇÃO DA FMI

4.1 METODOLOGIAS UTILIZADAS

ABORDAGEM CONTÁBIL: VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR QUOTA

Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo 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 DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Esta metodologia visa a 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 final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um Mercado Financeiro Ideal, esta abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

ABORDAGEM DOS ATIVOS - PL A MERCADO

Esta metodologia é derivada dos princípios contábeis geralmente aceitos (PCGA), onde as demonstrações financeiras são preparadas com base no princípio do custo histórico, ou custo de aquisição. Devido

a este princípio e ao princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil de seus passivos é igual ao valor contábil do seu patrimônio líquido.

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

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

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



4.2 CARACTERIZAÇÃO DA FMI



A UNISSORI - UNIDADE DE ENSINO SUPERIOR MONTESSORI DE IBIÚNA é a mantenedora da FMI - FACULDADE MONTESSORI DE IBIÚNA. A FMI é o 3º campus do Grupo Montessori, cujo início se deu com o colégio Montessori.

O Colégio Montessori foi fundado em 1969 no bairro de Moema, na cidade de São Paulo, pela empresária Selma Ligeiro Rein. Atendendo do berçário ao ensino médio, na década de 80 o colégio passou a oferecer diversos cursos profissionalizantes. Em 19/abril/2005, a instituição recebeu a autorização do MEC para o funcionamento dos cursos da FMI, todos com conceito AAA, e em Agosto de 2005 a instituição iniciou suas primeiras turmas, com os cursos de Administração de Empresas, Pedagogia e Normal Superior.

Localizada na cidade de Ibiúna, SP, a FMI possui um campus na cidade, com Biblioteca On-line, onde estudam cerca de 450 alunos, matriculados nos diversos cursos de Graduação e Extensão disponíveis:

GRADUAÇÃO

- Administração
- Educação Artística
- Letras (Português e Espanhol) - Licenciatura

- Letras (Português e Inglês) - Licenciatura
- Pedagogia - Licenciatura

EXTENSÃO CULTURAL

- Desenho
- Excel
- Música
- Terapias Complementares

A FMI oferece bolsas em convênio com o MEC, através do FIES - Fundo de Financiamento Estudantil, e do PROUNI - Programa "Universidade para Todos". E também através do Programa Escola da Família, em convênio com o Governo do Estado de São Paulo.



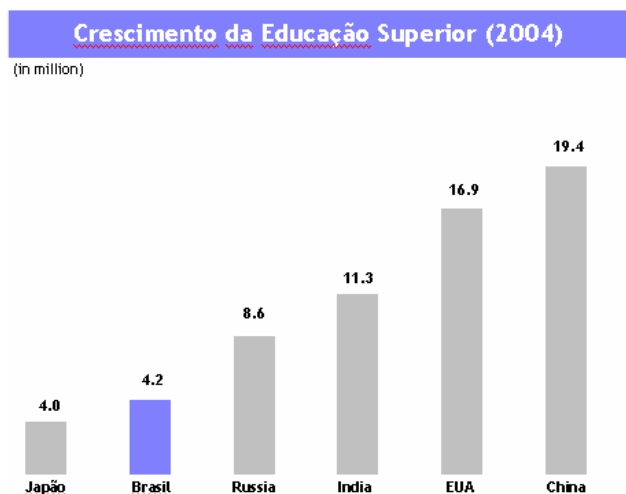
Os alunos de Administração têm a oportunidade de fazer estágios sob a orientação de professores, através do CIEE - Centro de Integração Empresa-Escola. Os bolsistas do Programa Escola da Família participam das atividades do mesmo, cujo objetivo é a abertura, aos finais de semana, das escolas da Rede Estadual de Ensino, transformando-as em centro de convivência, com atividades voltadas às áreas esportiva, cultural, de saúde e de trabalho.



VISÃO GERAL DO SETOR DE ENSINO SUPERIOR

Introdução

O setor de ensino superior brasileiro é bastante amplo e ainda encontra-se em fase de crescimento. A sua penetração ainda é considerada baixa, sobre tudo se comparada com a de outros países, muito fragmentado e atendido predominantemente por instituições privadas. Segundo dados da UNESCO, em 2004 o Brasil representava o sexto maior mercado de ensino superior do mundo e o maior mercado de ensino superior da América Latina em termos de matrículas.



Fonte: The Global Education Digest 2006 (UNESCO) para todos os países, exceto o Brasil; MEC "CVM"

Segundo dados do MEC, de 1997 a 2005, as matrículas em cursos de ensino superior aumentaram de 1,9 milhão para 4,5 milhões, representando uma taxa composta de crescimento anual de 10,9%. Grande parte desse crescimento observado nesse período ocorreu no setor privado, que aumentou sua participação no total de matrículas de 61% em 1997 para aproximadamente 73% em 2005, consolidando seu papel de principal provedor de ensino superior no Brasil.

Número de instituições de educação superior, cursos e matrículas por categoria administrativa – Brasil – 1998 – 2003

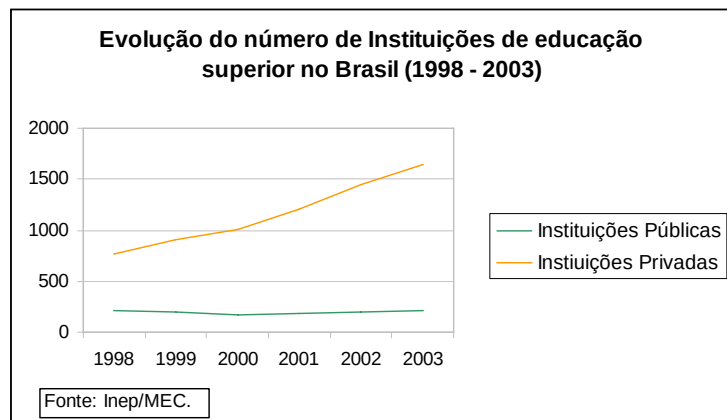
Ano	Instituições			Cursos			Matrículas (mil)		
	Total	Pública	Privada	Total	Pública	Privada	Total	Pública	Privada
1998	973	209	764	6.950	2.970	3.980	2.126	805	1.321
1999	1.097	192	905	8.878	3.494	5.384	2.370	832	1.538
2000	1.180	176	1.004	10.585	4.021	6.564	2.694	887	1.807
2001	1.391	183	1.208	12.155	4.401	7.754	3.031	939	2.092
2002	1.637	195	1.442	14.399	5.252	9.147	3.480	1.052	2.428
2003	1.859	207	1.652	16.453	5.662	10.791	3.888	1.137	2.751

Fonte: Inep/MEC.

O MEC estima que em 2005 apenas 11,3% da população entre 18 e 24 anos estava matriculada em instituições de ensino superior, um índice ainda abaixo da meta do Governo Federal para 2010, definida em 30%. Adicionalmente, o número de cursos oferecidos pelas instituições de ensino superior privadas cresceu a uma taxa composta anual de 20% de 1997 a 2005, mais de 79% acima da taxa composta de crescimento anual dos cursos oferecidos por instituições de ensino superior públicas no mesmo período. O aumento no número de instituições privadas de ensino superior no Brasil nos últimos 10 anos foi estimulado pela proliferação de instituições de pequeno porte, resultando em um



mercado bastante fragmentado, com mais de 2.141 instituições privadas em 2006.



Ainda de acordo com o MEC, em 2004, as 20 maiores instituições privadas de ensino superior (responsáveis por 25% do total de alunos matriculados) apresentavam uma média de aproximadamente 37 mil alunos matriculados, ao passo que nas outras 1.769 instituições privadas (responsáveis por 75% do total de alunos matriculados) apresentavam uma média de 1,3 mil alunos, de acordo com dados do MEC.

Sistema Brasileiro de Ensino Superior no Brasil

As políticas governamentais em relação ao ensino superior têm se concentrado em poucas universidades públicas que funcionam como centros de excelência e pesquisa acarretando um processo de seleção altamente competitivo e possibilidade limitada de expansão. Entretanto, foram implementadas políticas que estimulassem o crescimento das instituições de ensino superior privadas, tais como autorização para o funcionamento de instituições com fins lucrativos e criação do PROUNI, cujo objetivo era melhorar o acesso de alunos de baixa renda a oportunidades educacionais, aumentando assim a ajuda financeira e os programas de incentivo à educação superior. Especificamente, o PROUNI oferece bolsas de estudo a alunos de baixa renda em troca de benefícios fiscais para instituições de ensino superior com fins lucrativos. Esses benefícios fiscais desoneram as receitas de cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica de tributação do PIS e Cofins, bem como desoneram de tributação o percentual do lucro líquido correspondente às receitas de tais cursos do IRPJ e CSLL.

Reguladores:

O MEC (Ministério da Educação) é a autoridade máxima do ensino superior no sistema de educação brasileiro e tem poderes, entre outros, para: expedir normas e instruções para o cumprimento de leis, decretos



e regulamentos que prevêm questões educacionais e monitorar o sistema de ensino superior por meio de suas secretarias.

O CNE (Conselho Nacional de Educação) é um órgão assessor consultivo e deliberativo do MEC e, compõe-se da Câmara de Educação Básica e da Câmara de Educação Superior, cada qual composta de doze membros nomeados pelo Presidente da República. O CNE é obrigado, entre outras responsabilidades, a: expedir regulamentos para implementar as diretrizes do MEC, bem como oferecer aconselhamento e prestar suporte ao MEC em suas atividades e decisões, aprovar os instrumentos de avaliação para credenciamento de instituições elaborados pelo INEP e impor penalidades, tais como suspensão temporária de abertura de novos processos seletivos de cursos de graduação, suspensão temporária de credenciamento de instituições de ensino superior, cassação da autorização de funcionamento de instituições de ensino superior e/ou do reconhecimento do curso por elas oferecido.

O INEP (Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Texeira) é um órgão federal ligado ao MEC, cujo presidente é indicado pelo Ministro da Educação e nomeado pelo Presidente da República. O INEP tem como responsabilidades, entre outras: conduzir pesquisa e análise de dados relacionados à educação no Brasil, implementar o Sistema Nacional de Avaliação do Ensino Superior, ou SINAES e realizar as diligências necessárias à verificação das condições de ensino de

instituições e cursos, como subsídio para elaboração de parecer das secretarias competentes.

O CONAES (Comissão Nacional de Avaliação da Educação Superior) é uma comissão sob supervisão do MEC composta de treze membros, das instituições: INEP, CAPES (Fundação de Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior), MEC, corpo docente das instituições de ensino superior e do corpo docente de instituições de ensino superior, do corpo técnico-administrativo das instituições de ensino superior, e cinco membros indicados pelo Ministro da Educação escolhidos entre cidadãos com notório saber científico, filosófico e artístico, e reconhecida competência em avaliação ou gestão de educação superior. Suas principais atividades, entre outras, são: estabelecer as diretrizes a serem seguidas pelo INEP na elaboração de instrumentos de avaliação de cursos de graduação e instituições de ensino, submeter a lista dos cursos a serem avaliados pelo Exame Nacional do Desempenho dos Estudantes, ou exame ENADE, à aprovação do Ministro da Educação e aprovar os instrumentos de avaliação e submetê-los à homologação pelo Ministro da Educação.

Tipos de Organização Acadêmica:

Faculdades - As faculdades são instituições de ensino públicas ou privadas que oferecem cursos superiores em mais de uma área de conhecimento; são mantidas por uma única entidade mantenedora e têm administração e direção específicas. As faculdades podem oferecer



curios em diversos níveis, a saber: cursos de graduação tradicional, graduação tecnológica, especialização e de pós-graduação (mestrado e doutorado). As faculdades não têm exigências mínimas relativas à qualificação do corpo docente e seu regime de trabalho, e não podem estabelecer novas unidades ou criar cursos e novas vagas sem autorização prévia do MEC.

Centros Universitários - Os centros universitários são instituições de ensino públicas ou privadas que oferecem vários cursos de ensino superior, programas de extensão universitária e pós-graduação lato sensu e devem oferecer oportunidades de ensino e qualificação para seus professores e condições de trabalho para a comunidade acadêmica. Pelo menos 1/3 do corpo docente de um centro universitário deve ser composto por mestres e doutores. Além disso, pelo menos 1/5 de seu corpo docente deve ser composto de professores que trabalham em período integral. Os centros universitários têm autonomia para criar, organizar e extinguir cursos e programas de ensino superior, assim como remanejar ou ampliar vagas nos seus cursos existentes no município onde se localiza sua sede, sem autorização prévia do MEC. Os centros universitários não podem criar unidades fora do município onde se localiza sua sede.

Universidades - As universidades são instituições de educação superior ou privadas que oferecem vários cursos superiores, atividades de

extensão e desenvolvimento de pesquisa institucional. Da mesma forma que os centros universitários, pelo menos 1/3 do corpo docente de uma universidade deve ser composto por mestres e doutores. Além disso, como requisito adicional àqueles exigidos dos centros universitários, pelo menos 1/3 de seu corpo docente deve ser composto de professores que trabalham em regime de tempo integral. Assim como os centros universitários, as universidades têm autonomia para criar, organizar e extinguir cursos e programas de ensino superior, assim como remanejar ou ampliar vagas nos seus cursos existentes no município onde se localiza sua sede, sem autorização prévia do MEC. Adicionalmente, somente as universidades possuem a prerrogativa de, mediante autorização prévia do MEC, solicitar o credenciamento de novas unidades e cursos fora do município onde se localiza sua sede, desde que dentro do mesmo estado.

De forma geral, a legislação prevê autonomia didática, científica e administrativa a universidades, centros universitários e faculdades em diferentes graus de forma que outras pessoas e instituições externas não interfiram em sua administração e nem em suas atividades científicas, culturais, didáticas e curriculares, desde que sejam seguidas as diretrizes curriculares educacionais brasileiras a Lei de Diretrizes e Bases (LDB).



4.3 AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A FMI não é companhia de capital aberto e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa e em balcão organizado. Esta metodologia não se aplica nesta análise.



4.4 AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA

O quadro abaixo apresenta o resumo dos ajustes efetuados nas demonstrações contábeis das empresas objeto.

Considerando que o ativo relevante de FMI são Contas a Receber do seu Ativo Circulante, com alto índice de liquidez, foi considerada a manutenção do saldo contábil como referência dos valores a mercado. Considerando que o ativo imobilizado encontra-se devidamente depreciado, manteve-se como valor de mercado m o seu valor contábil.

FMI - UNISSORI - UNID. ENSINO SUPERIOR MONTESSORI DE. IBIÚNA S/C LTDA.

DATA BASE: 30-set-08

CONTAS RELEVANTES	VALOR (REAIS)		
	CONTABIL	MERCADO	DIFERENÇA
ATIVO	210.853,61	210.853,61	-
CIRCULANTE	158.488,04	158.488,04	-
PERMANENTE	52.365,57	52.365,57	-
PASSIVO	127.398,77	127.398,77	-
CIRCULANTE	127.398,77	127.398,77	-
OBRIGAÇÕES FISCAIS E SOCIAIS	32.129,06	32.129,06	-
OBRIGAÇÕES TRABALHISTAS	40.082,70	40.082,70	-
PROVISÕES TRABALHISTAS	55.187,01	55.187,01	-
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	83.454,84	83.454,84	-
Número de quotas	100	100	
Valor por quota	834,55	834,55	



4.5 AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO DA QUOTA

Abaixo valor do lucro líquido por quota na data base:

FMI (valor por quota)	
VP Lucro Líquido Projetado (R\$) *	9.020,95
<i>* Não ultrapassa a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M.</i>	



4.6 AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA

Abaixo o valor pago pela FMI:

	Valor de aquisição por quota	Nº de Quotas	Valor Aquisição
FMI/UNISSORI	R\$ 12.736,00	100	R\$ 1.273.600,00



5. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor pago por ESTÁCIO pela FMI, NÃO ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256 § 1º da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), na data base de 30 de setembro de 2008, conforme tabela a seguir:

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
A FMI/UNISSORI não possui operação em bolsa.	
Valor do Patrimônio Líquido por quota, avaliado a preços de mercado	
R\$ 834,55	
Valor do Lucro Líquido por quota	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 9.020,95	1,4x
Valor de aquisição por quota	
R\$ 12.736,00	



Estando o relatório **RJ-0547/08-02** concluído, composto por 19 (dezenove) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos e extraído em 01 (uma) via original, a APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, 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, 18 de dezembro de 2008.

LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Diretor

AMILCAR DE CASTRO
Gerente de Projetos



6. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
2. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

SÃO PAULO - SP

Alameda Franca, nº 1467/44
Jardim Paulista, CEP: 01422-0001
Tel.: + 55 11 3061.5879 Fax: + 55 11 5041.8206

RIO DE JANEIRO - RJ

Rua São José, 90, grupo 1802
Centro, CEP: 20010-020
Tel.: + 55 21 2212.6850 Fax: + 55 21 2212.6851



ANEXO 1



FMI - UNISSORI - UNID. ENSINO SUPERIOR MONTESSORI DE IBIÚNA S/C LTDA.			
(R\$)	2006	2007	30/set/08
ATIVO	380.279	206.177	210.854
Circulante	343.251	147.806	158.488
Disponível	6.674	1.525	69.849
Mensalidades a receber	63.074	146.280	108.986
(-) Provisão Devedores Duvidosos			(67.008)
Adiantamentos	-	-	46.661
Impostos a recuperar	3.755	-	-
Valores com sócios e diretores	269.749	-	-
Permanente	37.029	58.371	52.366
Imobilizado	37.029	58.371	52.366
PASSIVO (R\$)	380.279	206.177	210.854
Circulante	67.812	99.158	127.399
Fornecedores	10.635	24.924	-
Obrigações Trabalhistas	623	676	40.083
Obrigações Fiscais e Sociais	4.697	9.519	32.129
Empréstimos e Financiamentos	51.857	64.038	-
Prov. Trabalhistas e Previdenciária	-	-	55.187
Patrimônio Líquido	312.467	107.019	83.455
Capital Social subscrito	100.000	100.000	100.000
(-) Capital a integralizar	(80.000)	(80.000)	(80.000)
Lucros/Prejuízos Acumulados	(21.988)	(260.547)	88.997
Resultado do Exercício	314.455	347.566	(25.542)

FMI - UNISSORI - UNID. ENSINO SUPERIOR MONTESSORI DE. IBIÚNA (R\$)	DADOS HISTÓRICOS			ANÁLISE HORIZONTAL			ANÁLISE VERTICAL		
	2006	2007	30/set/08	2006	2007	30/set/08	2006	2007	30/set/08
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	838.123	1.145.589	955.831	100,0%	136,7%	114,0%	114,1%	110,8%	128,8%
DEVOLUÇÕES/IMPOSTOS S/ SERVIÇOS (-)	(103.317)	(111.450)	(213.557)	100,0%	107,9%	206,7%	-14,1%	-10,8%	-28,8%
PIS/COFINS	(1.560)	-	-	100,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%
Cancelamentos	(580)	(1.360)	(306)	100,0%	234,5%	52,8%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Bolsistas	(101.177)	(98.534)	(126.778)	100,0%	97,4%	125,3%	-13,8%	-9,5%	-17,1%
Provisão Créditos Liq. Duvidosa	-	(11.556)	(86.473)				0,0%	-1,1%	-11,6%
RECEITA LÍQUIDA OPERACIONAL	734.806	1.034.139	742.274	100,0%	140,7%	101,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(418.623)	(684.264)	(745.733)	100,0%	163,5%	178,1%	-57,0%	-66,2%	-100,5%
Salários	(1.737)	-	(402.230)	100,0%	0,0%	23153,7%	-0,2%	0,0%	-54,2%
Depreciações e Amortizações	(3.542)	(5.954)	(7.156)	100,0%	168,1%	202,0%	-0,5%	-0,6%	-1,0%
Outras despesas operacionais	(400.232)	(662.498)	(325.916)	100,0%	165,5%	81,4%	-54,5%	-64,1%	-43,9%
Despesas Tributárias	(318)	(153)	(859)	100,0%	48,0%	269,8%	0,0%	0,0%	-0,1%
Despesas Bancárias	(12.794)	(15.660)	(9.572)	100,0%	122,4%	74,8%	-1,7%	-1,5%	-1,3%
RESULTADO FINANCEIRO (-)	(1.728)	(2.308)	(22.083)	100,0%	133,6%	1278,0%	-0,2%	-0,2%	-3,0%
Receitas Financeiras	-	-	-				0,0%	0,0%	0,0%
Juros e ATM Financ./outros	(1.728)	(2.308)	(22.083)	100,0%	133,6%	1278,0%	-0,2%	-0,2%	-3,0%
RESULTADO ANTES DO IR/CSLL	314.455	347.566	(25.542)	100,0%	110,5%	-8,1%	42,8%	33,6%	-3,4%
CSLL (-)	-	-	-				0,0%	0,0%	0,0%
IR (-)	-	-	-				0,0%	0,0%	0,0%
LUCRO / (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	314.455	347.566	(25.542)	100,0%	110,5%	-8,1%	42,8%	33,6%	-3,4%

IMOBILIZADO - FMI		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	30/set/08	2009	2010	2011	2012	2013
investimentos	-	118	62	73	75	75
investimento acumulado	-	118	180	252	327	402
depreciação investimento		-	12	18	25	33
custo original	52	52	52	52	52	52
valor residual	52	47	42	37	31	26
depreciação imobilizado		5	5	5	5	5
DEPRECIACÃO TOTAL		5	17	23	30	38

DADOS - FMI	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	2009	2010	2011	2012	2013
crescimento		16,8%	17,2%	2,8%	0,0%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	1.325	1.548	1.814	1.865	1.865
Nº de alunos	460	496	540	555	555
Mensalidade média (R\$)	240,00	260,00	280,00	280,00	280,00
DESPESAS OPERACIONAIS DIRETAS	(1.275)	(1.145)	(1.262)	(1.253)	(1.253)
Despesas c/ Pessoal Acadêmico	(924)	(846)	(914)	(896)	(896)
Despesas c/ Pessoal Admin.	(331)	(279)	(327)	(336)	(336)
Terceiros	(20)	(21)	(21)	(21)	(21)
DESPESAS INDIRETAS	(253)	(281)	(320)	(329)	(329)
Marketing	(54)	(56)	(62)	(64)	(64)
Utilidade e Serviços	(34)	(35)	(39)	(40)	(40)
Gerais	(40)	(42)	(47)	(48)	(48)
Aluguel	(66)	(77)	(91)	(93)	(93)
PDD - Prov. p/ Devedores Duvidosos	(60)	(70)	(82)	(84)	(84)

PROJEÇÃO - FMI (R\$ mil)	ANO 1 2009	ANO 2 2010	ANO 3 2011	ANO 4 2012	ANO 5 2013
<i>crescimento ROL</i>		16,8%	17,2%	2,8%	0,0%
ROL (=)	1.325	1.548	1.814	1.865	1.865
DESPESAS OPERACIONAIS DIRETAS (-)	(1.275)	(1.145)	(1.262)	(1.253)	(1.253)
LUCRO BRUTO (=)	50	402	552	612	612
<i>margem bruta</i>	3,7%	26,0%	30,4%	32,8%	32,8%
DESPESAS INDIRETAS (-)	(253)	(281)	(320)	(329)	(329)
DEPRECIAÇÃO (-)	(5)	(17)	(23)	(30)	(38)
LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS (LAIR)	(209)	104	209	252	244
IR/CSLL	-	(5)	(10)	(13)	(12)
LUCRO LÍQUIDO (=)	(209)	99	199	239	232
LUCRO LÍQUIDO ACUMULADO	(209)	(110)	89	328	560
<i>margem líquida</i>	-15,8%	6,4%	11,0%	12,8%	12,4%

CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,6%
BETA d	1,26
BETA r	1,62
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	8,0%
RISCO BRASIL	4,9%
Re (=)	21,4%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	3,2%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	4,5%
RISCO BRASIL	4,9%
Rd (=)	12,6%
WACC	
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	21,4%
CUSTO DA DÍVIDA	12,6%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	18,8%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	16,6%

taxa de retorno esperado	16,6%
taxa de crescimento perpetuidade	0,0%
LUCRO LÍQUIDO DE FMI (R\$ mil)	
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO	256
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	646
LUCRO LÍQUIDO DE FMI	902
Número de quotas	100
Lucro Líquido por quota	9.020,95



ANEXO 2

UNISSORI - UNID. ENSINO SUPER. MONT. IBIUNA

CNPJ: 04.987.628/0001-83

Balanço Patrimonial em 30 de Setembro de 2008

A T I V O

ATIVO CIRCULANTE

Bens Numerários	64,45
Bancos Conta Movimento	69.784,43
Mensalidades a Receber - Faculdade	108.985,63
(-) Provisão Devedores Duvidosos	(67.007,96)
Adiantamento a Fornecedores	46.661,49
	158.488,04

ATIVO PERMANENTE

IMOBILIZADO	
Moveis e Utensilios	25.531,00
Biblioteca	24.944,48
Equipamentos de Informatica	17.826,99
Equipamentos de Comunicação	897,00
(-) Depreciação Acumulada	(16.833,90)
Total Imobilizado	52.365,57

Total do Ativo

210.853,61

UNISSORI - UNID. ENSINO SUPER. MONT. IBIUNA

CNPJ: 04.987.628/0001-83

Balanço Patrimonial em 30 de Setembro de 2008

P A S S I V O

PASSIVO CIRCULANTE

Obrigações Fiscais e Sociais	32.129,06
Obrigações Trabalhistas	40.082,70
Provisões Trabalhistas	55.187,01
	127.398,77

PATRIMÔNIO LIQUIDO

Capital Social Subscrito	100.000,00
(-) Capital a Integralizar	(80.000,00)
Lucros Acumulados	88.997,28
Resultado do Exercício	(25.542,44)
	83.454,84

Total do Passivo

210.853,61

SELMA LIGEIRO REIN
DIRETORA PRESIDENTE
CPF: 046.287.808-20

RENATO AFONSO DA SILVA SOUSA
CONTADOR
CRC: 1SP137180/O-6

UNISSORI - UNID. ENSINO SUPER. MONT. IBIUNA

CNPJ: 04.987.628/0001-83

Demonstração do Resultado do Exercício findo em 30/09/2008

Receita Bruta

Prestação de Serviços	955.830,52
(-) Outras Deduções	213.556,80
Cancelamentos	306,20
Bolsistas	126.778,00
Provisão Creditos Liquidação Duvidosa	86.472,60
Receita Operacional Líquida	742.273,72
Despesas Operacionais / Custos	735.301,93
Salários	402.229,98
Pró Labore	7.260,00
Encargos Sociais	129.073,45
Benefícios	5.688,69
Alugueis	36.318,45
Depreciações e Amortizações	7.155,59
Água, Luz e Telefone	19.346,30
Correios e Malotes	129,25
Despesas de Manutenção e Conservação	14.643,34
Material de Expediente e Consumo	2.640,23
Despesas Pedagógicas	5.996,75
Despesas Legais e Judiciais	1.583,36
Propaganda e Publicidade	22.531,00
Serviços Prestados Terceiros	54.072,93
Encargos Sociais Terceiros	19.080,89
Frete e Condução	6.249,76
Lanches e Refeições	1.301,96
Impostos e Taxas	859,39
Impostos Taxas Mun., Estado e sindical	859,39
Despesas Financeiras	31.654,84
Despesas Bancárias	9.538,86
C. P. M. F.	32,67
Juros e ATM Financ. / outros	22.083,31
Resultado do Exercício	(25.542,44)

SELMA LIGEIRO REIN
DIRETORA PRESIDENTE
CPF: 046.287.808-20

RENATO AFONSO DA SILVA SOUSA
CONTADOR
CRC: 1SP137180/O-6

UNISSORI - UNID. ENSINO SUPER. MONT. IBIUNA

CNPJ: 04.987.628/0001-83

Demonstração de Lucros Acumulados

Saldo em 31 de Dezembro de 2007	<u>87.019,11</u>
Ajustes de exercicio anterior	1.978,17
Resultado do Exercicio	<u>(25.542,44)</u>
Saldo final em 30 de Setembro de 2008	<u><u>63.454,84</u></u>

SELMA LIGEIRO REIN
DIRETORA PRESIDENTE
CPF: 046.287.808-20

RENATO AFONSO DA SILVA SOUSA
CONTADOR
CRC: 1SP137180/O-6