



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00190/17-01  
SOCIEDADE EMPRESARIAL DE ESTUDOS  
SUPERIORES E TECNOLÓGICOS  
SANT'ANA LTDA.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00190/17-01	DATA-BASE:	09 de março de 2016
---------------------	----------------	------------	---------------------

SOLICITANTE: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., doravante denominada ESTÁCIO.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Venezuela, nº 43, 6º Andar, Saúde, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.807.432/0001-10.

OBJETO: SOCIEDADE EMPRESARIAL DE ESTUDOS SUPERIORES E TECNOLÓGICOS SANT'ANA LTDA., doravante denominada FUF.S.

Sociedade empresária limitada, com sede à Av. Getúlio Vargas, nº 3.347, Anexo 1, Santa Mônica, Cidade de Feira de Santana, Estado da Bahia, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.403.679/0001-34.

OBJETIVO: Determinar o valor de FUF.S, adquirida pela ESTÁCIO, para atender ao Artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), Inciso II, Parágrafos 1º e 2º.

## SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela ESTÁCIO para determinação do valor da empresa FUFIS, a fim de atender ao Artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), Inciso II, Parágrafos 1º e 2º em função da aquisição de 100% das quotas da empresa-objeto.

O Art. 256 da Lei nº 6.404/76 dispõe que:

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

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

- *§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;*
- *§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).*

## CONCLUSÃO

Para fins de atendimento ao Artigo 256, §1º, da Lei das S.A., tomando por base os estudos da APSIS e as informações fornecidas pela administração da companhia, concluíram os peritos que o valor econômico da FUFs, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 09 de março de 2016, é conforme tabela abaixo.

Taxa de retorno esperado	22,7%	23,7%	24,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
<b>VALOR ECONÔMICO DE FUFs</b>			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.305	1.200	1.104
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	9.726	8.127	6.716
<b>VALOR OPERACIONAL DE FUFs (R\$ mil)</b>	<b>11.031</b>	<b>9.327</b>	<b>7.821</b>
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.045)	(1.045)	(1.045)
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
<b>VALOR ECONÔMICO DE FUFs (R\$ mil)</b>	<b>9.986</b>	<b>8.282</b>	<b>6.776</b>

As premissas consideradas para cálculo do fluxo de caixa descontado encontram-se descritas no Anexo 1A.

Para fins de atendimento ao Artigo 256, §2º, a avaliação foi feita por meio das metodologias citadas na lei mencionada, em seu Artigo 256, Inciso II.

O primeiro item não se aplica a esta avaliação, uma vez que a adquirida não está listada em bolsa.

Adicionalmente, não foi possível completar na íntegra o terceiro item nesta avaliação, devido ao fato de a empresa não possuir informações históricas confiáveis sobre o lucro líquido anual em 2015, conforme informado pela administração da companhia. Todavia, existem informações confiáveis em 2014, sendo o lucro líquido de tal exercício considerado para fins desta avaliação.

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

O quadro abaixo apresenta o resumo dos resultados calculados, comparando o valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no Inciso II, Parágrafo 2º da Lei.

<b>VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA (R\$)</b>		
Valor Estimado da aquisição		8.464.125
Nº de quotas		150.000
Valor Estimado da Aquisição por Quota		56,43
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por quota (R\$)	Valor do lucro líquido (R\$) por quota
N/A	0,0003	85,23
<b>Comparação com o valor de aquisição</b>		
-	-	0,7x

## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	7
4. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76 -----	8
5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO -----	9
6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA -----	11
7. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR AÇÃO -----	12
8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA -----	14
9. CONCLUSÃO -----	15
10. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	16

## 1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada pela ESTÁCIO para determinação do valor da empresa FUFS, a fim de atender ao Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das quotas da empresa-objeto.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em:

- Balanço de FUFS na data-base. Como a data-base é no dia 9 de março, foi considerado o balanço em 28 de fevereiro como ponto de corte;
- Demonstrações financeiras históricas da empresa;
- Projeções plurianuais de FUFS.

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

- AMILCAR DE CASTRO  
Diretor  
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA  
Sócia e Conselheira  
Engenheira Civil (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU  
Diretor  
Advogado (OAB/RJ 167.543)
- CAIO BASTOS BACELLAR  
Projetos
- EDUARDO DE CASTRO ROSSI  
Diretor  
Engenheiro Eletricista (CREA/SP 5062320397)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA  
Vice-Presidente  
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON  
Diretora  
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MÁRCIA MOREIRA FRAZÃO DA SILVA  
Diretora  
Contadora (CRC/RJ-106548/O-3)
- MAURÍCIO EMERICK LEAL  
Projetos  
Economista
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO  
Presidente  
Pós-Graduada em Direito (OAB/RJ 109.393)
- RODRIGO NIGRI ADELSON  
Projetos  
Economista (CORECON/RJ 26873)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA  
Diretor  
Economista (CORECON/RJ 23521-0)

## 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O Relatório, objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado, obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir, que são importantes e devem ser cuidadosamente lidos.

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da AP SIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes delas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, parte-se do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas nele.
- O Relatório foi elaborado pela AP SIS, e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A AP SIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards* (IVS), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), etc.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste Relatório.

### 3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou e assumiu como verdadeiros e coerentes informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas, não tendo qualquer responsabilidade com relação à veracidade deles.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores, assim como medições *in loco*. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras e medições da Solicitante.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores e credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Este trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando-se ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais, etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste trabalho, especialmente se houver conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destaca-se que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a leitura integral dele e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

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

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

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

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

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

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

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

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

## 5. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

### ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Essa metodologia visa a avaliar economicamente uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e por um preço de venda ao final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um mercado financeiro ideal, essa abordagem indicaria o valor de mercado da empresa para os investidores.

### ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

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

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

A abordagem dos ativos, portanto, visa 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 esse valor e seu valor contábil (saldo líquido).

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

Cabe ressaltar que não foram objeto de nossos trabalhos a identificação e quantificação de passivos não registrados ou não revelados pelas administrações das empresas.

Na presente avaliação, a metodologia e o escopo adotados tiveram como objetivo avaliar uma empresa em marcha (*going concern*); portanto, os gastos incorridos na realização de ativos ou na exigência de passivos, bem como relacionados a processo de falência ou liquidação das empresas, não foram considerados nos cálculos.

### ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

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

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

## PROJEÇÃO PARA RESULTADOS FUTUROS

Para o cálculo da rentabilidade futura, utilizou-se como medida de renda o lucro líquido operacional, em que:

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO  
 Lucro antes de itens não caixa, juros e impostos (EBITDA)  
 ( - ) Itens não caixa (depreciação e amortização)  
 ( = ) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)  
 ( - ) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)  
 ( = ) Lucro líquido depois dos impostos

Para determinação do valor da empresa, foi considerado um período de dez anos e dez meses, entre fevereiro de 2016 e dezembro de 2026.

## VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados depois do último ano da projeção e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual do empreendimento (perpetuidade) é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante, segundo o qual, após o fim do período projetivo, o saldo do período terá um crescimento perpétuo constante. Calcula-se o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, por progressão geométrica; em seguida, transporta-se a quantia para o primeiro ano de projeção.

Para a taxa de crescimento da perpetuidade, consideramos a manutenção da taxa de crescimento do último período da projeção.

## TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores.

É calculada pela metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), que considera apenas o custo de capital próprio, descrito no quadro a seguir.

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

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

## 6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

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

## 7. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR AÇÃO

### PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

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

- Leitura e análise das demonstrações financeiras da empresa;
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da empresa, visando-se a identificar os critérios de avaliação adotados na contabilidade e as contas suscetíveis a ajustes;
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e critérios de avaliação elaborados pela APSIS;
- Os principais grupos de ativos suscetíveis a ajustes de valor são os classificados como realizáveis em longo prazo. As metodologias de avaliação empregadas nessas classes de ativos serão apresentadas a seguir.

### ATIVOS SEM MAIS-VALIA IDENTIFICADA

#### ▪ INTANGÍVEL

Após análise das demonstrações financeiras da FUFIS, identificamos apenas *softwares* registrados como ativo intangível. No atual Relatório, não realizamos a avaliação a mercado desses bens, pois não possuímos

evidências concretas de que eles possuem valores a mercado diferentes do registrado no balanço.

#### ▪ IMOBILIZADO

Após análise das demonstrações financeiras da FUFIS, identificamos os seguintes ativos no imobilizado: móveis e utensílios, máquinas e equipamentos, instalações comerciais, prédios ou edificações, computadores e periféricos, biblioteca, laboratório e equipamentos eletrônicos. Como não há evidências de que esses itens estejam registrados no balanço a valores que diverjam substancialmente de seus valores de mercado, o valor patrimonial desse grupo de ativos foi considerado para determinar seu valor de mercado, não havendo, portanto, identificação de mais-valia.

Tendo em vista os itens expostos anteriormente, segue o patrimônio líquido a valor de mercado da FUFIS.

BALANÇO PATRIMONIAL FUFIS (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA
	SALDOS EM FEV 2016
ATIVO CIRCULANTE	1.587
Contas a Receber	1.569
Créditos Diversos	18
ATIVO NÃO CIRCULANTE	769
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-
INVESTIMENTOS	-
IMOBILIZADO	758
INTANGÍVEL	11
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>2.356</b>
PASSIVO CIRCULANTE	2.307
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>48</b>
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>2.356</b>

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

Foi adotada, no presente Relatório, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do lucro líquido por ação ou quota, conforme determinado no Artigo 256, Inciso II, Alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por esse critério, chega-se ao valor do lucro líquido por quota por meio da projeção de ganhos futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide o Anexo 1).

Todavia, não foi possível completar na íntegra a avaliação do múltiplo de valor do lucro líquido por quota sobre o ganho histórico dos últimos dois exercícios sociais atualizados monetariamente, uma vez que não há informações referentes ao exercício de 2015. De acordo com a administração da companhia, inexistem informações históricas confiáveis para fins de determinação do lucro líquido histórico em 2015. Nesse contexto, consideramos apenas o lucro líquido histórico de 2014 atualizado monetariamente.

Assim sendo, conforme a tabela ao lado, o Lucro Líquido Projetado por quota é superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido histórico anual por quota, atualizado monetariamente pela inflação acumulada no período. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o valor do Lucro Líquido histórico por quota de FUFs.

ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA DE FUFs		
Lucro líquido projetado (R\$)		16.359.481
Quantidade de quotas adquiridas		150.000
Valor por quota Projetado (R\$)		109,06
Valor por quota histórico (R\$) *		85,23
RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS DA FUFs		
	2014	2015
Resultado da empresa no período (R\$)	753.623	N/A
Resultado Atualizado pelo IPCA (R\$) *	852.255	N/A
Número de quotas	150.000	N/A
Lucro por quota	5,68	N/A
15x	85,23	N/A
<b>Conclusão</b>	<b>85,23</b>	

\* Limitado a 15 (quinze) vezes o Lucro líquido histórico por quota, atualizado monetariamente pelo IPCA.

## 9. CONCLUSÃO

**PARÁGRAFO I:** Para fins de atendimento ao Artigo 256, §1º, da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e de acordo com os estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico da FUFIS, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 09 de março de 2016, é de **R\$ 8.282 mil** (oito milhões, duzentos e oitenta e dois mil reais).

**PARÁGRAFO II:** Concluíram os peritos que o valor estimado pago pela ESTÁCIO por quota da FUFIS não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no Artigo 256, Inciso II, Parágrafo 2º da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), na data-base de 09 de março de 2016, conforme tabela abaixo.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA (R\$)		
Valor Estimado da aquisição		8.464.125
Nº de quotas		150.000
Valor Estimado da Aquisição por Quota		56,43
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por quota (R\$)	Valor do lucro líquido (R\$) por quota
N/A	0,0003	85,23
Comparação com o valor de aquisição		
-	-	0,7x

O Laudo de Avaliação AP-00190/17-01 foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* – PDF), com a certificação digital dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, sendo composto por 16 (dezesesseis) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON.RJ RF/02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 16 de março de 2016.

Diretor

Projetos

## 10. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS - LUCRO LÍQUIDO PROJETADO
2. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS - VALOR ECONÔMICO
3. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
4. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

RIO DE JANEIRO - RJ  
Rua da Assembleia, nº 35, 12º Andar  
Centro, CEP 20011-001  
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP  
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101  
Consolação, CEP 01227-200  
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the page.

## ANEXO 1

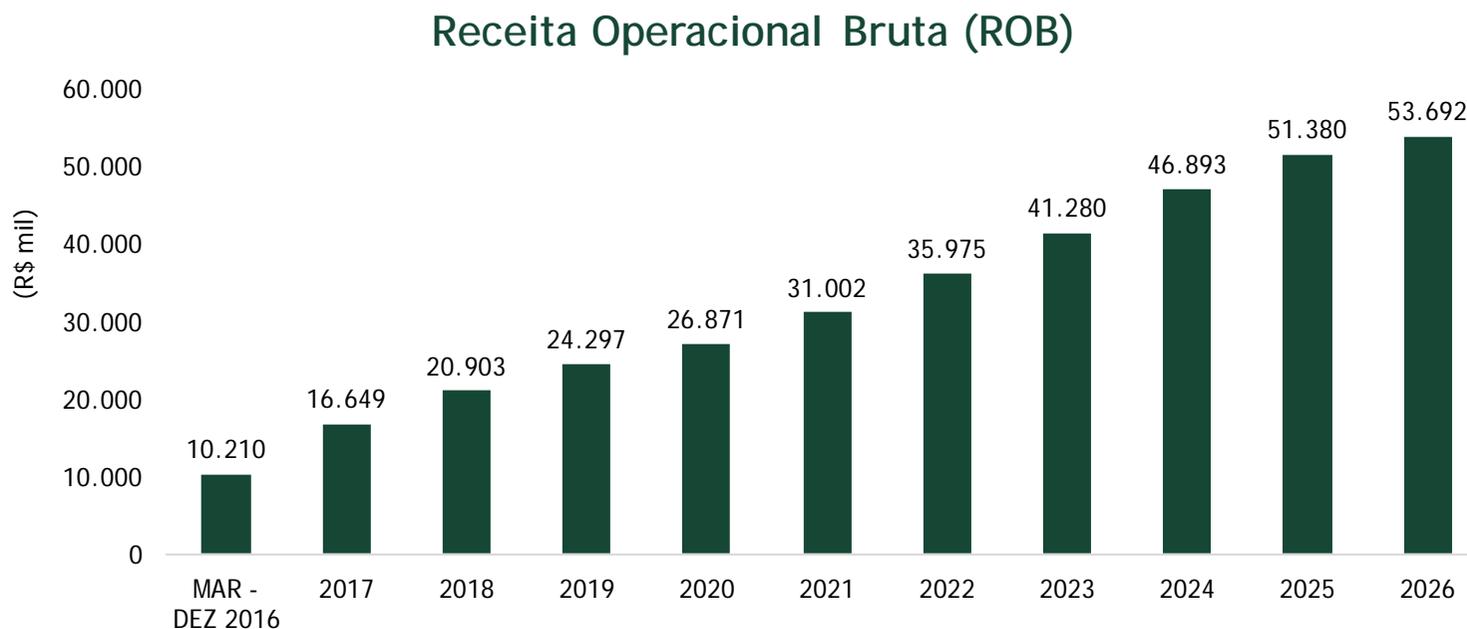
## PREMISSAS OPERACIONAIS

### RECEITA OPERACIONAL

A Receita Operacional Bruta (ROB) foi projetada conforme o *business plan* da companhia.

Adicionalmente, de acordo com informações enviadas pela empresa, essa conta é composta pelas receitas provenientes de mensalidades de graduação, pós-graduação e outras receitas.

A ROB da empresa está detalhada para cada período no gráfico a seguir.



### IMPOSTOS E DEDUÇÕES

A conta de impostos e deduções foi projetada conforme expectativa da companhia para os próximos anos.

## CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

A projeção dos custos dos serviços prestados (CSP) foi baseada no *business plan* enviado pela companhia.

Adicionalmente, conforme informações fornecidas pela empresa, essa linha é composta pelos custos com pessoal de apoio e com docente.

A movimentação do CMV projetado pode ser observada no gráfico abaixo.



## DESPESAS OPERACIONAIS

A projeção das despesas operacionais foi baseada no *business plan* enviado pela companhia.

Adicionalmente, conforme informações fornecidas pela empresa, essa linha é composta por gastos com aluguel, material didático, serviços com terceiros, entre outras despesas.

A movimentação das despesas projetadas pode ser observada no gráfico abaixo.



## IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS

A FUFIS recebe benefício fiscal para a receita proveniente dos alunos da graduação. Sendo assim, para essa linha de receita, a faculdade não paga imposto de renda. Dessa forma, conforme premissa enviada pela companhia, foi projetado um percentual de 5% sobre o EBIT para o cálculo do IR, baseado na taxa média utilizada no setor devido aos incentivos fiscais.

## CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada a partir de um percentual aplicado sobre a ROL da companhia. Esse percentual foi estimado pela administração da empresa, alcançando o valor de 2% em 2021 e sendo perpetuado a partir de então. A tabela abaixo mostra os percentuais utilizados.

	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021
Percentual	12,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%

Sendo o percentual mantido constante a partir de 2021.

## DEPRECIÇÃO

Foi considerada uma taxa de 10% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados do balanço e sobre os novos investimentos.

## INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 14.228 mil para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado por todo o período projetivo.

## TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, que considera apenas o custo de capital próprio.

Os valores dos parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto seguem no Anexo 1B deste Laudo. Porém, destacamos a seguir as principais fontes destes parâmetros.

- Taxa livre de Risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), entre 10/03/2015 e 09/03/2016, do *US T-Bond 20 anos (Federal Reserve)*, site [http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield\\_historical.shtml](http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml).
- Beta d: Equivalente ao Beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados fornecidos pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas às mesmas. Desalavancamos os betas relativos a cada uma das empresas, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os respectivos betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí alavancarmos com a estrutura de capital da empresa sendo analisada. Esse cálculo é necessário para corrigir as possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença na estrutura de capital de cada empresa.
- Prêmio de Risco: Corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond 30 anos*, conforme o Ibbotson 2016, publicação de mesmo nome com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: *2016 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago, IL: Duff & Phelps, LLC, 2016. Print.
- Risco Brasil: Corresponde à média no período entre 10/03/2015 e 09/03/2016. Fonte: Portal Brasil, site [http://www.portalbrasil.net/indices\\_dolar.htm](http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm).

- Prêmio pelo Tamanho: Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2016 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago, IL: Duff & Phelps, LLC, 2016. Print.
- Utilizada uma inflação brasileira projetada de 4,5% ao ano.
- Utilizada uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros utilizados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal (CAPM) de 23,7% a.a.

#### ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO PRÓ-FORMA

Foi considerado um endividamento de R\$ 1.045 mil na data-base deste Relatório, conforme informações fornecidas pela companhia.

DADOS FUFS (R\$ mil)	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	10.210	16.649	20.903	24.297	26.871	31.002	35.975	41.280	46.893	51.380	53.692
(% crescimento ROB)	n/a	63,1%	25,6%	16,2%	10,6%	15,4%	16,0%	14,7%	13,6%	9,6%	4,5%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(1.088)	(2.710)	(4.602)	(6.720)	(7.432)	(8.576)	(9.947)	(11.409)	(12.957)	(14.196)	(14.835)
(% ROB)	-10,7%	-16,3%	-22,0%	-27,7%	-27,7%	-27,7%	-27,6%	-27,6%	-27,6%	-27,6%	-27,6%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	9.123	13.939	16.301	17.577	19.439	22.427	26.028	29.871	33.936	37.183	38.857
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(7.287)	(9.270)	(9.186)	(8.896)	(8.862)	(9.548)	(10.297)	(10.916)	(12.402)	(13.589)	(14.201)
(% ROL)	-79,9%	-66,5%	-56,4%	-50,6%	-45,6%	-42,6%	-39,6%	-36,5%	-36,5%	-36,5%	-36,5%
DESPESAS OPERACIONAIS	(3.790)	(4.975)	(5.314)	(5.561)	(6.005)	(6.811)	(7.770)	(8.812)	(9.921)	(10.871)	(11.360)
(% ROL)	-41,5%	-35,7%	-32,6%	-31,6%	-30,9%	-30,4%	-29,9%	-29,5%	-29,2%	-29,2%	-29,2%

IMOBILIZADO FUFIS (R\$ mil)	Data-base 29/02/2016	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.366	3.414	326	352	389	449	521	597	679	744	1.115
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	224	707	894	928	965	1.007	1.056	1.111	1.175	1.246	1.115
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865
VALOR RESIDUAL	769	697	610	524	437	351	264	178	91	5	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	72	86	86	86	86	86	86	86	86	5	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	14	296	794	981	1.015	1.052	1.094	1.142	1.198	1.262	1.251	1.115

DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	29/02/2016	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
MAR - DEZ 2016		224	537	537	537	537	537	537	537	537	537	312
2017		-	171	341	341	341	341	341	341	341	341	341
2018		-	-	16	33	33	33	33	33	33	33	33
2019		-	-	-	18	35	35	35	35	35	35	35
2020		-	-	-	-	19	39	39	39	39	39	39
2021		-	-	-	-	-	22	45	45	45	45	45
2022		-	-	-	-	-	-	26	52	52	52	52
2023		-	-	-	-	-	-	-	30	60	60	60
2024		-	-	-	-	-	-	-	-	34	68	68
2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	37	74
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	56

FLUXO FUFS (R\$ mil)	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	<i>(% crescimento)</i>	63,1%	25,6%	16,2%	10,6%	15,4%	16,0%	14,7%	13,6%	9,6%	4,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	10.210	16.649	20.903	24.297	26.871	31.002	35.975	41.280	46.893	51.380	53.692
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.088)	(2.710)	(4.602)	(6.720)	(7.432)	(8.576)	(9.947)	(11.409)	(12.957)	(14.196)	(14.835)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	9.123	13.939	16.301	17.577	19.439	22.427	26.028	29.871	33.936	37.183	38.857
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(7.287)	(9.270)	(9.186)	(8.896)	(8.862)	(9.548)	(10.297)	(10.916)	(12.402)	(13.589)	(14.201)
LUCRO BRUTO (=)	1.836	4.669	7.115	8.681	10.577	12.879	15.732	18.954	21.534	23.594	24.656
	<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	20,1%	33,5%	43,6%	49,4%	54,4%	57,4%	60,4%	63,5%	63,5%	63,5%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(3.790)	(4.975)	(5.314)	(5.561)	(6.005)	(6.811)	(7.770)	(8.812)	(9.921)	(10.871)	(11.360)
LAJIDA/EBITDA (=)	(1.954)	(306)	1.801	3.120	4.572	6.068	7.962	10.143	11.613	12.724	13.296
	<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	-21,4%	-2,2%	11,0%	17,8%	23,5%	27,1%	30,6%	34,0%	34,2%	34,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(296)	(794)	(981)	(1.015)	(1.052)	(1.094)	(1.142)	(1.198)	(1.262)	(1.251)	(1.115)
LAIR/EBIT (=)	(2.250)	(1.100)	820	2.106	3.520	4.975	6.819	8.945	10.351	11.472	12.181
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	(41)	(105)	(176)	(249)	(341)	(447)	(518)	(574)	(609)
	<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	0,0%	0,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	(2.250)	(1.100)	779	2.000	3.344	4.726	6.478	8.497	9.833	10.899	11.572
	<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	-24,7%	-7,9%	4,8%	11,4%	17,2%	21,1%	24,9%	28,4%	29,0%	29,8%
<i>Período Parcial</i>	83,61%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,42	1,34	2,34	3,34	4,34	5,34	6,34	7,34	8,34	9,34	10,34
<i>Fator de Desconto @ 18,60%</i>	0,91	0,75	0,61	0,49	0,40	0,32	0,26	0,21	0,17	0,14	0,11
Fluxo de Caixa Descontado	(2.059)	(828)	474	984	1.330	1.520	1.685	1.787	1.672	1.498	1.286
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	1.286										
Perpetuidade @ 4,5%	7.008										
<b>VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)</b>	<b>16.359</b>										

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,92
BETA r	0,92
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	8,8%
RISCO BRASIL	3,9%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	20,7%
Re Nominal em R\$ (=)	23,7%

Taxa de retorno esperado	22,7%	23,7%	24,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
<b>LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO DE FUFs</b>			
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO	10.033	9.351	8.716
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	8.041	7.008	6.129
<b>LUCRO LÍQUIDO TOTAL DESCONTADO DE FUFs (R\$ mil)</b>	<b>18.073</b>	<b>16.359</b>	<b>14.845</b>

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

## ANEXO 2

DADOS FUFS (R\$ mil)	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	10.210	16.649	20.903	24.297	26.871	31.002	35.975	41.280	46.893	51.380	53.692
<i>(% crescimento ROB)</i>	<i>n/a</i>	<i>63,1%</i>	<i>25,6%</i>	<i>16,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>15,4%</i>	<i>16,0%</i>	<i>14,7%</i>	<i>13,6%</i>	<i>9,6%</i>	<i>4,5%</i>
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(1.088)	(2.710)	(4.602)	(6.720)	(7.432)	(8.576)	(9.947)	(11.409)	(12.957)	(14.196)	(14.835)
<i>(% ROB)</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-16,3%</i>	<i>-22,0%</i>	<i>-27,7%</i>	<i>-27,7%</i>	<i>-27,7%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-27,6%</i>
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	9.123	13.939	16.301	17.577	19.439	22.427	26.028	29.871	33.936	37.183	38.857
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(7.287)	(9.270)	(9.186)	(8.896)	(8.862)	(9.548)	(10.297)	(10.916)	(12.402)	(13.589)	(14.201)
<i>(% ROL)</i>	<i>-79,9%</i>	<i>-66,5%</i>	<i>-56,4%</i>	<i>-50,6%</i>	<i>-45,6%</i>	<i>-42,6%</i>	<i>-39,6%</i>	<i>-36,5%</i>	<i>-36,5%</i>	<i>-36,5%</i>	<i>-36,5%</i>
DESPESAS OPERACIONAIS	(3.790)	(4.975)	(5.314)	(5.561)	(6.005)	(6.811)	(7.770)	(8.812)	(9.921)	(10.871)	(11.360)
<i>(% ROL)</i>	<i>-41,5%</i>	<i>-35,7%</i>	<i>-32,6%</i>	<i>-31,6%</i>	<i>-30,9%</i>	<i>-30,4%</i>	<i>-29,9%</i>	<i>-29,5%</i>	<i>-29,2%</i>	<i>-29,2%</i>	<i>-29,2%</i>

IMOBILIZADO FUFS (R\$ mil)	Data-base 29/02/2016	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	5.366	3.414	326	352	389	449	521	597	679	744	1.115
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	224	707	894	928	965	1.007	1.056	1.111	1.175	1.246	1.115
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865
VALOR RESIDUAL	769	697	610	524	437	351	264	178	91	5	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	72	86	86	86	86	86	86	86	86	5	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	14	296	794	981	1.015	1.052	1.094	1.142	1.198	1.262	1.251	1.115

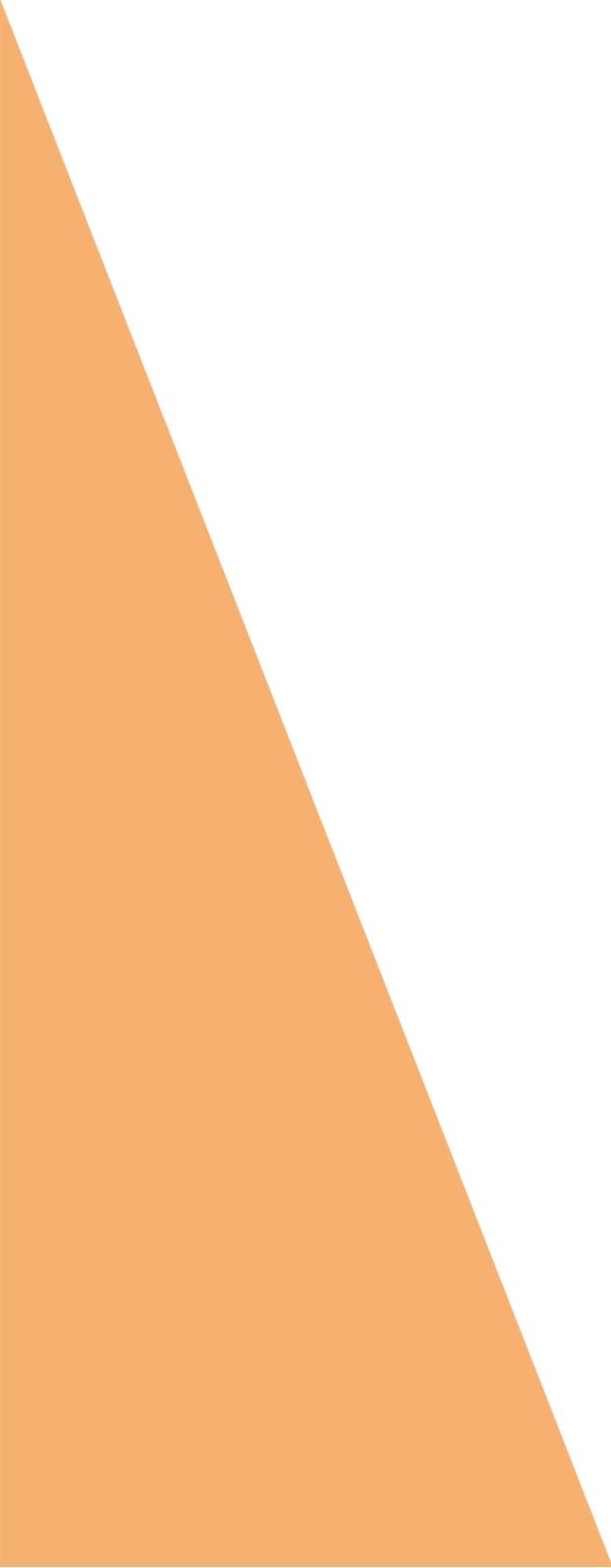
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	29/02/2016	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
MAR - DEZ 2016		224	537	537	537	537	537	537	537	537	537	312
2017		-	171	341	341	341	341	341	341	341	341	341
2018		-	-	16	33	33	33	33	33	33	33	33
2019		-	-	-	18	35	35	35	35	35	35	35
2020		-	-	-	-	19	39	39	39	39	39	39
2021		-	-	-	-	-	22	45	45	45	45	45
2022		-	-	-	-	-	-	26	52	52	52	52
2023		-	-	-	-	-	-	-	30	60	60	60
2024		-	-	-	-	-	-	-	-	34	68	68
2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	37	74
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	56

CAPITAL DE GIRO FUFS	FEV 2016	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
(R\$ mil)												
USOS	1.569	2.565	3.276	3.832	4.132	4.569	5.272	6.118	7.021	7.977	8.740	9.134
Contas a Receber	1.569	2.565	3.276	3.832	4.132	4.569	5.272	6.118	7.021	7.977	8.740	9.134
FONTES	1.613	2.000	2.184	2.224	2.197	2.235	2.444	2.680	2.896	3.290	3.605	3.767
Fornecedores	253	303	323	320	310	308	332	358	380	432	473	494
Obrigações Trabalhistas	659	788	838	831	804	801	863	931	987	1.121	1.229	1.284
Obrigações Tributárias	540	646	687	681	659	657	708	763	809	919	1.007	1.053
Parcelamentos Fiscais	161	263	336	393	423	468	540	627	720	818	896	936
CAPITAL DE GIRO	(44)	565	1.093	1.608	1.935	2.335	2.828	3.439	4.126	4.687	5.136	5.367
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		609	528	515	327	400	494	611	687	562	448	231

FLUXO FUFS (R\$ mil)	MAR - DEZ 2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	<i>(% crescimento)</i>	63,1%	25,6%	16,2%	10,6%	15,4%	16,0%	14,7%	13,6%	9,6%	4,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	10.210	16.649	20.903	24.297	26.871	31.002	35.975	41.280	46.893	51.380	53.692
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(1.088)	(2.710)	(4.602)	(6.720)	(7.432)	(8.576)	(9.947)	(11.409)	(12.957)	(14.196)	(14.835)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	9.123	13.939	16.301	17.577	19.439	22.427	26.028	29.871	33.936	37.183	38.857
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(7.287)	(9.270)	(9.186)	(8.896)	(8.862)	(9.548)	(10.297)	(10.916)	(12.402)	(13.589)	(14.201)
LUCRO BRUTO (=)	1.836	4.669	7.115	8.681	10.577	12.879	15.732	18.954	21.534	23.594	24.656
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	20,1%	33,5%	43,6%	49,4%	54,4%	57,4%	60,4%	63,5%	63,5%	63,5%	63,5%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(3.790)	(4.975)	(5.314)	(5.561)	(6.005)	(6.811)	(7.770)	(8.812)	(9.921)	(10.871)	(11.360)
LAJIDA/EBITDA (=)	(1.954)	(306)	1.801	3.120	4.572	6.068	7.962	10.143	11.613	12.724	13.296
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	-21,4%	-2,2%	11,0%	17,8%	23,5%	27,1%	30,6%	34,0%	34,2%	34,2%	34,2%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(296)	(794)	(981)	(1.015)	(1.052)	(1.094)	(1.142)	(1.198)	(1.262)	(1.251)	(1.115)
LAIR/EBIT (=)	(2.250)	(1.100)	820	2.106	3.520	4.975	6.819	8.945	10.351	11.472	12.181
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	(41)	(105)	(176)	(249)	(341)	(447)	(518)	(574)	(609)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	0,0%	0,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%	-5,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	(2.250)	(1.100)	779	2.000	3.344	4.726	6.478	8.497	9.833	10.899	11.572
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	-24,7%	-7,9%	4,8%	11,4%	17,2%	21,1%	24,9%	28,4%	29,0%	29,3%	29,8%
<b>FLUXO DE CAIXA LIVRE</b>											
<b>(R\$ mil)</b>											
ENTRADAS	(1.954)	(306)	1.760	3.015	4.396	5.819	7.621	9.695	11.095	12.150	12.687
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	(2.250)	(1.100)	779	2.000	3.344	4.726	6.478	8.497	9.833	10.899	11.572
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	296	794	981	1.015	1.052	1.094	1.142	1.198	1.262	1.251	1.115
SAÍDAS	(5.366)	(3.414)	(326)	(352)	(389)	(449)	(521)	(597)	(679)	(744)	(1.115)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(5.366)	(3.414)	(326)	(352)	(389)	(449)	(521)	(597)	(679)	(744)	(1.115)
SALDO SIMPLES	(7.320)	(3.720)	1.434	2.663	4.007	5.371	7.100	9.098	10.416	11.406	11.573
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(1.101)	(412)	(482)	(519)	(574)	(449)	(521)	(597)	(679)	(744)	(777)
SALDO DO PERÍODO	(8.421)	(4.132)	952	2.144	3.432	4.922	6.579	8.501	9.738	10.663	10.795
<i>Período Parcial</i>	0,84	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,42	1,34	2,34	3,34	4,34	5,34	6,34	7,34	8,34	9,34	10,34
<i>Fator de Desconto @ 23,7%</i>	0,91	0,75	0,61	0,49	0,40	0,32	0,26	0,21	0,17	0,14	0,11
Fluxo de Caixa Descontado	(7.705)	(3.111)	580	1.055	1.366	1.584	1.711	1.788	1.656	1.466	1.200
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	1.200										
Perpetuidade @ 4,5%	6.538										
<b>VALOR OPERACIONAL</b> (R\$ mil)	8.127										

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,92
BETA r	0,92
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	8,8%
RISCO BRASIL	3,9%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	20,7%
Re Nominal em R\$ (=)	23,7%

Taxa de retorno esperado	22,7%	23,7%	24,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
<b>VALOR ECONÔMICO DE FUFS</b>			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	1.305	1.200	1.104
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	9.726	8.127	6.716
<b>VALOR OPERACIONAL DE FUFS (R\$ mil)</b>	<b>11.031</b>	<b>9.327</b>	<b>7.821</b>
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.045)	(1.045)	(1.045)
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
<b>VALOR ECONÔMICO DE FUFS (R\$ mil)</b>	<b>9.986</b>	<b>8.282</b>	<b>6.776</b>

A large orange triangle graphic on the left side of the page.  
A small orange triangle icon pointing to the right.  
**ANEXO 3**

SOCIEDADE EMPRESARIAL DE ESTUDOS SUPERIORES E TECNOLOGICOS SANT'ANA LTDA	
--	--

CNPJ:09.403.679/0001-34

NIRE:29203107475 - 14/12/2007

Avenida GETULIO VARGAS, 3347 ANEXO 1

BAIRRO: CAPUINHOS, FEIRA DE SANTANA - BA CEP: 44077-005

BALANÇETE - 01/12/2014 A 31/12/2014

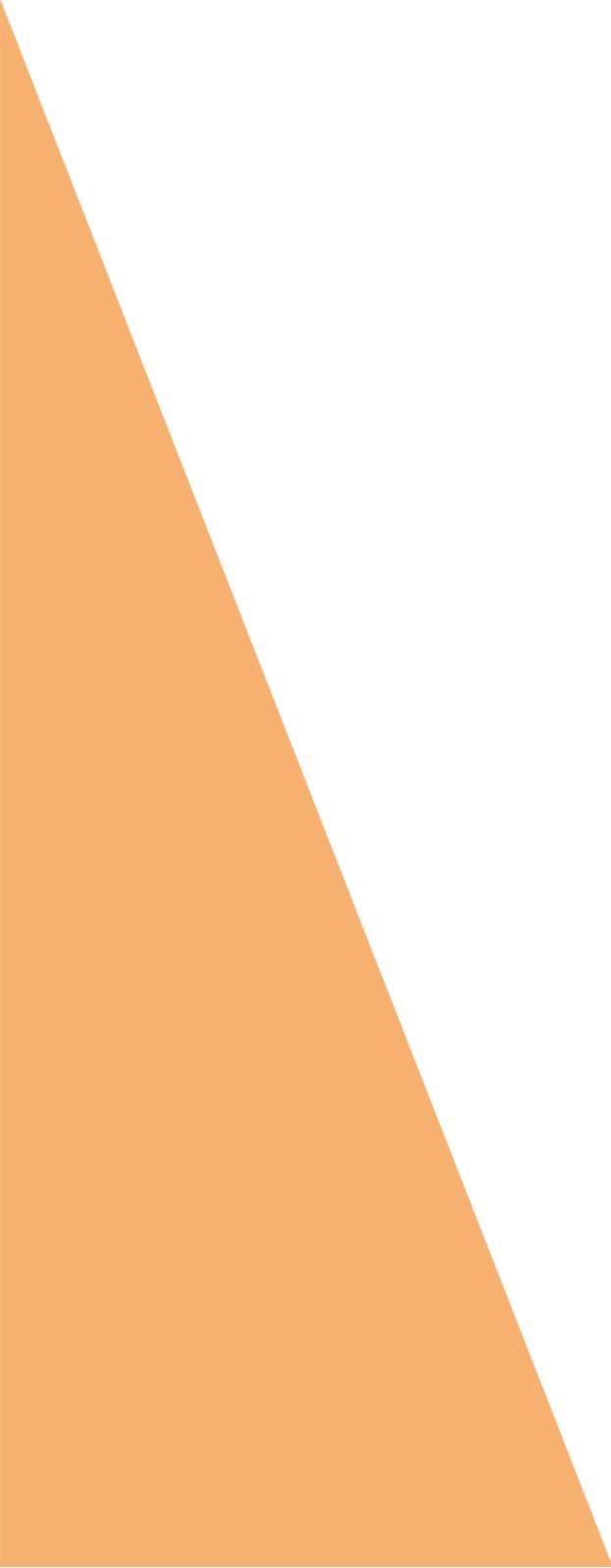
CODIGO	NOMENCLATURA	SALDO ANTERIOR	DEBITO	CREDITO	SALDO ATUAL
1-900000000	A-RECEITA OPERACIONAL BRUTA	3.019.548,67 CR	0,00	431.833,76	3.451.382,43 CR
2-901000000	RECEITA OPERACIONAL BRUTA	3.019.548,67 CR	0,00	431.833,76	3.451.382,43 CR
4-901000001	VENDAS DE SERVIÇOS	3.019.548,67 CR	0,00	431.833,76	3.451.382,43 CR
	VENDAS DE SERVIÇOS				
	B-DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	150.977,43	21.591,69	0,00	172.569,12
	DEDUÇÕES DA RECEITA BRUTA	150.977,43	21.591,69	0,00	172.569,12
	IMPOSTOS E TAXAS INCIDENTES S/VENDAS	150.977,43	21.591,69	0,00	172.569,12
	ISS				
	C-CUSTOS DAS VENDAS	1.362.681,31	297.709,75	600,00	1.659.791,06
1-920000000	CUSTOS DAS VENDAS	1.362.681,31	297.709,75	600,00	1.659.791,06
2-921000000	CUSTOS DOS SERVIÇOS VENDIDOS	1.362.681,31	297.709,75	600,00	1.659.791,06
4-921000001	SALARIOS E ORDENADOS	148.033,42	11.724,00	600,00	1.659.791,06
4-921000002	AVISO PREVIO	1.507,56	0,00	0,00	1.507,56
4-921000006	13 SALARIO	2.111,25	106.355,72	0,00	108.466,97
4-921000007	FERIAS	51.935,97	0,00	0,00	51.935,97
4-921000008	INSS	242.802,47	54.238,37	0,00	297.040,84
4-921000009	FGTS	95.152,33	14.918,23	0,00	110.070,56
4-921000012	MULTA FGTS	2.147,37	0,00	0,00	2.147,37
4-921000016	HORA AULA	715.121,13	94.549,30	0,00	809.670,43
4-921000017	COORDENACAO PEDAGOGICA	24.000,00	11.598,75	0,00	35.598,75
4-921000024	HORAS EXTRAS	3.031,44	353,62	0,00	3.385,06
4-921000030	MATERIAL PEDAGOGICO	36.162,75	0,00	0,00	36.162,75
4-921000031	ADICIONAL INSALUBRIDADE	868,80	144,80	0,00	1.013,60
4-921000038	EXAMES MEDICOS PERIODICOS	58,00	0,00	0,00	58,00
4-921000044	ENERGIA	27.546,35	3.425,37	0,00	30.971,72
4-921000046	MAT. EXPEDIENTE	9.488,03	345,00	0,00	9.833,03
4-921000048	AGUA	2.714,44	56,59	0,00	2.771,03
	E-DESPESAS ADMINISTRATIVAS	787.136,57	78.507,33	244,65	865.399,25
1-940000000	DESPESAS ADMINISTRATIVAS	787.136,57	78.507,33	244,65	865.399,25
2-940000000	DESPESAS COM PESSOAL	237.533,01	29.928,62	0,00	267.461,63
4-940000001	SALARIOS E ORDENADOS	162.641,72	14.400,00	0,00	177.041,72
4-940000004	AVISO PREVIO	724,00	0,00	0,00	724,00
4-940000006	FERIAS	4.085,82	4.711,46	0,00	8.797,28
4-940000007	HORAS EXTRAS	16.319,33	1.150,85	0,00	17.470,18
4-940000008	INSS	48.960,03	8.756,51	0,00	57.716,54
4-940000009	FGTS	918,05	571,30	0,00	1.489,35
4-940000014	UNIFORME / EPI	140,00	0,00	0,00	140,00
4-940000027	REFEICAO	1.255,26	68,50	0,00	1.323,76
4-940000031	BOLSA ESTAGIO	1.620,00	270,00	0,00	1.890,00
4-940000032	INSALUBRIDADE	868,80	0,00	0,00	868,80
2-941000000	DESPESAS GERAIS	489.877,36	38.522,09	0,00	528.399,45
4-941000001	AGUA	566,52	9,98	0,00	576,50
4-941000002	ALUGUEL E CONDOMINIO	377.020,99	36.186,68	0,00	413.207,67
4-941000014	DESPESAS LEGAIS E JUDICIAIS	36,51	11,96	0,00	48,47
4-941000015	ENERGIA ELETRICA	5.017,66	604,72	0,00	5.622,38
4-941000021	MANUTENCAO DE IMOBILIZADO	13.727,55	0,00	0,00	13.727,55
4-941000022	MATERIALS DE USO E CONSUMO	27.420,63	62,37	0,00	27.483,00
4-941000023	SEGUNOS	70,12	52,20	0,00	122,32
4-941000024	TELEFONE E TELEX	14.705,73	657,18	0,00	15.362,91
4-941000026	DESPESAS DIVERSAS	206,00	7,00	0,00	213,00
4-941000027	LOCACAO DE MAQUINAS E EQUIPAMENTOS	2.160,00	0,00	0,00	2.160,00
4-941000030	HONORARIOS CONTABEIS	8.504,00	0,00	0,00	8.504,00
4-941000033	CONSERVACAO DE PREDIO	669,60	0,00	0,00	669,60
4-941000034	DESPESA IMPLANTACAO E MANUT. SOFTWARE	10.406,28	0,00	0,00	10.406,28
4-941000036	SEGUNCA ELETRONICA	2.312,89	230,00	0,00	2.542,89
4-941000039	EXAMES MEDICOS PERIODICOS	200,00	0,00	0,00	200,00
2-942000000	DESPESAS TRIBUTARIAS	26.373,88	700,00	0,00	27.073,88
4-942000001	IMPOSTOS E TAXAS MUNICIPAIS	214,54	0,00	0,00	214,54
4-942000005	IRRF	165,17	0,00	0,00	165,17
4-942000006	DESPESAS FINANCEIRAS	59.523,94	10.056,62	0,37	69.580,19
4-943000000	JUROS PAGOS	6.943,89	6,29	0,37	6.949,81
4-943000002	DESCONTOS CONCEDIDOS	9,00	0,00	0,00	9,00
4-943000003	DESPESAS BANCARIAS	4.355,37	270,14	0,00	4.625,51
4-943000004	ATUALIZACAO MONETARIA DE IMPOSTOS	3.459,86	5,51	0,00	3.465,37
4-943000005	IOF	3.675,96	6.352,05	0,00	10.028,01
4-943000006	JUROS S/ EMPRESTIMOS	40.847,86	3.422,63	0,00	44.270,49
2-944000000	ENCARGOS FINANCEIROS LEASING	250,00	0,00	0,00	250,00
4-944000002	(-) RECEITAS FINANCEIRAS	12,28 CR	0,00	244,28	256,56 CR
4-944000004	DESCONTOS OTTIDOS	12,28 CR	0,00	0,00	12,28 CR
	REND. S/APLICAC.FINANCEIRAS	0,00	0,00	244,28	244,28 CR
	CONTADOR				

ANA SOUZA LIMA MORAES  
SOCIA ADMINISTRADORA  
C.P.F. 181.444.465-34JOSEMIR DE CARVALHO SANTOS  
C.R.C. BA-015155/O-9

CNPJ:09.403.679/0001-34  
 Avenida GETULIO VARGAS, 3347 ANEXO 1  
 BAIRRO: CAPUCHINHOS, FEIRA DE SANTANA - BA CEP: 44077-005  
 BALANCETE - 01/12/2014 A 31/12/2014

----- CODIGO NOMENCLATURA SALDO ANTERIOR DEBITO CREDITO SALDO ATUAL -----

C.P.F. 254.847.965-04

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

## ANEXO 4

# Glossário

## A

### **ABL**

área bruta locável.

### **ABNT**

Associação Brasileira de Normas Técnicas

### **Abordagem da renda**

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

### **Abordagem de ativos**

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

### **Abordagem de mercado**

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

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

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

### **Amortização**

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

### **Amostra**

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

### **Aproveitamento eficiente**

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

### **Área equivalente de construção**

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

### **Área homogeneizada**

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

### **Área privativa**

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

### **Área total de construção**

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

### **Área útil**

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

### **Arrendamento mercantil financeiro**

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

### **Arrendamento mercantil operacional**

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

### **Ativo**

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

### **Ativo imobilizado**

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

### **Ativo intangível**

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

### **Ativos não operacionais**

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

### **Ativos operacionais**

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

### **Ativo tangível**

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

### **Avaliação**

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

# B

## **BDI (Budget Difference Income)**

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

## **Bem**

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

## **Benefícios econômicos**

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

## **Beta**

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

## **Beta alavancado**

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

# C

## **Campo de arbítrio**

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

## **CAPEX (Capital Expenditure)**

investimento em ativo permanente.

## **CAPM (Capital Asset Pricing Model)**

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

## **Capital investido**

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

## **Capitalização**

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

## **Códigos alocados**

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

## **Combinação de negócios**

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

## **Controlada**

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

## **Controladora**

entidade que possui uma ou mais controladas.

## **Controle**

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

## **CPC**

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

## **Custo**

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

## **Custo de capital**

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

## **Custo de reedição**

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

## **Custo de reprodução**

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

## **Custo de substituição**

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

## **Custo direto de produção**

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

## **Custo indireto de produção**

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

## **CVM**

Comissão de Valores Mobiliários.

# D

## **Dado de mercado**

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

## **Dano**

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

## **Data-base**

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

## **Data de emissão**

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

## **DCF (Discounted Cash Flow)**

fluxo de caixa descontado.

## **D&A**

Depreciação e Amortização.

## **Depreciação**

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

## **Desconto por falta de controle**

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

## Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

## Dívida líquida

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

## Documentação de suporte

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

## Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

# E

## EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

## EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

## Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

## Empresa

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

## Enterprise value

valor econômico da empresa.

## Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

## Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

## Estrutura de capital

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

# F

## Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

## FCFF (Free Cash Flow to Firm)

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

## Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

## Fluxo de caixa do capital investido

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

## Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

## Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

## Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

# G

## Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

## Goodwill

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

# H

## Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

## Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

# I

## IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

## IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

## Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

## **IFRS (International Financial Reporting Standard)**

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

## **Imóvel**

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

## **Imóvel de referência**

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

## **Impairment**

ver Perdas por desvalorização

## **Inferência estatística**

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

## **Infraestrutura básica**

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

## **Instalações**

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

## **L**

### **Liquidação forçada**

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

### **Liquidez**

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

### **Loteamento**

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

### **Lucas**

quantia paga pelo futuro inquilino para assinatura ou transferência do contrato de locação, a título de remuneração do ponto comercial.

## **M**

### **Metodologia de avaliação**

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

### **Modelo de regressão**

modelo utilizado para representar determinado fenômeno, com base em uma amostra, considerando-se as diversas características influenciadoras.

## **Múltiplo**

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

## **N**

### **Normas Internacionais de Contabilidade**

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

## **P**

### **Padrão construtivo**

qualidade das benfeitorias em função das especificações dos projetos, de materiais, execução e mão de obra efetivamente utilizados na construção.

### **Parecer técnico**

relatório circunstanciado ou esclarecimento técnico, emitido por um profissional capacitado e legalmente habilitado, sobre assunto de sua especificidade.

### **Passivo**

obrigação presente que resulta de acontecimentos passados, em que se espera que a liquidação desta resulte em afluxo de recursos da entidade que incorporam benefícios econômicos.

## **Patrimônio líquido a mercado**

ver Abordagem de ativos.

### **Perdas por desvalorização (impairment)**

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

### **Perícia**

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

### **Pesquisa de mercado**

conjunto de atividades de identificação, investigação, coleta, seleção, processamento, análise e interpretação de resultados sobre dados de mercado.

### **Planta de valores**

representação gráfica ou listagem dos valores genéricos de metro quadrado de terreno ou do imóvel em uma mesma data.

### **Ponto comercial**

bem intangível que agrega valor ao imóvel comercial, decorrente de sua localização e expectativa de exploração comercial.

### **Ponto influenciante**

ponto atípico que, quando retirado da amostra, altera significativamente os parâmetros estimados ou a estrutura linear do modelo.

## População

totalidade de dados de mercado do segmento que se pretende analisar.

## Preço

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

## Prêmio de controle

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

## Profundidade equivalente

resultado numérico da divisão da área de um lote pela sua frente projetada principal.

## Propriedade para investimento

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

# R

## Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

## Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

## Risco do negócio

grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancam financeira.

# S

## Seguro

transferência de risco garantida por contrato, pelo qual uma das partes se obriga, mediante cobrança de prêmio, a indenizar a outra pela ocorrência de sinistro coberto pela apólice.

## Sinistro

evento que causa perda financeira.

# T

## Taxa de capitalização

qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

## Taxa de desconto

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

## Taxa interna de retorno

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

## Testada

medida da frente de um imóvel.

## Tratamento de dados

aplicação de operações que expressem, em termos relativos, as diferenças de atributos entre os dados de mercado e os do bem avaliando.

# U

## Unidade geradora de caixa

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

# V

## Valor atual

valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

## Valor contábil

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

## Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

## Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

## Valor de investimento

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

## Valor de liquidação

valor de um bem colocado à venda no mercado fora do processo normal, ou seja, aquele que se apuraria caso o bem fosse colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos envolvidos e o desconto necessário para uma venda em um prazo reduzido.

## Valor de reposição por novo

valor baseado no que o bem custaria (geralmente em relação a preços correntes de mercado) para ser reposto ou substituído por outro novo, igual ou similar.

## Valor de seguro

valor pelo qual uma companhia de seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e às fundações, exceto em casos especiais.

## Valor de sucata

valor de mercado dos materiais reaproveitáveis de um bem, na condição de desativação, sem que estes sejam utilizados para fins produtivos.

### **Valor depreciável**

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

### **Valor em risco**

valor representativo da parcela do bem que se deseja segurar e que pode corresponder ao valor máximo segurável.

### **Valor em uso**

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

### **Valor (justo) de mercado**

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

### **Valor justo menos despesa para vender**

valor que pode ser obtido com a venda de ativo ou unidade geradora de caixa menos as despesas da venda, em uma transação entre partes conhecedoras, dispostas a tal e isentas de interesse.

### **Valor máximo de seguro**

valor máximo do bem pelo qual é recomendável que seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e aquele com depreciação menor que 50% deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

### **Valor presente**

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

### **Valor recuperável**

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

### **Valor residual**

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

### **Valor residual de ativo**

valor estimado que a entidade obteria no presente com a alienação do ativo, após deduzir as despesas estimadas desta, se o ativo já estivesse com a idade e condição esperadas no fim de sua vida útil.

### **Variáveis independentes**

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

### **Variáveis qualitativas**

variáveis que não podem ser medidas ou contadas, apenas ordenadas ou hierarquizadas, de acordo com atributos inerentes ao bem (por exemplo, padrão construtivo, estado de conservação e qualidade do solo).

### **Variáveis quantitativas**

variáveis que podem ser medidas ou contadas (por exemplo, área privativa, número de quartos e vagas de garagem).

### **Variáveis-chave**

variáveis que, a priori e tradicionalmente, são importantes para a formação do valor do imóvel.

### **Variável dependente**

variável que se pretende explicar pelas independentes.

### **Variável dicotômica**

variável que assume apenas dois valores.

### **Vício**

anomalia que afeta o desempenho de produtos e serviços, ou os torna inadequados aos fins a que se destinam, causando transtorno ou prejuízo material ao consumidor.

### **Vida remanescente**

vida útil que resta a um bem.

### **Vida útil econômica**

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

### **Vistoria**

constatação local de fatos, mediante observações criteriosas em um bem e nos elementos e condições que o constituem ou o influenciam.

### **Vocação do imóvel**

uso economicamente mais adequado de determinado imóvel em função das características próprias e do entorno, respeitadas as limitações legais.

# W

### **WACC (Weighted Average Cost of Capital)**

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

## NOSSAS SOLUÇÕES

### Avaliação de Negócios

Atendimentos às normas legais: Lei das Sociedades Anônimas Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) Lei de Recuperação Judicial Reestruturação Societária Oferta Pública de Ações - OPA Carta Circular BACEN
Análise de viabilidade econômico-financeira
Avaliação para fins de compra e venda
Alocação de Ágio - Lei nº 12.973/14
Avaliação para fundos de investimento
Avaliação de Intangíveis
Assistência Técnica e Perícia
Pré-PPA em operação de combinação de negócios (PPA - <i>Purchase Price Allocation</i> )

### Gestão do Ativo Imobilizado

Inventário com emplaquetamento (RFID/Código de barras)
Conciliação físico x contábil
Integração entre contabilidade e manutenção
Confeção de cadastro contábil (componentização)
Avaliação de ativos imobilizados para fins diversos
Exigências contábeis (IFRS/CPC/CFC)
Controle patrimonial da movimentação de bens durante a execução do projeto
<i>Outsourcing</i> patrimonial
Projetos/Serviços especializados para Setor de Telecomunicações, Energia e Radiodifusão

### Transações Corporativas

Fusões e Aquisições (M&A)
Vendas totais ou parciais
Captação de recursos junto a fundos de <i>Private Equities</i>
Assessoria estratégica de crescimento através do escopo de "M&A - <i>Buy Side</i> "
<i>Joint Ventures</i>
Alianças estratégicas
Reestruturações financeiras
Assessoria financeira imobiliária: compra, venda, <i>sale &amp; lease back</i> e <i>build to suit</i>

### Consultoria Imobiliária

Estudo de viabilidade econômico-financeira de projetos
Estudo de <i>highest &amp; best use</i> para terrenos incorporáveis
Vida útil econômica, valor residual e valor de reposição
Análise da rentabilidade de carteiras imobiliárias
Análises <i>lease vs buy</i> e <i>stay vs go</i>
Perícia Judicial
Execução de projetos destinados à revisão da planta de valores de cidades/ municípios
Avaliação para diversos fins: seguro, garantia bancária/dação em pagamento, valor de compra e venda
Renegociação de contratos e gestão de portfólios de renda
Vistoria e medição em obras
<i>Site Hunter</i>

### Solução Cubus

Gestão integrada de portfólio imobiliário
---

### Governança Corporativa

Implementação das melhores práticas
Recrutamento e seleção de membros independentes para conselhos
Preparação da Governança da empresa para processos de Fusões & Aquisições (M&A)
Consultoria para estruturação da Secretaria de Conselho
Reestruturações estratégicas de conselhos em atuação

### Sustentabilidade

Plano Básico Ambiental (PBA)
Perícias e <i>Due Diligences</i> ambientais
Avaliações Ambientais para atendimento aos Princípios do Equador
Planos de Fechamento de Minas
Planos de Descomissionamento de Plantas Industriais
Projetos e Programas Ambientais para finalidades específicas
ISC (Índice de Sustentabilidade Corporativa)

## DESDE 1978 GERANDO VALOR

Estamos capacitados para atender aos padrões nacionais e internacionais em todas as operações do ciclo de vida do seu negócio.

## NOSSOS CLIENTES

ACTIS	Claro	Laureate
Algar Empreendimentos e Participações	Construtora Andrade Gutierrez	Light
Aliance Shopping Centers	Contax	LPP III Empreendimentos e Participações
ALL - América Latina Logística	Cosan	Marfrig
Alliar Medicina Diagnóstica	CPFL Renováveis	MMX
Ambev	CSN	Monteiro Aranha
Angra Partners	ESBR - Energia Sustentável Do Brasil	Nova Operan
Áquila	Eneva	Odebrecht Ambiental
Banco Modal	Estácio Participações	Oi
Banco Santander	Femsa	Omega Energia
Bioritmo	FGV Projetos	Patria Investimentos
BMA - Barbosa Müssnich Aragão	Friboi JBS	Rede Dor São Luiz
Bombriil	Gerdau	Restoque
BR MALLS	Getnet	Serimob
BR Partners	Gol Linhas Aéreas	Tag Investimentos
BR Properties	GP Investimentos	The Carlyle Group
Brasil Insurance	Grupo Galvão	TOTVS
Braskem	Grupo Jereissati	Ultrapar
BHG - Brazil Hospitality Group	Grupo Multiterminais	UVA - Universidade Veiga De Almeida
BTG Pactual	Hypermarcas	Uol
Camil Alimentos	Ideiasnet	Vinci Partners
Carrefour	Inbrands	Votorantim Cimentos
Casa & Vídeo	J Valente	Votorantim Private Bank
Cielo	Klabin	Wtorre

### RIO DE JANEIRO

Rua da Assembleia, 35 - 12º andar  
Centro • Rio de Janeiro  
RJ • 20011-001  
Tel: +55 21 2212-6850  
E-mail: [apsis.rj@apsis.com.br](mailto:apsis.rj@apsis.com.br)

### SÃO PAULO

Av. Angélica, 2503, Conj. 101  
Consolação • São Paulo  
SP • 01227-200  
Tel: +55 11 4550-2701  
E-mail: [apsis.sp@apsis.com.br](mailto:apsis.sp@apsis.com.br)