

*Laudo de Avaliação*

AP-0200/16-02

*CENTRO EDUCACIONAL  
NOSSA CIDADE LTDA.*

<i>LAUDO:</i>	<i>AP-0200/16-02</i>	<i>DATA-BASE:</i>	<i>03 de setembro de 2015</i>
---------------	----------------------	-------------------	-------------------------------

*SOLICITANTE:*

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., doravante denominada ESTÁCIO.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Embaixador Abelardo Bueno, nº 199, Sala 601, Barra da Tijuca, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 08.807.432/0001-10.

*OBJETO*

CENTRO EDUCACIONAL NOSSA CIDADE LTDA., mantenedora da Faculdade Nossa Cidade - FNC, doravante denominada FNC.

Sociedade empresária limitada, com sede à Av. Francisco Pignatari, nº 630, E 631, Vila Gustavo Correia, na Cidade de Carapicuíba, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.228.183/0001-46.

*OBJETIVO:*

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



## *SUMÁRIO EXECUTIVO*

A APSIS foi nomeada pela Estácio para determinação do valor da empresa FNC, para atender o Artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), Inciso II, Parágrafo 1º e 2º em função da aquisição de 100% das quotas da mesma.

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 do Art. 256, §1º, da Lei das S.A., tomando por base estudos da APSIS e as informações fornecidas pela administração da companhia, concluíram os peritos que o valor econômico da FNC, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 03 de setembro de 2015, é conforme tabela abaixo:

Taxa de retorno esperado	16,9%	17,9%	18,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
<b>VALOR ECONÔMICO DE FNC</b>			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	71.932	68.526	65.350
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	43.291	36.530	31.022
<b>VALOR OPERACIONAL DE FNC (R\$ mil)</b>	<b>115.223</b>	<b>105.056</b>	<b>96.372</b>
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(8.585)	(8.585)	(8.585)
<b>VALOR ECONÔMICO DE FNC (R\$ mil)</b>	<b>106.637</b>	<b>96.471</b>	<b>87.786</b>

As premissas consideradas para cálculo do Fluxo de Caixa Descontado encontram-se descritas no Anexo 2B.

Para fins do Art. 256, §2º, a avaliação foi feita através 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.

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		90.000.000
Nº de quotas		9.880.000
Valor Estimado da Aquisição por Quota		9,11
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	N/A	6,76
<b>Comparação com o valor de aquisição</b>		
-	-	1,3x



## ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. CARACTERIZAÇÃO DA FNC	8
5. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76	9
6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	10
7. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA	12
8. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA	13
9. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA	15
10. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE FNC	16
11. CONCLUSÃO	17
12. RELAÇÃO DE ANEXOS	18



## 1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, no 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 FNC, para atender o Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das quotas da mesma.

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 neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Balanço de FNC na data-base;
- Demonstrações Financeiras históricas da empresa; e
- Projeções plurianuais de FNC.

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

- AMILCAR DE CASTRO  
Diretor  
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA  
Vice-Presidente  
Engenheira civil (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU  
Diretor  
Advogado (OAB/RJ 167.543)
- 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)
- MÁRCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON  
Diretora  
Contadora (CRC/SP-143169/O-4)
- MÁRCIA MOREIRA FRAZÃO DA SILVA  
Diretora  
Contadora (CRC/RJ-106548/O-3)
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO  
Presidente  
Pós-Graduada em Direito (OAB/RJ 109.393)
- RODRIGO NIGRI ADELSON  
Supervisor  
Economista (CORECON/RJ 26873)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA  
Vice-Presidente  
Economista (CORECON/RJ 23521-0)



## 2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente aos princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards Council* (IVSC), 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), 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 trabalho.



### 3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

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



#### 4. CARACTERIZAÇÃO DA FNC



Fundada em 2005, a FNC possui aproximadamente 8.700 alunos, 16.580 vagas totais autorizadas, contando em seu portfólio com 24 cursos superiores em fase de maturação e 11 de pós-graduação, além de cursos técnicos.

Em 2013, foi avaliada pelo MEC, que emitiu Índice Geral de Cursos (IGC) 3, numa escala de 1 a 5. Localizada no município de Carapicuíba, sua área de influência abrange também os municípios de Osasco, Barueri, Itapevi, Santana de Parnaíba, Jandira e Cajamar, que em conjunto totalizam cerca de 2 milhões de habitantes.



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

Este relatório visa atender o artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe:

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

- *I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (artigo 247, parágrafo único); ou*
  - *II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:*
    - *Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);*
    - *Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (artigo 183, § 1º);*
    - *Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.*
- *§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;*
  - *§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).*



## *6. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO*

### *ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA*

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

### *ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO*

Esta metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), no qual 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.

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

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

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.

### *ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA*

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

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



### 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 7 (sete) anos e 1 (um) mês, entre dezembro de 2015 a dezembro de 2022.

### VALOR RESIDUAL

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

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

As taxas livres de risco normalmente são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de 20 anos, por ser um prazo que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 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 20 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.



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

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



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

### *PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO*

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

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

### *ATIVOS SEM MAIS-VALIA IDENTIFICADA*

- *INTANGÍVEL*

Após análise das demonstrações financeiras da FNC identificamos dois ativos registrados como intangíveis: Marcas, Direitos e Patentes e Sistemas de *Software*. No atual relatório, não realizamos a avaliação a mercado dos mesmos, pois não possuímos evidências concretas que estes possuam valores a mercado diferentes do registrado no balanço.

### *IMOBILIZADO*

Após da análise das demonstrações financeiras da FNC, identificamos os seguintes ativos no imobilizado: Móveis e Utensílios, Máquinas e Equipamentos, Biblioteca e Equipamentos de Tecnologia e Informática, Veículos e Instalações. Como não há evidências que estes itens estejam registrados no balanço a valores que diverjam substancialmente de seus valores de mercado, o valor patrimonial deste grupo de ativos foi considerado para determinar seu valor de mercado, não havendo, portanto, identificação de mais-valia.



Tendo em vista os itens expostos acima, segue o Patrimônio Líquido a valor de mercado da FNC:

BALANÇO PATRIMONIAL FNC	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA
(R\$ mil)	SALDOS EM SET 2015
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>4.837</b>
Caixa e equivalente de caixa	1.108
Contas a receber de clientes	2.732
Contas a Compensar - Fies	944
Impostos e Contribuições	52
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>3.040</b>
<b>REALIZÁVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>-</b>
<b>INVESTIMENTOS</b>	<b>-</b>
<b>IMOBILIZADO</b>	<b>3.008</b>
<b>INTANGÍVEL</b>	<b>31,86</b>
<b>TOTAL DO ATIVO</b>	<b>7.877</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>12.697</b>
Empréstimos e financiamentos	4.243
Fornecedores	3.648
Salários e encargos sociais	1.646
Obrigações tributárias	1.652
Dividendos a Pagar	1.508
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>3.942</b>
<b>EXIGÍVEL A LONGO PRAZO</b>	<b>3.942</b>
Empréstimos e financiamentos	3.942
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>-8.762</b>
Capital social	9.880
Lucros (Prejuízos) acumulados	(18.642)
<b>TOTAL DO PASSIVO</b>	<b>7.877</b>



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

Foi adotada, no presente relatório, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do Lucro Líquido por ação ou quota, conforme determinado no Artigo 256, Inciso II, Alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por este critério, chega-se ao valor do Lucro Líquido por quota através da projeção dos lucros líquidos futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide o Anexo 2).

O Lucro Líquido Projetado por quota é superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota da FNC nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pela inflação do período. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o valor do Lucro Líquido médio anual dos últimos exercícios sociais por quota da FNC. Para a média histórica, foram utilizados os valores dos anos de 2013 e 2014.

ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA DE FNC		
Lucro líquido projetado (R\$)		114.070.090
Quantidade de quotas adquiridas		9.880.000
Valor por quota Projetado (R\$)		11,55
Valor por quota histórico (R\$) *		6,76
RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS DA FNC		
	2013	2014
Resultado da empresa no período (R\$)	4.394.139	3.662.463
Resultado Atualizado pelo IPCA (R\$) *	4.995.123	3.912.579
Número de quotas	9.880.000	9.880.000
Lucro por quota	0,51	0,40
15x	7,58	5,94
Média	6,76	

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



## 10. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE FNC

Visando atender ao Parágrafo 1º do Artigo 256 da Lei das S.A., foram realizadas as projeções do fluxo de caixa da companhia para determinar o seu valor econômico. A tabela abaixo apresenta o resumo dos resultados encontrados, considerando as expectativas apresentadas pela administração da Companhia, conforme demonstrado detalhadamente no Anexo 4 do presente relatório.

Taxa de retorno esperado	16,9%	17,9%	18,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
<b>VALOR ECONÔMICO DE FNC</b>			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	71.932	68.526	65.350
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	43.291	36.530	31.022
<b>VALOR OPERACIONAL DE FNC (R\$ mil)</b>	<b>115.223</b>	<b>105.056</b>	<b>96.372</b>
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(8.585)	(8.585)	(8.585)
<b>VALOR ECONÔMICO DE FNC (R\$ mil)</b>	<b>106.637</b>	<b>96.471</b>	<b>87.786</b>



## 11. CONCLUSÃO

**PARÁGRAFO I:** Para fins do Artigo 256, §1º, da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico da FNC, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 03 de setembro de 2015, é de **R\$ 96.471 mil** (noventa e seis milhões, quatrocentos e setenta e um mil reais).

**PARÁGRAFO II:** Concluíram os peritos que o valor estimado a ser pago pela ESTÁCIO por quota da FNC 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 03 de setembro de 2015, conforme tabela abaixo:

VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA (R\$)		
Valor Estimado da aquisição		90.000.000
Nº de quotas		9.880.000
Valor Estimado da Aquisição por Quota		9,11
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	N/A	6,76
Comparação com o valor de aquisição		
-	-	1,3x

O laudo de avaliação AP-0200/16-02 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, composto por 18 (dezoito) folhas digitadas de um lado e 04 (quatro) anexos. A APSIS Consultoria Empresarial Ltda., 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, 22 de março de 2016.

Diretor

Supervisor de Projetos



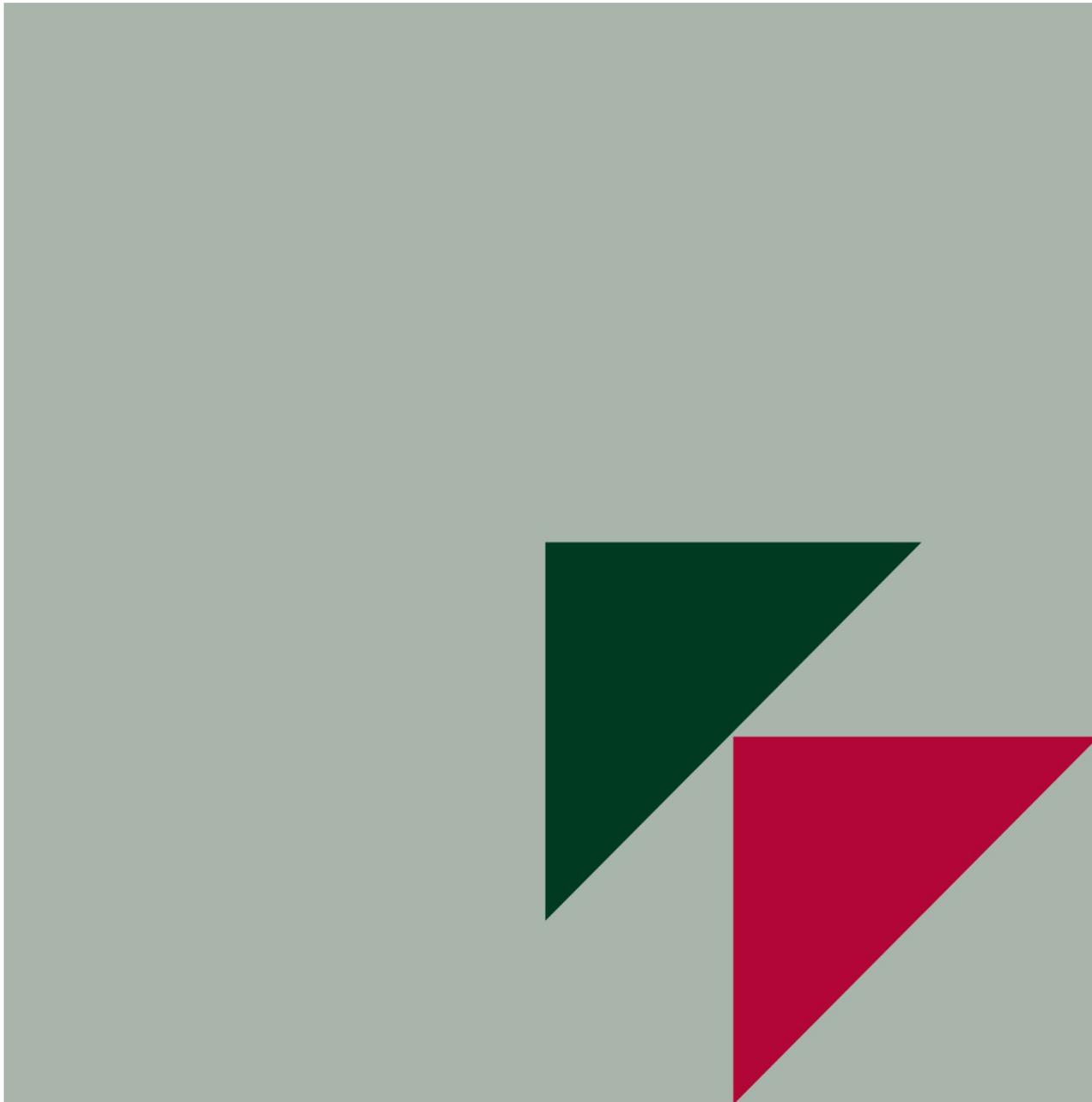
## 12. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. PREMISSAS DA AVALIAÇÃO
2. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
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) 3662-5453 Fax: + 55 (11) 3662-5722





*ANEXO 1*

## *PREMISSAS OPERACIONAIS*

### *RECEITA OPERACIONAL*

A Receita Operacional Bruta (ROB) foi dividida em três linhas de receita, sendo elas Mensalidade Graduação, Mensalidade Pós e Outras Receitas. Abaixo, seguem as descrições detalhadas de cada uma das linhas de receita e suas premissas de projeção:

- *RECEITA MENSALIDADE GRADUAÇÃO*

A linha de receita Mensalidade Graduação é projetada conforme a capacidade de matrículas de cada curso oferecido pela FNC e o *ticket* bruto apresentado. Este número de matrículas é projetado crescendo conforme o histórico de companhias comparáveis, sendo que apenas alguns cursos atingem a capacidade máxima no período de maturação. O *Ticket* Bruto é ajustado pela inflação anualmente.

- *RECEITA MENSALIDADE PÓS-GRADUAÇÃO*

A linha de receitas Pós-Graduação foi projetada para alcançar o número máximo de matrículas em 2016 (134 matrículas) e se manter assim até o final da projeção. O *Ticket* Bruto foi ajustado anualmente pela inflação.

- *OUTRAS RECEITAS*

A linha Outras Receitas é composta pelas receitas com inscrições do vestibular, taxa de matrículas, impressões, cantina, livraria, entre outras. E sua projeção é feita pela manutenção do percentual histórico sobre as demais receitas.





#### IMPOSTOS E DEDUÇÕES

Foi considerada uma alíquota 23% sobre a ROB em 2015 alcançando 23,2 % em 2016 e mantendo fixa a partir de então. A conta de imposto e deduções foram divididas em duas linhas, conforme descrito abaixo:

- **Bolsas de Estudo:** Esta linha é projetada com base em percentual meta sobre a ROB de 20%, o qual é atingido em 2016 e se mantém constante pelo restante da projeção. Este percentual, por sua vez, é baseado em análise de companhia similares já maturadas.
- **Deduções e Impostos:** Esta linha é composta pelos pagamentos de PIS, COFINS e ISS. Os percentuais são aplicados sobre a ROB de cada uma das linhas de receita, com exceção do ISS que é calculado sobre a receita total. Os percentuais utilizados podem ser observados na tabela a abaixo.

RECEITA	PIS	COFINS	ISS
Graduação	0,00%	0,0%	-3%
Pós Graduação	-0,65%	-3,0%	-3%
Outras Receitas	-1,65%	-7,6%	-3,0%

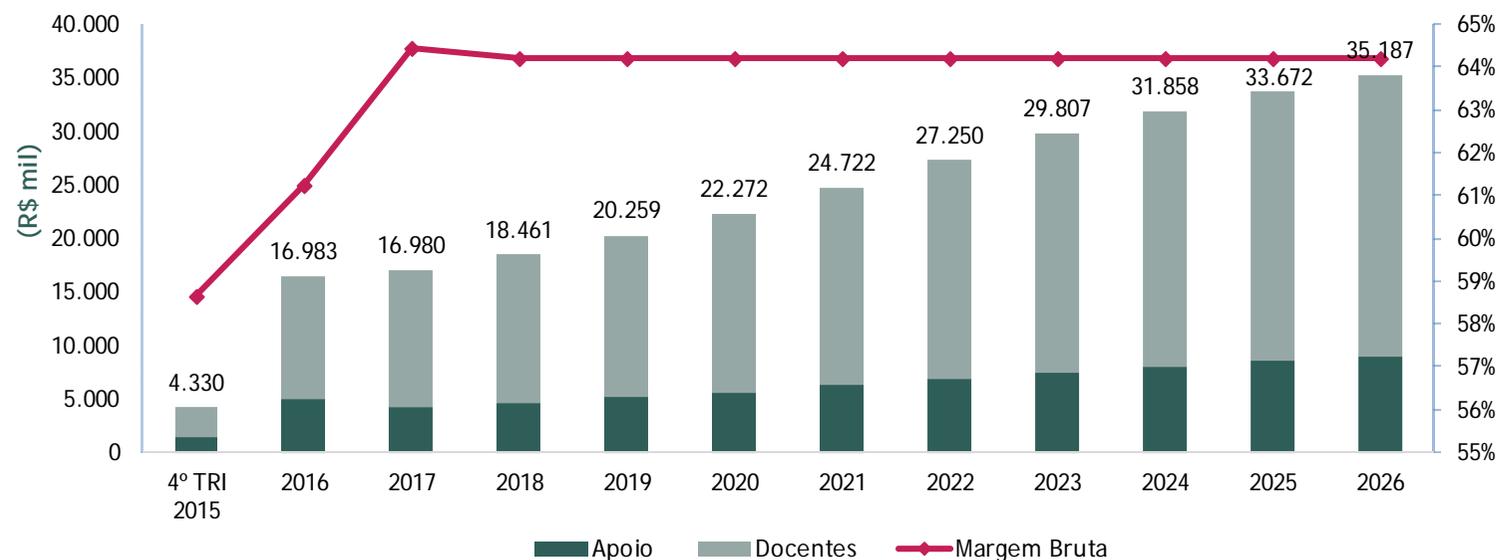


## CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

A projeção dos Custos dos Serviços Prestados (CSP) foi baseada no *business plan* enviado pela Companhia. Os Custos foram dividido em três contas sendo elas Apoio, Docente e Demissões. Abaixo, seguem as descrições das contas e as premissas adotadas para a projeção de cada uma delas.

- **Custos Apoio:** A linha de Custos de Apoio é composta por custos com equipe de limpeza, segurança, entre outros. A projeção é feita através de um *target de 9%*, estimado através de comparáveis do mercado já maturadas, o qual é alcançado em 2017, e é mantido assim a partir de então.
- **Custos Docente:** A linha de Custos de Apoio é composta por custos com equipe de limpeza, segurança, entre outros. A projeção é feita através de um *target de 26,8%*, estimado através de comparáveis do mercado já maturadas, o qual é alcançado em 2018, e é mantido assim a partir de então.
- **Custo Demissões:** A linha demissões é projetada para cobrir a redução do time de apoio atual. Estes custos são projetados para os anos de 2015 e 2016, onde a empresa pretende reduzir parte do pessoal para aderir ao novo modelo de ensino.

### Custos dos Serviços prestados (CSP)



## DESPESAS OPERACIONAIS

A projeção das Despesas Operacionais foi baseada no *business plan* enviado pela companhia. As despesas foram divididas em três contas, sendo elas Despesas Gerais e Administrativas, Despesas com Pessoal e Terceiros e Outras Despesas. A projeção de todas as linhas que compõe as contas das Despesas foi estimada conforme percentuais de companhias comparáveis já maturadas, as quais a FNC projeta alcançar ao longo da projeção.

Abaixo, seguem as aberturas das contas de despesas operacionais:

- **Despesas Gerais e Administrativas:** A linha de Despesas Gerais e Administrativas é composta com despesas institucionais, viagens, alugueis de não imóveis, despesas administrativas e vendas & marketing.
- **Despesas com Pessoal:** A linha Despesas com Pessoal é composta por despesas com gente indiretas, legais e jurídicas, serviço de terceiros - contratos e serviços de terceiros.
- **Outras Despesas:** A linha Outras despesas é composta por material didático, viagens, educacionais, informática e Telecom, utilidades, PDD e OPEX de integração.



### *IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS*

- A FNC 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. Para as outras linhas de receita, pós-graduação e outras receitas, é aplicada a taxa de 34% conforme regime de Lucro Real de tributação.



### 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 companhia, alcançando o valor de 1,2% em 2020 e sendo perpetuado a partir de então. A tabela abaixo mostra os percentuais utilizados:

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Percentual	-6,6%	-3,0%	-1,5%	-1,5%	-1,5%	-1,2%

### DEPRECIÇÃO E AMORTIZAÇÃO

Foi considerada uma taxa de 14,2% a.a. de depreciação sobre os Ativos Imobilizados do balanço e sobre os novos investimentos.

### INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento total de R\$ 15.747 mil para a manutenção do imobilizado contabilizado por todo o período projetivo. O capex contabilizado é referente a manutenção e troca anual dos livros didáticos da biblioteca, manutenção dos laboratórios de cada curso, infraestrutura, TI e Integração.

### TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, modelo que considera apenas o custo de capital próprio.

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

- Taxa livre de Risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 30/07/2015, 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 a mesma com a estrutura de capital da empresa sendo analisada. Este 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 2015, publicação de mesmo nome com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: *2014 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago, IL: Duff & Phelps, LLC, 2015. Print;
- Risco Brasil: Corresponde à média no período entre 30/12/2014 e 30/12/2015. Fonte: Portal Brasil (30/12/2015), 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: *2015 Valuation Handbook: Guide to Cost of Capital*. Chicago, IL: Duff & Phelps, LLC, 2015. Print;

- 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 17,9% a.a.

#### *ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO PRÓ-FORMA*

A tabela abaixo apresenta o endividamento líquido pró-forma apresentado pela empresa na data-base:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa ( + )	1.108
Empréstimos e Financiamentos de CP ( - )	(4.243)
Dividendos a Pagar ( - )	(1.508)
Empréstimos e Financiamentos de LP ( - )	(3.942)
<b>TOTAL</b>	<b>(8.585)</b>



DADOS FNC (R\$ mil)	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)</b>	13.603	57.065	62.190	67.162	73.699	81.022	89.934	99.130	108.426	115.889	122.485	127.997
<i>(% crescimento ROB)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	9,0%	8,0%	9,7%	9,9%	11,0%	10,2%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<i>Mensalidades</i>	13.209	55.410	60.409	65.256	71.634	78.782	87.485	96.463	105.540	112.820	119.250	124.616
<i>(% crescimento ROB)</i>			9,0%	8,0%	9,8%	10,0%	11,0%	10,3%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<i>Pós Graduação</i>	117	487	509	532	556	581	607	635	663	693	724	757
<i>(% crescimento ROB)</i>			4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<i>Outras Receitas</i>	278	1.167	1.272	1.374	1.509	1.659	1.842	2.032	2.223	2.376	2.511	2.624
<i>(% crescimento ROB)</i>			9,0%	8,0%	9,8%	10,0%	11,0%	10,3%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<b>IMPOSTOS E DEDUÇÕES</b>	(3.133)	(13.251)	(14.440)	(15.594)	(17.111)	(18.810)	(20.877)	(23.011)	(25.168)	(26.900)	(28.431)	(29.710)
<i>(% ROB)</i>	-23,0%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%
<i>Bolsas</i>	(2.721)	(11.413)	(12.438)	(13.432)	(14.740)	(16.204)	(17.987)	(19.826)	(21.685)	(23.178)	(24.497)	(25.599)
<i>(% ROB)</i>	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
<i>Impostos</i>	(412)	(1.838)	(2.002)	(2.161)	(2.371)	(2.605)	(2.891)	(3.185)	(3.483)	(3.722)	(3.934)	(4.111)
<i>(% ROB)</i>	-3,0%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)</b>	10.470	43.814	47.750	51.568	56.588	62.213	69.057	76.119	83.259	88.990	94.055	98.287
<b>CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)</b>	(4.330)	(16.983)	(16.980)	(18.461)	(20.259)	(22.272)	(24.722)	(27.250)	(29.807)	(31.858)	(33.672)	(35.187)
<i>(% ROL)</i>	-41,4%	-38,8%	-35,6%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%
<i>Apoio</i>	(1.424)	(4.950)	(4.298)	(4.641)	(5.093)	(5.599)	(6.215)	(6.851)	(7.493)	(8.009)	(8.465)	(8.846)
<i>(% ROL)</i>	-13,6%	-11,3%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
<i>Docentes</i>	(2.731)	(11.532)	(12.683)	(13.820)	(15.166)	(16.673)	(18.507)	(20.400)	(22.313)	(23.849)	(25.207)	(26.341)
<i>(% ROL)</i>	-26,1%	-26,3%	-26,6%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%
<i>Demissões</i>	(175)	(500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>DESPESAS OPERACIONAIS</b>	(4.263)	(17.820)	(18.415)	(19.328)	(20.733)	(22.276)	(24.080)	(25.947)	(27.851)	(29.294)	(30.961)	(32.355)
<i>(% ROL)</i>	-40,7%	-40,7%	-38,6%	-37,5%	-36,6%	-35,8%	-34,9%	-34,1%	-33,5%	-32,9%	-32,9%	-32,9%
Despesas Gerais e Administrativas	(2.311)	(9.811)	(10.378)	(10.971)	(11.669)	(12.426)	(13.290)	(14.187)	(15.105)	(15.845)	(16.747)	(17.500)
<i>(% ROL)</i>	-22,1%	-22,4%	-21,7%	-21,3%	-20,6%	-20,0%	-19,2%	-18,6%	-18,1%	-17,8%	-17,8%	-17,8%
Despesas com Pessoal e Terceiros	(657)	(2.715)	(2.832)	(2.994)	(3.180)	(3.380)	(3.608)	(3.845)	(4.087)	(4.195)	(4.433)	(4.633)
<i>(% ROL)</i>	-6,3%	-6,2%	-5,9%	-5,8%	-5,6%	-5,4%	-5,2%	-5,1%	-4,9%	-4,7%	-4,7%	-4,7%
Outras Despesas	(1.296)	(5.295)	(5.204)	(5.363)	(5.885)	(6.470)	(7.181)	(7.916)	(8.658)	(9.254)	(9.781)	(10.221)
<i>(% ROL)</i>	-12,4%	-12,1%	-10,9%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%

IMOBILIZADO FNC (R\$ mil)	03/09/2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.583	3.000	955	1.031	1.132	1.244	1.381	1.522	1.665	1.780	1.332	1.457
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	37	437	717	858	1.011	1.180	1.366	1.547	1.384	1.332	1.412	1.457
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310
VALOR RESIDUAL	3.008	2.856	2.245	1.634	1.023	412	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	153	611	611	611	611	412	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	458	190	1.048	1.328	1.469	1.622	1.591	1.366	1.547	1.384	1.332	1.412	1.457

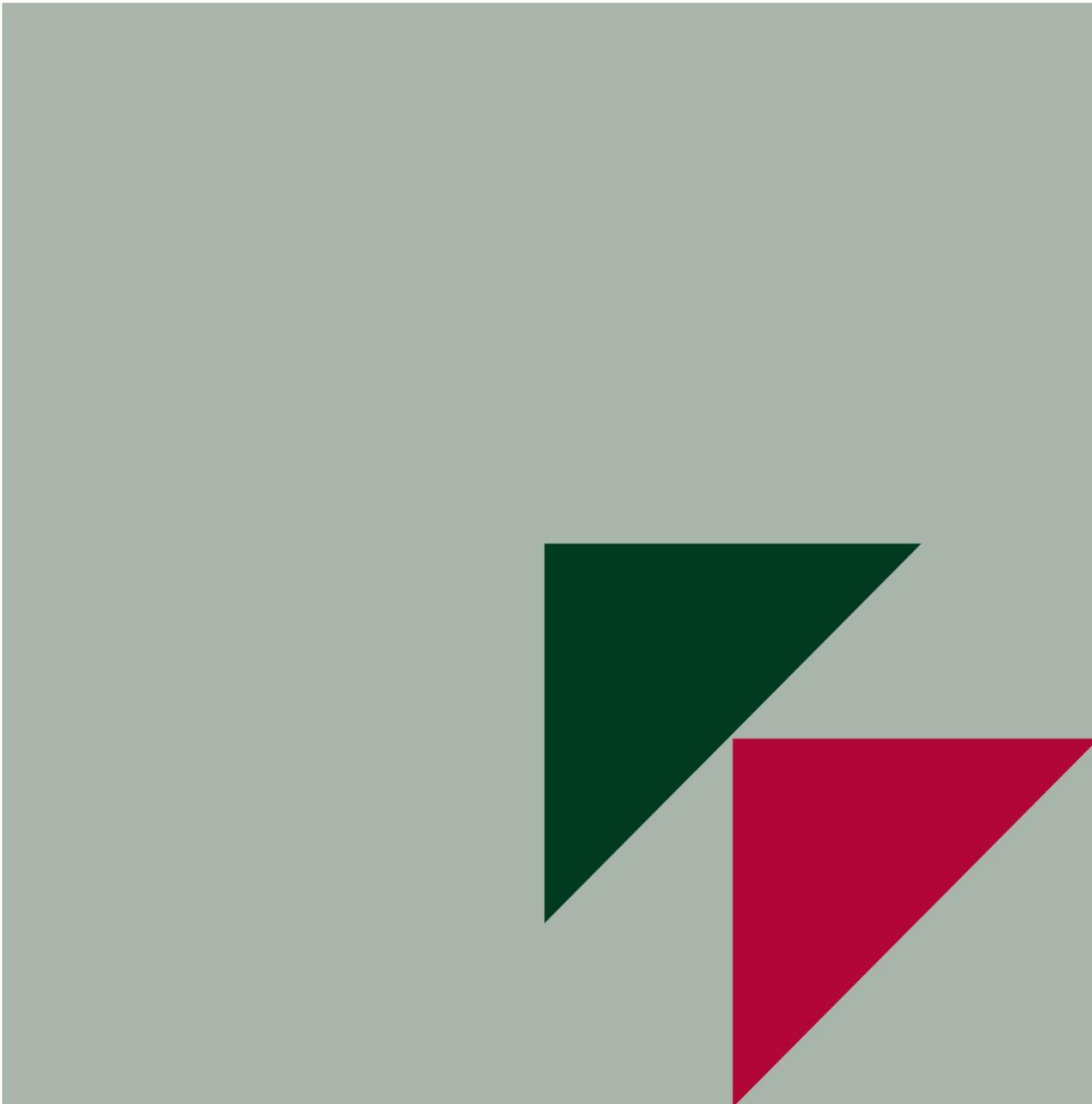
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	03/09/2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
4º TRI 2015		37	224	224	224	224	224	224	200	-	-	-	-
2016		-	213	425	425	425	425	425	425	236	-	-	-
2017		-	-	68	135	135	135	135	135	135	75	-	-
2018		-	-	-	73	146	146	146	146	146	146	81	-
2019		-	-	-	-	80	160	160	160	160	160	160	89
2020		-	-	-	-	-	88	176	176	176	176	176	176
2021		-	-	-	-	-	-	98	196	196	196	196	196
2022		-	-	-	-	-	-	-	108	216	216	216	216
2023		-	-	-	-	-	-	-	-	118	236	236	236
2024		-	-	-	-	-	-	-	-	-	126	252	252
2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94	189
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	103

FLUXO FNC (R\$ mil)	SET 2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
				9,0%	8,0%	9,7%	9,9%	11,0%	10,2%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	40.810	13.603	57.065	62.190	67.162	73.699	81.022	89.934	99.130	108.426	115.889	122.485	127.997
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(9.399)	(3.133)	(13.251)	(14.440)	(15.594)	(17.111)	(18.810)	(20.877)	(23.011)	(25.168)	(26.900)	(28.431)	(29.710)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	31.411	10.470	43.814	47.750	51.568	56.588	62.213	69.057	76.119	83.259	88.990	94.055	98.287
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(12.989)	(4.330)	(16.983)	(16.980)	(18.461)	(20.259)	(22.272)	(24.722)	(27.250)	(29.807)	(31.858)	(33.672)	(35.187)
LUCRO BRUTO (=)	18.422	6.141	26.831	30.770	33.107	36.330	39.940	44.335	48.868	53.452	57.131	60.383	63.100
margem bruta (LB/ROL)	58,6%	58,6%	61,2%	64,4%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(12.790)	(4.263)	(17.820)	(18.415)	(19.328)	(20.733)	(22.276)	(24.080)	(25.947)	(27.851)	(29.294)	(30.961)	(32.355)
LAJIDA/EBITDA (=)	5.633	1.878	9.011	12.355	13.778	15.597	17.664	20.254	22.921	25.601	27.837	29.422	30.746
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	17,9%	17,9%	20,6%	25,9%	26,7%	27,6%	28,4%	29,3%	30,1%	30,7%	31,3%	31,3%	31,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(190)	(1.048)	(1.328)	(1.469)	(1.622)	(1.622)	(1.591)	(1.366)	(1.547)	(1.384)	(1.332)	(1.412)	(1.457)
LAIR/EBIT (=)	1.688	7.963	11.027	12.309	13.974	16.073	18.889	21.374	24.217	26.506	28.010	29.288	
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(17)	(78)	(107)	(119)	(133)	(151)	(175)	(195)	(219)	(239)	(252)	(263)	
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)		-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.671	7.885	10.919	12.191	13.841	15.922	18.714	21.178	23.998	26.267	27.758	29.025	
margem líquida (LL/ROL)	16,0%	18,0%	22,9%	23,6%	24,5%	25,6%	27,1%	27,8%	28,8%	29,5%	29,5%	29,5%	
Período Parcial		0,33	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention		0,16	0,83	1,83	2,83	3,83	4,83	5,83	6,83	7,83	8,83	9,83	10,83
Fator de Desconto @ 17,90%	17,9%	0,97	0,87	0,74	0,63	0,53	0,45	0,38	0,32	0,28	0,23	0,20	0,17
Fluxo de Caixa Descontado		1.627	6.880	8.082	7.653	7.370	7.191	7.169	6.881	6.614	6.140	5.504	4.882
Saldo a ser Perpetuado		4.882											
Perpetuidade @ 4,50%	4,5%	38.077											
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)		114.070											

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	0,62
BETA r	0,62
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,8%
RISCO BRASIL	2,8%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	15,1%
Re Nominal em R\$ (=)	17,9%

Taxa de retorno esperado	16,9%	17,9%	18,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO DE FNC			
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO	79.568	75.993	72.657
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	45.124	38.077	32.336
LUCRO LÍQUIDO TOTAL DESCONTADO DE FCN (R\$ mil)	124.693	114.070	104.993

*ANEXO 2*



DADOS FNC (R\$ mil)	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)</b>	13.603	57.065	62.190	67.162	73.699	81.022	89.934	99.130	108.426	115.889	122.485	127.997
<i>(% crescimento ROB)</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	9,0%	8,0%	9,7%	9,9%	11,0%	10,2%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<i>Mensalidades</i>	13.209	55.410	60.409	65.256	71.634	78.782	87.485	96.463	105.540	112.820	119.250	124.616
<i>(% crescimento ROB)</i>			9,0%	8,0%	9,8%	10,0%	11,0%	10,3%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<i>Pós Graduação</i>	117	487	509	532	556	581	607	635	663	693	724	757
<i>(% crescimento ROB)</i>			4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<i>Outras Receitas</i>	278	1.167	1.272	1.374	1.509	1.659	1.842	2.032	2.223	2.376	2.511	2.624
<i>(% crescimento ROB)</i>			9,0%	8,0%	9,8%	10,0%	11,0%	10,3%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
<b>IMPOSTOS E DEDUÇÕES</b>	(3.133)	(13.251)	(14.440)	(15.594)	(17.111)	(18.810)	(20.877)	(23.011)	(25.168)	(26.900)	(28.431)	(29.710)
<i>(% ROB)</i>	-23,0%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%	-23,2%
<i>Bolsas</i>	(2.721)	(11.413)	(12.438)	(13.432)	(14.740)	(16.204)	(17.987)	(19.826)	(21.685)	(23.178)	(24.497)	(25.599)
<i>(% ROB)</i>	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
<i>Impostos</i>	(412)	(1.838)	(2.002)	(2.161)	(2.371)	(2.605)	(2.891)	(3.185)	(3.483)	(3.722)	(3.934)	(4.111)
<i>(% ROB)</i>	-3,0%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%	-3,2%
<b>RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)</b>	10.470	43.814	47.750	51.568	56.588	62.213	69.057	76.119	83.259	88.990	94.055	98.287
<b>CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)</b>	(4.330)	(16.983)	(16.980)	(18.461)	(20.259)	(22.272)	(24.722)	(27.250)	(29.807)	(31.858)	(33.672)	(35.187)
<i>(% ROL)</i>	-41,4%	-38,8%	-35,6%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%	-35,8%
<i>Apoio</i>	(1.424)	(4.950)	(4.298)	(4.641)	(5.093)	(5.599)	(6.215)	(6.851)	(7.493)	(8.009)	(8.465)	(8.846)
<i>(% ROL)</i>	-13,6%	-11,3%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
<i>Docentes</i>	(2.731)	(11.532)	(12.683)	(13.820)	(15.166)	(16.673)	(18.507)	(20.400)	(22.313)	(23.849)	(25.207)	(26.341)
<i>(% ROL)</i>	-26,1%	-26,3%	-26,6%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%	-26,8%
<i>Demissões</i>	(175)	(500)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>DESPESAS OPERACIONAIS</b>	(4.263)	(17.820)	(18.415)	(19.328)	(20.733)	(22.276)	(24.080)	(25.947)	(27.851)	(29.294)	(30.961)	(32.355)
<i>(% ROL)</i>	-40,7%	-40,7%	-38,6%	-37,5%	-36,6%	-35,8%	-34,9%	-34,1%	-33,5%	-32,9%	-32,9%	-32,9%
Despesas Gerais e Administrativas	(2.311)	(9.811)	(10.378)	(10.971)	(11.669)	(12.426)	(13.290)	(14.187)	(15.105)	(15.845)	(16.747)	(17.500)
<i>(% ROL)</i>	-22,1%	-22,4%	-21,7%	-21,3%	-20,6%	-20,0%	-19,2%	-18,6%	-18,1%	-17,8%	-17,8%	-17,8%
Despesas com Pessoal e Terceiros	(657)	(2.715)	(2.832)	(2.994)	(3.180)	(3.380)	(3.608)	(3.845)	(4.087)	(4.195)	(4.433)	(4.633)
<i>(% ROL)</i>	-6,3%	-6,2%	-5,9%	-5,8%	-5,6%	-5,4%	-5,2%	-5,1%	-4,9%	-4,7%	-4,7%	-4,7%
Outras Despesas	(1.296)	(5.295)	(5.204)	(5.363)	(5.885)	(6.470)	(7.181)	(7.916)	(8.658)	(9.254)	(9.781)	(10.221)
<i>(% ROL)</i>	-12,4%	-12,1%	-10,9%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%	-10,4%

IMOBILIZADO FNC (R\$ mil)	Data-base 03/09/2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.583	3.000	955	1.031	1.132	1.244	1.381	1.522	1.665	1.780	1.332	1.457
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	-	37	437	717	858	1.011	1.180	1.366	1.547	1.384	1.332	1.412	1.457
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310	4.310
VALOR RESIDUAL	3.008	2.856	2.245	1.634	1.023	412	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	153	611	611	611	611	412	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	458	190	1.048	1.328	1.469	1.622	1.591	1.366	1.547	1.384	1.332	1.412	1.457

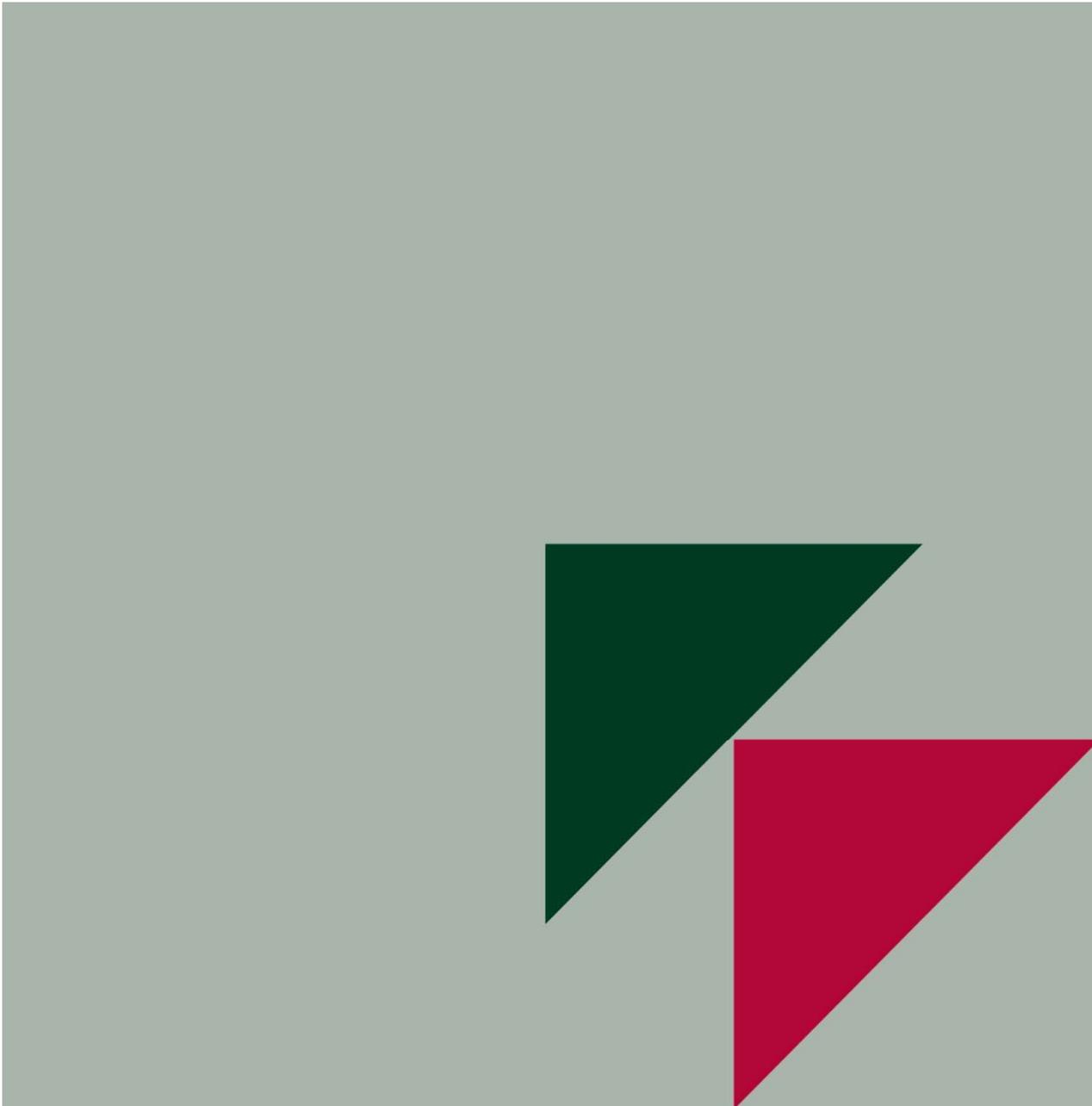
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	03/09/2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
4º TRI 2015		37	224	224	224	224	224	224	200	-	-	-	-
2016		-	213	425	425	425	425	425	425	236	-	-	-
2017		-	-	68	135	135	135	135	135	135	75	-	-
2018		-	-	-	73	146	146	146	146	146	146	81	-
2019		-	-	-	-	80	160	160	160	160	160	160	89
2020		-	-	-	-	-	88	176	176	176	176	176	176
2021		-	-	-	-	-	-	98	196	196	196	196	196
2022		-	-	-	-	-	-	-	108	216	216	216	216
2023		-	-	-	-	-	-	-	-	118	236	236	236
2024		-	-	-	-	-	-	-	-	-	126	252	252
2025		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	94	189
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	103

FLUXO FNC (R\$ mil)	SET 2015	4º TRI 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
				9,0%	8,0%	9,7%	9,9%	11,0%	10,2%	9,4%	6,9%	5,7%	4,5%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	40.810	13.603	57.065	62.190	67.162	73.699	81.022	89.934	99.130	108.426	115.889	122.485	127.997
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(9.399)	(3.133)	(13.251)	(14.440)	(15.594)	(17.111)	(18.810)	(20.877)	(23.011)	(25.168)	(26.900)	(28.431)	(29.710)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	31.411	10.470	43.814	47.750	51.568	56.588	62.213	69.057	76.119	83.259	88.990	94.055	98.287
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(12.989)	(4.330)	(16.983)	(16.980)	(18.461)	(20.259)	(22.272)	(24.722)	(27.250)	(29.807)	(31.858)	(33.672)	(35.187)
LUCRO BRUTO (=)	18.422	6.141	26.831	30.770	33.107	36.330	39.940	44.335	48.868	53.452	57.131	60.383	63.100
margem bruta (LB/ROL)	58,6%	58,6%	61,2%	64,4%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%	64,2%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(12.790)	(4.263)	(17.820)	(18.415)	(19.328)	(20.733)	(22.276)	(24.080)	(25.947)	(27.851)	(29.294)	(30.961)	(32.355)
LAJIDA/EBITDA (=)	5.633	1.878	9.011	12.355	13.778	15.597	17.664	20.254	22.921	25.601	27.837	29.422	30.746
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	17,9%	17,9%	20,6%	25,9%	26,7%	27,6%	28,4%	29,3%	30,1%	30,7%	31,3%	31,3%	31,3%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)		(190)	(1.048)	(1.328)	(1.469)	(1.622)	(1.591)	(1.366)	(1.547)	(1.384)	(1.332)	(1.412)	(1.457)
LAIR/EBIT (=)	1.688	7.963	11.027	12.309	13.974	16.073	18.889	21.374	24.217	26.506	28.010	29.288	
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)		(17)	(78)	(107)	(119)	(133)	(151)	(175)	(195)	(219)	(239)	(252)	(263)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)		-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.671	7.885	10.919	12.191	13.841	15.922	18.714	21.178	23.998	26.267	27.758	29.025	
margem líquida (LL/ROL)	16,0%	18,0%	22,9%	23,6%	24,5%	25,6%	27,1%	27,8%	28,8%	29,5%	29,5%	29,5%	
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)													
ENTRADAS		1.861	8.933	12.247	13.660	15.463	17.513	20.080	22.725	25.382	27.599	29.170	30.483
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO		1.671	7.885	10.919	12.191	13.841	15.922	18.714	21.178	23.998	26.267	27.758	29.025
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO		190	1.048	1.328	1.469	1.622	1.591	1.366	1.547	1.384	1.332	1.412	1.457
SAÍDAS		(1.583)	(3.000)	(955)	(1.031)	(1.132)	(1.244)	(1.381)	(1.522)	(1.665)	(1.780)	(1.332)	(1.457)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)		(1.583)	(3.000)	(955)	(1.031)	(1.132)	(1.244)	(1.381)	(1.522)	(1.665)	(1.780)	(1.332)	(1.457)
SALDO SIMPLES		278	5.933	11.292	12.628	14.332	16.269	18.698	21.203	23.717	25.819	27.838	29.025
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)		(688)	(1.314)	(731)	(789)	(866)	(747)	(829)	(913)	(999)	(1.068)	(1.129)	(1.179)
SALDO DO PERÍODO		(410)	4.618	10.562	11.839	13.466	15.522	17.870	20.290	22.718	24.751	26.710	27.846
Período Parcial		0,33	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Mid-Year Convention		0,16	0,83	1,83	2,83	3,83	4,83	5,83	6,83	7,83	8,83	9,83	10,83
Fator de Desconto @ 17,90%	17,9%	0,97	0,87	0,74	0,63	0,53	0,45	0,38	0,32	0,28	0,23	0,20	0,17
Fluxo de Caixa Descontado		(399)	4.030	7.817	7.432	7.170	7.011	6.846	6.593	6.261	5.786	5.296	4.683
Saldo a ser Perpetuado		4.683											
Perpetuidade @ 4,50%	4,5%	36.530											
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)		105.056											

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	0,62
BETA r	0,62
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	5,8%
RISCO BRASIL	2,8%
RISCO ESPECÍFICO	0,0%
Re Nominal em US\$ (=)	15,1%
Re Nominal em R\$ (=)	17,9%

Taxa de retorno esperado	16,9%	17,9%	18,9%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
VALOR ECONÔMICO DE FNC			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	71.932	68.526	65.350
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	43.291	36.530	31.022
VALOR OPERACIONAL DE FNC (R\$ mil)	115.223	105.056	96.372
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(8.585)	(8.585)	(8.585)
VALOR ECONÔMICO DE FNC (R\$ mil)	106.637	96.471	87.786

*ANEXO 3*



# ESTÁCIO FNC CENTRO EDUCACIONAL NOSSA CIDADE LTDA

## Balanco Proforma

02 de setembro de 2015

Em milhares de reais

	<u>02/09/2015</u>
<b>Ativo</b>	
<b>Circulante</b>	
Caixa e equivalentes de caixa	1.108
Títulos e valores mobiliários	
Contas a receber	2.732
Contas a compensar - Sistema FIES	944
Adiantamentos a funcionários / terceiros	
Partes relacionadas	
Despesas antecipadas	
Dividendos a Receber	
Juros s/ Capital Próprio a Receber	
Impostos e contribuições	52
Outros	
	<u>4.837</u>

### **Não circulante**

#### **Realizável a longo prazo**

Despesas antecipadas	
Partes Relacionadas	
Depósitos judiciais	
Impostos Diferidos	
Consórcios	
Outros	
Impostos e contribuições	

-

### **Passivo e patrimônio líquido**

#### **Circulante**

Empréstimos e financiamentos	4.243
Fornecedores	3.648
Salários e encargos sociais	1.646
Obrigações tributárias	1.652

#### Mensalidades recebidas antecipadamente

#### Adiantamento de convênio

#### Parcelamento de tributos

#### Partes relacionadas

#### Juros s/ Capital Próprio a Pagar

Dividendos a pagar	1.508
--------------------	-------

#### Compromissos a pagar

#### Outros

12.697

### **Não circulante**

#### **Exigível a longo prazo**

Empréstimos e financiamentos	3.942
------------------------------	-------

#### Provisão para contingências

#### Adiantamento de convênio

#### Adiantamento para futuro aumento de capital

-

#### Impostos diferidos

#### Provisão para desmobilização de Ativos

#### Compromissos a pagar

#### Outros

Total do passivo não circulante

3.942

Investimentos	
Em controladas	
Outros	-
Imobilizado	3.008
Intangível	32
	3.040
Total do ativo não circulante	3.040
Total do ativo	7.877

RESUMO 02.09.2015	
<b>Ativo</b>	<b>5.351.220,92</b>
<b>Passivo</b>	<b>- 28.943.383,09</b>
<b>Receita</b>	<b>- 24.613.352,85</b>
<b>Despesa</b>	<b>48.205.515,02</b>
<b>Resultado</b>	<b>- 23.592.162,17</b>
<b>Resultado</b>	<b>23.592.162,17</b>
	<b>- 23.592</b>

#### Patrimônio líquido

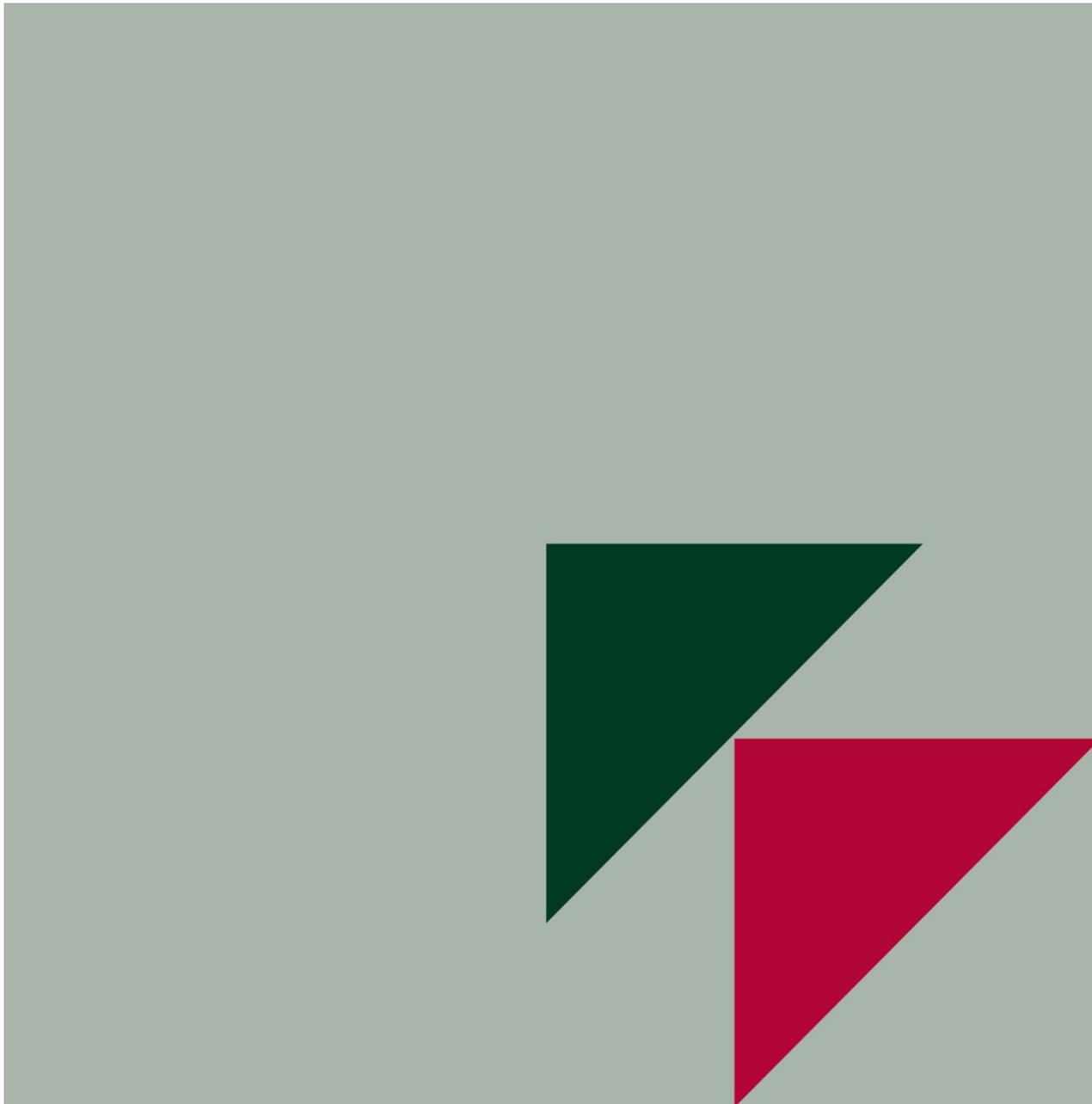
Capital social	9.880
Gastos com emissão de ações	
Reservas de capital	
Ações em tesouraria	
Reservas de lucros	
Ajustes de avaliação patrimonial	
Dividendo Adicional Proposto	
Lucros acumulados	(18.642)
	(8.762)
Total do passivo e patrimônio líquido	7.877

#### TOTAL PL

- 8.761.965,89

#### LANÇAMENTO DE INVESTIMENTO - EMPRESA 1021

dez/14 C- INVESTIMENTO (ITEM 8295)	8.761.965,89
dez/14 D- ÁGIO (ITEM 8119)	8.761.965,89
dez/14 D- RECEITA DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL	- 179.969,03
dez/14 C- INVESTIMENTO (ITEM 8295)	- 179.969,03



*ANEXO 4*



## Glossário



**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.

**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.

**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 necessários à produção de um bem.

**CVM** - Comissão de Valores Mobiliários.

**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.

**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).

**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.

**Gleba urbanizável** - terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando o 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)

**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 a aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

**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.

**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.

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

**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.).

**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).

**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.

**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 alavancagem financeira.

**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.

**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.

**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.

**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 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.

**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).



**Diferente** A diferença está em uma equipe de profissionais multidisciplinares com experiência de mais de 30 anos de mercado.

Atuamos junto a clientes de diversos portes e dos mais variados setores da economia.

**Simples** Queremos simplificar as coisas para você. Somos um time do tamanho das suas necessidades. Somos ágeis, precisos e diretos ao ponto.

**Inteligente** Inteligência se traduz na capacidade de entender rapidamente o seu problema e transformá-lo em solução. Utilizando criatividade, conhecimento e experiência.

## SERVIÇOS APSIS

### **Avaliação para Reestruturação Societária**

- Avaliação de Ativos em Fundos de Investimento
- Oferta Pública de Ações (OPA)
- Aumento de Capital
- Laudos para Fusão, Cisão e Incorporação
- Patrimônio Líquido a Mercado (Relação de Troca)
- Resolução Alternativa de Disputas (ADR)

### **Avaliação para Demonstrações Financeiras Valor Justo (Fair Value)**

- Combinação de Negócios (Mais Valia / Ativos Intangíveis/Ágio - *Goodwill*)
- Fundamentação do Ágio para Fins Fiscais
- Teste de *Impairment* (Redução ao Valor Recuperável de Ativos)
- Ativos Intangíveis (Marcas, *Softwares* e Outros)
- Ativos Biológicos
- Alocação de Preço de Aquisição (PPA - *Purchase Price Allocation*)
- Propriedade para Investimento

### **Corporate Finance**

- Fusões & Aquisições (M&A - *Mergers & Aquisitions*)
- Compra e Venda de Unidade de Negócio
- Negociação de Alianças Estratégicas (*Joint Ventures*)
- Abertura de Capital (IPO - *Inicial Public Offering*)
- Colocação Privada (*Private Placement*)
- Emissão / Reestruturação de Dívida
- Elaboração de Plano de Negócios

### **Gestão de Ativo Imobilizado**

- Inventário com Emplacamento
- Conciliação Contábil
- Integração entre Contabilidade e Manutenção
- Confeção de Cadastro Contábil
- Avaliação de Ativos Imobilizados para Fins Diversos
- Vida Útil Econômica, Valor Residual e Valor de Reposição

### **Consultoria Imobiliária**

- Estudo de Viabilidade Econômico-Financeira
- Vida Útil Econômica, Valor Residual e Valor de Reposição
- Análise de Rentabilidade de Carteiras Imobiliárias
- Garantia Bancária / Dação em Pagamento / Seguro
- Valor de Compra & Venda / Locação
- Avaliação de Engenharia Estrutural / Vistoria e Medição em Obras

## ALGUNS CLIENTES APSIS

AÇÚCAR GUARANI (GRUPO TEREOS)  
ALGAR  
ALIANSCÉ SHOPPING CENTERS  
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA  
AMBEV  
ANDRADE GUTIERREZ  
ANGRA PARTNERS  
ANHANGUERA  
ÁQUILLA ASSET MANAGEMENT  
ARCELOR MITTAL  
AXXON GROUP  
AYESA INTERNATIONAL  
BANCO MODAL  
BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH  
BHG - BRAZIL HOSPITALITY GROUP  
BIAM GESTÃO DE CAPITAIS  
BM&A - BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO ADVOGADOS  
BM&F BOVESPA  
BNDES  
BNY MELLON  
BRAZIL PHARMA  
BR MALLS  
BR PROPERTIES  
BRASIL FOODS  
BRASKEM  
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES (BRASCAN)  
BTG PACTUAL  
BUNGE FERTILIZANTES  
CAMARGO CORRÊA  
CAMIL ALIMENTOS  
CARLYLE BRASIL  
CARREFOUR  
CASA & VIDEO  
CCX - EBX - IMX - LLX - MMX  
CEG  
CIELO  
CLARO  
CLUB MED  
COCA-COLA  
COMITÊ OLÍMPICO BRASILEIRO - COB  
CONTAX  
CPFL  
CSN - COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL  
DUFF & PHELPS  
EMBRAER  
EMBRATEL  
ENERGIA SUSTENTÁVEL DO BRASIL  
ENERGISA  
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES  
ESTALEIRO ALIANÇA  
ETERNIT  
FEMSA BRASIL  
FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS  
FGV - PROJETOS  
FOZ DO BRASIL  
FRESH START BAKERIES (EUA)  
GAFISA  
GENERAL ELETRIC DO BRASIL (GE)  
GERDAU  
GETNET  
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES  
GOUVÊA VIEIRA ADVOGADOS  
GP INVESTIMENTOS  
HYPERMARCAS  
IDEIASNET  
INBRANDS  
IOCHPE MAXION  
JBS  
KRAFT FOODS  
L'ORÉAL  
LAFARGE  
LAVAZZA  
LEADER MAGAZINE  
LIGHT  
LIQUIGÁS  
LOBO & IBEAS ADVOGADOS  
LOJAS AMERICANAS  
LORINVEST (LORENTZEN)  
MACHADO, MEYER, SENDACZ E OPICE ADVOGADOS  
MAGNESITA  
MARFRIG  
MATTOS FILHO ADVOGADOS  
MG A.A DE INVESTIMENTOS  
MICHELIN  
MULTIPLAN  
OI S.A.  
OWENS ILLINOIS AMERICA LATINA  
PÁTRIA INVESTIMENTOS  
PEIXE URBANO  
PETROBRÁS  
PINHEIRO GUIMARÃES ADVOGADOS  
PINHEIRO NETO ADVOGADOS  
PROCTER & GAMBLE  
PSA PEUGEOT CITROEN  
QUATTOR  
REPSOL YPF  
REXAM  
RH MED  
RIO BRAVO  
ROTSCHILD & SONS  
SEARA  
SHELL  
SHV  
SOUZA, CESCÓN, BARRIEU E FLESCHE ADVOGADOS  
TAURUS  
TELOS FUNDAÇÃO EMBRATEL  
TIM BRASIL  
TOTVS  
TRENCH, ROSSI E WATANABE ADVOGADOS  
ULHÔA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS  
ULTRAPAR  
UNIMED  
VALE  
VEIRANO ADVOGADOS  
VEREMONTE  
VIA VAREJO S.A.  
VINCI PARTNERS  
VIVO  
VOTORANTIM  
W. TORRE  
WHEATON DO BRASIL  
WHITE MARTINS  
XP INVESTIMENTOS



### Rio de Janeiro

Rua da Assembleia, 35 - 12º andar  
Centro - CEP 20011-001  
Tel.: +55(21) 2212-6850  
Fax: +55(21) 2212-6851  
apsis.rj@apsis.com.br

### São Paulo

Av. Angélica, 2503 - Conj. 42  
Consolação - CEP 01227-200  
Tel.: +55(11) 3662-5453  
Fax: +55(11) 3662-5722  
apsis.sp@apsis.com.br

[www.apsis.com.br](http://www.apsis.com.br)



An independent member of

**Morison International**