

Laudo de Avaliação

AP-0168/15-01

*CENTRO DE ASSISTÊNCIA
AO DESENVOLVIMENTO DE
FORMAÇÃO PROFISSIONAL
UNICEL LTDA.*

<i>LAUDO:</i>	<i>AP-0168/15-01</i>	<i>DATA-BASE:</i>	<i>07 de agosto de 2014</i>
---------------	----------------------	-------------------	-----------------------------

SOLICITANTE:

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., doravante denominada ESTÁCIO.

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

OBJETO:

CENTRO DE ASSISTÊNCIA AO DESENVOLVIMENTO DE FORMAÇÃO PROFISSIONAL UNICEL LTDA., doravante denominada LITERATUS.

Sociedade empresária limitada, com sede à Av. Constantino Nery, nº 3.693, Chapada, na Cidade Manaus, no Estado do Amazonas, inscrita no CNPJ sob o nº 03.754.112/0001-26.

OBJETIVO:

Determinação do valor de LITERATUS, adquirida pela ESTÁCIO, conforme disposto pelo artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada pela ESTÁCIO para determinação do valor da LITERATUS, para atender o artigo 256 da Lei nº 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:

- Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 90 (noventa) dias anteriores à data da contratação;
- Valor de patrimônio líquido da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado; e
- 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 ação, avaliado a preços de mercado:	
(R\$ 0,94)	
Valor do Lucro Líquido histórico por quota	Comparação com o valor de aquisição
Não se aplica nesta análise	N/A
Valor de aquisição por quota	
R\$ 2,79	



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE LITERATUS	7
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 LITERATUS	13
10. CONCLUSÃO	14
11. RELAÇÃO DE ANEXOS	15



1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF/02052, foi nomeada por ESTÁCIO para determinação do valor das quotas da LITERATUS, adquirida pela ESTÁCIO, conforme disposto pelo artigo 256 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 de LITERATUS de 2012, 2013 e na data-base;
- Demonstrações financeiras de LITERATUS de 2012, 2013 e na data-base;
- Projeções plurianuais da LITERATUS; e
- Balanço com ajustes a mercados calculados por terceiro.

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

- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Vice-Presidente (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Diretor
- EDUARDO DE CASTRO ROSSI
Diretor (CREA/SP 5062320397)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora Técnica (CRC/SP-143169/O-4)
- MÁRCIA MOREIRA FRAZÃO DA SILVA
Diretora (CRC/RJ-106548/O-3)
- MAURÍCIO EMERICK LEAL
Gerente de Projetos
- MIKAEL MARTINS SILVA
Supervisor de Projetos
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Presidente
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Vice-Presidente (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. CARACTERIZAÇÃO DE LITERATUS



O Centro de Assistência ao Desenvolvimento de Formação Profissional, mantenedor da Faculdade Literatus, iniciou sua história com a fundação do Centro de Ensino Literatus, pelas educadoras Eliana Cássia de Souza Pinheiro e Elaine de Souza Saldanha, em março de 1991. Inicialmente as atividades estiveram concentradas na Creche e Maternal Bebê e Companhia, atendendo a crianças de três meses e meio a quatro anos de idade. A demanda por instituições de ensino no Amazonas impulsionou a criação do Centro de Ensino Literatus/Bebê e Companhia (CEL), ampliando assim, o atendimento da Educação Infantil para o Ensino Fundamental e Médio.

No ano de 1999, a Instituição passou a atuar em uma nova modalidade de ensino, a Educação Profissional, com o Curso Técnico em Enfermagem. No ano seguinte, novos cursos foram implantados na mesma modalidade: Nutrição e Dietética; Radiologia; Análises Clínicas; Enfermagem do Trabalho; Segurança do Trabalho; Administração Hospitalar e Auxiliar de Saúde Bucal, Estética, ampliando para área de Gestão: Qualidade, Contabilidade, Edificações, Logística e Recursos Humanos.

Em 2003, passou a oferecer 05 (cinco) Cursos de Pós-Graduação Lato Sensu e, no ano de 2007, credenciou a Faculdade Literatus pela Portaria nº 484, de 21 de maio de 2007.

Em 2012 e 2013 a LITERATUS - Faculdade recebeu do MEC a autorização para os cursos de Contabilidade, Educação Física, Engenharia Civil, Engenharia da Produção, *Marketing*, Gestão Financeira, Gestão de Qualidade, Logística, Recursos Humanos e Serviço Social, totalizando a oferta de 18 cursos. Ainda em 2013, inaugurou a nova Sede Djalma Batista.

A Educação Profissional ampliou a oferta de cursos e passou a atuar em novos eixos do conhecimento: Ambiente e Saúde, Controle e Processos Industriais e Gestão e Negócios, oferecendo cursos técnicos em Meio Ambiente, Automação, Mecânica, Eletrotécnica, Contabilidade, Finanças, Qualidade, Recursos Humanos, Administração, Eventos, Logística, *Marketing*, Secretariado e Vendas, além do curso Auxiliar em Veterinária.

No ano de 2014, o Grupo Literatus Educacional firmou uma importante parceria com a HSM, sendo a primeira Escola Oficial em Manaus. A parceria com a HSM oferecerá os cursos de MBA e também os cursos de EDP.



5. 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 em parte pelo capital próprio, o que exigirá uma rentabilidade maior que a obtida em uma aplicação de risco padrão, e em parte pelo capital de terceiros.

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

As taxas livres de risco normalmente são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de 30 (trinta) anos, por ser um prazo que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa. Para o custo do

capital de terceiros, consideram-se os títulos com prazo de 10 (dez) anos, por refletirem mais adequadamente o prazo que uma empresa pode captar recursos no mercado internacional.

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.

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.



6. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A LITERATUS 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 LITERATUS. Os ajustes a mercado foram realizados por um terceiro, conforme quadros abaixo:

UNICEL	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA		
	SALDOS EM 31/07/2014	AJUSTES A MERCADO	SALDOS A MERCADO
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ mil)			
ATIVO CIRCULANTE	406	-	406
Caixa e equivalente de caixa	106	-	106
Contas a receber de clientes	300	-	300
ATIVO NÃO CIRCULANTE	27.413	-	27.413
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-	-	-
IMOBILIZADO	27.413	-	27.413
TOTAL DO ATIVO	27.819	-	27.819
PASSIVO CIRCULANTE	28.417	-	28.417
Empréstimos e financiamentos	10.199	-	10.199
Fornecedores	3.441	-	3.441
Obrigações fiscais	1.162	-	1.162
Parcelamentos Fiscais	10.066	-	10.066
Obrigações Trabalhistas	2.011	-	2.011
Adiantamentos de Clientes	347	-	347
Provisões de Férias e 13º	1.191	-	1.191
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	6.771	-	6.771
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	6.771	-	6.771
Empréstimos e financiamentos	6.771	-	6.771
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	(7.368)	-	(7.368)
Capital social	1.065	-	1.065
Lucros (Prejuízos) acumulados	1.467	-	1.467
Resultado do Exercício	(6.270)	-	(6.270)
Resultado do Período	(3.631)	-	(3.631)
TOTAL DO PASSIVO	27.819	-	27.819

* Todos os ajustes a mercado foram calculados por terceiros.



8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Foi adotada, no presente laudo, a abordagem do lucro líquido histórico para o atendimento ao critério de avaliação do Lucro Líquido por quota, conforme determinado no Artigo 256, Inciso II, Alínea c, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

Ao analisar os dois últimos exercícios, pode-se perceber que 2012 teve um resultado positivo e 2013 um resultado negativo. Porém, pode-se notar que na data-base o resultado também é negativo. Analisando essas informações, concluíram os peritos que seria indevida a utilização da média entre 2012 e 2013 e, por isso, optou-se por não considerar o ano de 2012 na análise. Logo, como os lucros que permaneceram na análise foram negativos, esta metodologia não se aplica.



9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA LITERATUS

O valor a ser pago pela ESTÁCIO por quotas equivalentes a 100% do capital social da LITERATUS foi de R\$ 21.823 mil.

Valor de Aquisição por quota	Valor de Aquisição (R\$ mil)	Nº de quotas adquiridas (100%)	Nº total de quotas
R\$ 2,79	R\$ 21.823,00	7.814.583	7.814.583



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 por quota da LITERATUS ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), na data-base de 7 de agosto de 2014, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação AP-0168/15-01 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 01 (um) anexo. 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, 23 de março de 2015.

Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	
Não se aplica nesta análise	
Valor do Patrimônio Líquido por ação, avaliado a preços de mercado:	
(R\$ 0,94)	
Valor do Lucro Líquido histórico por quota	Comparação com o valor de aquisição
Não se aplica nesta análise	N/A
Valor de aquisição por quota	
R\$ 2,79	

Diretor

Supervisor de Projetos



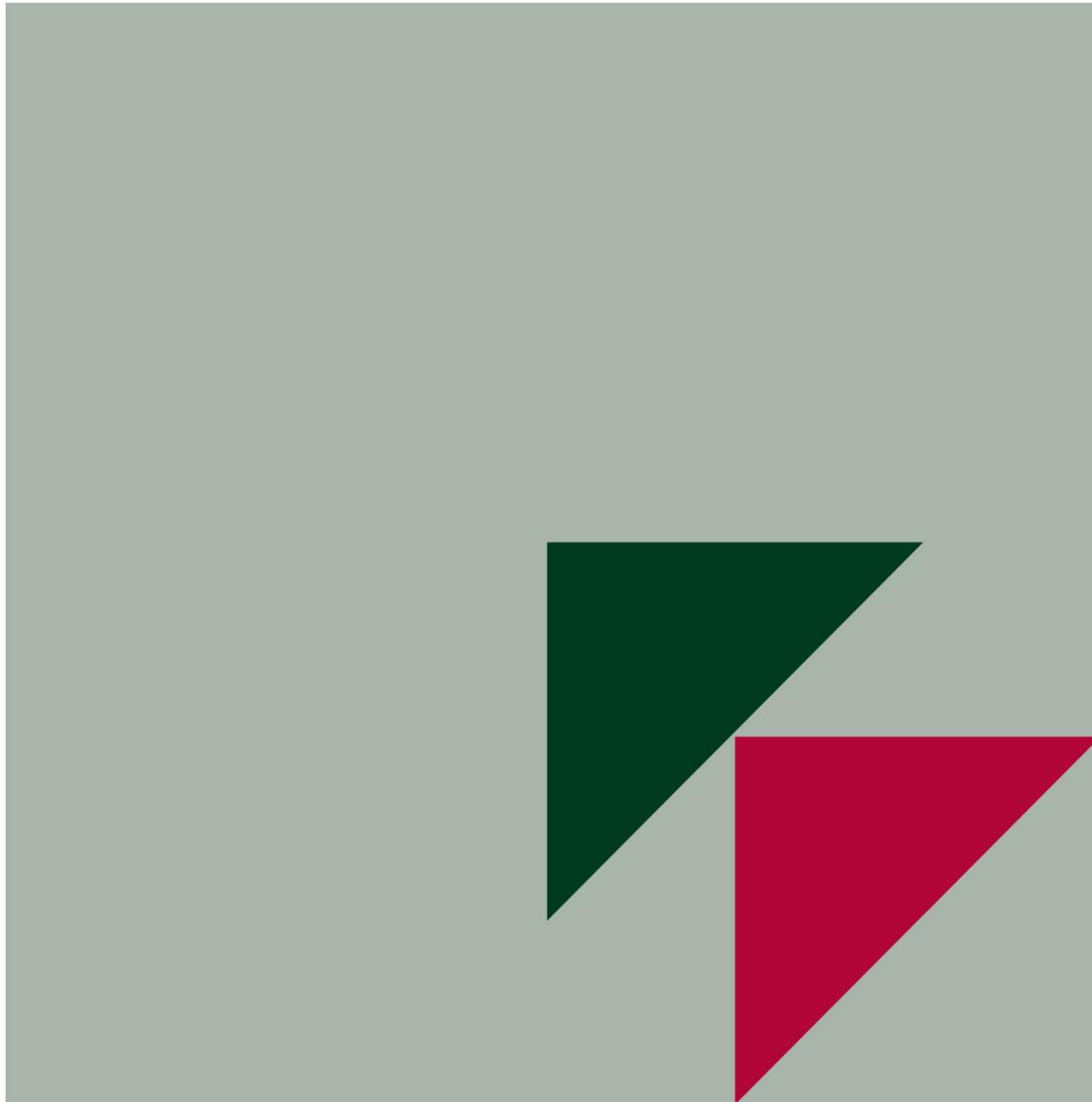
11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. 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



Glossário



ABL - área bruta locável.

ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda - método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

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

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

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou *goodwill*) - benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

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

Amostra - conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

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

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

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

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

Área total de construção - resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

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

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

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

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

Ativo imobilizado - ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

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

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

Ativos operacionais - bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

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



Avaliação - ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

BDI (*Budget Difference Income*) - Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

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

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

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

Beta alavancado - valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

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

CAPEX (*Capital Expenditure*) - investimento em ativo permanente.

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

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

Capitalização - conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

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

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

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

Controladora - entidade que possui uma ou mais controladas.

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

CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis

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

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

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

Custo de reprodução - gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

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

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

Custo indireto de produção - despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

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

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

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

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

DCF (*Discounted Cash Flow*) - fluxo de caixa descontado.



D&A - Depreciação e Amortização.

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

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

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

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

Documentação de suporte - documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

Drivers - direcionadores de valor ou variáveis-chave.

EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*) - lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*) - lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento - conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

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

Enterprise value - valor econômico da empresa.

Equity value - valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação - situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

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

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

FCFF (*Free Cash Flow to Firm*) - fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa - caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

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

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

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

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

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

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

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

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

IAS (*International Accounting Standard*) - Normas Internacionais de Contabilidade.



IASB (International Accounting Standards Board) - Junta Internacional de Normas Contábeis.

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

IFRS (International Financial Reporting Standard) - Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

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

Imóvel de referência - dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment - ver Perdas por desvalorização

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Patrimônio líquido a mercado - ver Abordagem de ativos.

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

Rd (Custo da Dívida) - medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio) - retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

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

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

Sinistro - evento que causa perda financeira.

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

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

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

Testada - medida da frente de um imóvel.

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

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

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

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

Valor da perpetuidade - valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de dano elétrico - estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Variáveis independentes - variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel objeto da avaliação.

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

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

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

Variável dependente - variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica - variável que assume apenas dois valores.

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

Vida remanescente - vida útil que resta a um bem.

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

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

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

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) - modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).



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

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

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

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

SERVIÇOS APSIS

Avaliação para Reestruturação Societária

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

Avaliação para Demonstrações Financeiras Valor Justo (Fair Value)

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

Corporate Finance

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

Gestão de Ativo Imobilizado

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

Consultoria Imobiliária

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

ALGUNS CLIENTES APSIS

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



Rio de Janeiro

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

São Paulo

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

www.apsis.com.br



An independent member of

Morison International