

Laudo de Avaliação

AP-0168/15-02

*ORGANIZAÇÃO PARAENSE
EDUCACIONAL E DE
EMPREENHIMENTOS LTDA.*

LAUDO:	AP-0168/15-02	DATA-BASE:	30 de junho de 2014
---------------	---------------	-------------------	---------------------

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:

ORGANIZAÇÃO PARAENSE EDUCACIONAL E DE EMPREENDIMENTOS LTDA., doravante denominada **ORPES**.

Sociedade empresária limitada, com sede à Av. Governador José Malcher, nº 1.148-A, Nazaré, na Cidade de Belém, no Estado do Pará, inscrita no CNPJ sob o nº 03.137.964/0001-74.

OBJETIVO:

Determinação do valor de **ORPES**, 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 ORPES, 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:

- 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; e
- 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 ação, avaliado a preços de mercado:	
R\$ 8,51	
Valor do Lucro Líquido histórico por quota	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 4,59	2,58x
Valor de aquisição por quota	
R\$ 21,93	



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO -----	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	6
4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO -----	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE IESAM -----	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 ORPES -----	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 ORPES, 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 ORPES de 2012, 2013 e na data-base;
- Demonstrações financeiras de ORPES de 2012, 2013 e na data-base;
- Projeções plurianuais da ORPES; e
- Balanço de ORPES 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 IESAM



A ORPES é mantenedora do IESAM. O IESAM tem o compromisso de formar profissionais capazes de integrar conteúdos das ciências naturais, tecnológicas, sociais e humanas

para atender às necessidades de gerenciamento sustentável dos recursos naturais, principalmente da Amazônia. Para isso, implementa projetos pedagógicos em consonância com as diretrizes curriculares e padrões de qualidade estabelecidos pelo MEC, tendo estruturas curriculares orientadas para as peculiaridades das vocações regionais e para as exigências técnicas e diversificações do mercado de trabalho.

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 ORPES 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 ORPES. Os ajustes a mercado foram realizados por um terceiro, conforme o quadro abaixo:

ORPES	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA		
BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ Mil)	SALDOS EM 30/06/2014	AJUSTES A MERCADO	SALDOS A MERCADO
ATIVO CIRCULANTE	457	-	457
Caixa e equivalente de caixa	125	-	125
Contas a receber de clientes	147	-	147
Depósitos Judiciais	139	-	139
Despesas antecipadas	47	-	47
ATIVO NÃO CIRCULANTE	38.439	13.217	51.656
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	-		
INVESTIMENTOS	-		
IMOBILIZADO	38.439	13.217	51.656
Edifícios e Construções	29.577	13.217	42.794
Outros Ativos	8.862	0	8.862
TOTAL DO ATIVO	38.896	13.217	52.113
PASSIVO CIRCULANTE	10.312	-	10.312
Empréstimos e financiamentos	6.740	0	6.740
Obrigações Trabalhistas	1.519	0	1.519
Fornecedores	177	0	177
Obrigações fiscais	525	0	525
Parcelamentos Fiscais CP	419	0	419
Provisões Férias / 13º	930	0	930
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	16.890	4.494	21.383
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	16.890	4.494	21.383
Empréstimos e financiamentos	8.478	0	8.478
Parcelamentos Fiscais LP	8.412	4.494	12.906
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	11.695	8.723	20.418
Capital social	2.400	8.723	11.123
Lucros (Prejuízos) acumulados	6.124	0	6.124
Resultado do Período	3.171	0	3.171
TOTAL DO PASSIVO	38.896	13.217	52.113

* Todos os ajustes a mercado foram calculados por terceiros.



8. AVALIAÇÃO - VALOR DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA

Foi adotada, no presente laudo, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do Lucro Líquido por quota, conforme determinado no Artigo 256, Inciso II, Alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por este critério, chega-se ao valor do Lucro Líquido por quota através da projeção dos lucros líquidos futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide item 4).

O Lucro Líquido projetado é superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota da ORPES nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o valor do Lucro Líquido Projetado da ORPES. Para a média histórica, foram utilizados os valores dos anos de 2012 e 2013 atualizados para junho de 2014.

LUCRO LÍQUIDO - ORPES		
Lucro Líquido Projetado (R\$ mil)		55.760
Quantidade de quotas		2.400.000
Valor por quota projetado (R\$)*		23,23
Valor por quota histórico (R\$)		4,59
* Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IGP-M.		
HISTÓRICO		
	2012	2013
Resultado no período (R\$ mil)	(37)	1.474
Atualizado para 30/06/2014 (IGPM)	(40)	1.510
Número de quotas à época	2.400.000	2.400.000
Lucro por quota (R\$)	(0,02)	0,63
15x	(0,25)	9,44
Média	4,59	



9. AVALIAÇÃO - VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA DA ORPES

O valor a ser pago pela ESTÁCIO por quotas equivalentes a 100% do capital social da ORPES foi de R\$ 52.620 mil.

Valor de Aquisição por quota		Valor de Aquisição (R\$ mil)	Nº de quotas adquiridas (100%)	Nº total de quotas
R\$	21,93	R\$ 52.620,00	2.400.000	2.400.000



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** por quota da **ORPES** 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 30 de junho de 2014, conforme a tabela ao lado.

O laudo de avaliação **AP-0168/15-02** 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 02 (dois) 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, 19 de março de 2014.

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\$ 8,51	
Valor do Lucro Líquido histórico por quota	Comparação com o valor de aquisição
R\$ 4,59	2,58x
Valor de aquisição por quota	
R\$ 21,93	

Diretor

Supervisor de Projetos



11. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

RIO DE JANEIRO - RJ

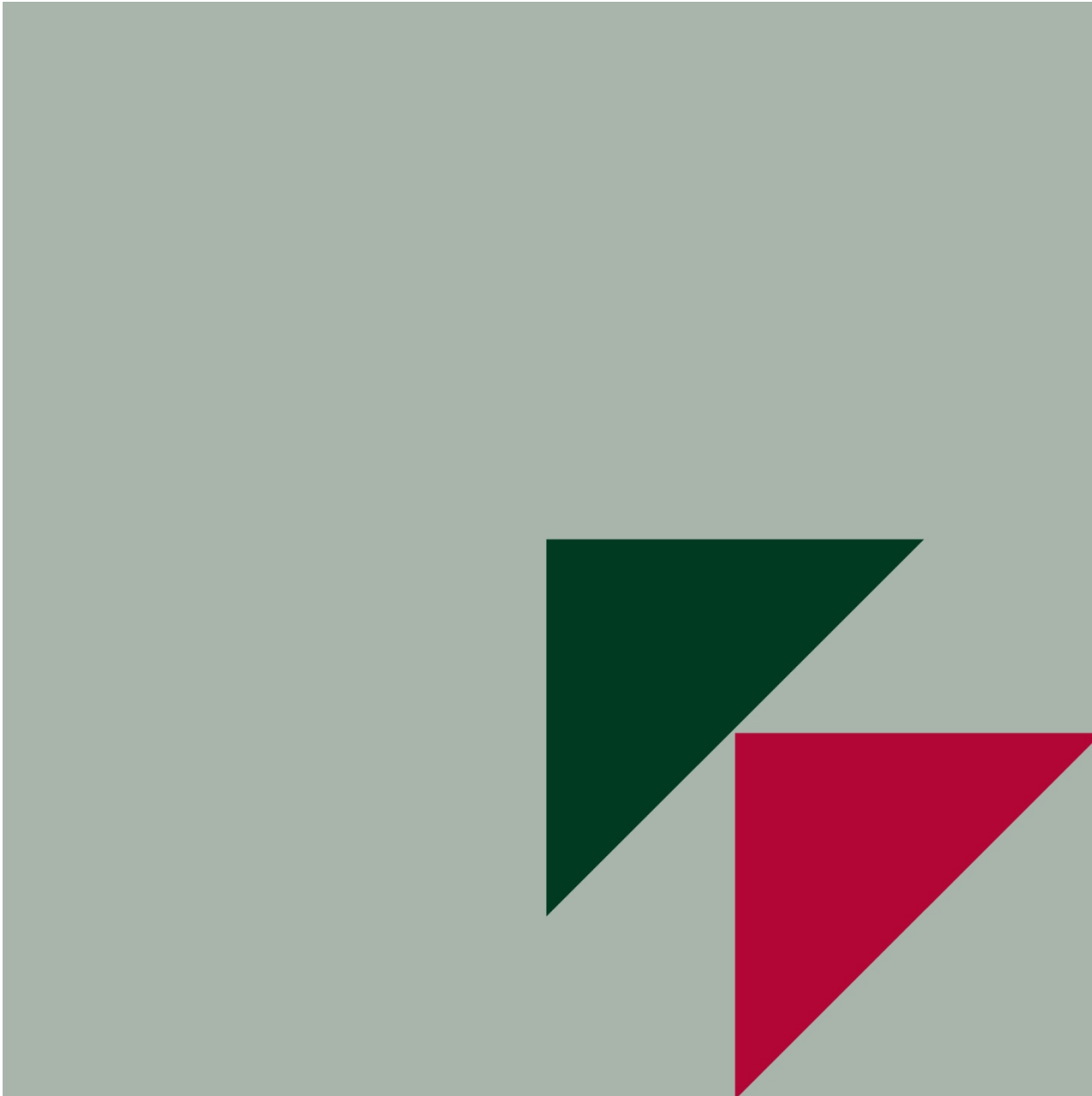
Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar
Centro, CEP 20011-001
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

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



DADOS IESAM	JUL - DEZ 2014	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
(R\$ mil)											
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	22.528	60.519	74.504	86.439	96.075	101.893	107.881	114.991	122.568	130.646	139.255
(% crescimento)			23,1%	16,0%	11,1%	6,1%	5,9%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
Mensalidades	22.448	60.086	73.707	85.211	94.710	100.445	106.349	113.357	120.827	128.790	137.277
% crescimento		34,5%	23,3%	16,2%	11,7%	6,6%	6,4%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Outros	81	433	797	1.228	1.365	1.447	1.532	1.633	1.741	1.856	1.978
% Mensalidades	0,4%	0,7%	1,1%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(3.031)	(12.551)	(24.354)	(32.782)	(36.437)	(38.643)	(40.914)	(43.611)	(46.485)	(49.548)	(52.813)
Bolsas	(2.283)	(7.718)	(11.453)	(17.815)	(19.800)	(21.000)	(22.234)	(23.699)	(25.261)	(26.925)	(28.700)
% ROB	-10,1%	-12,8%	-15,4%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%	-20,6%
Deduções	(748)	(4.833)	(12.901)	(14.968)	(16.636)	(17.644)	(18.681)	(19.912)	(21.224)	(22.623)	(24.113)
% ROB	-3,3%	-8,0%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%	-17,3%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS (CSP)	(10.517)	(23.088)	(22.904)	(23.175)	(23.088)	(24.422)	(25.795)	(26.459)	(28.203)	(30.061)	(32.042)
(% ROL)	-53,9%	-48,1%	-45,7%	-43,2%	-38,7%	-38,6%	-38,5%	-37,1%	-37,1%	-37,1%	-37,1%
Pessoal Apoio	(3.844)	(8.430)	(7.738)	(7.129)	(5.367)	(5.692)	(6.027)	(6.424)	(6.848)	(7.299)	(7.780)
% ROL	-19,7%	-17,6%	-15,4%	-13,3%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%	-9,0%
Corpo Docente	(5.473)	(13.464)	(14.076)	(15.060)	(16.739)	(17.753)	(18.796)	(20.035)	(21.355)	(22.762)	(24.262)
% ROL	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%	-28,1%
Demissões	(1.200)	(1.194)	(1.090)	(986)	(981)	(976)	(972)	-	-	-	-
% ROL	-6,2%	-2,5%	-2,2%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(6.484)	(17.161)	(17.448)	(18.035)	(19.721)	(20.835)	(21.987)	(23.319)	(24.734)	(26.237)	(27.833)
(% ROL)	-33,3%	-35,8%	-34,8%	-33,6%	-33,1%	-32,9%	-32,8%	-32,7%	-32,5%	-32,4%	-32,2%
Aluguéis não-imóveis	(87)	(167)	(125)	(27)	(30)	(31)	(33)	(35)	(38)	(40)	(43)
% ROL	-0,4%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

DADOS IESAM (R\$ mil)	JUL - DEZ 2014	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
Despesas Administrativas	(193)	(419)	(379)	(280)	(312)	(330)	(350)	(373)	(398)	(424)	(452)
% ROL	-1,0%	-0,9%	-0,8%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Despesas Institucionais	(234)	(462)	(363)	(133)	(148)	(157)	(166)	(177)	(189)	(201)	(215)
% ROL	-1,2%	-1,0%	-0,7%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Educ - Mat Didático	-	(303)	(634)	(1.356)	(1.507)	(1.599)	(1.693)	(1.804)	(1.923)	(2.050)	(2.185)
% ROL	0,0%	-0,6%	-1,3%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%	-2,5%
Educacionais	(288)	(549)	(407)	(78)	(87)	(92)	(98)	(104)	(111)	(119)	(126)
% ROL	-1,5%	-1,1%	-0,8%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
Gente - Indiretos	-	(103)	(216)	(462)	(514)	(545)	(577)	(615)	(656)	(699)	(745)
% ROL	0,0%	-0,2%	-0,4%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
Imóveis	(1.117)	(4.448)	(4.670)	(4.880)	(5.100)	(5.329)	(5.569)	(5.819)	(6.081)	(6.355)	(6.641)
% ROL	-5,7%	-9,3%	-9,3%	-9,1%	-8,6%	-8,4%	-8,3%	-8,2%	-8,0%	-7,8%	-7,7%
Informática e Telecom	(55)	(139)	(147)	(160)	(178)	(189)	(200)	(213)	(227)	(242)	(258)
% ROL	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,3%
Legais e Judiciais	(26)	(44)	(25)	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)
% ROL	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Serv de Terceiros - Contrato	(682)	(1.410)	(1.193)	(975)	(1.084)	(1.149)	(1.217)	(1.297)	(1.383)	(1.474)	(1.571)
% ROL	-3,5%	-2,9%	-2,4%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,8%
Serviços de Terceiros	(608)	(1.255)	(1.060)	(863)	(960)	(1.018)	(1.078)	(1.149)	(1.224)	(1.305)	(1.391)
% ROL	-3,1%	-2,6%	-2,1%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Utilidades	(705)	(1.756)	(1.859)	(2.012)	(2.237)	(2.372)	(2.512)	(2.677)	(2.854)	(3.042)	(3.242)
% ROL	-3,6%	-3,7%	-3,7%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%
Viagens	(50)	(110)	(102)	(95)	(106)	(112)	(119)	(127)	(135)	(144)	(154)
% ROL	-0,3%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Vendas & Marketing	(1.267)	(3.118)	(3.260)	(3.488)	(3.876)	(4.111)	(4.353)	(4.640)	(4.945)	(5.271)	(5.619)
% ROL	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%	-6,5%
PDD	(1.170)	(2.878)	(3.009)	(3.219)	(3.578)	(3.795)	(4.018)	(4.283)	(4.565)	(4.866)	(5.187)
% ROL	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%

IMOBILIZADO IESAM		JUL - DEZ 2014	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
(R\$ mil)	30/06/2014											
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	1.170	2.892	2.532	2.722	2.432	2.591	2.067	1.476	1.581	1.693	1.813
DEPRECIAÇÃO INVESTIMENTO	-	19	168	343	512	677	839	989	1.103	1.201	1.306	1.419
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078	47.078
VALOR RESIDUAL	38.439	36.925	33.897	30.869	27.841	24.813	21.785	18.757	15.729	12.701	9.673	6.645
DEPRECIAÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	1.514	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028	3.028
DEPRECIAÇÃO TOTAL	3.028	1.533	3.196	3.371	3.540	3.705	3.867	4.017	4.131	4.229	4.334	4.447

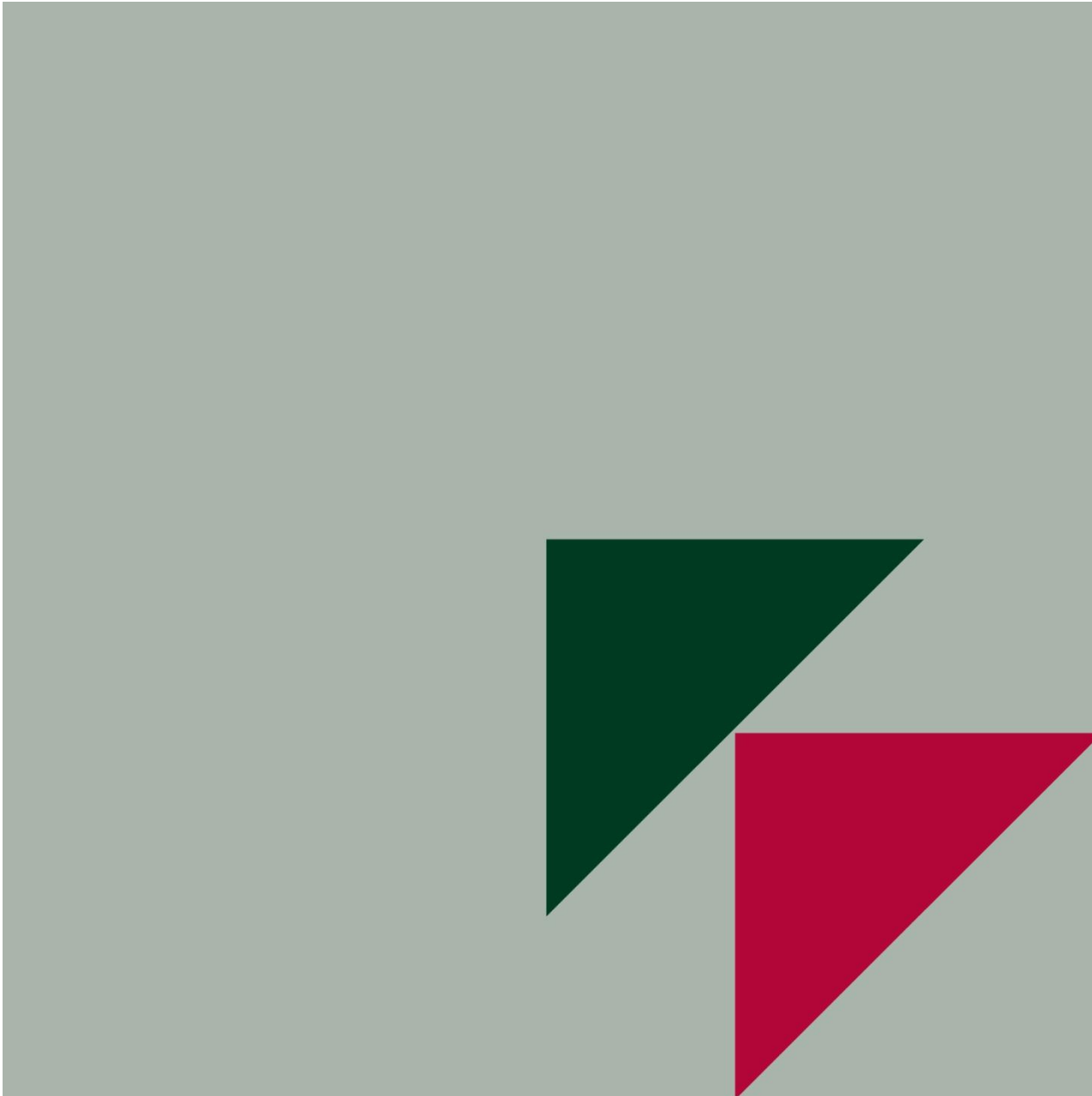
DEPRECIAÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	30/06/2014	JUL - DEZ 2014	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
JUL - DEZ 2014		19	75	75	75	75	75	75	75	75	75	75
ANO 1		-	93	186	186	186	186	186	186	186	186	186
ANO 2		-	-	81	163	163	163	163	163	163	163	163
ANO 3		-	-	-	88	175	175	175	175	175	175	175
ANO 4		-	-	-	-	78	156	156	156	156	156	156
ANO 5		-	-	-	-	-	83	167	167	167	167	167
ANO 6		-	-	-	-	-	-	66	133	133	133	133
ANO 7		-	-	-	-	-	-	-	47	95	95	95
ANO 8		-	-	-	-	-	-	-	-	51	102	102
ANO 9		-	-	-	-	-	-	-	-	-	54	109
ANO 10		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	58

FLUXO IESAM (R\$ mil)	JUL - DEZ 2014	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
(% crescimento)		168,6%	23,1%	16,0%	11,1%	6,1%	5,9%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	22.528	60.519	74.504	86.439	96.075	101.893	107.881	114.991	122.568	130.646	139.255
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(3.031)	(12.551)	(24.354)	(32.782)	(36.437)	(38.643)	(40.914)	(43.611)	(46.485)	(49.548)	(52.813)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	19.497	47.968	50.150	53.657	59.638	63.249	66.967	71.380	76.084	81.098	86.442
CUSTOS DOS SERVIÇOS (-)	(10.517)	(23.088)	(22.904)	(23.175)	(23.088)	(24.422)	(25.795)	(26.459)	(28.203)	(30.061)	(32.042)
LUCRO BRUTO (=)	8.981	24.881	27.246	30.481	36.550	38.828	41.172	44.921	47.881	51.037	54.400
margem bruta (LB/ROL)	46,1%	51,9%	54,3%	56,8%	61,3%	61,4%	61,5%	62,9%	62,9%	62,9%	62,9%
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(6.484)	(17.161)	(17.448)	(18.035)	(19.721)	(20.835)	(21.987)	(23.319)	(24.734)	(26.237)	(27.833)
LAJIDA/EBITDA (=)	2.496	7.720	9.798	12.447	16.830	17.992	19.185	21.602	23.147	24.799	26.567
margem Ebitda (Ebitda/ROL)	12,8%	16,1%	19,5%	23,2%	28,2%	28,4%	28,6%	30,3%	30,4%	30,6%	30,7%
DEPRECIAÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(1.533)	(3.196)	(3.371)	(3.540)	(3.705)	(3.867)	(4.017)	(4.131)	(4.229)	(4.334)	(4.447)
LAIR/EBIT (=)	963	4.523	6.428	8.907	13.124	14.126	15.169	17.471	18.918	20.465	22.120
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(43)	(204)	(289)	(401)	(591)	(636)	(683)	(786)	(851)	(921)	(995)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%	-4,5%
LUCRO LÍQUIDO (=)	920	4.320	6.138	8.506	12.534	13.490	14.486	16.685	18.067	19.544	21.124

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	92%
DEBT / TERCEIROS	8%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,1%
BETA d	0,55
BETA r	0,60
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,2%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	12,1%
RISCO BRASIL	2,1%
Re Nominal em US\$ (=)	21,0%
Re Nominal em R\$ (=)	23,9%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,5%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	7,7%
RISCO BRASIL	2,1%
Rd Nominal em R\$(=)	12,3%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	11,7%
Rd Real (=)	6,9%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	23,9%
CUSTO DA DÍVIDA	11,7%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	23,0%

taxa de retorno esperado	22,0%	23,0%	24,0%
taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
VALOR DO LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO DE IESAM (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	42.337	40.609	38.983
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	17.383	15.152	13.255
VALOR DO LUCRO LÍQUIDO DESCONTADO (R\$ mil)	59.720	55.760	52.238

ANEXO 2





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.

Luvax – 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 fluxo 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
 ALIANSCE 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 (BRSCAN)
 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
 COMITÉ 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
 ROTSCCHILD & SONS
 SEARA
 SHELL
 SHV
 SOUZA, CESCON, 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