



Laudo de Avaliação

RJ-0169/11-01



ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

LAUDO: RJ-0169/11-01

DATA BASE: 31 de março de 2011.

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

OBJETO: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, anteriormente descrita.

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

SUMÁRIO EXECUTIVO

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

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

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

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, na data base de 31 de março de 2011.

taxa de retorno esperado	15,7%	16,2%	16,7%
taxa de crescimento perpetuidade	6,0%	6,0%	6,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	657.253	648.107	639.150
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.811.261	1.686.101	1.573.485
VALOR OPERACIONAL DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES	2.468.514	2.334.209	2.212.636
CAIXA LÍQUIDO	111.442	111.442	111.442
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	2.579.957	2.445.651	2.324.078
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.251.937	82.251.937	82.251.937
VALOR POR AÇÃO	R\$ 31,3665	R\$ 29,7337	R\$ 28,2556

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO -----	4
2.	PRINCÍPIOS E RESSALVAS -----	5
3.	LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE -----	6
4.	METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO-----	7
5.	CARACTERIZAÇÃO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES -----	9
6.	AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO-----	11
7.	MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA-----	12
8.	CONCLUSÃO -----	19
9.	RELAÇÃO DE ANEXOS-----	20

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda., doravante denominada APSIS, com sede na Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada por ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES para elaboração de projeções financeiras para determinação do valor econômico e do valor do Patrimônio Líquido contábil de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, para atendimento ao artigo 45 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.).

Na elaboração deste trabalho foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- Balanços consolidados de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES de 2008, 2009, 2010 e na data base;
- Balanço da controladora ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES na data base;
- Demonstrações financeiras consolidadas de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES de 2008, 2009, 2010 e na data base;
- Projeções plurianuais de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES.

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

- AMILCAR DE CASTRO
Diretor
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Sócia-diretora
Engenheira civil (CREA/RJ 91.1.03043-4)
Pós-graduada em ciências contábeis
- ANTÔNIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Gerente de projetos
- ANTÔNIO REIS SILVA FILHO
Diretor
Engenheiro civil (CREA/SP 107.169)
Mestrado em administração de empresas
- BETINA DENGLER
Gerente de projetos
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- CLAUDIO MARÇAL DE FREITAS
Contador (CRC/RJ 55029/O-1)
- FELLIPE F. ROSMAN
Gerente de projetos
- GABRIEL ROCHA VENTURIM
Gerente de projetos
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Diretor
Engenheiro mecânico (CREA/RJ 89.1.00165-1)
Mestrado em administração de empresas
- MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA
Diretora
Engenheira civil (CREA/RJ 91.1.03035-3)
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
Sócio-diretor
Engenheiro civil (CREA/RJ 30137-D)
Pós-graduado em engenharia econômica
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Gerente de projetos
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Diretor
Economista (CORECON/RJ 23521-0)
- WASHINGTON FERREIRA BRAGA
Contador (CRC/RJ 024100-6/ CVM 6734)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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.
- 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.
- O relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que afetam as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste relatório.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Engenharia de Avaliações, incluídas as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas no referido relatório.
- O relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e respectivas conclusões.
- 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 as listadas no presente relatório.
- O presente relatório atende as especificações e critérios estabelecidos pelo USPAP (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*), além das exigências impostas por diferentes órgãos, tais como: Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, CVM - Comissão de Valores Mobiliários, SUSEP - Superintendência de Seguros Privados, RIR - Regulamento de Imposto de Renda, 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 respectivas 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 e dados projetados não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiras 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.
- Nosso trabalho foi desenvolvido para o uso da solicitante, seus sócios e demais empresas envolvidas no projeto, visando ao objetivo já descrito.
- 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.
- 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

4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido utilizamos como medida de renda o Capital Investido, onde:

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não-caixa, juros e impostos (EBITDA)

- (-) Itens não-caixa (depreciação e amortização)
 - (=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
 - (-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
 - (=) Lucro líquido depois dos impostos
 - (+) Itens não-caixa (depreciação e amortização)
 - (=) Fluxo de caixa bruto
 - (-) Investimentos de capital (CAPEX)
 - (+) Outras entradas
 - (-) Outras saídas
 - (-) Variação do capital de giro
 - (=) Fluxo de caixa líquido
-

VALOR RESIDUAL

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

TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando que a empresa será financiada parte por capital próprio, o que exigirá uma rentabilidade maior que a obtida numa aplicação de risco padrão, e parte por capital de terceiros.

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

VALOR DA EMPRESA

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

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

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp$
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.
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.
Rm	Risco de mercado - mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de 30 anos.
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 companhia.

5. CARACTERIZAÇÃO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES



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

A ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES tem participação nas controladas SESSA - Sociedade de Enseñanza Superior S.A., SESES - Sociedade de Ensino Superior Estácio de Sá Ltda., e IREP - Sociedade de Ensino Superior, Médio e Fundamental Ltda, conforme o quadro abaixo:



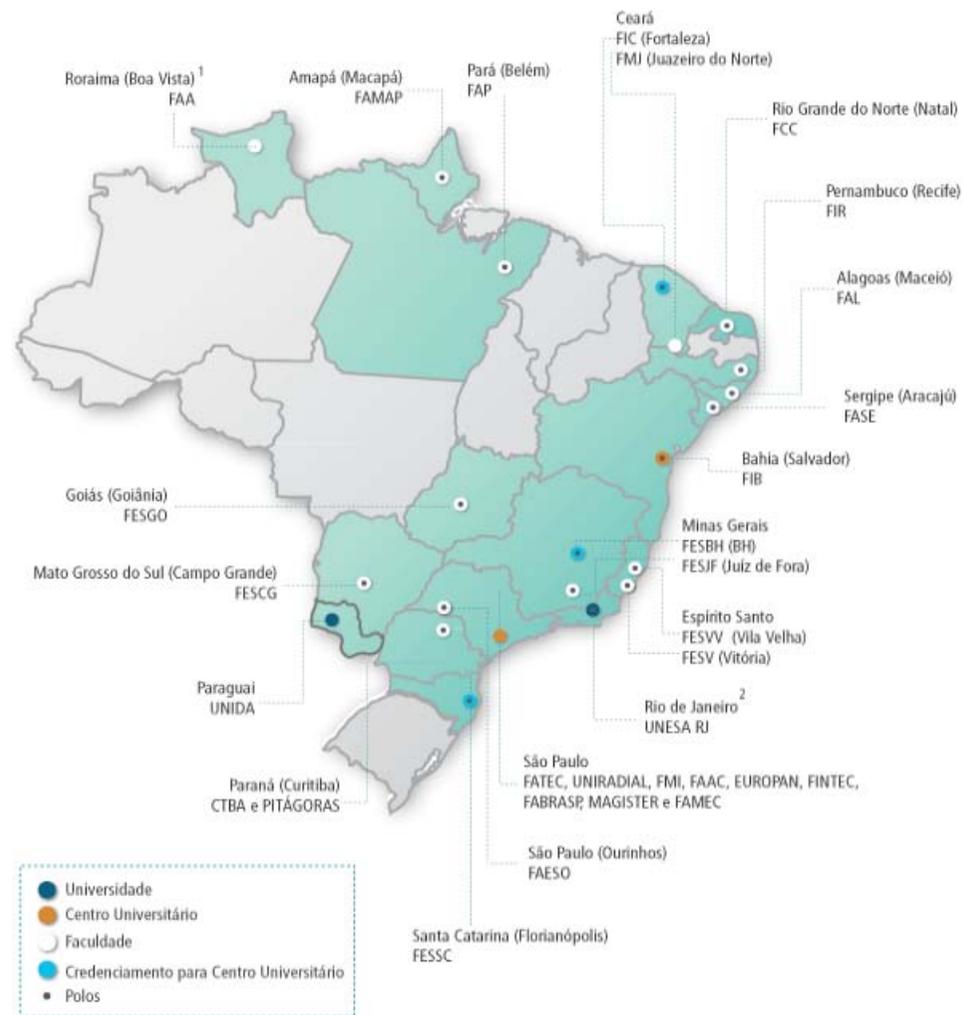
Atualmente possui 216,2 mil alunos matriculados nas modalidades presencial e à distância, em cursos de graduação e pós-graduação. A rede da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES é formada por duas universidades, dois centros universitários, 25 faculdades e 51 polos de ensino à distância credenciados pelo MEC, com uma capilaridade nacional representada por 69 Unidades (Campi), nos principais centros urbanos de 16 estados brasileiros. Oferece aproximadamente 78 cursos de graduação nas áreas de Ciências Exatas, Ciências Biológicas e Ciências Humanas, em graduação tradicional e tecnológica, além de cursos de pós-graduação lato sensu, cursos de mestrado e de doutorado além de diversos cursos de extensão.

A rede de ensino da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES é composta pelas seguintes unidades:

- ◆ RORAIMA: FAA - Faculdade Atual da Amazônia
- ◆ AMAPÁ: FAMAP - Faculdade do Amapá
- ◆ PARÁ: FAP - Faculdade do Pará
- ◆ CEARÁ: FIC - Faculdade Integrada do Ceará, e FMJ - Faculdade de Medicina de Juazeiro do Norte
- ◆ RIO GRANDE DO NORTE: FCC - Faculdade Câmara Cascudo
- ◆ PERNAMBUCO: FIR - Faculdade Integrada do Recife
- ◆ ALAGOAS: FAL - Faculdade de Alagoas
- ◆ SERGIPE: FASE - Faculdade de Sergipe

- ◆ BAHIA: FIB - Faculdade Integrada da Bahia, atualmente Centro Universitário Estácio da Bahia
- ◆ GOIÁS: FESGO - Faculdade Estácio de Sá de Goiás
- ◆ MATO GROSSO DO SUL: FESCG - Faculdade Estácio de Sá de Campo Grande
- ◆ MINAS GERAIS: FESBH - Faculdade Estácio de Sá de Belo Horizonte, e FESJF - Faculdade Estácio de Sá de Juiz de Fora
- ◆ ESPÍRITO SANTO: FESVV - Faculdade Estácio de Sá de Vila Velha, e FESV - Faculdade Estácio de Sá de Vitória
- ◆ RIO DE JANEIRO: UNESA RJ - Universidade Estácio de Sá
- ◆ SÃO PAULO: FATEC - Faculdade de Tecnologia Radial Santo André, UNIRADIAL, FMI - Faculdade Montessori de Ibiúna, IESC/FAAC - Instituto de Ensino Superior de Cotia, EUROPAN - Faculdade Euro-Panamericana de Humanidades e Tecnologias, FINTEC - Faculdade Interlagos de Educação e Cultura, FABRASP - Faculdade Brasília de São Paulo, MAGISTER - Faculdade Magister, FAMEC - Faculdade de Educação e Cultura Montessori, e FAESO - Faculdade Estácio de Sá de Ourinhos
- ◆ PARANÁ: CTBA - Faculdade de Tecnologia Radial Curitiba e PITÁGORAS - Faculdade Estácio Radial
- ◆ SANTA CATARINA: FESSC - Faculdade Estácio de Sá de Santa Catarina
- ◆ PARAGUAI: UNIDA

O mapa ao lado apresenta as localizações das atuais unidades da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, referentes a março de 2011:



1. A FAA possui aproximadamente 4.500 alunos.
2. O Estado do Rio de Janeiro possui 34 polos credenciados.

6. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

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

Apuraram os peritos que o valor do patrimônio líquido contábil da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (controladora) é de R\$ 614.246.153,33 (seiscentos e quatorze milhões, duzentos e quarenta e seis mil, cento e cinquenta e três reais e trinta e três centavos), em 31 de março de 2011, sendo:

EMPRESA: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

DATA BASE: 31/03/2011

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$)
	CONTÁBIL
ATIVO	658.499.105,50
CIRCULANTE	47.941.979,58
NÃO CIRCULANTE	610.557.125,92
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	52.722.422,78
PERMANENTE	557.834.703,14
PASSIVO	658.499.105,50
CIRCULANTE	24.924.921,17
NÃO CIRCULANTE	19.328.031,00
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	19.328.031,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	614.246.153,33
QUANTIDADE DE AÇÕES (Total menos Tesouraria):	82.251.937
VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO:	R\$ 7,4679

7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

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

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

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

- A metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- Para determinação do valor da empresa foi considerado um período de 05 (cinco) anos;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 05 anos de 2011 até 2015 e considerada a perpetuidade após o ANO 05 (crescimento nominal de 6,0%);
- Para período anual foi considerado o ano fiscal de 01 de abril até 31 de março;
- O fluxo foi projetado em moeda corrente e o valor presente calculado com taxa de desconto nominal (considera a inflação);
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais;
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros do ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, utilizou-se o balanço patrimonial, consolidado, em 31 de março de 2011 (Anexo 2) como balanço de partida.

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

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
<p>RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)</p>	<p>QUANTIDADE DE ALUNOS POR ÁREA</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ GRADUAÇÃO: Foi considerada uma quantidade inicial de 150.878 alunos no ANO 1, com crescimento de 2% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ POLITÉCNICO: Foi considerada uma quantidade inicial de 40.984 alunos no ANO 1, com crescimento de 2% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ GREENFIELD: Foi considerada uma quantidade inicial de 1.467 alunos no ANO 1, com crescimento para 1.907 alunos no ANO 2, para 3.051 no ANO 3, para 3.570 no ANO 4 e para 3.963 no ANO 5. ▪ ENSINO À DISTÂNCIA - EAD: Foi considerada uma quantidade inicial de 42.982 alunos no ANO 1, com crescimento de 40,0% no ANO 2, e de 10% a.a. nos ANOS 3 a 5. ▪ PÓS-GRADUAÇÃO: Foi considerada uma quantidade inicial de 18.200 alunos no ANO 1, com crescimento de 45% no ANO 2, de 40% no ANO 3, de 30% no ANO 4, e de 25% no ANO 5. <p>MENSALIDADE</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ GRADUAÇÃO: Foi considerado um valor inicial de R\$ 695,48 por mês no ANO 1, com aumento de 4,5% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ POLITÉCNICO: Foi considerado um valor inicial de R\$ 470,42 por mês no ANO 1, com aumento de 4,5% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ GREENFIELD: Foi considerado um valor inicial de R\$ 647,41 por mês no ANO 1, com aumento de 4,5% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ ENSINO À DISTÂNCIA - EAD: Foi considerado um valor inicial de R\$ 147,40 por mês no ANO 1, com aumento de 4,5% a.a. nos ANOS 2 a 5. ▪ PÓS-GRADUAÇÃO: Foi considerado um valor inicial de R\$ 473,16 por mês no ANO 1, com aumento de 4,5% a.a. nos ANOS 2 a 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerados, de forma conservadora, o histórico e as projeções plurianuais da empresa. Nos ANOS 2 e 3 foi considerada a abertura de novos cursos, consolidados nos anos seguintes. Conforme os cursos se tornam mais conhecidos, mais alunos se inscrevem, fazendo com que os cursos alcancem a lotação plena. <p>MENSALIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Consideradas as projeções plurianuais da empresa.

ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
	<p>RECEITA BRUTA MENSALIDADES: para todas as divisões, foi calculada multiplicando-se a quantidade de alunos pela sua respectiva mensalidade, por 12 (referente a 12 meses).</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ GRADUAÇÃO e TECNÓLOGO: a ROB foi calculada somando-se as receitas de Graduação, Politécnico, Greenfield-Graduação e EAD-Graduação. ▪ PÓS-GRADUAÇÃO: a ROB foi calculada somando-se as receitas de Greenfield-Graduação e EAD-Graduação. <p>OUTRAS RECEITAS: Foi utilizado um índice de 2% sobre a Receita Bruta das Mensalidades por todo o período projetivo.</p>	
<p>IMPOSTOS E DEDUÇÕES</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ BOLSAS: Foi utilizada uma taxa de 20,8% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ DEVOLUÇÕES: Foi utilizada uma taxa de 0,2% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ CANCELAMENTOS: Foi utilizada uma taxa de 6,2% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ DESCONTOS: Foi utilizada uma taxa de 1,5% a.a. sobre a ROB nos ANOS 1 a 5. ▪ IMPOSTOS: Foi utilizada uma taxa de 2,5% sobre a ROB no ANO 1, crescendo gradativamente, até chegar a 2,8% no ANO 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa.
<p>DESPESAS DIRETAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CUSTO DOCENTE: Foi considerado um índice de 34,6% sobre a Receita Operacional Líquida (ROL) no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 31,0% no ANO 5. ▪ CUSTO APOIO DOCENTE: Foi considerado um índice de 12,0% sobre a ROL no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 11,1% no ANO 5. ▪ ALUGUEL: Foi considerado um índice de 9,1% sobre a ROL no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 7,3% no ANO 5. ▪ SEGURANÇA E LIMPEZA: Foi utilizada uma taxa de 2,10% sobre a ROL no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 2,02% no ANO 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Todos os itens: considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa, com variação das despesas proporcional ao aumento do n° de alunos.

ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ UTILIDADES: Foi utilizada uma taxa de 2,80% a.a. sobre a ROL no ANO 1, decrescendo anualmente, até chegar a 2,66% no ANO 5. 	
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ADMINISTRATIVAS: Foi considerada uma taxa de 15,4% a.a. sobre a ROL no ANO 1, decrescendo anualmente até chegar a 14,4% a.a. no ANO 5. ▪ COMERCIAIS: Foi considerada uma taxa de 6,1% a.a. sobre a ROL nos ANOS 1 a 5. ▪ PROVISÃO PARA DEVEDORES DUVIDOSOS: Foi considerada uma taxa de 5,1% a.a. sobre a ROL nos ANOS 1 a 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Todos os itens: considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa, e crescimento do número de alunos.
IR/CSSL	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Foi utilizada uma alíquota de 3,5% a.a. no ANO 1, crescendo anualmente até chegar a 6,9% no ANO 5. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Considerado o programa ProUni: as faculdades da ESTÁCIO são isentas da tarifa de 34% de IR/CSLL sobre as receitas de Graduação, mas sujeitas a impostos sobre as demais receitas, e a outras tarifas pontuais. Como o peso das diversas operações na receita varia ao longo do prazo, a alíquota efetiva acompanha esta variação.

CAPITAL DE GIRO

De acordo com a projeção da empresa e características do setor de atuação da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, não foi considerada necessidade de capital de giro.

INVESTIMENTOS

Foram considerados R\$ 34.241 mil a.a., ao longo da projeção, como premissa para a manutenção do imobilizado contabilizado.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

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

Os valores dos parâmetros utilizados para o cálculo da taxa de desconto seguem no Anexo 01 deste laudo. Porém, destacamos abaixo as principais fontes destes parâmetros:

- Taxa livre de Risco: Corresponde ao yield, em 31/03/2011, do US T-Bond 30 anos (Federal Reserve);
- Beta d: equivalente ao Beta médio do mercado, pesquisado no banco de dados Bloomberg;
- Prêmio de Risco: Ibbotson (Spread entre SP500 e US T-Bond 30 anos, de 5,7%, somado ao prêmio pelo tamanho, de 3,74%);
- Risco Brasil: Portal Brasil (31/03/2011);

- Taxa livre de Risco: Corresponde ao yield, em 31/03/2011, do US T-Bond 10 anos (Federal Reserve);
- Risco Específico (Alfa): O modelo para formação do custo da dívida (Rd) é feito “de trás pra frente”, de forma a evitar distorções na aplicação de modelos desenvolvidos para mercados maduros (como o norte-americano) no jovem mercado brasileiro. O primeiro passo é determinar o custo de captação para o setor em análise ou para a empresa, caso ela tenha um porte que possibilite um tratamento diferenciado pelas instituições financeiras. No caso do ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, utilizamos um custo de captação nominal de 12,9% a.a., correspondente ao custo de captação do setor. Conhecendo este custo - o Risco Brasil e a Taxa Livre de Risco (Rf) - chegamos, por consequência, a um alfa implícito de 7,8%.
- Utilizada uma inflação americana projetada de 3,0% ao ano.
- Utilizada uma inflação brasileira projetada de 4,5% ao ano.

Por fim, com os parâmetros utilizados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 16,2% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do Fluxo de Caixa Operacional projetado para os próximos 5 anos e do valor residual da empresa a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 6,0%), descontamos estes valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto real variável descrita no item anterior.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Não foram considerados ativos não operacionais nesta análise.

ANÁLISE DE CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um endividamento bruto de R\$ 16.730 mil na data base. Considerando a disponibilidade de caixa, o saldo fica positivo em R\$ 111.442 mil:

ATIVO CIRCULANTE		
Disponível	R\$	24.039 mil
Títulos e valores mobiliários	R\$	104.133 mil
PASSIVO CIRCULANTE		
Empréstimos e Financiamentos	R\$	(4.422 mil)
Parcelamento de tributos	R\$	(341 mil)
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO		
Empréstimos e Financiamentos	R\$	(6.878 mil)
Parcelamento de tributos	R\$	(5.089 mil)

VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES

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

taxa de retorno esperado	15,7%	16,2%	16,7%
taxa de crescimento perpetuidade	6,0%	6,0%	6,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	657.253	648.107	639.150
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.811.261	1.686.101	1.573.485
VALOR OPERACIONAL DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES	2.468.514	2.334.209	2.212.636
CAIXA LÍQUIDO	111.442	111.442	111.442
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	2.579.957	2.445.651	2.324.078
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.251.937	82.251.937	82.251.937
VALOR POR AÇÃO	R\$ 31,3665	R\$ 29,7337	R\$ 28,2556

8. CONCLUSÃO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, com data base de 31 de março de 2011, concluímos os seguintes valores para ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES:

VALOR CONTÁBIL POR AÇÃO: R\$ 7,4679
VALOR ECONÔMICO POR AÇÃO: R\$ 29,7337

O laudo de avaliação RJ-0169/11-01 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 20 (vinte) folhas digitadas de um lado e 03 (três) anexos. A APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 31 de maio de 2011.

Diretor

Gerente de Projetos

Contador (CRC/RJ 55029/O-1)

9. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
3. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 42
Consolação, CEP: 01227-200
Tel.: + 55 11 3666.8448 Fax: + 55 11 3662.5722

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



ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (consolidado)	2008	2009	2010	31/03/2011
ATIVO (R\$ mil)	634.485	686.318	804.536	839.408
Circulante	332.920	350.483	390.428	378.563
Caixa e equivalentes de caixa	38.130	51.303	44.727	24.039
Títulos e valores mobiliários	164.077	149.730	120.687	104.133
Contas a receber	100.371	114.435	156.422	179.038
Contas a compensar - Sistema FIES	2.253	911	14.531	22.565
Adiantamentos a funcionários/terceiros	9.094	11.201	6.213	4.218
Partes relacionadas	176	205	7.051	254
Dividendos a receber	-	-	-	0,3
Despesas antecipadas	2.913	4.220	-	16.180
Outros	15.906	18.478	40.797	28.137
Realizável a Longo Prazo	3.731	25.933	58.737	61.014
Despesas antecipadas	2.983	2.195	2.166	1.510
Partes relacionadas	-	2.676	3.153	-
Outros	-	18.748	15.337	16.294
Depósitos judiciais	748	2.314	38.081	43.211
Permanente	297.835	309.902	355.371	399.830
Investimentos	234	228	7.728	228
Imobilizado	190.738	192.019	210.958	228.275
Intangível	106.864	117.655	136.685	171.327
PASSIVO (R\$)	634.485	686.318	804.536	839.408
Circulante	157.921	163.143	139.498	145.956
Empréstimos e Financiamentos	6.735	4.721	1.760	4.422
Fornecedores	24.396	17.624	17.846	15.560
Salários e encargos sociais	56.205	59.128	42.571	80.978
Obrigações tributárias	16.806	15.526	18.873	12.153
Mensalidades recebidas antecipadamente	29.147	30.258	18.891	5.320
Parcelamento de tributos	1.484	468	284	341
Dividendos a pagar	17.866	30.533	19.157	19.157
Compromissos a pagar	1.500	1.321	4.682	4.906
Outros	3.782	3.564	15.434	3.120
Exigível a Longo Prazo	55.489	71.742	79.140	79.206
Empréstimos e Financiamentos	4.838	849	7.762	6.878
Provisão para contingências	20.166	33.274	36.444	34.335
Adiantamento de convênio	26.460	23.573	20.687	19.965
Parcelamento de tributos	4.025	1.778	1.513	5.089
Obrigações com desmob. Ativos	-	12.265	12.734	12.888
Outros	-	3	-	51
Patrimônio Líquido	421.075	451.433	585.898	614.246
Capital Social	295.237	295.237	360.137	360.137
Reservas de capital	96.482	100.398	106.851	107.219
Reservas de lucros	28.959	56.098	119.315	118.285
Ajustes de avaliação patrimonial	397	(300)	(404)	(127)
Lucro/Prejuízo Acumulado	-	-	-	28.732

DRE - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	DADOS HISTÓRICOS				ANÁLISE HORIZONTAL				ANÁLISE VERTICAL			
	2008	2009	2010	31/03/2011	2008	2009	2010	31/03/2011	2008	2009	2010	31/03/2011
RECEITA BRUTA DAS ATIVIDADES	1.432.266	1.459.707	365.425	398.240	100,0%	101,9%	25,5%	27,8%	146,2%	144,7%	142,7%	144,4%
Graduação	1.187.657	1.191.235			100,0%	100,3%	30,5%	33,2%	121,2%	118,1%	141,4%	143,0%
Politécnico	186.715	214.917	361.987	394.465	100,0%	115,1%	0,0%	0,0%	19,1%	21,3%	0,0%	0,0%
Especialização	35.079	37.336			100,0%	106,4%	0,0%	0,0%	3,6%	3,7%	0,0%	0,0%
Outras	22.815	16.219	3.438	3.775	100,0%	71,1%	15,1%	16,5%	2,3%	1,6%	1,3%	1,4%
DEDUÇÕES DA RECEITA/IMPOSTOS (-)	(452.300)	(450.897)	(109.402)	(122.416)	100,0%	99,7%	24,2%	27,1%	-46,2%	-44,7%	-42,7%	-44,4%
Gratuidades - bolsas de estudo	(361.067)	(381.921)	(93.695)	(106.721)	100,0%	105,8%	25,9%	29,6%	-36,8%	-37,9%	-36,6%	-38,7%
Devolução de mensalidades e taxas	(3.240)	(2.805)	(557)	(1.543)	100,0%	86,6%	17,2%	47,6%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,6%
Descontos concedidos	(45.459)	(23.059)	(4.350)	(2.784)	100,0%	50,7%	9,6%	6,1%	-4,6%	-2,3%	-1,7%	-1,0%
Impostos	(42.534)	(43.112)	(10.800)	(11.368)	100,0%	101,4%	25,4%	26,7%	-4,3%	-4,3%	-4,2%	-4,1%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (=)	979.966	1.008.810	256.023	275.824	100,0%	102,9%	26,1%	28,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
CUSTOS DIRETOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS (-)	(630.791)	(651.168)	(168.491)	(177.600)	100,0%	103,2%	26,7%	28,2%	-64,4%	-64,5%	-65,8%	-64,4%
LUCRO BRUTO (=)	349.175	357.642	87.532	98.224	100,0%	102,4%	25,1%	28,1%	35,6%	35,5%	34,2%	35,6%
RECEITAS/DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(316.872)	(302.553)	(64.327)	(69.599)	100,0%	95,5%	20,3%	22,0%	-32,3%	-30,0%	-25,1%	-25,2%
Despesas comerciais	(83.802)	(73.853)	(24.438)	(28.952)	100,0%	88,1%	29,2%	34,5%	-8,6%	-7,3%	-9,5%	-10,5%
Gerais e administrativas	(241.466)	(236.667)	(41.538)	(42.556)	100,0%	98,0%	17,2%	17,6%	-24,6%	-23,5%	-16,2%	-15,4%
Outras receitas/desp. operacionais	8.396	7.967	1.649	1.909	100,0%	94,9%	19,6%	22,7%	0,9%	0,8%	0,6%	0,7%
RESULTADO OPERACIONAL (=)	32.303	55.089	23.205	28.625	100,0%	170,5%	71,8%	88,6%	3,3%	5,5%	9,1%	10,4%
AMORTIZAÇÃO DE ÁGIO DE INVESTIMENTO (-)	(10.405)	-	-	-	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
RESULTADO DAS ATIVIDADES DESCONTINUADAS (+/-)	(1.913)	(427)	-	-	100,0%	22,3%	0,0%	0,0%	-0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
RESULTADO FINANCEIRO (+/-)	26.342	15.026	2.906	1.631	100,0%	57,0%	11,0%	6,2%	2,7%	1,5%	1,1%	0,6%
Receita Financeira	39.441	29.987	7.196	9.479	100,0%	76,0%	18,2%	24,0%	4,0%	3,0%	2,8%	3,4%
Despesa Financeira	(13.099)	(14.961)	(4.290)	(7.848)	100,0%	114,2%	32,8%	59,9%	-1,3%	-1,5%	-1,7%	-2,8%
RESULTADO ANTES DO IR/CSLL (=)	46.327	69.688	26.111	30.256	100,0%	150,4%	56,4%	65,3%	4,7%	6,9%	10,2%	11,0%
IMPOSTO DE RENDA (-)	(6.378)	(3.978)	(492)	(1.524)	100,0%	62,4%	7,7%	23,9%	-0,7%	-0,4%	-0,2%	-0,6%
CONTRIBUIÇÃO SOCIAL (-)	(2.314)	(1.430)	-	-	100,0%	61,8%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%
RESULTADO DO EXERCÍCIO (=)	37.635	64.280	25.619	28.732	100,0%	170,8%	68,1%	76,3%	3,8%	6,4%	10,0%	10,4%

IMOBILIZADO - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	31/mar/11	2011	2012	2013	2014	2015
investimentos	-	34.241	34.241	34.241	34.241	34.241
investimento acumulado	70.500	104.741	138.982	173.224	207.465	241.706
depreciação investimento		10.575	15.711	20.847	25.984	31.120
custo original	228.275	228.275	228.275	228.275	228.275	228.275
valor residual	228.275	194.034	159.792	125.551	91.310	57.069
depreciação imobilizado		34.241	34.241	34.241	34.241	34.241
DEPRECIÇÃO TOTAL		44.816	49.952	55.089	60.225	65.361

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1 2011	ANO 2 2012	ANO 3 2013	ANO 4 2014	ANO 5 2015
QUANTIDADE DE ALUNOS	254.511	284.171	305.803	328.017	351.771
Graduação	150.878	153.896	156.974	160.113	163.315
Politécnico	40.984	41.803	42.640	43.492	44.362
Greenfield	1.467	1.907	3.051	3.570	3.963
EAD	42.982	60.175	66.192	72.812	80.093
Pós Graduação	18.200	26.390	36.946	48.030	60.037
MENSALIDADE (R\$)					
Graduação	R\$ 695,48	R\$ 726,78	R\$ 759,48	R\$ 793,66	R\$ 829,37
Politécnico	R\$ 470,42	R\$ 491,59	R\$ 513,71	R\$ 536,83	R\$ 560,99
Greenfield	R\$ 647,41	R\$ 676,54	R\$ 706,98	R\$ 738,80	R\$ 772,04
EAD	R\$ 147,40	R\$ 154,04	R\$ 160,97	R\$ 168,21	R\$ 175,78
Pós Graduação	R\$ 473,16	R\$ 494,45	R\$ 516,70	R\$ 539,96	R\$ 564,25
RECEITA BRUTA MENSALIDADES	1.681.316	1.872.076	2.076.308	2.294.913	2.536.210
Graduação	1.259.196	1.342.177	1.430.626	1.524.905	1.625.396
Politécnico	231.356	246.602	262.853	280.175	298.639
Greenfield	11.397	15.483	25.887	31.651	36.713
<i>Graduação</i>	<i>10.849</i>	<i>14.738</i>	<i>24.642</i>	<i>30.129</i>	<i>34.948</i>
<i>Pós Graduação</i>	<i>548</i>	<i>744</i>	<i>1.245</i>	<i>1.522</i>	<i>1.765</i>
EAD	76.029	111.230	127.859	146.974	168.947
<i>Graduação</i>	<i>68.426</i>	<i>100.107</i>	<i>115.073</i>	<i>132.277</i>	<i>152.052</i>
<i>Pós Graduação</i>	<i>7.603</i>	<i>11.123</i>	<i>12.786</i>	<i>14.697</i>	<i>16.895</i>
Pós Graduação	103.339	156.584	229.082	311.208	406.515
OUTRAS RECEITAS	33.626	37.442	41.526	45.898	50.724
RECEITA OPERACIONAL BRUTA	1.714.942	1.909.517	2.117.834	2.340.811	2.586.934
Graduação e Tecnólogo	1.569.826	1.703.624	1.833.195	1.967.486	2.111.035
Pós-Graduação	111.489	168.451	243.113	327.427	425.175
Outras receitas	33.626	37.442	41.526	45.898	50.724
IMPOSTOS E DEDUÇÕES	(534.890)	(596.724)	(662.882)	(735.015)	(814.884)
Bolsas	(356.708)	(397.180)	(440.509)	(486.889)	(538.082)
Devoluções	(3.430)	(3.819)	(4.236)	(4.682)	(5.174)
Cancelamentos	(106.326)	(118.390)	(131.306)	(145.130)	(160.390)
Descontos	(25.724)	(28.643)	(31.768)	(35.112)	(38.804)
Impostos	(42.702)	(48.693)	(55.064)	(63.202)	(72.434)
DESPESAS DIRETAS	(715.112)	(776.198)	(852.215)	(894.130)	(958.385)
Custo Docente	(408.299)	(443.667)	(493.567)	(510.840)	(549.102)
Custo apoio docente	(141.606)	(156.222)	(171.250)	(183.690)	(196.992)
Aluguel	(107.385)	(112.900)	(117.851)	(123.646)	(129.360)
Segurança e limpeza	(24.781)	(27.306)	(29.972)	(32.758)	(35.795)
Utilidades	(33.041)	(36.102)	(39.575)	(43.196)	(47.137)
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS	(316.811)	(354.704)	(386.111)	(418.714)	(453.977)
Administrativas	(184.325)	(207.315)	(222.761)	(238.429)	(255.027)
Comerciais	(72.513)	(80.670)	(89.405)	(98.674)	(108.890)
Provisão para Devedores Duvidosos	(59.973)	(66.719)	(73.944)	(81.610)	(90.060)

PROJEÇÃO - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1 2011	ANO 2 2012	ANO 3 2013	ANO 4 2014	ANO 5 2015
<i>crescimento ROB</i>		<i>11,3%</i>	<i>10,9%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,5%</i>
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB) (=)	1.714.942	1.909.517	2.117.834	2.340.811	2.586.934
IMPOSTOS/DEDUÇÕES (-)	(534.890)	(596.724)	(662.882)	(735.015)	(814.884)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) (=)	1.180.052	1.312.793	1.454.952	1.605.796	1.772.050
DESPESAS DIRETAS (-)	(715.112)	(776.198)	(852.215)	(894.130)	(958.385)
LUCRO BRUTO (=)	464.939	536.596	602.737	711.666	813.665
<i>margem bruta (ROL)</i>	<i>39,4%</i>	<i>40,9%</i>	<i>41,4%</i>	<i>44,3%</i>	<i>45,9%</i>
DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS (-)	(316.811)	(354.704)	(386.111)	(418.714)	(453.977)
LUCRO ANTES DO IR, DEPR. E AMORT. (EBITDA)	148.129	181.892	216.627	292.953	359.688
DEPRECIÇÃO (-)	(44.816)	(49.952)	(55.089)	(60.225)	(65.361)
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA (LAIR) (=)	103.312	131.940	161.538	232.728	294.327
IMPOSTO DE RENDA/CSLL (-)	3.616	5.541	8.077	14.196	20.309
LUCRO LÍQUIDO (=)	106.928	137.481	169.615	246.924	314.635
LUCRO LÍQUIDO ACUMULADO	106.928	244.409	414.024	660.949	975.584
<i>margem líquida (ROL)</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,7%</i>	<i>15,4%</i>	<i>17,8%</i>
FLUXO DE CAIXA - ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	ANO 1 2011	ANO 2 2012	ANO 3 2013	ANO 4 2014	ANO 5 2015
ENTRADAS	151.744	187.433	224.704	307.149	379.996
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	106.928	137.481	169.615	246.924	314.635
DEPRECIÇÃO	44.816	49.952	55.089	60.225	65.361
SAÍDAS	34.241	34.241	34.241	34.241	34.241
INVESTIMENTOS	34.241	34.241	34.241	34.241	34.241
SALDO SIMPLES	117.503	153.192	190.462	272.908	345.755
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	-	-	-	-	-
SALDO DO PERÍODO (R\$ mil)	117.503	153.192	190.462	272.908	345.755

CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	4,5%
BETA d	0,75
BETA r	0,86
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	5,7%
PRÊMIO PELO TAMANHO (Rs)	3,7%
RISCO BRASIL	1,7%
Re (=)	14,8%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	3,5%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	7,8%
RISCO BRASIL	1,7%
Rd (=)	12,9%
WACC	
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	14,8%
CUSTO DA DÍVIDA	12,9%
TAXA DE DESCONTO (=)	14,6%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	3,0%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	11,2%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,5%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL (=)	16,2%

taxa de retorno esperado	15,7%	16,2%	16,7%
taxa de crescimento perpetuidade	6,0%	6,0%	6,0%
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	657.253	648.107	639.150
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	1.811.261	1.686.101	1.573.485
VALOR OPERACIONAL DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES	2.468.514	2.334.208	2.212.636
CAIXA LÍQUIDO	111.442	111.442	111.442
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES (R\$ mil)	2.579.957	2.445.651	2.324.078
QUANTIDADE DE AÇÕES	82.251.937	82.251.937	82.251.937
VALOR POR AÇÃO	R\$ 31,3665	R\$ 29,7337	R\$ 28,2556

EMPRESA: ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

DATA BASE: 31/03/2011

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$) CONTÁBIL
ATIVO	658.499.105,50
CIRCULANTE	47.941.979,58
CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	5.223.488,40
APLICAÇÕES FINANCEIRAS	255.564,02
FUNDO EXCLUSIVO	949.731,03
ADIANTAMENTOS A FUNCIONÁRIOS/TERCEIROS	19.488,00
PARTES RELACIONADAS	905.332,11
DIVIDENDOS A RECEBER	28.459.326,40
DESPESAS ANTECIPADAS	3.318.367,33
OUTROS	8.810.682,29
NÃO CIRCULANTE	610.557.125,92
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	52.722.422,78
DESPESAS ANTECIPADAS	748.643,69
ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	51.332.524,00
DEPÓSITOS JUDICIAIS	641.255,09
PERMANENTE	557.834.703,14
INVESTIMENTOS (em controladas)	487.838.678,34
IMOBILIZADO	7.547.402,75
INTANGÍVEL	62.448.622,05
PASSIVO	658.499.105,50
CIRCULANTE	24.924.921,17
EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	1.715.271,76
FORNECEDORES	165.497,83
SALÁRIOS E ENCARGOS SOCIAIS	211.262,90
OBRIGAÇÕES TRIBUTÁRIAS	304.965,27
PARTES RELACIONADAS	3.065.805,65
DIVIDENDOS A PAGAR	19.157.400,26
OUTROS	304.717,50
NÃO CIRCULANTE	19.328.031,00
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	19.328.031,00
EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	6.878.031,00
ADIANTAMENTO DE CONVÊNIO	12.450.000,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	614.246.153,33
CAPITAL SOCIAL	360.136.168,87
RESERVAS DE CAPITAL	10.740.908,63
AJUSTE ACUMULADO DE CONVERSÃO	(125.793,28)
RESERVA DE LUCROS - NÃO DISTRIBUÍVEIS	96.477.338,54
RESERVA DE LUCROS	100.455.740,76
DIVIDENDO ADICIONAL PROPOSTO	19.156.692,09
(-) AÇÕES EM TESOURARIA	(1.326.740,00)
LUCROS (PREJUÍZOS) ACUMULADOS	28.731.837,72
	614.246.153,33
QUANTIDADE DE AÇÕES (Total menos Tesouraria):	82.251.937
VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO:	R\$ 7,4679



BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO EM 31 DE MARÇO DE 2011**(Em milhares de reais)**

	Total Consolidado
Ativo	
Circulante	
Caixa e bancos	24.039
Aplicações financeiras	14.778
Fundo exclusivo	89.355
Contas a receber	-
Mensalidades de alunos	210.878
Cheques a receber	6.629
Cartões a receber	12.802
Taxas a receber	4.110
Créditos a identificar	(5.490)
Provisão para devedores duvidosos	(49.891)
Créditos a compensar - Sistema FIES	179.038
Adiantamentos a funcionários/terceiros	22.565
Partes relacionadas	4.218
Dividendos a receber	254
Despesas pagas antecipadamente	0
Outros	16.180
	28.137
	378.563
Não circulante	
Realizável a longo prazo	
Despesas pagas antecipadamente	1.510
Partes relacionadas	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	0
Outros	16.294
Depósitos judiciais	43.211
	61.015
Permanente	
Investimentos	-
Em controladas	-
Agio, líquido	228
Obras de arte	-
Adiantamento para aquisição de investimento	228
Imobilizado	-
Bens e direitos em uso - líquido	228.275
Bens em arrendamento mercantil	-
	228.275
Diferido - líquido	-
Intangível	122.398
Agio	48.929
Outros	171.327
	399.830
Total do ativo	839.409

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES, SESES E SOCIEDADES MANTENEDORAS INDEPENDENTES**BALANÇO PATRIMONIAL CONSOLIDADO EM 31 DE MARÇO DE 2011****(Em milhares de reais)**

	Total
	Consolidado
Passivo e patrimônio líquido	
Circulante	
Empréstimos e financiamentos	4.422
Fornecedores	15.560
Obrigações trabalhistas	-
Salários a pagar	31.684
Provisão de férias	23.725
Provisão de 13º salário	9.121
Encargos sociais	16.448
Mensalidades antecipadas	5.320
Obrigações tributárias	12.153
Partes relacionadas	(0)
Parcelamentos fiscais	341
Dividendos a pagar	19.157
Compromissos a pagar	4.906
Demais contas a pagar	3.120
	<u>145.957</u>
Não circulante	
Exigível a longo prazo	
Empréstimos e financiamentos	6.878
Parcelamentos fiscais	5.089
Compromissos a pagar	51
Adiantamento para futuro aumento de capital	-
Provisão para contingências	34.335
Adiantamentos de convênios	19.965
Provisão para demobilização	12.888
	<u>79.206</u>
	<u>-</u>
Resultado de exercícios futuros	
Adiantamentos de convênios	-
Patrimônio líquido	
Capital social	360.136
Reserva de capital	10.741
Ajuste Acumulado de Conversão	(126)
Reserva de lucros - não distribuíveis	96.477
Reserva de lucros	100.456
Dividendo Adicional Proposto	19.157
(-) Ações em Tesouraria	(1.327)
Lucros (prejuízos) acumulados	28.732
	<u>614.246</u>
	<u>839.409</u>
Total do passivo e patrimônio líquido	<u>839.409</u>



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: 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; ou origina direitos contratuais ou outros direitos legais, independente desses serem transferidos, 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 - 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.

EBTIDA (*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 repostado 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).

Há mais de 30 anos a Apsis presta consultoria a diversas empresas no Brasil, América Latina e Europa. Oferece uma gama de serviços integrados em gestão empresarial visando mensurar, gerir e otimizar o patrimônio dos seus clientes, agregando VALOR aos seus negócios. Com atendimento ágil e personalizado, a equipe de consultores é formada por profissionais experientes, altamente qualificados e atualizados com as mudanças do mercado e da legislação.

Apsis, a diferença na conquista de grandes negócios.

avaliação de empresas



- Assessoria a Investidores e Fundos
- Estudos de Vocação e Viabilidade de Empreendimentos
- Busca de Novos Investidores
- Fundamentação de Ágio (Regulamento da Receita Federal e CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis)
- Fusões e Aquisições (M&A)
- Reestruturação Societária (Lei das S/A)
 - Acompanhamento de Resultados e Desempenho Econômico

IFRS adoção das normas internacionais

- Teste de Impairment - Redução ao Valor Recuperável de Ativos
- Avaliação para Alocação de Preço de Aquisição (PPA - Purchase Price Allocation)
- Combinação de Negócios
- Propriedade para Investimento
- Cálculo de Vida Útil Econômica e Valor Residual

negócios imobiliários



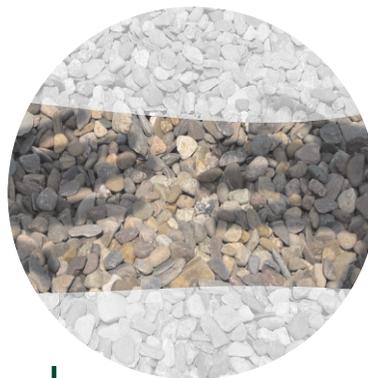
- Avaliação Imobiliária e Pesquisa de Mercado
- Renegociação de Aluguéis
- Prospecção de Produtos Imobiliários (Tenant Representation)
- Imóveis Sob Medida (Built-to-suit)
- Desmobilização e Locação de Imóveis (Sale & Leaseback)

ativo imobilizado



- Gestão de Ativo Imobilizado
- Outsourcing Patrimonial
- Cálculo de Vida Útil Econômica e Valor Residual
- Inventário e Emplacamento de Bens
- Avaliação para Fins de Seguro

avaliação de marcas e outros intangíveis



- Avaliação para Alocação de Preço de Aquisição (PPA - Purchase Price Allocation)
- Alocação de Valores de Ativos Intangíveis
- Avaliação de Softwares

sustentabilidade corporativa



O mundo empresarial entrou na era do DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL, através do tripé fundamental PATRIMONIAL, AMBIENTAL E SOCIAL, que acentua a percepção da empresa, sua imagem e reputação, onde atuamos de forma estratégica, agregando aos serviços patrimoniais e financeiros, novos serviços nas áreas de GESTÃO AMBIENTAL E GESTÃO SOCIAL.

AIBODYTECH
 AÇÚCAR GUARANI (TEREOS FRANÇA)
 ADVENT INTERNATIONAL
 ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA
 ALIANSCE SHOPPING CENTERS
 ANDRADE GUTIERREZ
 ANGRA PARTNERS
 ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES
 AMBEV
 ARCELOR MITTAL
 AXXON GROUP
 AYESA PROJETOS BRASIL (ESPAÑA)
 B2W - AMERICANAS.COM, SUBMARINO, SHOPTIME
 BANCO BRADESCO
 BANCO DO BRASIL
 BANCO ITAÚ
 BANCO PROSPER
 BANCO SANTANDER
 BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH
 BHG - BRAZIL HOSPITALITY GROUP
 BHP BILLITON METAIS
 BMA - BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO ADVOGADOS
 BMF BOVESPA
 BNDES
 BORIS LERNER, FRAZÃO, GARCIA, MALVAR E CONSULTORES
 BRASFELS
 BRASIL FOODS (SADIA, PERDIGÃO)
 BRASKEM
 BR MALLS
 BR PROPERTIES
 BROOKFIELD INCOPORAÇÕES (BRSCAN)
 BTG PACTUAL
 BUNGE FERTILIZANTES
 CAMIL ALIMENTOS
 CARLYLE BRASIL
 CASA & VIDEO
 CASTRO BARROS SOBRAL GOMES ADVOGADOS
 CAMARGO CORREA

CARREFOUR
 CEG
 CIELO
 CLARO
 COCA-COLA
 COMITÊ OLÍMPICO BRASILEIRO - COB
 CONTAX
 CORSAN
 COSAN
 CREDICARD
 CSM - CITTADINO SOARES MOTTA
 CSN - COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
 CYRELA BRASIL REALTY
 EBX - LLX LOGÍSTICA
 EDP - ENERGIAS DO BRASIL
 ELETROBRÁS
 EMBRATEL
 ENERGISA
 ENDURANCE PARTNERS
 ERNEST & YOUNG
 ESSO - EXXON MOBIL
 ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES
 ESTALEIRO ALIANÇA
 ETERNIT
 FEMSA BRASIL
 FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
 FRESH START BAKERIES (EUA)
 FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS
 GAFISA
 GENERAL ELETRIC DO BRASIL (GE)
 GERDAU
 GETNET
 GOUVÊA VIEIRA ADVOGADOS
 GP INVESTIMENTOS
 HSBC BANK BRASIL
 HYPERMARCAS
 IBMEC EDUCACIONAL
 IMC DO BRASIL

INTELIG TELECOM
 IOCHPE MAXION
 JBS
 KRAFT FOODS
 LAEP BRASIL CONSULTORIA
 LAFARGE
 LIGHT
 LIQUIGÁS
 LOBO & IBEAS ADVOGADOS
 LOJAS RENNER
 LORINVEST (LORENTZEN)
 MAGNESITA
 MARFRIG
 MATTOS FILHO ADVOGADOS
 MICHELIN
 MITSUBISHI
 MPX ENERGIA
 MULTIPLAN
 NESTLÉ
 OI TELEMAR
 OWENS ILLINOIS AMERICA LATINA
 PÁTRIA INVESTIMENTOS
 PETROBRÁS
 PINHEIRO NETO ADVOGADOS
 PONTO FRIO (GLOBEX)
 PREVI

PROCTER & GAMBLE
 PSA PEUGEOT CITROEN
 QUATTOR
 REDE RECORD
 REPSOL YPF
 REXAM
 RICHARDS (CIA DAS MARCAS)
 RIO BRAVO
 ROTHSCHILD & SONS
 SHV GÁS BRASIL
 SOUZA, CESCON ADVOGADOS
 TAURUS
 TIM BRASIL
 TOTVS
 T4F
 TRENCH, ROSSI E WATANABE ADVOGADOS
 ULHÔA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS
 ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES
 VALE
 VEIRANO ADVOGADOS
 VIVO
 VOTORANTIM
 WHEATON DO BRASIL
 WHITE MARTINS
 XAVIER, BERNARDES, BRAGANÇA ADVOGADOS



clientes apsis