

Laudo de Avaliação

RJ-0495/12-01

*IDEZ EMPREENDIMENTOS
EDUCACIONAIS LTDA.*

LAUDO: RJ-0495/12-01

DATA BASE: 25 de junho de 2012.

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

OBJETO: **IDEZ EMPREENDIMENTOS EDUCACIONAIS LTDA.**, sociedade empresária limitada, com sede à Av. Governador Flávio Ribeiro Coutinho, nº 115, Sala 329, Manaíra, na Cidade de João Pessoa, Estado da Paraíba, inscrita no CNPJ sob o nº 10.330.472/0001-66, doravante denominada **FACULDADE IDEZ**.

OBJETIVO: Determinação do valor de **FACULDADE IDEZ**, adquirida pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, conforme disposto pelo artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor da **FACULDADE IDEZ**, para atender o artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição futura de 100% das quotas da mesma. 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 ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado;
- c) Valor do lucro líquido da ação ou 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 por quota, avaliado a preços de mercado:	Comparação com o valor de aquisição
-R\$ 0,59	N/A
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 3,67	



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE FACULDADE IDEZ	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 FACULDADE IDEZ	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 sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF/02052, foi nomeada por **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor das quotas da **FACULDADE IDEZ**, 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 **FACULDADE IDEZ** de 2010, 2011, 2012 e na data base.
- Demonstrações financeiras de **FACULDADE IDEZ** de 2010, 2011, 2012 e na data base.
- Projeções plurianuais de **FACULDADE IDEZ**.

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
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP 107.639/O-6)
- 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)
- 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 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. 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. 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 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 traz 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 CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

Custo do capital próprio	CAPM = Rf + beta*(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.



5. CARACTERIZAÇÃO DE FACULDADE IDEZ



Localizada em João Pessoa, PB, e criada em 2008, a FACULDADE IDEZ é uma instituição mantida pela IDEZ Empreendimentos Educacionais S/S Ltda.

A FACULDADE IDEZ é credenciada pelo MEC para ofertar cursos superiores de tecnologia. Em 2010 a instituição recebeu do MEC a nota 3 no Índice Geral de Cursos (IGC). O IGC é construído com base numa média ponderada das notas dos cursos de graduação e pós-graduação de cada instituição, sendo que a nota máxima é 5.

Os Cursos de Graduação oferecidos são Cursos Superiores de Tecnologia em:

- Análise e Desenvolvimento de Sistemas
- Design Gráfico
- Redes de Computadores

Além destes, a FACULDADE IDEZ oferece cursos de Pós-graduação, Técnicos, de Certificação e de Extensão, todos na área das Tecnologias da Informação e Comunicação. Na área de extensão, oferece os serviços de homologação de aplicativos fiscais, consultorias e treinamentos.

Com o avanço tecnológico e a consolidação da internet, a FACULDADE IDEZ também está investindo em aulas à distância, integrando o presencial e o virtual.

A FACULDADE IDEZ é uma instituição associada aos centros de certificações VUE e PROMETRIC. As certificações são realizadas e emitidas por organizações internacionais de notório reconhecimento e renome, sobre diversas áreas de atuação: Acadêmicas, Financeiras, Médicas, Recursos Humanos, Tecnologia da Informação (TI), entre muitas outras. São variadas as Certificações de TI que vêm sendo demandadas pelas empresas do Brasil e do Mundo: Adobe, Cisco Systems, CompTIA, Linux Professional Institute (LPI), Project Management Institute (PMI), Microsoft, Sun Microsystems, etc.

A FACULDADE IDEZ passou a ser um órgão técnico credenciado junto ao Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ) para realizar análise funcional de Programa Aplicativo Fiscal - Emissor de Cupom Fiscal (PAF-ECF). O PAC-ECF é um programa que trabalha com emissão de cupons e notas fiscais, ou seja, são *softwares* que são utilizados em estabelecimentos comerciais tais como: bares, restaurantes, farmácias de manipulação, oficinas de conserto, postos revendedores de combustíveis e demais estabelecimentos comerciais que fazem uso de ECF. O credenciamento da FACULDADE IDEZ passa a contribuir com as *software houses* brasileiras que desejam homologar os seus aplicativos fiscais, e assim estarem aptos a atenderem a legislação tributária nacional.



6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A FACULDADE IDEZ 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, de **FACULDADE IDEZ**. Foram adotados os valores contábeis como valores de mercado, conforme quadros abaixo:

iDEZ		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 25/06/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	331.222	-	331.222
Caixa geral	221.180	-	221.180
Cliente	95.677	-	95.677
Créditos diversos	14.366	-	14.366
ATIVO NÃO CIRCULANTE	260.188	-	260.188
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
Imobilizado	260.188	-	260.188
TOTAL DO ATIVO	591.410		591.410

iDEZ		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 25/06/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
PASSIVO CIRCULANTE	1.031.860	-	1.031.860
Fornecedores	4.603	-	4.603
Obrigações trabalhistas	640.973	-	640.973
Obrigações tributárias	172.856	-	172.856
Contas a pagar	33.908	-	33.908
Provisões	70.542	-	70.542
Partes Relacionadas	108.977	-	108.977
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-	-	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
Patrimônio líquido	(440.450)	-	(440.450)
Capital Realizado	750.000	-	750.000
Prejuízo Acumulado	(1.007.938)	-	(1.007.938)
Déficit período / exercício	(182.512)	-	(182.512)
TOTAL DO PASSIVO	591.410	-	591.410



8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Considerando que a empresa apresentou prejuízo nos últimos anos, esta metodologia não se aplica.



9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA FACULDADE IDEZ

O valor a ser pago pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** por quotas equivalentes a 100% do capital social da **FACULDADE IDEZ** é de R\$ 2,75 milhões.

Valor de aquisição por quota:	Valor de aquisição da IDEZ	Nº total de quotas	Nº total de quotas adquiridas
R\$ 3,67	R\$ 2.750.000	750.000	750.000

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 **FACULDADE IDEZ**, considerando que o patrimônio líquido a valor de mercado da empresa é negativo (passivo a descoberto), ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, II da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), na data base de 25 de junho 2012, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação **RJ-0495/12-01** 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 03 (três) 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, 25 de outubro de 2012.

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
Não se aplica nesta análise	
Valor do Patrimônio Líquido por quota, avaliado a preços de mercado:	Comparação com o valor de aquisição
-R\$ 0,59	N/A
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 3,67	



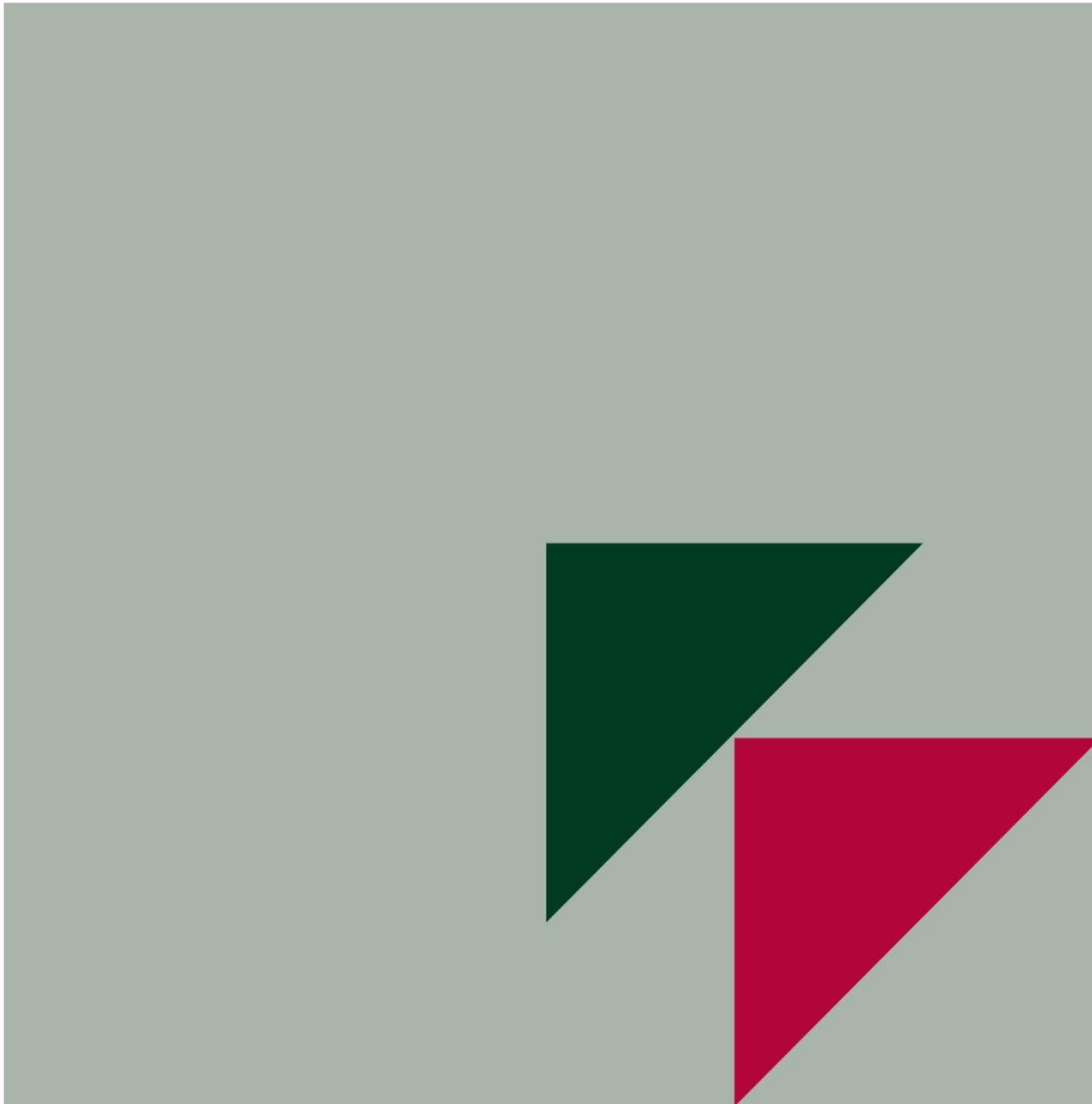
11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO SUPORTE
3. 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. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3666-8448 Fax: + 55 (11) 3662-5722

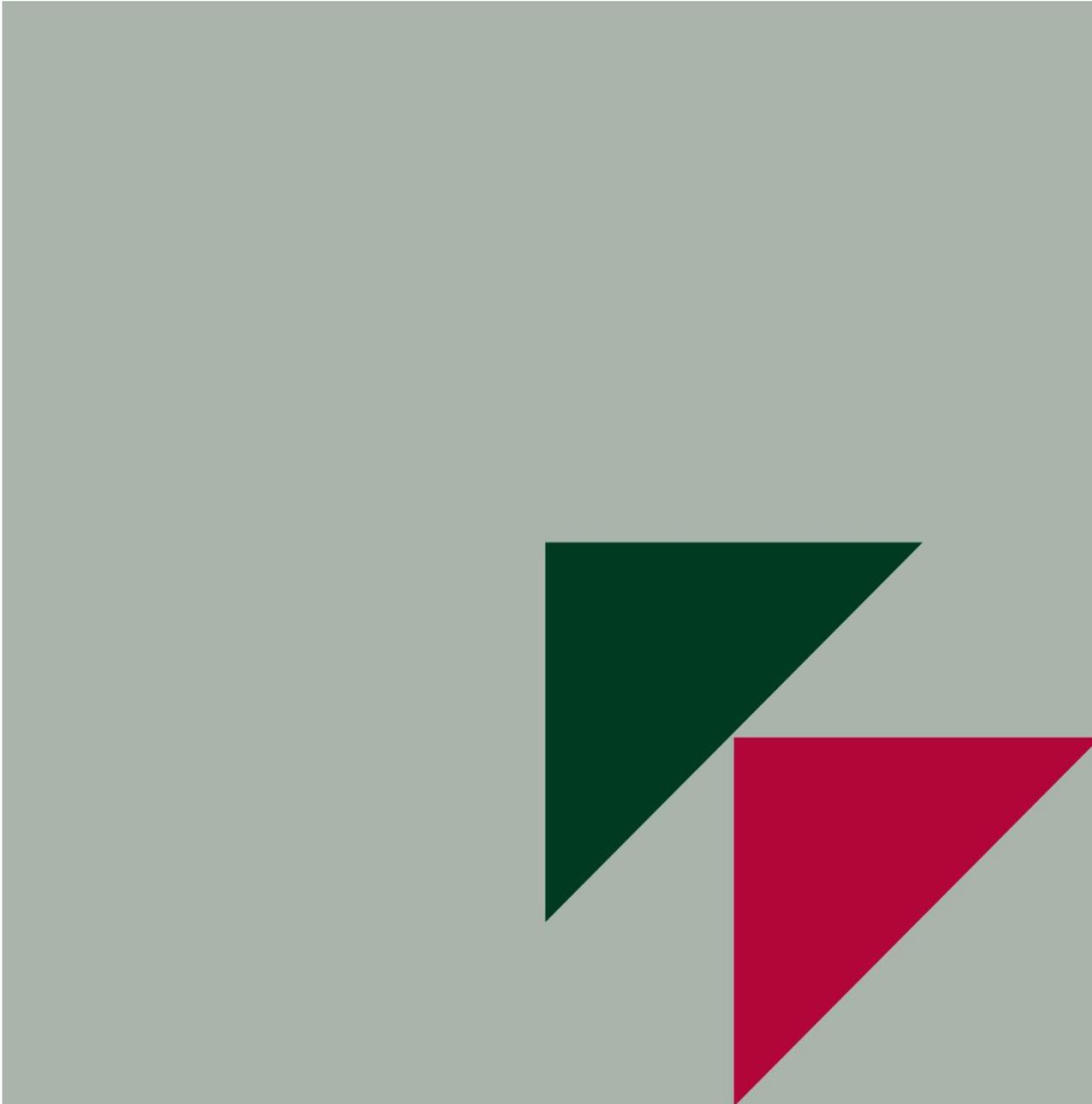




ANEXO 1

iDEZ	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS			
	BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 25/06/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE		331.222	-	331.222
Caixa geral		221.180	-	221.180
Cliente		95.677	-	95.677
Créditos diversos		14.366	-	14.366
ATIVO NÃO CIRCULANTE		260.188	-	260.188
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO		-	-	-
Imobilizado		260.188	-	260.188
TOTAL DO ATIVO		591.410	-	591.410
PASSIVO CIRCULANTE		1.031.860	-	1.031.860
Fornecedores		4.603	-	4.603
Obrigações trabalhistas		640.973	-	640.973
Obrigações tributárias		172.856	-	172.856
Contas a pagar		33.908	-	33.908
Provisões		70.542	-	70.542
Partes Relacionadas		108.977	-	108.977
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		-	-	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		-	-	-
Patrimônio líquido		(440.450)	-	(440.450)
Capital Realizado		750.000	-	750.000
Prejuízo Acumulado		(1.007.938)	-	(1.007.938)
Déficit período / exercício		(182.512)	-	(182.512)
TOTAL DO PASSIVO		591.410	-	591.410

ANEXO 2



IDEZ

Balanco Patrimonial "Pro-Forma" encerrado em 25/06/2012 - - em R\$ (Não auditado)

ATIVO		PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Ativo Circulante		Passivo Circulante	
1-Caixa e equivalentes de caixa	221.180	10-Empréstimos e financiamentos	-
2-Clientes	95.677	11-Fornecedores	(4.603)
3-Créditos diversos	14.366	12-Obrigações trabalhistas	(640.973)
		13-Obrigações tributárias	(172.856)
5-Despesas do exercício seguinte	-	14-Contas a pagar	(33.908)
Total do ativo circulante	331.222	15-Outras Obrigações	-
		16 - Provisões	(70.542)
Ativo Não circulante		17 - Partes Relacionadas	(108.977)
Realizável a longo prazo		Total do passivo circulante	(1.031.860)
6-Depósitos judiciais	-	Passivo Não circulante	
7-Outras contas	-	16-Empréstimos e financiamentos	-
		17-Outras Obrigações	-
Permanente		Total do passivo não circulante	-
8-Imobilizado líquido	260.188	Patrimônio líquido	
	-	20-Capital social	(750.000)
	260.188	21 -Lucros (Prejuízos) Acumulados	1.007.938
Total do ativo não circulante	260.188	23-Déficit período / exercício	182.512
		Total do patrimônio líquido	440.450
Total do Ativo	591.410	Total do Passivo e Patrimônio líquido	(591.410)

Laudo de Avaliação

RJ-0495/12-02

*SOCIEDADE EDUCACIONAL
DO RIO GRANDE DO SUL*

LAUDO: RJ-0495/12-02

DATA BASE: 31 de julho de 2012

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

OBJETO: **SOCIEDADE EDUCACIONAL DO RIO GRANDE DO SUL**, associação privada, com sede à Rua Tupi, nº 200, Passo D'Areia, na Cidade de Porto Alegre, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ sob o nº 93.316.057/0001-85, doravante denominada **FARGS**.

OBJETIVO: Determinação do valor de **FARGS**, adquirida pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, conforme disposto pelo artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor da **FARGS**, para atender o artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição futura de 100% das quotas da mesma. 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 ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado;
- c) Valor do lucro líquido da ação ou 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 por quota, avaliado a preços de mercado:	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 387	24,058x
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 9.320	



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO-----	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS-----	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE-----	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO-----	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE FARGS-----	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 FARGS-----	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 sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF/02052, foi nomeada por **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor das quotas da **FARGS**, 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 **FARGS** de 2010, 2011, 2012 e na data base;
- Demonstrações financeiras de **FARGS** de 2010, 2011, 2012 e na data base;
- Projeções plurianuais de **FARGS**.

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
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP 107.639/O-6)
- 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)
- 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 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. 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. 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 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 traz 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 CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

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



5. CARACTERIZAÇÃO DE FARGS



Em 1994, surgia a FARGS - Faculdades Rio-Grandenses, em Porto Alegre, com os cursos de Comércio Exterior e de Ciências Contábeis com turmas de 40 alunos cada.

Atualmente, além dos cursos de Comércio Exterior e Ciências Contábeis, a FARGS conta com os cursos de Turismo, Hotelaria, Administração - Análise de Sistemas, Administração de Empresas, Administração - Marketing, e Direito.

São 1200 alunos, 120 professores, 85 salas de aula, com cinco Laboratórios adequados às exigências de cada curso e duas Bibliotecas modernas e informatizadas.

Em 2001, a FARGS ampliou suas instalações para o centro da cidade.



Unidade Zona Norte



Unidade Centro

6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A FARGS 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 FARGS. Foram adotados os valores contábeis como valores de mercado, conforme quadros abaixo:

FARGS		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/7/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	1.200.707	-	1.200.707
Caixa geral	369.762	-	369.762
Cliente	564.554	-	564.554
Créditos diversos	256.383	-	256.383
Despesas do exercício seguinte	10.008	-	10.008
ATIVO NÃO CIRCULANTE	593.256	-	593.256
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	593.256	-	593.256
Depósitos judiciais	25.560	-	25.560
Imobilizado	567.696	-	567.696
TOTAL DO ATIVO	1.793.963	-	1.793.963

FARGS		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/7/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
PASSIVO CIRCULANTE	1.406.560	-	1.406.560
Empréstimos e financiamentos	5.226	-	5.226
Fornecedores	35.883	-	35.883
Obrigações trabalhistas	827.857	-	827.857
Obrigações tributárias	42.956	-	42.956
Contas a pagar	75.769	-	75.769
Outras obrigações	150.432	-	150.432
Provisões	268.436	-	268.436
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-	-	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
Patrimônio líquido	387.403	-	387.403
Capital Realizado	-	-	-
Prejuízo Acumulado	1.498.741	-	1.498.741
Déficit período / exercício	(1.111.338)	-	(1.111.338)
TOTAL DO PASSIVO	1.793.963	-	1.793.963



8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Considerando que a empresa apresentou prejuízo nos últimos anos, esta metodologia não se aplica.



9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA FARGS

O valor a ser pago pela ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES por quotas equivalentes a 100% do capital social da FARGS é de R\$ 9,32 milhões.

Valor de aquisição por quota:	Valor de aquisição da FARGS	Nº total de quotas	Nº total de quotas adquiridas
R\$ 9.320	R\$ 9.320.000	1.000	1.000



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 FARGS ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, II da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), na data base de 31 de julho 2012, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação RJ-0495/12-02 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 15 (quinze) folhas digitadas de um lado e 03 (três) 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, 29 de outubro de 2012.

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
Não se aplica nesta análise	
Valor do Patrimônio Líquido por quota, avaliado a preços de mercado:	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 387	24,058x
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 9.320	

Diretor

Gerente de Projetos



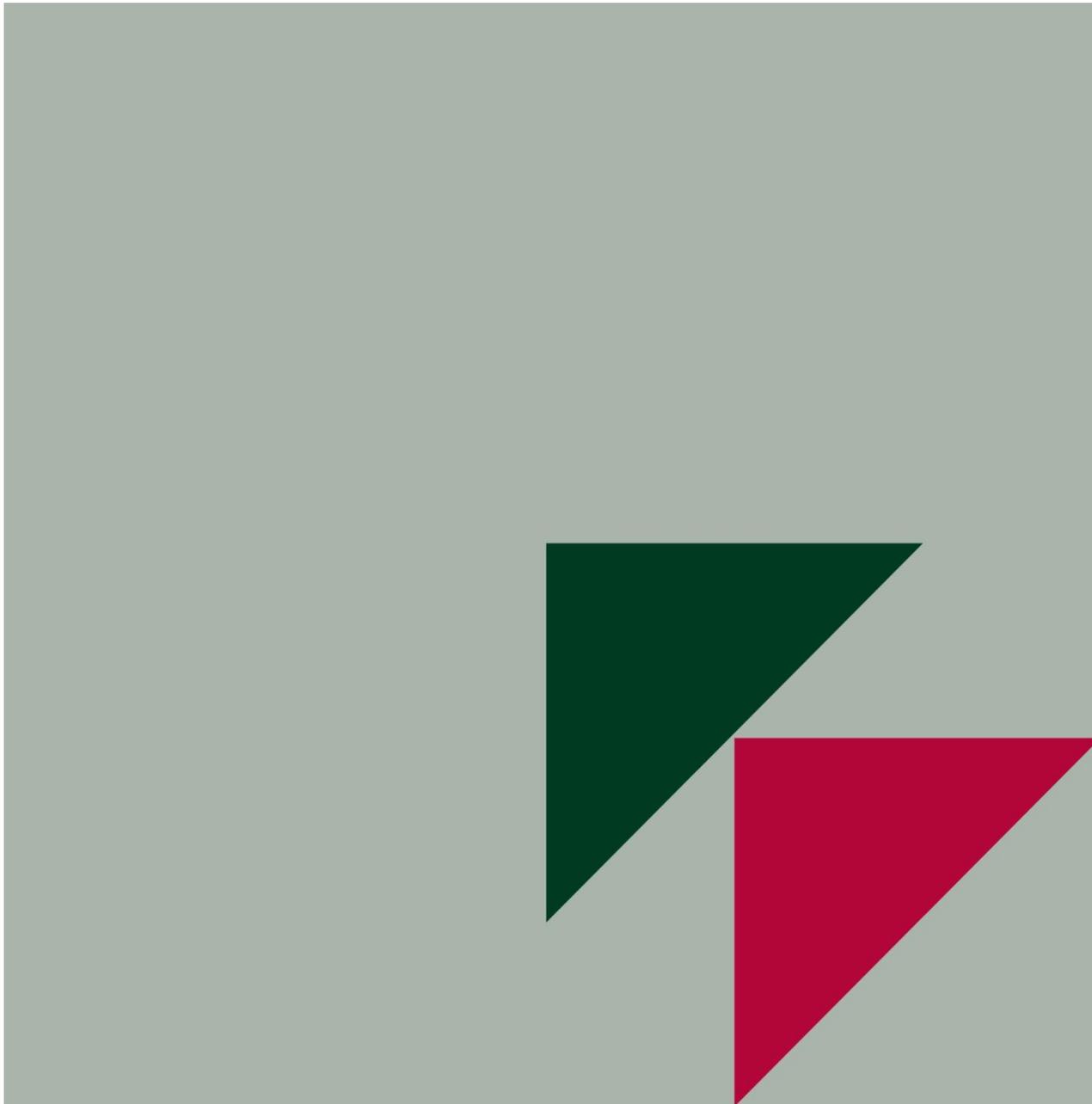
11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO SUPORTE
3. 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

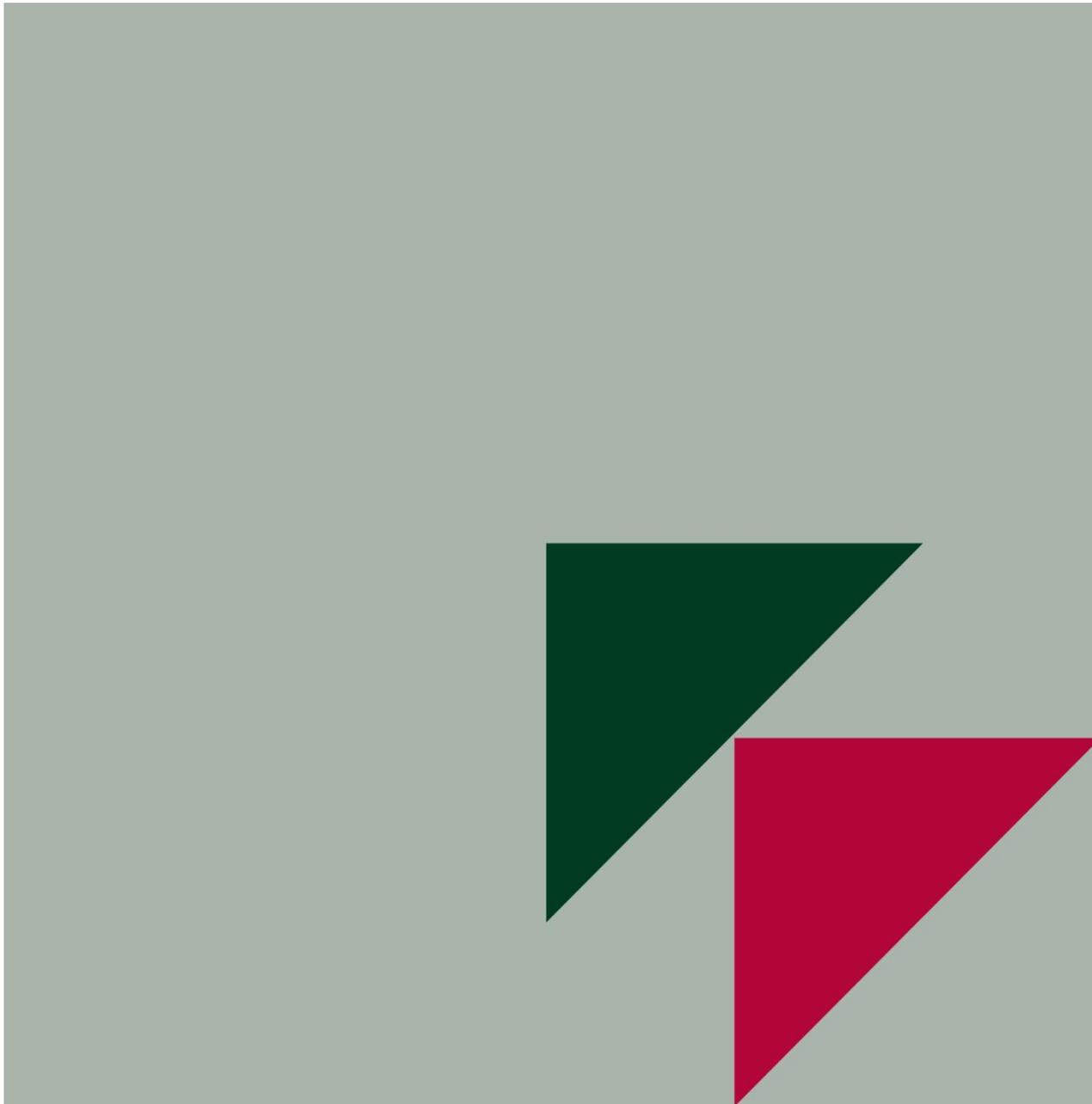
SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3666-8448 Fax: + 55 (11) 3662-5722





ANEXO 1

FARGS	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS		
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 31/7/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	1.200.707	-	1.200.707
Caixa geral	369.762	-	369.762
Cliente	564.554	-	564.554
Créditos diversos	256.383	-	256.383
Despesas do exercício seguinte	10.008	-	10.008
ATIVO NÃO CIRCULANTE	593.256	-	593.256
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	593.256	-	593.256
Depósitos judiciais	25.560	-	25.560
Imobilizado	567.696	-	567.696
TOTAL DO ATIVO	1.793.963	-	1.793.963
PASSIVO CIRCULANTE	1.406.560	-	1.406.560
Empréstimos e financiamentos	5.226	-	5.226
Fornecedores	35.883	-	35.883
Obrigações trabalhistas	827.857	-	827.857
Obrigações tributárias	42.956	-	42.956
Contas a pagar	75.769	-	75.769
Outras obrigações	150.432	-	150.432
Provisões	268.436	-	268.436
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	-	-	-
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
Patrimônio líquido	387.403	-	387.403
Capital Realizado	-	-	-
Prejuízo Acumulado	1.498.741	-	1.498.741
Déficit período / exercício	(1.111.338)	-	(1.111.338)
TOTAL DO PASSIVO	1.793.963	-	1.793.963



ANEXO 2

FARGS

Balanco Patrimonial "Pro-Forma" encerrado em 31/07/2012 - - em R\$ (Não auditado)

ATIVO		PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Ativo Circulante		Passivo Circulante	
1-Caixa e equivalentes de caixa	369.762	10-Empréstimos e financiamentos	(5.226)
2-Clientes	564.554	11-Fornecedores	(35.883)
3-Créditos diversos	256.383	12-Obrigações trabalhistas	(827.857)
		13-Obrigações tributárias	(42.956)
5-Despesas do exercício seguinte	10.008	14-Contas a pagar	(75.769)
Total do ativo circulante	1.200.707	15-Outras Obrigações	(150.432)
		16 - Provisões	(268.436)
		17 - Partes Relacionadas	-
		Total do passivo circulante	(1.406.560)
Ativo Não circulante		Passivo Não circulante	
Realizável a longo prazo		16-Empréstimos e financiamentos	
6-Depósitos judiciais	25.560	-	
7-Outras contas	-	17Outras Obrigações	
		-	
		Total do passivo não circulante	
		-	
Permanente		Patrimônio líquido	
8-Imobilizado líquido	567.696	20-Capital social	
9-Intangível líquido	-	-	
	593.256	21 -Lucros (Prejuízos) Acumulados	
Total do ativo não circulante	593.256	(1.498.741)	
		23-Déficit período / exercício	
		1.111.338	
		Total do patrimônio líquido	
		(387.403)	
Total do Ativo	1.793.963	Total do Passivo e Patrimônio líquido	
		(1.793.963)	

Laudo de Avaliação

RJ-0495/12-03

*UNIUOL GESTÃO DE
EMPREENDEMENTOS
EDUCACIONAIS E
PARTICIPAÇÕES S.A.*

LAUDO: RJ-0495/12-03

DATA BASE: 21 de agosto 2012.

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

OBJETO: **UNIUL GESTÃO DE EMPREENDIMENTOS EDUCACIONAIS E PARTICIPAÇÕES S.A.**, sociedade anônima fechada, com sede à Av. Eptácio Pessoa, nº 4.657, Tambaú, na Cidade de João Pessoa, Estado da Paraíba, inscrita no CNPJ sob o nº 04.726.062/0001-36, doravante denominada **UNIUL**.

OBJETIVO: Determinação do valor de **UNIUL**, adquirida pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, conforme disposto pelo artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.).



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor da **UNIUOL**, para atender o artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição futura de 100% das quotas da mesma. 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 ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado;
- c) Valor do lucro líquido da ação ou 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:	Comparação com o valor de aquisição
-R\$ 3,07	N/A
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 8,63	



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE UNIUOL	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 UNIUOL	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 sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF/02052, foi nomeada por ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES para determinação do valor das quotas da UNIUOL, 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 UNIUOL de 2011, 2012 e na data base;
- Demonstrações financeiras de UNIUOL de 2011, 2012 e na data base;
- Projeções plurianuais de UNIUOL.

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
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP 107.639/O-6)
- 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)
- 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 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. 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. 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 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 traz 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 CAPM - *Capital Asset Pricing Model*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela taxa livre de risco somada a um prêmio de risco ponderado pelo fator de risco específico, descrito a seguir.

Custo do capital próprio	CAPM = Rf + beta*(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.



5. CARACTERIZAÇÃO DE UNIUOL



A UNIUOL oferece, na Paraíba, cursos superiores, aprovados pelo MEC, voltados à formação de profissionais que possam ocupar os cargos de gerência nas mais diversas instituições.

A UNIUOL oferece os seguintes cursos de Graduação:

- Gestão financeira
- Gestão comercial (varejo)
- Marketing

A instituição também oferece 6 cursos de pós-graduação, listados abaixo, e possui a opção de EAD - Educação à distância:

- Qualidade e produtividade
- Gestão estratégica em varejo
- Logística e gerenciamento da cadeia de suprimento
- Finanças empresariais e mercado de ações
- Gestão de pessoas
- Gestão, coordenação e supervisão escolar



A UNIUOL organiza ainda a Expo-Empreender, uma feira de negócios que surgiu da necessidade de propiciar vivência prática aos alunos. A feira é constituída de palestras, exposição em stands e da apresentação de empresas criadas e estruturadas pelos alunos no semestre letivo.

6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A UNIOL 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 **UNIUOL**. Foram adotados os valores contábeis como valores de mercado, conforme os quadros abaixo:

UNIUOL		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 21/08/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
ATIVO CIRCULANTE	259.763	-	259.763
Disponível	128.862	-	128.862
Clientes	130.105	-	130.105
Adiantamentos	-	-	-
Créditos diversos	797	-	797
Outros créditos a curto prazo	-	-	-
	158.931		
ATIVO NÃO CIRCULANTE	158.931	-	158.931
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
Imobilizado	158.931	-	158.931
TOTAL DO ATIVO	418.695		418.695

UNIUOL		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS	
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 21/08/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS
PASSIVO CIRCULANTE	939.872	-	939.872
Empréstimos e Financiamentos	6.667	-	6.667
Fornecedores	7.430	-	7.430
Obrigações trabalhistas	648.577	-	648.577
Obrigações tributárias	221.096	-	221.096
Contas a pagar	6.774	-	6.774
Provisões	49.328	-	49.328
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	91.909	-	91.909
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	91.909	-	91.909
Patrimônio líquido	(613.087)	-	(613.087)
Capital social realizado	200.000	-	200.000
Reserva de Lucro	148.584	-	148.584
Lucro ou prejuízo acumulado	(512.054)	-	(512.054)
Lucros (Prejuízos) do Exercício	(449.617)	-	(449.617)
	-	-	-
TOTAL DO PASSIVO	418.695	-	418.695



8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Considerando que a empresa apresentou prejuízo nos últimos anos, esta metodologia não se aplica.



9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA UNIUOL

O valor a ser pago pela **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** por quotas equivalentes a 100% do capital social da **UNIUOL** é de R\$ 1,725 milhão.

Valor de aquisição por quota:	Valor de aquisição da Uniuol	Nº total de quotas	Nº total de quotas adquiridas
R\$ 8,63	R\$ 1.725.000	200.000	200.000



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 **UNIUOL**, considerando que o patrimônio líquido a valor de mercado da empresa é negativo (passivo a descoberto), ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, II da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), na data base de 21 de agosto 2012, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação **RJ-0495/12-03** 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 03 (três) 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, 25 de outubro 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:	Comparação com o valor de aquisição
-R\$ 3,07	N/A
Valor do Lucro Líquido por quota:	
Não se aplica nesta análise	
Valor de aquisição por quota:	
R\$ 8,63	

Diretor

Gerente de Projetos



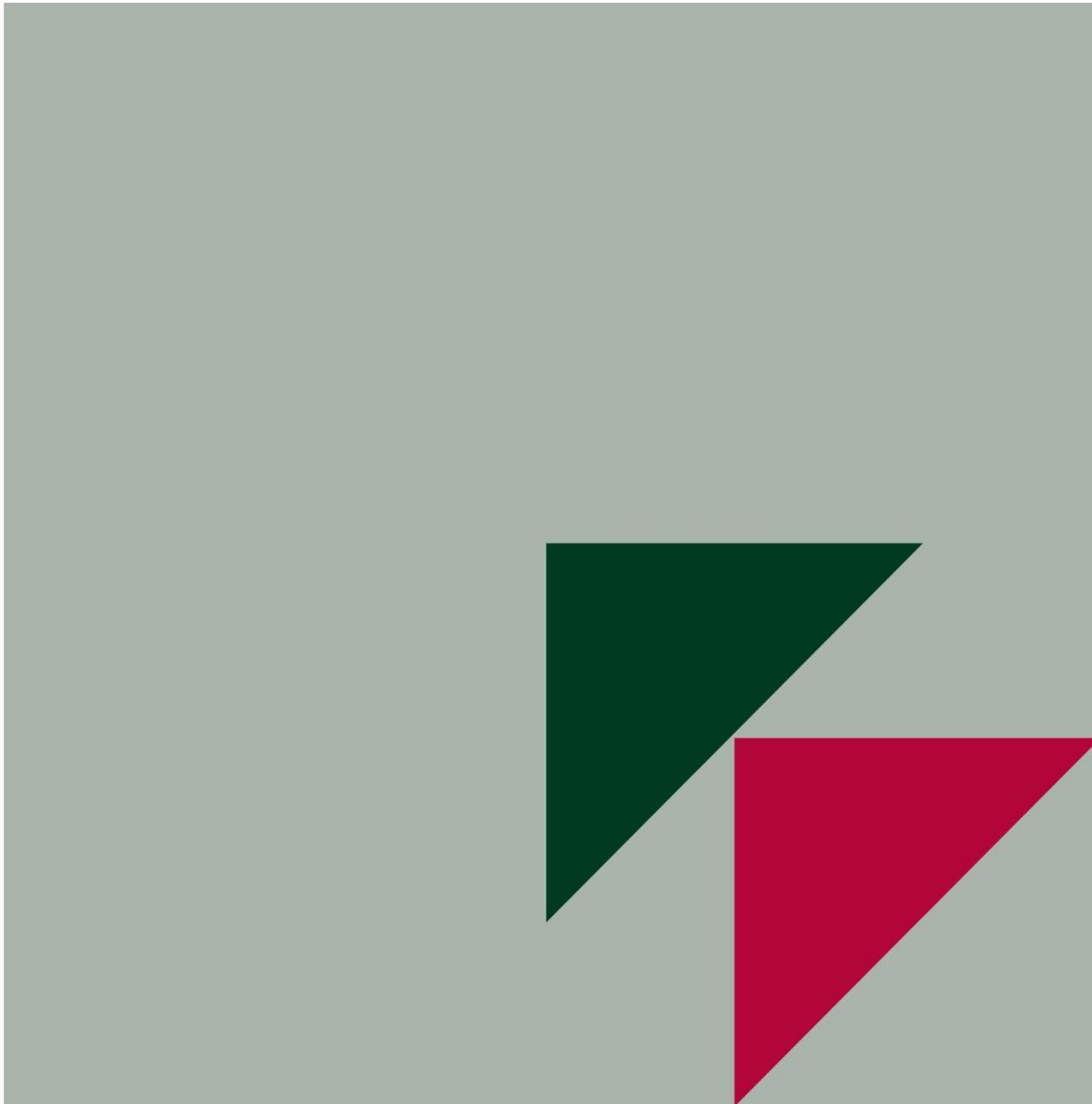
11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO SUPORTE
3. 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

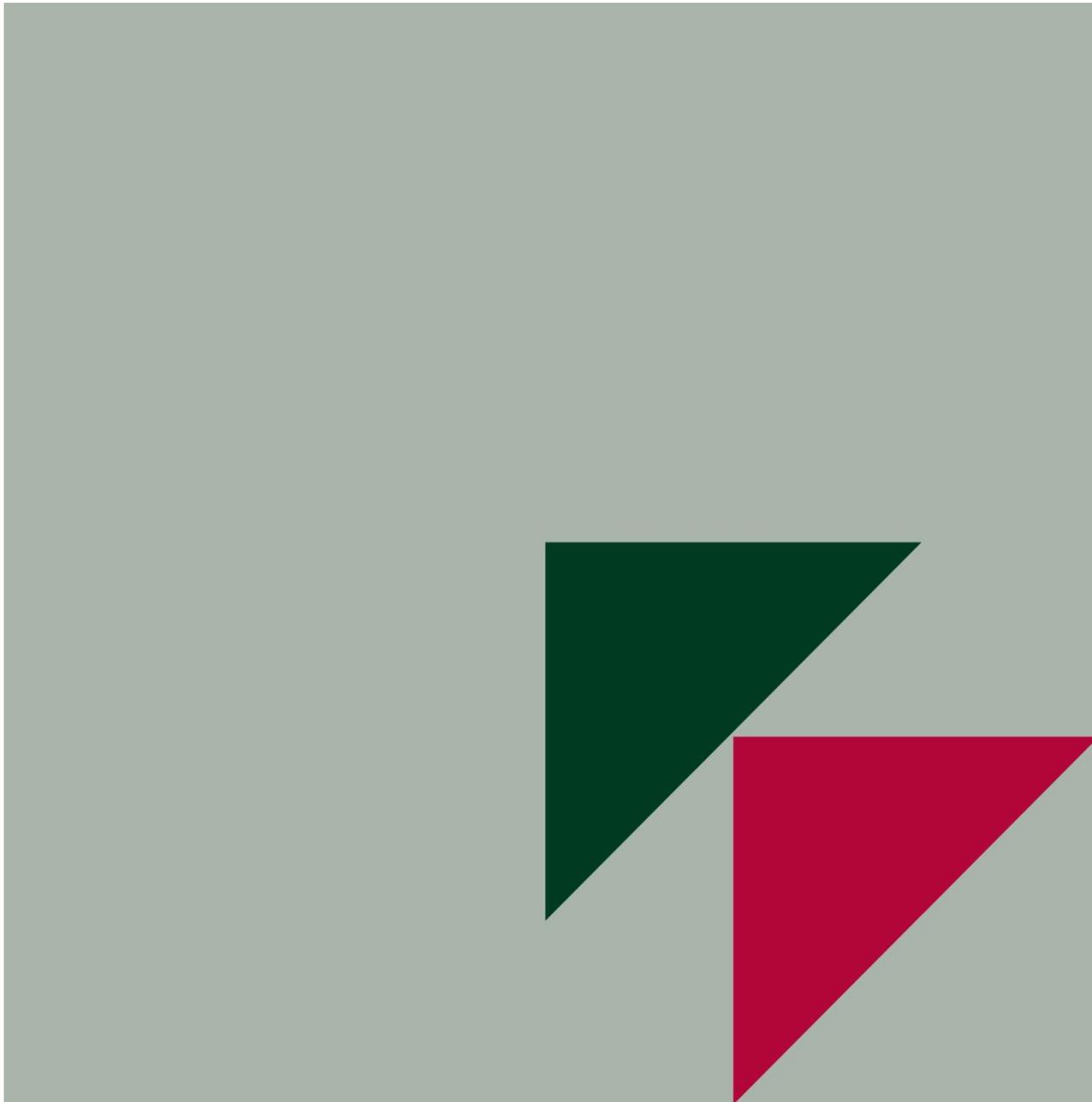
SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3666-8448 Fax: + 55 (11) 3662-5722





ANEXO 1

UNIUOL		DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS		
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$)	SALDOS EM 21/08/2012	AJUSTES A MERCADO	SALDOS AJUSTADOS	
ATIVO CIRCULANTE	259.763	-	259.763	
Disponível	128.862	-	128.862	
Clientes	130.105	-	130.105	
Adiantamentos	-	-	-	
Créditos diversos	797	-	797	
Outros créditos a curto prazo	-	-	-	
	158.931			
ATIVO NÃO CIRCULANTE	158.931	-	158.931	
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-	
Imobilizado	158.931	-	158.931	
TOTAL DO ATIVO	418.695	-	418.695	
PASSIVO CIRCULANTE	939.872	-	939.872	
Empréstimos e Financiamentos	6.667	-	6.667	
Fornecedores	7.430	-	7.430	
Obrigações trabalhistas	648.577	-	648.577	
Obrigações tributárias	221.096	-	221.096	
Contas a pagar	6.774	-	6.774	
Provisões	49.328	-	49.328	
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	91.909	-	91.909	
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	91.909	-	91.909	
Patrimônio líquido	(613.087)	-	(613.087)	
Capital social realizado	200.000	-	200.000	
Reserva de Lucro	148.584	-	148.584	
Lucro ou prejuízo acumulado	(512.054)	-	(512.054)	
Lucros (Prejuízos) do Exercício	(449.617)	-	(449.617)	
TOTAL DO PASSIVO	418.695	-	418.695	



ANEXO 2

Balço Patrimonial "Pro-Forma" encerrado em 21/08/2012 - - em R\$ (Não auditado)

ATIVO		PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
Ativo Circulante		Passivo Circulante	
1-Caixa e equivalentes de caixa	128.862	10-Empréstimos e financiamentos	(6.667)
2-Clientes	130.105	11-Fornecedores	(7.430)
3-Créditos diversos	797	12-Obrigações trabalhistas	(648.577)
		13-Obrigações tributárias	(221.096)
5-Despesas do exercício seguinte	-	14-Contas a pagar	(6.774)
Total do ativo circulante	259.763	15-Outras Obrigações	-
		16 - Provisões	(49.328)
		17 - Partes Relacionadas	-
		Total do passivo circulante	(939.872)
Ativo Não circulante		Passivo Não circulante	
Realizável a longo prazo		16-Empréstimos e financiamentos	-
6-Depósitos judiciais	-	17Outras Obrigações	(91.909)
7-Outras contas	-		
		Total do passivo não circulante	(91.909)
Permanente		Patrimônio líquido	
8-Imobilizado líquido	158.931	20-Capital social	(200.000)
9-Intangível líquido	-	21 -Reserva de Lucro	(148.584)
	158.931	22 -Lucros (Prejuízos) Acumulados	512.054
Total do ativo não circulante	158.931	23 -Lucros (Prejuízos) do Exercício	449.617
		Total do patrimônio líquido	613.087
Total do Ativo	418.695	Total do Passivo e Patrimônio líquido	(418.695)

Laudo de Avaliação

RJ-0495/12-04

*ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES
S.A.*

LAUDO: RJ-0495/12-04

DATA BASE: 30 de junho de 2012.

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

OBJETO: **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, anteriormente qualificada.

OBJETIVO: Determinação do valor econômico e do valor do Patrimônio Líquido contábil de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, para fins de atendimento ao artigo 45 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada por **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para determinação do valor econômico e do valor do Patrimônio Líquido contábil de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, para fins de atendimento ao artigo 45 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

No presente relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinar o valor econômico de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**.

A metodologia de rentabilidade futura baseia-se na análise retrospectiva, projeção de cenários e em fluxos de caixa descontados. A modelagem econômico-financeira inicia-se com as definições das premissas macroeconômicas, de vendas, de produção, custos e investimentos da empresa ou unidade de negócio que está sendo avaliada. As premissas macroeconômicas utilizadas neste trabalho estão baseadas nas estimativas divulgadas pelo IBGE, Banco Central, BNDES etc. As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com o desempenho histórico de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**.

ESTIMATIVAS

A partir do Fluxo de Caixa Líquido projetado da **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para 05 anos, com base em um cenário conservador, e considerando perpetuidade a partir do ANO 06 de 5,0% a.a. nominal, descontamos estes valores ao valor presente, utilizando taxa de desconto nominal de 14,1% a.a.

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, na data base de 30 de junho de 2012:

taxa de retorno esperado	13,1%	14,1%	15,1%
taxa de crescimento perpetuidade	5,0%	5,0%	5,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	747.527	726.649	706.631
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.297.843	1.957.702	1.688.874
VALOR OPERACIONAL	3.045.370	2.684.352	2.395.506
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(137.058)	(137.058)	(137.058)
VALOR ECONÔMICO (R\$ mil)	2.908.312	2.547.294	2.258.448
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.434.559	82.434.559	82.434.559
VALOR POR AÇÃO	R\$ 35,28	R\$ 30,90	R\$ 27,40



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES	9
6. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL	10
7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	11
8. CONCLUSÃO	17
9. RELAÇÃO DE ANEXOS	18



1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede na Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** para elaboração de projeções financeiras para determinação do valor econômico e do valor do Patrimônio Líquido contábil de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**, para atendimento ao artigo 45 da Lei nº 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 consolidados de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** de 2009, 2010, 2011, 2012 e na data base;
- Demonstrações financeiras consolidadas de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** de 2009, 2010, 2011, 2012 e na data base;
- Projeções plurianuais de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**.

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
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP 107.639/O-6)
- 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)
- 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 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 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, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.



4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Este fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa 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 fluxo 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.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido utilizamos como medida de renda o Capital Investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado, especialmente das obras:

- DAMODARAN, Aswath. Avaliação: Princípios e Prática. In: _____ (Autor) Finanças Corporativas: teoria e prática. 2ª Edição. Porto Alegre: Bookman, 2004. p. 611-642.
- PRATT, Shannon P. Income Approach: Discounted Economic Income Methods. In: _____ (Autor) Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. 3ª Edição. EUA: Irwin Professional Publishing, 1996. p. 149-202.

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
 - (+) Itens não caixa (depreciação e amortização)
 - (=) Fluxo de caixa bruto
 - (-) Investimentos de capital (CAPEX)
 - (+) Outras entradas
 - (-) Outras saídas
 - (-) Variação do capital de giro
 - (=) Fluxo de caixa líquido
-

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 fluxo de caixa 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), descrito a seguir.

As taxas livres de risco normalmente são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utiliza-se os títulos com prazo de 30 anos, por ser um prazo que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa. Para o custo do capital de terceiros, considera-se os títulos com prazo de 10 anos, por refletirem mais adequadamente o prazo que uma empresa pode captar recursos no mercado internacional.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do Capital Investido é gerado pela operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Sendo assim, para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros.

Outro ajuste necessário é a inclusão dos ativos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado.

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 ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES



A ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. é uma sociedade anônima com sede na Cidade e no Estado do Rio de Janeiro, constituída em 31 de março de 2007, e tem como atividades preponderantes o desenvolvimento e/ou administração de atividades e/ou instituições nas áreas de educação de nível superior, educação profissional e/ou outras áreas associadas à educação, à administração de bens e negócios próprios, e à participação, como sócio ou acionista, em outras sociedades simples ou empresariais, no Brasil e no exterior.

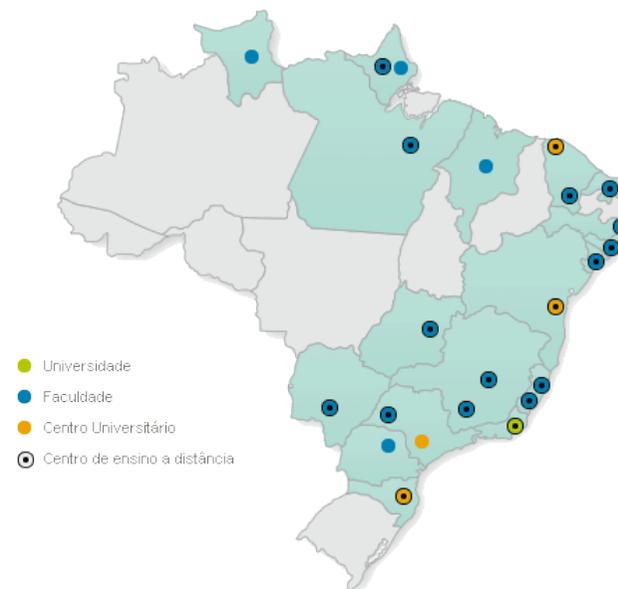
A ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES tem participação nas controladas Estácio Editora e Distribuidora Ltda., Nova Academia, SESES - Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá Ltda. e IREP - Sociedade de Ensino Superior, Médio e Fundamental Ltda., conforme o quadro abaixo:



Atualmente possui 278,6 mil alunos matriculados nas modalidades presencial e à distância, em cursos de graduação e pós-graduação.

A rede da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES é formada por uma universidade, quatro centros universitários, 29 faculdades e 52 polos de ensino à distância credenciados pelo MEC, com uma capilaridade nacional representada por 69 Unidades (Campi), nos principais centros urbanos de 17 estados brasileiros. Oferece aproximadamente 78 cursos de graduação nas áreas de Ciências Exatas, Ciências Biológicas e Ciências Humanas, em graduação tradicional e tecnológica, cursos de pós-graduação *lato sensu*, cursos de mestrado e de doutorado, além de diversos cursos de extensão.

O mapa abaixo apresenta as localizações das atuais unidades da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, referentes a setembro de 2011:



6. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL

Foram examinados os livros de contabilidade de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES e todos os demais documentos necessários à elaboração deste laudo.

Apuraram os peritos que o valor do patrimônio líquido contábil de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES nos termos do Estatuto da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES é de R\$ 679.129.000,00 (seiscentos e setenta e nove milhões, cento e vinte e nove mil reais), em 30 de junho de 2012, conforme tabela ao lado.

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (consolidado)	30/06/2012
ATIVO TOTAL	1.151.001.000,00
ATIVO CIRCULANTE	520.480.000,00
ATIVO NÃO CIRCULANTE	599.431.854,51
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	94.406.000,00
ATIVO PERMANENTE	505.025.854,51
PASSIVO TOTAL	1.151.001.000,00
PASSIVO CIRCULANTE	154.237.000,00
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	317.635.000,00
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	317.635.000,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	679.129.000,00
Capital Social	364.979.000,00
Reservas de capital	111.766.000,00
Reservas de lucros	147.403.000,00
Lucro/Prejuízo Acumulado	54.981.000,00



7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor econômico de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES**.

A modelagem econômico-financeira de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES** foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa no período de tempo considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas, em um cenário positivo, com as seguintes premissas:

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Para determinação do valor da empresa, foi considerado um período de 05 (cinco) anos;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 05 anos, de 2012 até 2017, e considerada a perpetuidade após o ANO 05 (crescimento nominal de 5%);

- Para período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de julho até 30 de junho;
- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considera a inflação);
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais;
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros da empresa, utilizou-se o balanço patrimonial, consolidado, em 30 de junho de 2012 (Anexo 2) como balanço de partida.

No Anexo 1, apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico da empresa.



PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	<p>A Receita Operacional foi dividida em três grupos: presencial, EAD (Ensino à distância) e outras receitas.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Presencial: foi considerada uma quantidade de alunos de 218.903 para o Ano 1. A partir desse ano foi considerado um aumento de 5,0% a.a., atingindo um total de 266.649 alunos no Ano 5. ▪ EAD: foi considerada uma quantidade de alunos de 48.651 para o Ano 1. A partir desse ano foram considerados aumentos entre 24,3% e 5,0% até o Ano 5, atingindo um total de 79.942 alunos no Ano 5. ▪ Outros: foi utilizado um percentual fixo de 1,3% sobre a Receita Bruta com mensalidades. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa. ▪ O cálculo da receita bruta foi feito a partir da multiplicação da base de alunos de cada um dos grupos pelos seus respectivos tickets médios.
IMPOSTOS E DEVOLUÇÕES	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bolsas: Foi utilizada uma taxa de 20,8% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ Devoluções: Foi utilizada uma taxa de 0,2% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ Cancelamentos: Foi utilizada uma taxa de 6,2% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ Descontos: Foi utilizada uma taxa de 1,5% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ Impostos: Foi utilizada uma taxa de 2,6% sobre a ROB no ANO 1, crescendo gradativamente, até chegar a 2,8% no ANO 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alíquotas fixas.
DESPESAS DIRETAS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Pessoal e Encargos: Foi considerado um índice de 45,45% sobre a Receita Operacional Líquida (ROL) no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 36,7% no ANO 5. ▪ Aluguéis, condomínios e IPTU: Foi considerado um índice fixo de 9,1% sobre a Receita Operacional Líquida (ROL). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa.



ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Material Didático: Foi considerado um índice de 2,9% sobre a Receita Operacional Líquida (ROL) no ANO 1, crescendo anualmente, até chegar a 4,2% no ANO 5. ▪ Serviço de terceiros e outros: Foi considerado um índice fixo de 4,5% sobre a Receita Operacional Líquida (ROL). 	
<p>DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS</p>	<p>As despesas gerais e administrativas foram divididas em 3 grupos: Despesas comerciais, gerais e administrativas e outras receitas/despesas operacionais, sendo calculadas pelos seguintes percentuais da receita líquida:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Despesas comerciais: 8,9% a.a. ▪ Gerais e administrativas: 16,1% a.a. ▪ Outras receitas/despesas operacionais: consideradas receitas entre 0,8% e 0,9% da Receita Líquida. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa.
<p>IR/CSLL</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Foi utilizada uma alíquota fixa de 5,55% a.a. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerado o programa ProUni: as faculdades da ESTÁCIO são isentas da tarifa de 34% de IR/CSLL sobre as receitas de Graduação, mas sujeitas a impostos sobre as demais receitas, e a outras tarifas pontuais. Como o peso das diversas operações na receita varia ao longo do prazo, a alíquota efetiva acompanha esta variação.



CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada com base nos saldos das contas do balanço de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES encerrado em 30 de junho de 2012, considerando os parâmetros abaixo, a partir de julho de 2012. Os parâmetros são conforme os dados históricos da empresa.

CAPITAL DE GIRO	Nº DE DIAS
USOS	
Contas a receber	72
Contas a compensar - Sistema FIES	2
Adiantamentos a funcionários/terceiros	5
Partes relacionadas	-
Despesas antecipadas	-
Outros + Impostos e contribuições	12
FONTES	
Fornecedores	10
Salários e encargos sociais	35
Obrigações tributárias	4
Mensalidades recebidas antecipadamente	-
Parcelamento de tributos	-
Compromissos a pagar	-
Outros	-

DEPRECIACÃO

Foi considerada uma taxa de 10,0% a.a. de depreciação sobre os Ativos Imobilizados no ANO 1 e sobre os novos investimentos.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento acumulado de R\$ 307.228 mil, por todo o período projetivo para manutenção do presente ativo imobilizado da empresa.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia 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).

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

- Taxa livre de Risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 29/06/2012, do *US T-Bond* 30 anos (*Federal Reserve*), site 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 2012, publicação de mesmo nome com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: 2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2012;
- Prêmio pelo Tamanho: corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando o mercado de ações norte-americano. Fonte: 2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2012;
- Risco Brasil: Portal Brasil (29/06/2012), site http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm;
- Taxa livre de Risco (custo da dívida): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 29/06/2012, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*), site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml;
- Risco Específico (Alfa): O modelo para formação do custo da dívida (Rd) é feito “de trás pra frente”, de forma a evitar distorções na aplicação de modelos desenvolvidos para mercados maduros (como o norte-americano) no jovem mercado brasileiro. O primeiro passo é determinar o custo de captação para o setor em análise ou para a empresa, caso ela tenha um porte que possibilite um tratamento diferenciado pelas instituições financeiras. No caso de **ESTÁCIO**

PARTICIPAÇÕES, utilizamos um custo de captação nominal de US\$ 10,5% a.a.;

- Utilizada uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano; e
- Utilizada uma inflação brasileira projetada de 4,5% ao ano.

Por fim, com os parâmetros utilizados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 14,1% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do Fluxo de Caixa Operacional projetado para os próximos 05 anos e do valor residual da empresa a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 5%), descontamos estes valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal variável descrita no item anterior.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Não foram considerados ativos não operacionais nesta análise.

ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

Foi considerado um endividamento líquido de R\$ 137.058 mil na data base, conforme o quadro abaixo:

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	
Caixa e equivalentes de caixa	17.928
Títulos e valores mobiliários	149.733
Empréstimos e financiamentos curto prazo (-)	(7.742)
Dividendos a pagar (-)	(16.662)
Empréstimos e financiamentos longo prazo (-)	(250.614)
Provisão para contingências (-)	(26.983)
Tributos diferidos (-)	(2.718)
TOTAL	(137.058)



VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1, chegamos aos seguintes valores:

taxa de retorno esperado	13,1%	14,1%	15,1%
taxa de crescimento perpetuidade	5,0%	5,0%	5,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	747.527	726.649	706.631
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.297.843	1.957.702	1.688.874
VALOR OPERACIONAL	3.045.370	2.684.352	2.395.506
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(137.058)	(137.058)	(137.058)
VALOR ECONÔMICO (R\$ mil)	2.908.312	2.547.294	2.258.448
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.434.559	82.434.559	82.434.559
VALOR POR AÇÃO	R\$ 35,28	R\$ 30,90	R\$ 27,40



8. CONCLUSÃO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, com data base de 30 de junho de 2012, concluímos os seguintes valores para ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES:

VALOR CONTÁBIL POR AÇÃO: R\$ 8,2384

VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO: R\$ 30,90

O laudo de avaliação RJ-0495/12-04 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 03 (três) 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, 17 de outubro de 2012.

Diretor

Gerente de Projetos



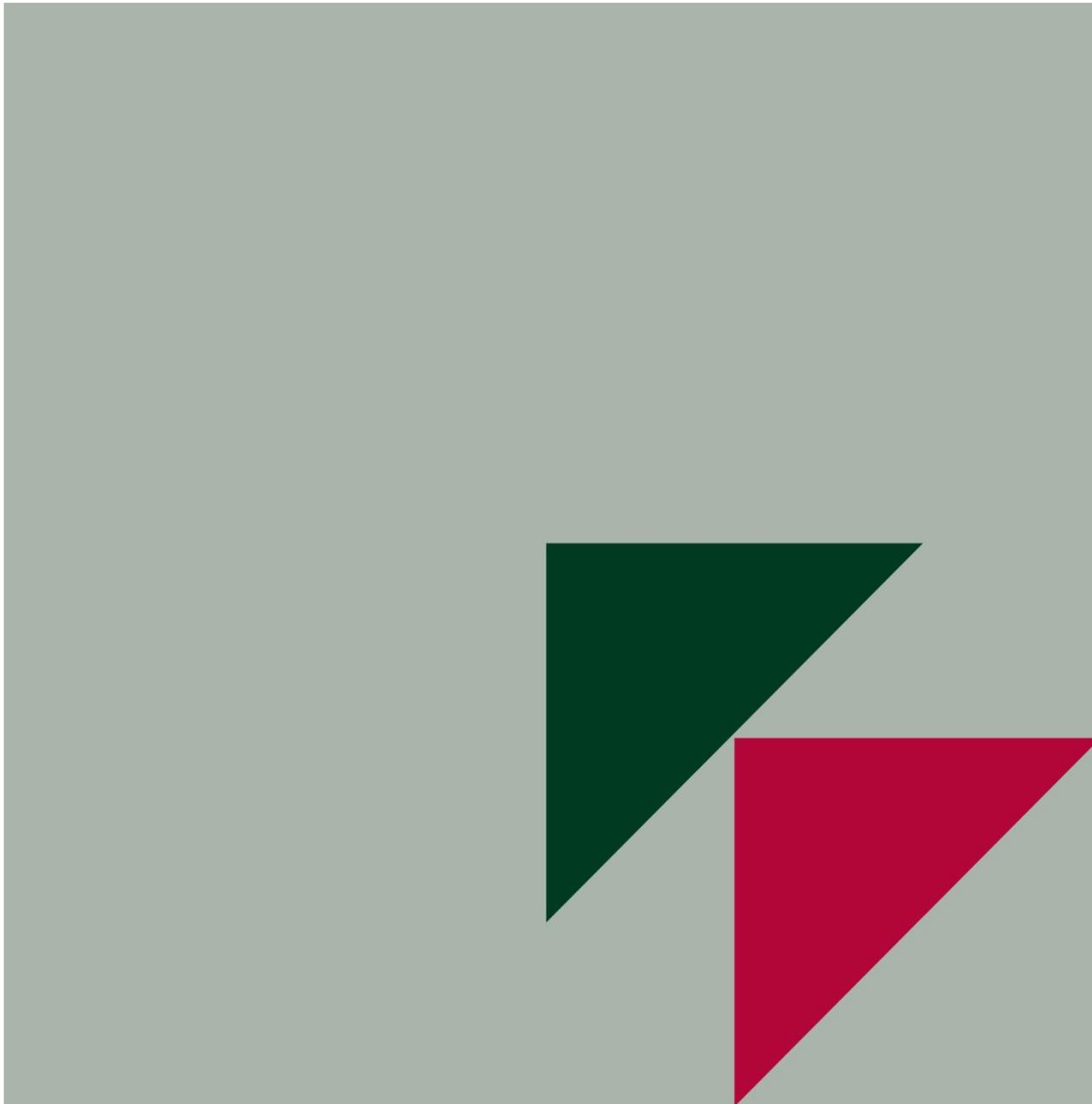
9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
3. 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. 42
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3666-8448 Fax: + 55 (11) 3662-5722





ANEXO 1

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
QUANTIDADE DE ALUNOS TOTAL	267.554	290.433	311.198	330.086	346.590
<i>crescimento (%)</i>	<i>11,5%</i>	<i>8,6%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,0%</i>
PRESENCIAL	218.903	229.970	241.858	253.951	266.649
<i>crescimento (%)</i>	<i>9,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
graduação	206.663	216.996	227.846	239.238	251.200
<i>crescimento (%)</i>	<i>2,8%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
pós	12.240	12.974	14.012	14.713	15.449
<i>crescimento (%)</i>	<i>-15,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
EAD	48.651	60.463	69.339	76.135	79.942
<i>crescimento (%)</i>	<i>23,5%</i>	<i>24,3%</i>	<i>14,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,0%</i>
graduação	46.313	57.891	66.574	73.232	76.893
<i>crescimento (%)</i>	<i>23,5%</i>	<i>25,0%</i>	<i>15,0%</i>	<i>10,0%</i>	<i>5,0%</i>
pós	2.338	2.572	2.765	2.903	3.049
<i>crescimento (%)</i>	<i>23,1%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>
MENSALIDADE (R\$)					
Mensalidade Presencial	R\$ 674,01	R\$ 704,34	R\$ 736,04	R\$ 769,16	R\$ 803,77
<i>crescimento (%)</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>
Mensalidade EAD	R\$ 259,34	R\$ 271,01	R\$ 283,20	R\$ 295,95	R\$ 309,26
<i>crescimento (%)</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>4,5%</i>
RECEITA BRUTA MENSALIDADES	1.921.914	2.140.357	2.371.837	2.614.320	2.868.562
<i>crescimento (%)</i>	<i>17,8%</i>	<i>11,4%</i>	<i>10,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>9,7%</i>
PRESENCIAL	1.770.511	1.943.727	2.136.193	2.343.937	2.571.885
graduação	1.671.512	1.834.067	2.012.430	2.208.138	2.422.880
pós	98.999	109.661	123.763	135.799	149.005
EAD	151.403	196.630	235.644	270.382	296.677
graduação	144.126	188.265	226.247	260.071	285.363
pós	7.277	8.365	9.397	10.311	11.314
OUTRAS RECEITAS	24.496	27.280	30.231	33.321	36.562
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	1.946.410	2.277.298	2.525.831	2.783.440	3.054.130
Presencial	1.770.511	2.241.653	2.486.203	2.739.807	3.006.254
EAD	151.403	8.365	9.397	10.311	11.314
Outras receitas	24.496	27.280	30.231	33.321	36.562
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(608.253)	(712.794)	(793.111)	(876.784)	(962.051)
Boisas	(404.853)	(473.678)	(525.373)	(578.956)	(635.259)
Devoluções	(3.893)	(4.555)	(5.052)	(5.567)	(6.108)
Cancelamentos	(120.677)	(141.192)	(156.602)	(172.573)	(189.356)
Descontos	(29.196)	(34.159)	(37.887)	(41.752)	(45.812)
Impostos	(49.633)	(59.210)	(68.197)	(77.936)	(85.516)
DESPESAS DIRETAS	(829.446)	(910.719)	(976.739)	(1.053.573)	(1.128.288)
Pessoal e Encargos	(608.065)	(647.168)	(679.619)	(720.870)	(756.913)
Aluguéis, Condomínio e IPTU	(122.254)	(142.933)	(158.301)	(174.192)	(191.132)
Material Didático	(39.187)	(50.674)	(61.504)	(73.599)	(87.253)
Serviços de Terceiros e Outros	(59.940)	(69.944)	(77.315)	(84.912)	(92.990)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(322.003)	(376.268)	(418.072)	(458.679)	(503.783)
Despesas comerciais	(118.976)	(139.101)	(154.057)	(169.522)	(186.008)
Gerais e administrativas	(215.058)	(251.435)	(278.470)	(306.423)	(336.223)
Outras receitas/desp. operacionais	12.031	14.268	14.455	17.266	18.447

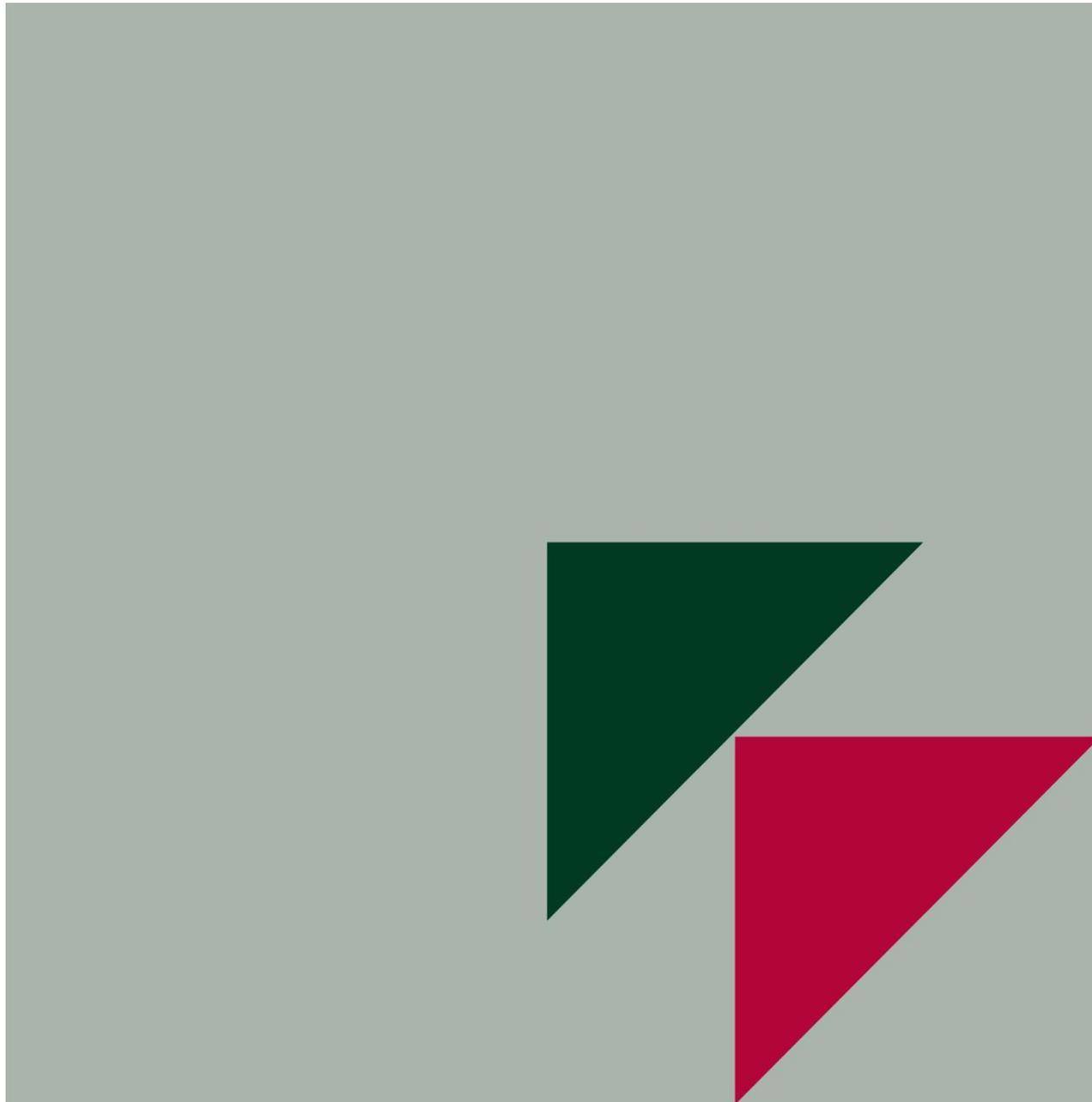
CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
Ativo Circulante Operacional					
Contas a receber	266.847	311.984	345.529	380.214	417.190
Contas a compensar - Sistema FIES	6.157	3.008	3.479	3.925	4.435
Adiantamentos a funcionários/terceiros	20.216	23.635	26.176	28.804	31.605
Partes relacionadas	259	259	259	259	259
Despesas antecipadas	12.835	12.835	12.835	12.835	12.835
Outros + Impostos e contribuições	45.041	52.660	58.322	64.176	70.417
Passivo Circulante Operacional					
Fornecedores	22.896	25.140	26.962	29.083	31.145
Salários e encargos sociais	81.379	89.353	95.830	103.368	110.699
Obrigações tributárias	8.589	9.430	10.114	10.910	11.683
Mensalidades recebidas antecipadamente	5.347	5.347	5.347	5.347	5.347
Parcelamento de tributos	256	256	256	256	256
Compromissos a pagar	4.129	4.129	4.129	4.129	4.129
Outros	2.887	2.887	2.887	2.887	2.887
Capital de Giro	225.873	267.839	301.074	334.234	370.594
Variação do Capital de Giro	2.887	41.967	33.235	33.160	36.361

IMOBILIZADO - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	30/jun/12					
investimentos		50.323	55.355	60.891	66.980	73.678
investimento acumulado	-	50.323	105.679	166.569	233.550	307.228
depreciação investimento		5.032	10.568	16.657	23.355	30.723
custo original	503.231	503.231	503.231	503.231	503.231	503.231
valor residual	275.855	225.532	175.209	124.886	74.563	24.240
depreciação imobilizado	227.376	50.323	50.323	50.323	50.323	50.323
DEPRECIÇÃO TOTAL		55.355	60.891	66.980	73.678	81.046

PROJEÇÃO - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
<i>crescimento ROB</i>		17,0%	10,9%	10,2%	9,7%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB) (=)	1.946.410	2.277.298	2.525.831	2.783.440	3.054.130
IMPOSTOS/DEDUÇÕES (-)	(608.253)	(712.794)	(793.111)	(876.784)	(962.051)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) (=)	1.338.157	1.564.504	1.732.720	1.906.656	2.092.079
DESPEAS DIRETAS (-)	(829.446)	(910.719)	(976.739)	(1.053.573)	(1.128.288)
LUCRO BRUTO (=)	508.711	653.785	755.981	853.084	963.790
<i>margem bruta</i>	38,0%	41,8%	43,6%	44,7%	46,1%
DESPEAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(322.003)	(376.268)	(418.072)	(458.679)	(503.783)
LUCRO ANTES DO IR, DEPR. E AMORT. (EBITDA)	186.708	277.517	337.909	394.404	460.007
<i>margem EBITDA</i>	14,0%	17,7%	19,5%	20,7%	22,0%
DEPRECIÇÃO (-)	(55.355)	(60.891)	(66.980)	(73.678)	(81.046)
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA (LAIR) (=)	131.352	216.627	270.929	320.726	378.961
IMPOSTO DE RENDA/CSLL (-)	(7.291)	(12.025)	(15.039)	(17.803)	(21.036)
LUCRO LÍQUIDO (=)	124.061	204.602	255.890	302.923	357.925
LUCRO LÍQUIDO ACUMULADO	124.061	328.663	584.553	887.476	1.245.401
<i>margem líquida</i>	9,3%	13,1%	14,8%	15,9%	17,1%
FLUXO DE CAIXA - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
ENTRADAS	179.417	265.493	322.870	376.601	438.971
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	124.061	204.602	255.890	302.923	357.925
DEPRECIÇÃO	55.355	60.891	66.980	73.678	81.046
SAÍDAS	50.323	55.355	60.891	66.980	73.678
INVESTIMENTOS	50.323	55.355	60.891	66.980	73.678
SALDO SIMPLES	129.093	210.137	261.979	309.621	365.293
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(2.887)	(41.967)	(33.235)	(33.160)	(36.361)
SALDO DO PERÍODO (R\$ mil)	126.207	168.170	228.744	276.462	328.932

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY	72,4%
DEBT	27,6%
EQUITY + DEBT	100,0%
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,8%
BETA d	0,64
BETA r	0,87
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO - Rs	1,8%
RISCO PAIS	2,1%
Ke (=) U\$ nominal	12,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	1,7%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	6,7%
RISCO PAIS	2,1%
Kd (=) U\$ nominal	10,5%
INFLAÇÃO AMERICANA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA	4,5%
WACC	
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	12,0%
CUSTO DA DÍVIDA	10,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=) (U\$)	11,4%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	9,2%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=) (R\$)	14,1%

taxa de retorno esperado	13,1%	14,1%	15,1%
taxa de crescimento perpetuidade	5,0%	5,0%	5,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	747.527	726.649	706.631
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	2.297.843	1.957.702	1.688.874
VALOR OPERACIONAL	3.045.370	2.684.352	2.395.506
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(137.058)	(137.058)	(137.058)
VALOR ECONÔMICO (R\$ mil)	2.908.312	2.547.294	2.258.448
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.434.559	82.434.559	82.434.559
VALOR POR AÇÃO	R\$ 35,28	R\$ 30,90	R\$ 27,40



ANEXO 2

EMPRESA: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

DATA BASE: 30/06/2012

Conta	Descrição	30/06/2012
1	Ativo Total	1.151.001
1.01	Ativo Circulante	520.480
1.01.01	Caixa e Equivalentes de Caixa	17.928
1.01.02	Aplicações Financeiras	149.733
1.01.03	Contas a Receber	352.819
1.02	Ativo Não Circulante	630.521
1.02.01	Ativo Realizável a Longo Prazo	94.406
1.02.02	Investimentos	229
1.02.03	Imobilizado	275.855
1.02.04	Intangível	260.031
2	Passivo Total	1.151.001
2.01	Passivo Circulante	154.237
2.01.01	Obrigações Sociais e Trabalhistas	83.607
2.01.02	Fornecedores	23.523
2.01.03	Obrigações Fiscais	9.055
2.01.04	Empréstimos e Financiamentos	7.742
2.01.05	Outras Obrigações	30.310
2.02	Passivo Não Circulante	317.635
2.02.01	Empréstimos e Financiamentos	250.614
2.02.02	Outras Obrigações	23.612
2.02.03	Tributos Diferidos	2.718
2.02.04	Provisões	40.691
2.03	Patrimônio Líquido Consolidado	679.129
2.03.01	Capital Social Realizado	364.979
2.03.02	Reservas de Capital	111.766
2.03.04	Reservas de Lucros	147.403
2.03.05	Lucros/Prejuízos Acumulados	54.981