



Laudo de Avaliação

RJ-0239/12-01



UB UNISÃO LUÍS EDUCACIONAL S.A.

LAUDO: RJ-0239/12-01

DATA BASE: 31 de dezembro de 2011.

SOLICITANTE: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S/A, sociedade anônima aberta com sede à Avenida Embaixador Abelardo Bueno, nº 199, Sala 601, bairro Barra da Tijuca, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.807.432/0001-10, doravante denominada ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES.

OBJETO: UB UNISÃOLUÍS EDUCACIONAL S.A., sociedade anônima fechada com sede à Rua Grande, nº 1455, bairro Diamante, Cidade de São Luís, Estado do Maranhão, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 03.186.792/0001-29, doravante denominada UNISÃOLUÍS.

OBJETIVO: Avaliação da UNISÃOLUIS para fins de atender o artigo 256 da Lei 6404/76 (Lei das S.A.) na operação de aquisição da mesma pela ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada pela ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, para atender o artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição futura de 100% das quotas da UNISÃOLUÍS. A avaliação é feita através das metodologias citadas na lei mencionada, em seu artigo 256, inciso II:

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

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

O quadro abaixo apresenta o resumo dos resultados calculados, comparando o valor de aquisição com o maior dos três valores encontrados:

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
Não se aplica nesta análise	
Valor do Patrimônio Líquido (Passivo a Descoberto) por quota, avaliado a preços de mercado:	
R\$ 3,09	
Valor do Lucro Líquido por quota	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 46,58	2,73x
Valor de aquisição por quota	
R\$ 127,27	

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE-----	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO -----	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE UNISÃOLUÍS -----	9
6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA -----	10
7. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA -----	11
8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA-----	12
9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA UNISÃOLUÍS-----	13
10. CONCLUSÃO -----	14
11. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	15

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF 27.281.922/0001-70, foi nomeada por ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES para determinação do valor das quotas da empresa UNISÃO LUÍS, adquirida pela ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, conforme disposto pelo artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).

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:

- Balanços de UNISÃO LUÍS de 2010 e na data base.
- Demonstrações financeiras de UNISÃO LUÍS de 2010 e na data base.

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

- AMANDEEP GILL
Supervisor de projetos
- AMILCAR DE CASTRO
Diretor comercial
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Sócia-diretora
Engenheira civil, Pós-graduada em Ciências Contábeis (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Diretor operacional
- ANTÔNIO REIS SILVA FILHO
Diretor
Engenheiro civil, Mestrado em Administração de Empresas (CREA/SP 107.169)
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- FELLIPE F. ROSMAN
Gerente de projetos
- JOÃO ARTHUR PAES DE MIRANDA SANTOS
Gerente de projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Diretor superintendente
Engenheiro mecânico, Mestrado em Administração de Empresas (CREA/RJ 1989100165)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora Técnica (CRC/SP 143169-O4)
- MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA
Diretora
Engenheira civil (CREA/RJ 1991103035)
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Diretora superintendente
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
Sócio-diretor
Engenheiro civil, Pós-graduado em Engenharia Econômica (CREA/RJ 1975102453)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Diretor
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 os 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 especificações e critérios estabelecidos pelos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice (USPAP)* e *International Valuation Standards Council (IVSC)*, além das exigências impostas por diferentes órgãos, tais como: 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 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.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, extrair conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.

4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Esta metodologia visa a avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um Mercado Financeiro Ideal, esta abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PL A MERCADO

Esta metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), 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.

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

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

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

ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

Esta metodologia define a rentabilidade futura da empresa pelo lucro líquido projetado e trazendo este resultado a valor presente.

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, onde:

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

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 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.

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, considerando que a empresa será financiada parte por capital próprio, o que exigirá uma rentabilidade maior que a obtida numa aplicação de risco padrão, e parte por capital de terceiros.

Esta taxa é calculada pela metodologia WACC - *Weighted Average Cost of Capital*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descritos a seguir:

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
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 30 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.

Custo do capital de terceiros	$Rd = Rf (*) + \text{alfa} + Rp$
Rf (*)	Taxa livre de risco - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, considerando a inflação americana.
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir na empresa em análise.

Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	Custo do capital próprio.
Rd =	Custo do capital de terceiros.
We =	Percentual do capital próprio na estrutura de capital.
Wd =	Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.
T =	Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da cia.

5. CARACTERIZAÇÃO DE UNISÃO LUÍS



Fundada em 2001, no Maranhão, a UB UniSãoLuís Educacional S.A., Faculdade de Ciências Humanas e Sociais Aplicadas - Faculdade São Luís oferece 10 cursos de graduação em sua grade. Possui aproximadamente 4 mil alunos e 322 funcionários.

Em 05 de março de 2001, a Faculdade São Luís, autorizada pelo MEC, iniciou suas atividades de graduação na sede Unidade Renascença. À frente dos trabalhos, os professores Clèmerson Merlin Clève, Agostinho Ramalho Marques Neto, Dimas S. da Silva e as professoras e educadoras, Ana Maria Belfort e Souza e Déa Barreiro Vasquez, que na época integravam também o quadro societário da instituição.

Em 2003, a Faculdade São Luís inaugurou sua outra sede: a Unidade Centro. Um espaço que reuniu os cursos de: Administração, Ciências Contábeis e Turismo. Os cursos de Direito, Comunicação Social e o Núcleo de Pós-Graduação (NUPOS), ainda continuavam com as atividades na Unidade Renascença.

O ano de 2005 foi um ano de transição na história da São Luís. A equipe da Faculdade passou a ser capitaneada pelo professor Me. Geraldo Demosthenes Siqueira, profissional experiente e indicado pela UB Participações (Grupo UniBrasil), com a aprovação unânime do todo o quadro societário e que representa inclusive a Mantenedora da Faculdade São Luís, na época ainda com a denominação de Unidade de Ensino Superior de São Luís do Maranhão Ltda. - UNISÃO LUIS. Havendo, assim, alteração no quadro societário, a UB

Participações (Grupo UniBrasil), a partir de agosto de 2005, passou a administrar diretamente a Faculdade São Luís.

Em 2009, obteve autorização do MEC com ótimos conceitos para os cursos da Área da Saúde. A partir de então, a Faculdade São Luís passou a oferecer 10 graduações que se distribuem entre as áreas de Humanas e Saúde (Administração, Biomedicina, Ciências Contábeis, Direito, Educação Física - Licenciatura, Enfermagem, Comunicação Social - Jornalismo e Publicidade & Propaganda, Nutrição e Turismo), além de 17 cursos de pós-graduação.

Já em 2010, a mantenedora trocou a Razão Social por UB UNISÃO LUÍS EDUCACIONAL S.A. A Faculdade São Luís é a primeira Instituição de Ensino Superior no Maranhão a possuir a Certificação de Qualidade PROCEM.

6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A UNISÃOLUÍS é empresa limitada e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa e em balcão organizado. Esta metodologia não se aplica nesta análise.

7. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA

Foi adotada, no presente laudo, a abordagem dos ativos para a avaliação do Patrimônio Líquido consolidado, a valor de mercado, da UNISÃOOLUÍS. Foram adotados os valores contábeis como valores de mercado, conforme quadros abaixo:

UNISÃOOLUÍS		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/12/2011	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	7.370.251	-	7.370.251
Disponibilidades	405.362	-	405.362
Cheques a Receber	853.431	-	853.431
Clientes	5.057.904	-	5.057.904
Créditos Diversos	207.461	-	207.461
Outros Créditos	835.137	-	835.137
Despesas do Exercício Seguinte	10.957	-	10.957
ATIVO NÃO CIRCULANTE	3.843.393	-	3.843.393
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	95.081,87	-	95.082
Imobilizado	7.394.554	-	7.394.554
Móveis, utensílios e instalações	1.385.329	-	1.385.329
Equip. de processamento de Dados	640.503	-	640.503
Biblioteca	1.399.903	-	1.399.903
Equip. de Comunicação	24.340	-	24.340
Equip. de TV, Som e Imagem	162.197	-	162.197
Equipamentos de Laboratórios - Área de Saúde	170.857	-	170.857
Bens Adquiridos por Leasing	556.478	-	556.478
Benfeitorias em Imóveis de Terceiros	3.054.946	-	3.054.946
Depreciação (-)	(3.837.572)	-	(3.837.572)
Intangível	191.330	-	191.330
TOTAL DO ATIVO	11.213.645	-	11.213.645

UNISÃOOLUÍS		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/12/2011	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
PASSIVO CIRCULANTE	6.682.960	-	6.682.960
Fornecedores	339.378	-	339.378
Obrigações Trabalhistas, Previdenciárias	1.954.812	-	1.954.812
Empréstimos e Financiamentos	2.320.349	-	2.320.349
Provisões	8.250	-	8.250
Outras Contas	330.178	-	330.178
Provisões	1.729.994	-	1.729.994
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.850.984	-	3.850.984
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.850.984	-	3.850.984
Obrigações Trabalhistas, Previdenciárias - Parceladas	3.558.821	-	3.558.821
Créditos de Pessoas Ligadas Físicas/Jurídicas	77.456	-	77.456
Outras Contas	214.707	-	214.707
Patrimônio líquido	679.700	-	679.700
Capital Realizado	220.000	-	220.000
Reservas	501.315	-	501.315
Lucro Acumulado	(41.615)	-	(41.615)
TOTAL DO PASSIVO	11.213.645	-	11.213.645

8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Foi adotada, no presente laudo, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do Lucro Líquido por quota, conforme determinado no artigo 256, inciso II, alínea c, da Lei 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 item 4).

O Lucro Líquido projetado é inferior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota da UNISÃO LUÍS nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o valor do Lucro Líquido Projetado da UNISÃO LUÍS. Para a média histórica, foram utilizados os valores dos anos de 2010 e 2011.

LUCRO LÍQUIDO - UNI SÃO LUÍS		
Lucro Líquido Projetado (R\$ mil)		10.247
Quantidade de quotas		220.000
Valor por quota projetado (R\$)*		46,58
Valor por quota histórico (R\$)		50,01
<i>* Não ultrapassa a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M.</i>		
HISTÓRICO		
	2010	2011
Resultado no período (R\$ mil)	767.439	676.107
Atualizado para 31/12/2011 (IGPM)	790.726	676.107
Número de quotas à época	220.000	220.000
Lucro por quota (R\$)	3,59	3,07
15x	53,91	46,10
Média	50,01	

9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA UNISÃOLUÍS

O valor a ser pago pela ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES por quotas equivalentes a 100% do capital social da UNISÃOLUÍS é de R\$ 28 milhões.

Valor de Aquisição por Quota	Valor de Aquisição	Nº de quotas adquiridas (100%)	Nº total de quotas
R\$ 127,27	R\$ 28.000.000,00	220.000	220.000

10. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor a ser pago pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** por quota da **UNISÃO LUÍS** ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), na data base de 31 de dezembro de 2011, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação **RJ-0239/12-01** 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, composto por 15 (quinze) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos. A APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 11 de junho de 2012.

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
Não se aplica nesta análise	
Valor do Patrimônio Líquido (Passivo a Descoberto) por quota, avaliado a preços de mercado:	
R\$ 3,09	
Valor do Lucro Líquido por quota	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 46,58	2,73x
Valor de aquisição por quota	
R\$ 127,27	

Diretor

Gerente de Projetos

11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE

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 2503, Conj. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3666-8448 Fax: + 55 (11) 3662-5722



DADOS - UNI SÃO LUIS	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)					
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	32.234	33.809	35.811	38.180	40.883
RECEITA DE SERVIÇOS - MENSALIDADE	31.709	33.259	35.229	37.559	40.217
REC. TAXAS ACADÊMICA	171	179	190	203	217
REC. TAXAS BIBLIOTECA	45	47	50	53	57
REC. INSCRIÇÃO VESTIBULAR	25	26	27	29	31
RECEITA SERV. PÓS-GRADUAÇÃO - MENSALIDADE	284	297	315	336	360
	3,33%	4,89%	5,92%	6,62%	7,08%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES S/ SERVIÇOS	(12.404)	(13.010)	(13.781)	(14.692)	(15.732)
Serviços cancelados	(11.483)	(12.044)	(12.757)	(13.601)	(14.564)
ISSQN	(921)	(966)	(1.024)	(1.091)	(1.169)
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(8.175)	(8.574)	(9.082)	(9.683)	(10.368)
DESPESAS OPERACIONAIS	(9.795)	(10.273)	(10.882)	(11.602)	(12.423)
Despesas com pessoal	(1.564)	(1.640)	(1.737)	(1.852)	(1.983)
Encargos Sociais	(1.042)	(1.093)	(1.157)	(1.234)	(1.321)
Benefícios	(424)	(444)	(471)	(502)	(537)
Formação Profissional	(8)	(8)	(9)	(10)	(10)
Gastos diversos com funcionários	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)
Serviços de terceiros	(1.289)	(1.352)	(1.432)	(1.527)	(1.635)
Funcionamento	(5.464)	(5.731)	(6.070)	(6.472)	(6.930)

IMOBILIZADO - UNI SÃO LUÍS		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	31/dez/11					
Investimentos	-	739	739	739	739	739
Investimento acumulado	-	739	1.479	2.218	2.958	3.697
Depreciação investimento		-	74	148	222	296
Custo original	7.395	7.395	7.395	7.395	7.395	7.395
Valor residual	3.557	2.818	2.078	1.339	599	(140)
Depreciação imobilizado		739	739	739	739	739
DEPRECIÇÃO TOTAL		739	813	887	961	1.035

FLUXO - UNI SÃO LUÍS	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
DRE (R\$ mil)					
<i>crescimento</i>		<i>4,9%</i>	<i>5,9%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,1%</i>
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	32.234	33.809	35.811	38.180	40.883
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(12.404)	(13.010)	(13.781)	(14.692)	(15.732)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	19.830	20.799	22.031	23.488	25.150
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (-)	(8.175)	(8.574)	(9.082)	(9.683)	(10.368)
LUCRO BRUTO (=)	11.655	12.225	12.949	13.805	14.782
<i>margem bruta (Lucro/ROL)</i>	<i>58,8%</i>	<i>58,8%</i>	<i>58,8%</i>	<i>58,8%</i>	<i>58,8%</i>
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(9.795)	(10.273)	(10.882)	(11.602)	(12.423)
LAJIDA/EBITDA (=)	1.860	1.951	2.067	2.204	2.360
DEPRECIAÇÃO (-)	(739)	(813)	(887)	(961)	(1.035)
LAIR/EBIT (=)	1.121	1.138	1.180	1.242	1.324
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(56)	(57)	(59)	(62)	(66)
LUCRO LÍQUIDO (=)	1.065	1.081	1.121	1.180	1.258

CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,9%
BETA d	0,79
BETA r	0,86
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	5,2%
PRÊMIO PELO TAMANHO (Rs)	4,0%
RISCO BRASIL	2,1%
Re (=)	13,4%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	1,9%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,1%
RISCO BRASIL	2,1%
Rd (=)	9,1%
WACC	
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	13,4%
CUSTO DA DÍVIDA	9,1%
TAXA DE DESCONTO (=)	13,0%
INFLAÇÃO AMERICANA (PROJEÇÃO)	2,0%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	10,8%
INFLAÇÃO BRASILEIRA (PROJEÇÃO)	4,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	15,8%

taxa de retorno esperado	14,8%	15,8%	16,8%
taxa de crescimento perpetuidade	6,0%	6,0%	6,0%
VALOR ECONÔMICO DE UNI SÃO LÚIS (R\$ mil)			
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO	3.799	3.708	3.621
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	7.605	6.538	5.683
LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO	11.404	10.247	9.304

LUCRO LÍQUIDO - UNI SÃO LUÍS		
Lucro Líquido Projetado (R\$ mil)	10.247	
Quantidade de quotas	220.000	
Valor por quota projetado (R\$)*	46,58	
Valor por quota histórico (R\$)	50,01	
<i>* Não ultrapassa a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M.</i>		
HISTÓRICO		
	2010	2011
Resultado no período (R\$ mil)	767.439	676.107
Atualizado para 31/12/2011 (IGPM)	790.726	676.107
Número de quotas à época	220.000	220.000
Lucro por quota (R\$)	3,59	3,07
15x	53,91	46,10
Média	50,01	



UNI SÃO LUÍS		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/12/2011	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	7.370.251	-	7.370.251
Disponibilidades	405.362	-	405.362
Cheques a Receber	853.431	-	853.431
Clientes	5.057.904	-	5.057.904
Créditos Diversos	207.461	-	207.461
Outros Créditos	835.137	-	835.137
Despesas do Exercício Seguinte	10.957	-	10.957
ATIVO NÃO CIRCULANTE	3.843.393	-	3.843.393
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	95.081,87	-	95.082
Imobilizado	7.394.554	-	7.394.554
Móveis, utensílios e instalações	1.385.329	-	1.385.329
Equip. de processamento de Dados	640.503	-	640.503
Biblioteca	1.399.903	-	1.399.903
Equip. de Comunicação	24.340	-	24.340
Equip. de TV, Som e Imagem	162.197	-	162.197
Equipamentos de Laboratórios - Área de Saúde	170.857	-	170.857
Bens Adquiridos por Leasing	556.478	-	556.478
Benfeitorias em Imóveis de Terceiros	3.054.946	-	3.054.946
Depreciação (-)	(3.837.572)	-	(3.837.572)
Intangível	191.330	-	191.330
TOTAL DO ATIVO	11.213.645	-	11.213.645
PASSIVO CIRCULANTE	6.682.960	-	6.682.960
Fornecedores	339.378	-	339.378
Obrigações Trabalhistas, Previdenciárias	1.954.812	-	1.954.812
Empréstimos e Financiamentos	2.320.349	-	2.320.349
Provisões	8.250	-	8.250
Outras Contas	330.178	-	330.178
Provisões	1.729.994	-	1.729.994
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	3.850.984	-	3.850.984
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	3.850.984	-	3.850.984
Obrigações Trabalhistas, Previdenciárias - Parceladas	3.558.821	-	3.558.821
Créditos de Pessoas Ligadas Físicas/Jurídicas	77.456	-	77.456
Outras Contas	214.707	-	214.707
Patrimônio Líquido	679.700	-	679.700
Capital Realizado	220.000	-	220.000
Reservas	501.315	-	501.315
Lucro Acumulado	(41.615)	-	(41.615)
TOTAL DO PASSIVO	11.213.645	-	11.213.645