

Laudo de Avaliação

SP-0235/13-01a

GRUPO SEARA BRASIL

LAUDO:	SP-0235/13-01a	DATA BASE:	30 de junho de 2013
--------	----------------	------------	---------------------

SOLICITANTE:

JBS S.A., doravante denominada JBS.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Marginal Direita do Tietê, nº 500, Bloco I, 3º Andar, Vila Jaguara, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.916.265/0001-60.

OBJETOS:

SEARA HOLDING EUROPE B.V., doravante denominada SEARA HOLDING.

Empresa estrangeira, sediada em Naritaweg, 165, Telestone 8, 1043 BW, Amsterdam, Netherlands, registrada sob o nº 20055188.

PINE POINT PARTICIPAÇÕES LTDA., doravante denominada PINE POINT.

Sociedade empresária limitada, com sede à Rua Boa Vista, nº 254, 4º Andar, Sala 422 (parte), Centro, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 18.502.669/0001-47 e NIRE na JUCESP 35.227.706.501, conforme a 3ª Alteração do Contrato Social.

EXCELSIOR ALIMENTOS S.A., doravante denominada EXCELSIOR.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Barão do Arroio Grande, nº 192, Arroio Grande, na Cidade de Santa Cruz do Sul, Estado do Rio Grande do Sul, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 95.426.862/0001-97.

Adicionalmente, definido como parte integrante do objeto a ser avaliado, a cessão dos direitos da SADIA no Contrato de Compra e Venda Definitiva de Quotas, firmado em 25 de junho de 2008, entre a SADIA e ÚRSULA BUTTGEREIT BAUMHARDT, CLÓVIS LUIZ BAUMHARDT e ESPÓLIO DE GLÊNIO BAUMHARDT, por meio do qual a SADIA adquiriu 9.168



quotas, representativas de 73,93% do capital social da BAUMHARDT COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES LTDA.

Doravante denominadas, em conjunto, GRUPO SEARA BRASIL.

OBJETIVO:

Determinação do valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL, pela abordagem da renda (FCD), para fins de suporte do valor pago pela JBS pela aquisição de 100% do capital social do GRUPO SEARA BRASIL, em conformidade com o art. 8º, §1º, da Lei nº 6.404/76.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi nomeada por JBS para apurar o valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL, pela abordagem da renda (FCD) para fins de suporte do valor pago pela JBS pela aquisição de 100% do capital social do GRUPO SEARA BRASIL em conformidade com o artigo 8º da Lei nº 6.404/76, § 1º.

No presente relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para determinar o valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL.

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, e dados dos setores de agricultura e alimentos obtidos nos sites da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) e USDA (*United States Department of Agriculture*). As projeções de volume e preço de venda de serviços, custos e investimentos foram estimadas de acordo com o desempenho histórico do GRUPO SEARA BRASIL, o plano de negócios e projeções plurianuais elaborados pela JBS para assunção do controle da companhia e dados de mercado.

ESTIMATIVAS

A partir do Fluxo de Caixa Líquido projetado do GRUPO SEARA BRASIL para 10 anos e considerando perpetuidade a partir do ANO 11, descontamos estes valores ao valor presente, utilizando taxa de desconto nominal de 10,8% a.a.

VALOR FINAL ENCONTRADO

O quadro a seguir apresenta o resumo do valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL, na data base de 30 de junho de 2013. Cabe ressaltar que o valor do endividamento líquido utilizado para o cálculo do valor econômico foi fornecido pela JBS nos termos do acordo de compra e venda junto à MARFRIG e informações de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras divulgadas pela MARFRIG como operações descontinuadas em sua demonstração financeira de 30 de junho de 2013:

taxa de retorno esperado	9,8%	10,8%	11,8%
taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	4.919.274	4.693.802	4.482.934
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	6.344.368	4.898.170	3.882.101
VALOR OPERACIONAL DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	11.263.642	9.591.972	8.365.035
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.694.835)	(1.694.835)	(1.694.835)
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	9.568.807	7.897.137	6.670.200



ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	5
2.	PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3.	LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4.	METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	8
5.	PREMISSAS MACROECONÔMICAS DO SETOR AGROPECUÁRIO	10
6.	CARACTERIZAÇÃO DO GRUPO SEARA BRASIL	13
7.	MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA	15
8.	CONCLUSÃO	23
9.	RELAÇÃO DE ANEXOS	24



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 JBS para apurar o valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL, pela abordagem da renda (FCD) para fins de atendimento ao artigo 8º da lei da Lei nº 6.404/76.

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:

- Demonstrações financeiras do GRUPO SEARA BRASIL na data base e anos anteriores;
- Plano de negócios da JBS para assunção do controle da companhia; e
- Saldos contábeis para as contas consideradas no Capital de Giro operacional na data base, fornecidos pela JBS.

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

- AMILCAR DE CASTRO
Diretor Comercial
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Vice-Presidente
Engenheira civil, Pós-graduada em Ciências Contábeis (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Diretor
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ-100990/O-1)
- JOÃO ARTHUR PAES DE MIRANDA SANTOS
Gerente de Projetos
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP-107639/O-6)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro mecânico, Mestre em Administração de Empresas (CREA/RJ 1989100165)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora Técnica (CRC/SP-143169/O-4)
- MÁRCIA MOREIRA FRAZÃO DA SILVA
Diretora (CRC/RJ-106548/O-3)
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Vice-Presidente
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
Presidente
Engenheiro civil, Pós-graduado em Engenharia Econômica (CREA/RJ 1975102453)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Diretor
Economista (CORECON/RJ 23521-0)



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

As informações a seguir são importantes e devem ser cuidadosamente lidas.

O Relatório objeto do trabalho enumerado, calculado e particularizado obedece criteriosamente os princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste Relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente Relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- Assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas e citadas no referido Relatório.
- Para efeito de projeção, partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não os listados no presente Relatório.
- O Relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, quando houver, que possam afetar as análises, opiniões e conclusões contidas no mesmo.
- O Relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e correspondentes conclusões.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Avaliações, incluindo as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- O presente Relatório atende a recomendações e critérios estabelecidos pela Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP) e *International Valuation Standards Council* (IVSC), além das exigências impostas por diferentes órgãos, como Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), Regulamento do Imposto de Renda (RIR), Comitê Brasileiro de Avaliadores de Negócios (CBAN) etc.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões contidas neste trabalho.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes e seus sócios, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este Relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- As análises e as conclusões contidas neste Relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: preços, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margens operacionais etc. Assim, os resultados operacionais futuros da empresa podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste Relatório, especialmente caso venha a ter conhecimento posterior de informações não disponíveis por ocasião da emissão do Laudo.
- Esta avaliação não reflete eventos e seus impactos, ocorridos após a data de emissão deste Laudo.
- A APSIS não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas nem por lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso indevido deste Laudo.
- Destacamos que a compreensão da conclusão deste Relatório ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não devendo, portanto, serem extraídas conclusões de sua leitura parcial, que podem ser incorretas ou equivocadas.



4. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

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

VALOR RESIDUAL

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



TAXA DE DESCONTO

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

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

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

VALOR DA EMPRESA

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

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

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \cdot (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 20 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 20 anos.
Rp	Risco País - representa o risco de se investir num ativo no país em questão em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho - mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

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

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

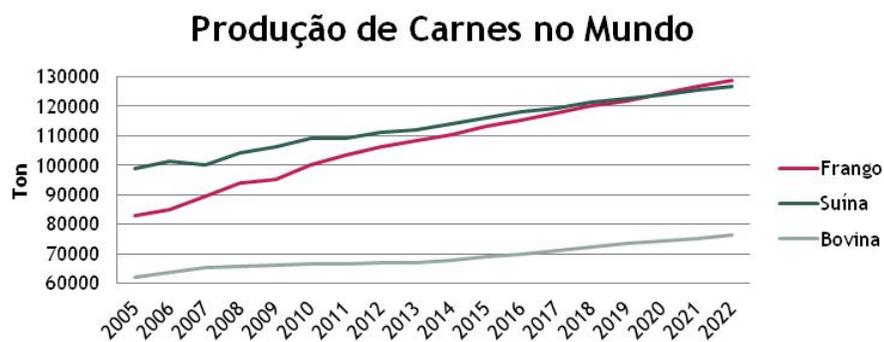


5. PREMISSAS MACROECONÔMICAS DO SETOR AGROPECUÁRIO

▪ PRODUÇÃO MUNDIAL

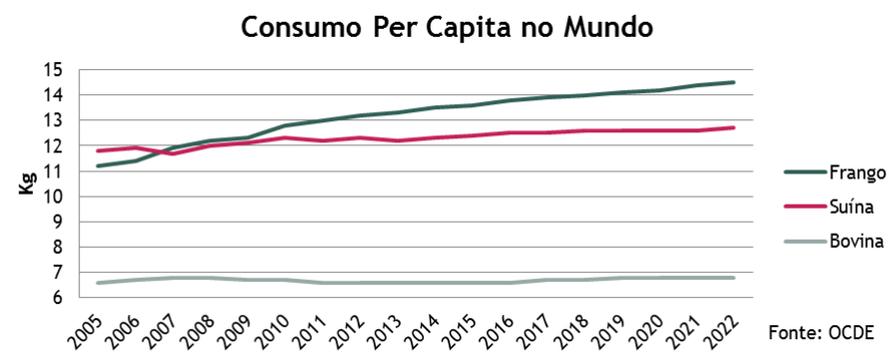
De acordo com a OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), muitos países e regiões reconhecidos pela produtividade pecuária possuem limitações de recursos naturais, competição por terra e água e investimentos insuficientes em infraestrutura em regiões importantes, como, por exemplo, Brasil, Rússia e África Subsaariana. Por esses motivos, apesar da forte demanda, o crescimento anual da produção mundial de carne de frango deverá desacelerar nos próximos anos, passando de uma média de crescimento de 3,6% na década anterior para 1,9% por ano.

O gráfico abaixo demonstra que, apesar da expectativa de desaceleração da produção mundial de frangos, este tipo de carne continuará crescendo, em média, mais rápido que a produção de carnes suínas e bovinas, ultrapassando a produção mundial de carne suína em meados de 2020. Isso ocorre porque os altos preços das carnes bovina e suína contribuem para estabelecer o frango como a alternativa mais barata de proteína.



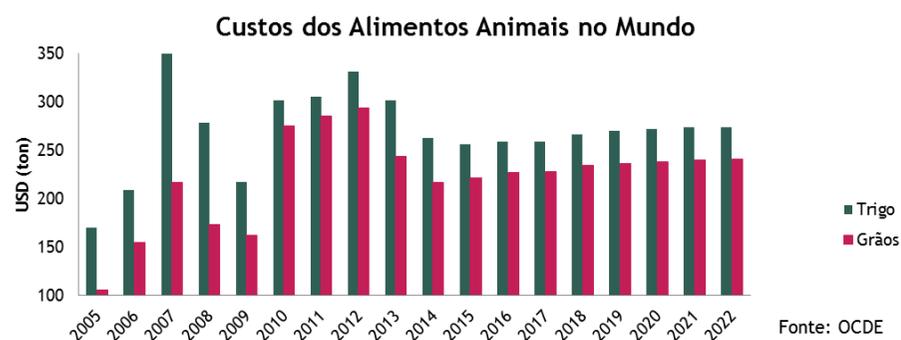
▪ CONSUMO MUNDIAL

Ainda segundo a OCDE, o crescimento na demanda mundial será impulsionado, principalmente, pelas grandes economias emergentes da Ásia e das Américas, onde existem fatores de crescimento de renda e urbanização que fortalecem a ingestão de proteínas animais à custa de alimentos de origem vegetal. Já nos países desenvolvidos, onde a demanda está saturada, uma desaceleração da renda e no crescimento populacional e a reincidência de medos relacionados aos alimentos serão fatores que podem frear a demanda por carnes. Por fim, o resultado dessas tendências opostas a um nível global aponta para um crescimento de consumo *per capita*, mesmo que em níveis menores do que nas décadas anteriores. No gráfico abaixo é possível observar a evolução do consumo *per capita* de carnes no mundo:



▪ PREÇOS

De acordo com a OCDE, a situação do mercado no setor de carnes vem sendo caracterizada por altos preços nominais para todos os tipos de carnes, sustentados por uma forte demanda mundial nos últimos anos e pelo rápido crescimento nas economias em desenvolvimento. Outro fator de forte impacto nos preços das carnes são os altos custos dos insumos, notavelmente pelos grãos usados na alimentação animal e nos insumos relacionados à energia, como transporte e refrigeração.

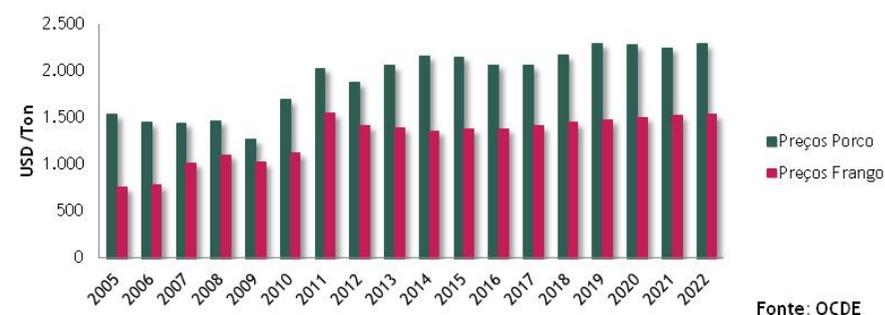


Em termos reais, os preços das carnes em 2011 foram os maiores dos últimos 15-20 anos, impactados, principalmente, pelas altas recentes nos preços dos grãos e trigo (principais fontes de alimentos animais), conforme demonstrado no gráfico acima.

Ainda de acordo com a OCDE, os preços das carnes permanecerão em níveis altos durante o período entre 2013 e 2022, pressionados por custos de produção relativamente altos, devido aos custos dos alimentos animais e

insumos relacionados à energia, transporte e custos de cadeias de refrigeração, como mencionado anteriormente, mas, também, a questão cada vez mais rígida de segurança alimentar, meio ambiente e regulamentações de bem-estar animal.

Estimativas de Preços Mundo



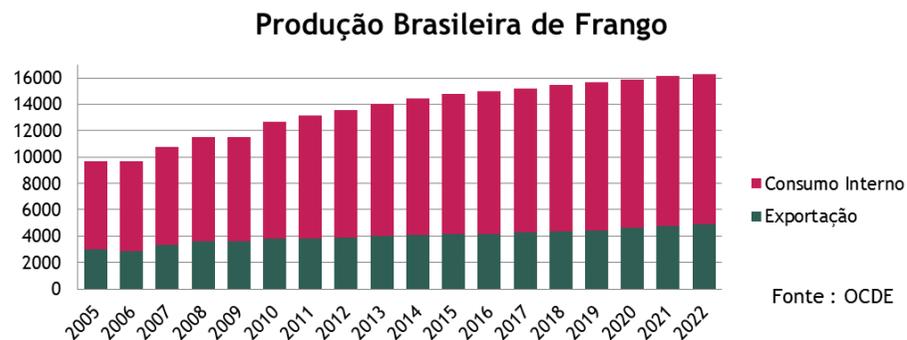
▪ MERCADO BRASILEIRO

No Brasil, a avicultura responde por quase 1,5% do Produto Interno Bruto (PIB) nacional, com setor representado por dezenas de milhares de produtores integrados, centenas de empresas beneficiadoras e dezenas de empresas exportadoras. A importância social da avicultura no Brasil se verifica também pela presença maciça no interior do país, principalmente nos estados do Sul e Sudeste. Em muitas cidades, a produção de frangos é a principal atividade econômica.

De acordo com a OCDE, em 2012 a produção brasileira atingiu a marca histórica de 13,546 milhões de toneladas, garantindo ao Brasil uma posição de destaque, estando entre os três maiores produtores mundiais de carne de



frango, junto aos Estados Unidos e China. O gráfico abaixo demonstra a relação consumo doméstico x exportações da produção de frango brasileira. Cerca de 71% da produção permanece no mercado interno, o que comprova a força dessa indústria para o país. O consumo *per capita* de carne de aves no Brasil, em 2012, foi de, aproximadamente, 43 quilos por ano.



Nas exportações, o Brasil mantém, desde 2004, a posição de maior exportador mundial, tendo terminado 2012 com a marca de 3,9 milhões de toneladas embarcadas para diversos países.

De acordo com analistas de mercado, os produtores de aves brasileiros devem se beneficiar com uma tendência de alta no preço dos insumos no mundo, pois estão menos expostos às variações nos preços dos grãos em geral por possuírem uma sólida oferta local, o que permite aos produtores brasileiros uma vantagem competitiva em exportação. Além disso, eles também se beneficiam do gargalo logístico no Brasil, o qual limita as exportações de grãos, reduzindo os preços no mercado interno.



6. CARACTERIZAÇÃO DO GRUPO SEARA BRASIL



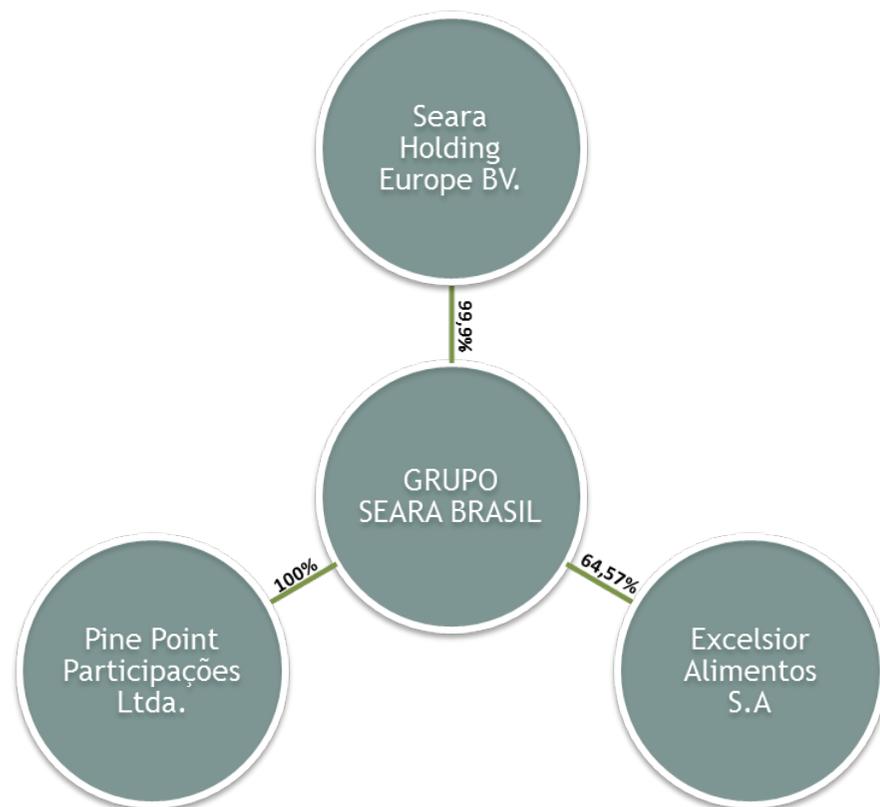
Fundada em 1956, a partir do Frigorífico Seara, a SEARA foi adquirida, em 1980, pela Ceval Agro Industrial S.A. e se tornou, em 1982, a primeira empresa brasileira a exportar frango para a Europa. No ano de 1989, a Ceval incorpora a Seara, que passa a ser uma marca da Ceval. Em 2005, a empresa é adquirida pela Cargill e, em 2009, pela MARFRIG, que adquire diversos outros ativos/marcas. Em 2013, a empresa é adquirida pela JBS.

Atualmente, a empresa possui 32 unidades produtivas e 21 centros de distribuição em diversos países, sendo o 2º maior produtor e exportador de frangos e suínos do Brasil.

A SEARA tem em seu portfólio linhas completas de produtos como: pratos prontos congelados, pizzas, lasanhas, hambúrgueres, salsichas, linguiças, mortadelas, salames e cortes especiais de carne suína, de aves e bovina.



O GRUPO SEARA BRASIL é composto da seguinte da seguinte forma:



Dos 64,57% que o GRUPO SEARA BRASIL detém de EXCELSIOR, 46,01% do seu capital social (“Participação Direta Excelsior”) são representados por 1.534.216 (um milhão, quinhentas e trinta e quatro mil e duzentas e dezesseis) de ações ordinárias e 868.730 (oitocentas e sessenta e oito mil e setecentas e trinta) de ações preferenciais. Os outros 18,56% (“Participação Indireta Excelsior”) são representados por 9.168 (nove mil, cento e sessenta e oito) quotas representativas de 73,94% do capital social da BAUMHARDT COMÉRCIO E PARTICIPAÇÕES LTDA. (“Baumhardt”), a qual é titular de 968.917 (novecentas e sessenta e oito mil e novecentas e dezessete) ações ordinárias e aproximadamente 111 (cento e onze) ações preferenciais de emissão da EXCELSIOR.



7. MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor econômico do GRUPO SEARA BRASIL.

A modelagem econômico-financeira do GRUPO SEARA BRASIL 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 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 10 (dez) anos;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 10 anos, de 2013 até 2023, e considerada a perpetuidade após o ANO 11 (crescimento nominal de 4,5%);

- Para período anual, foi considerado o ano fiscal de 01 de julho até 30 de junho;
- Para o cálculo do valor presente, foi considerada a convenção de meio ano (*mid-year convention*);
- O fluxo não foi projetado em moeda constante, logo o valor presente foi calculado com uma taxa de desconto nominal (considera a inflação);
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais.

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 LÍQUIDA (ROL)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mercado Interno: foi considerada uma receita líquida inicial de R\$ 4.809.935 mil no ANO 1, alcançando no ANO 2 uma receita de aproximadamente R\$ 5.298.895 mil (um crescimento nominal de 10,17% em relação ao ano anterior). No ANO 3 espera-se um crescimento nominal de 10,25%, fazendo com que a receita líquida atinja R\$ 5.841.899 mil. A partir do ANO 4 espera-se uma desaceleração no crescimento da receita líquida até atingir um crescimento nominal de 4,5% a partir do ANO 5 e por todo o período projetivo. ▪ Mercado Externo: foi considerada uma receita líquida inicial de R\$ 5.290.570 mil no ANO 1, alcançando no ANO 2 uma receita de aproximadamente R\$ 6.037.164 mil (um crescimento nominal de 14,11% em relação ao ano anterior). No ANO 3 espera-se um crescimento nominal de 10,25% fazendo com que a receita líquida atinja R\$ 6.655.822 mil. A partir do ANO 4 espera-se uma desaceleração no crescimento da receita líquida até atingir um crescimento nominal de 4,5% a partir do ANO 5 e por todo o período projetivo. ▪ Câmbio (R\$/\\$): foi projetado um câmbio de R\$ 2,33 no ANO 1, com variações anuais calculadas pelo diferencial de inflação brasileira (aproximadamente 4,5% a.a.) e americana (aproximadamente 2% a.a.). 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Foram consideradas as projeções plurianuais contidas no plano de negócios de aquisição do GRUPO SEARA BRASIL pela JBS, bem como seu histórico recente de faturamento. Cabe ressaltar que a atual produção da companhia se divide em quatro grupos e suas respectivas participações na receita: frango (54%), processados (34%), suínos (8%) e outros (4%). Além disso, historicamente, aproximadamente 40% da receita da companhia é obtida no mercado doméstico e os outros 60% são obtidos através das exportações (sendo Ásia, Oriente Médio e Europa os principais destinos). ▪ A JBS projeta aumento de participação das vendas no mercado doméstico para cerca de 50% do seu volume, impulsionados pelo crescente consumo de frangos e processados no Brasil. Com isso, o volume de vendas domésticas tenderá a



ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
		<p>alcançar 50% da produção total da companhia e, assim, foram projetadas por todo período projetivo. Além disso, a JBS aumentará o foco no nível de entrega dos serviços do GRUPO SEARA BRASIL, pois a empresa conseguirá implementar um nível melhor nos serviços de entrega.</p>
<p>CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Matéria-prima e Insumos: foi utilizada uma taxa de 58,0% a.a. sobre a ROL no ANO 1, decrescendo para 57% a.a. no ANO 2 e atingindo 55,7% no ANO 4 e por todo o período projetivo. ▪ Mão de Obra: foi utilizada uma taxa de 15,9% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo. ▪ Outros: foi utilizada uma taxa de 1,0% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Todos os itens: considerados o histórico da companhia, o plano de negócios considerando as sinergias esperadas durante o processo de convergência para os padrões da JBS e dados disponíveis sobre a Margem Bruta de outras companhias do mesmo setor. ▪ Foram considerados como ganhos de sinergias após a assunção da JBS: redução de despesas com materiais e embalagens que não são o core da companhia, possíveis sinergias com logística e distribuição, sinergias com logística de exportação e outros serviços compartilhados com a JBS. ▪ Outros ganhos de margem também são esperados por conta da variação do dólar



ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
		<p>frente ao real. Boa parte dos custos da companhia são gastos em reais, enquanto que mais da metade da receita é proveniente de exportações.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Estes fatores em conjunto têm um impacto positivo de aproximadamente 3% na Margem Bruta da companhia ao longo dos três primeiros anos de projeção. ▪ Não foram consideradas amortizações e depreciações dentro dos custos.
<p>DESPESAS OPERACIONAIS</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vendas e Marketing: foi utilizada uma taxa de 12,5% a.a. sobre a ROL no ANO 1, crescendo até atingir 12,9% a.a. sobre a ROL no ANO 4 e por todo o período projetivo. ▪ Administrativo: foi utilizada uma taxa de 2,6% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Todos os itens: considerados o histórico e as projeções plurianuais da empresa. ▪ O valor destinado ao marketing é devido à necessidade da empresa de divulgar seus produtos através dos meios de comunicação.
<p>IR/CSLL</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Foi utilizada uma alíquota de 31,1% a.a. no ANO 1 devido ao benefício fiscal que a empresa possui e a partir do ANO 2, e por todo o período projetivo, foi utilizada uma alíquota de 34% a.a. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alíquota fixa. A companhia possui prejuízo fiscal acumulado no valor de R\$ 56.566 mil, que será aproveitado já no primeiro ano projetado.



CAPITAL DE GIRO

Prazos projetados com base nos saldos contábeis na data base e nas premissas de giro das principais contas operacionais, fornecidas pela JBS. A variação do Capital de Giro foi calculada considerando os parâmetros abaixo, a partir de julho de 2013:

USOS	DIAS	FONTE
Valores a receber de clientes	25	ROL
Estoques produtos e mercadorias	31	CMV
Ativos Biológicos (estoque - animais para abate)	30	CMV
Impostos a recuperar	15	CMV
Despesas do exercício seguinte	5	ROL
Adiantamentos a Fornecedores	1	CMV
Outros valores a receber	4	ROL
FONTES	DIAS	FONTE
Fornecedores	48	CMV
Pessoal, encargos e benefícios sociais	47	SG&A
Impostos, taxas e contribuições	4	CMV
Arrendamento a pagar	0	FIXO
Antecipações de Clientes	2	CMV
Outras obrigações	130	Administrativo

DEPRECIAÇÃO

Foi considerada uma taxa de 7,7% a.a. de depreciação sobre os Ativos Imobilizados do balanço na data base e sobre os novos investimentos.

AMORTIZAÇÃO

Não foi considerada amortização fiscal dos intangíveis contabilizados.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento acumulado de R\$ 2.829.368 mil para a manutenção e expansão do imobilizado contabilizado, até o final do período projetivo.

Foi utilizada uma premissa de investimento de expansão e manutenção de aproximadamente de 2% a.a. sobre ROL.

Foi realizado um ajuste no investimento anual médio da perpetuidade para adequar o valor absoluto dos valores de investimentos futuros.

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 econômico dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

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

- Taxa livre de Risco (custo do patrimônio líquido): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 28/06/2013, do *US T-Bond* 20 anos (*Federal Reserve*), site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml;
- Beta d: equivalente ao Beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras.



Os dados fornecidos pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas às mesmas. Desalavancamos os betas relativos a cada uma das empresas, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os respectivos betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí alavancarmos a mesma com a estrutura de capital da empresa sendo analisada. Este cálculo é necessário para corrigir as possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença na estrutura de capital de cada empresa;

- Prêmio de Risco: corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 20 anos, conforme o Ibbotson 2013, publicação de mesmo nome com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: 2013 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2013;
- Prêmio pelo Tamanho: corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando o mercado de ações norte-americano. Fonte: 2013 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2013;
- Risco Brasil: Portal Brasil (28/06/2013), site http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm;
- Taxa livre de Risco (custo da dívida): Corresponde à rentabilidade (*yield*), em 28/06/2013, do *US T-Bond* 10 anos (*Federal Reserve*), site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml;
- Risco Específico (Alfa): O modelo para formação do custo da dívida (Rd) é feito “de trás pra frente”, de forma a evitar distorções na

aplicação de modelos desenvolvidos para mercados maduros (como o norte-americano) no jovem mercado brasileiro. O primeiro passo é determinar o custo de captação para o setor em análise ou para a empresa, caso ela tenha um porte que possibilite um tratamento diferenciado pelas instituições financeiras. No caso do GRUPO SEARA BRASIL, utilizamos um custo de captação nominal de 10,3% a.a. de acordo com informações fornecidas pela JBS; e

- Utilizada uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros utilizados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 10,8% a.a.

CÁLCULO DO VALOR ECONÔMICO

A partir do Fluxo de Caixa Operacional projetado para os próximos 10 anos e do valor residual da empresa a partir de então (considerando uma taxa de crescimento nominal na perpetuidade de 4,5%), descontamos estes valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto nominal variável descrita no item anterior.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Não foram considerados ativos não operacionais nesta análise.



ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO

O valor de endividamento líquido na data base, definido abaixo, foi fornecido pela JBS nos termos do acordo de Compra e Venda junto à MARFRIG, aos quais a Apsis não teve acesso, e as informações de caixa, equivalentes de caixa e aplicações financeiras foram divulgados pela MARFRIG como operações descontinuadas em sua demonstração financeira de 30 de junho de 2013.

ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e Equivalentes de caixa (+)	106.770
Aplicações Financeiras (+)	90.656
Empréstimos e Financiamentos Assumidos de Seara (-)	1.892.261
TOTAL	(1.694.835)



VALOR ECONÔMICO DO GRUPO SEARA BRASIL

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

taxa de retorno esperado	9,8%	10,8%	11,8%
taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	4.919.274	4.693.802	4.482.934
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	6.344.368	4.898.170	3.882.101
VALOR OPERACIONAL DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	11.263.642	9.591.972	8.365.035
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.694.835)	(1.694.835)	(1.694.835)
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	9.568.807	7.897.137	6.670.200



8. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS em conjunto com o plano de negócios proposto para o novo **GRUPO SEARA BRASIL**, sob administração da **JBS**, concluíram os peritos que o valor operacional do **GRUPO SEARA BRASIL** é de R\$ 9.591.972 mil (nove bilhões, quinhentos e noventa e um milhões, novecentos e setenta e dois mil reais).

O valor do endividamento líquido do **GRUPO SEARA BRASIL** estimado pela Administração da **JBS** é de R\$ 1.694.835 mil (um bilhão, seiscentos e noventa e quatro milhões, oitocentos e trinta e cinco mil reais).

Se considerado o valor do endividamento informado pela Administração da **JBS**, o valor econômico do **GRUPO SEARA BRASIL** é de R\$ 7.897.137 mil (sete bilhões, oitocentos e noventa e sete milhões, cento e trinta e sete mil reais).

O laudo de avaliação **SP-0235/13-01a** 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 23 (vinte e três) 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, 31 de outubro de 2013.

Diretor

Gerente de Projetos



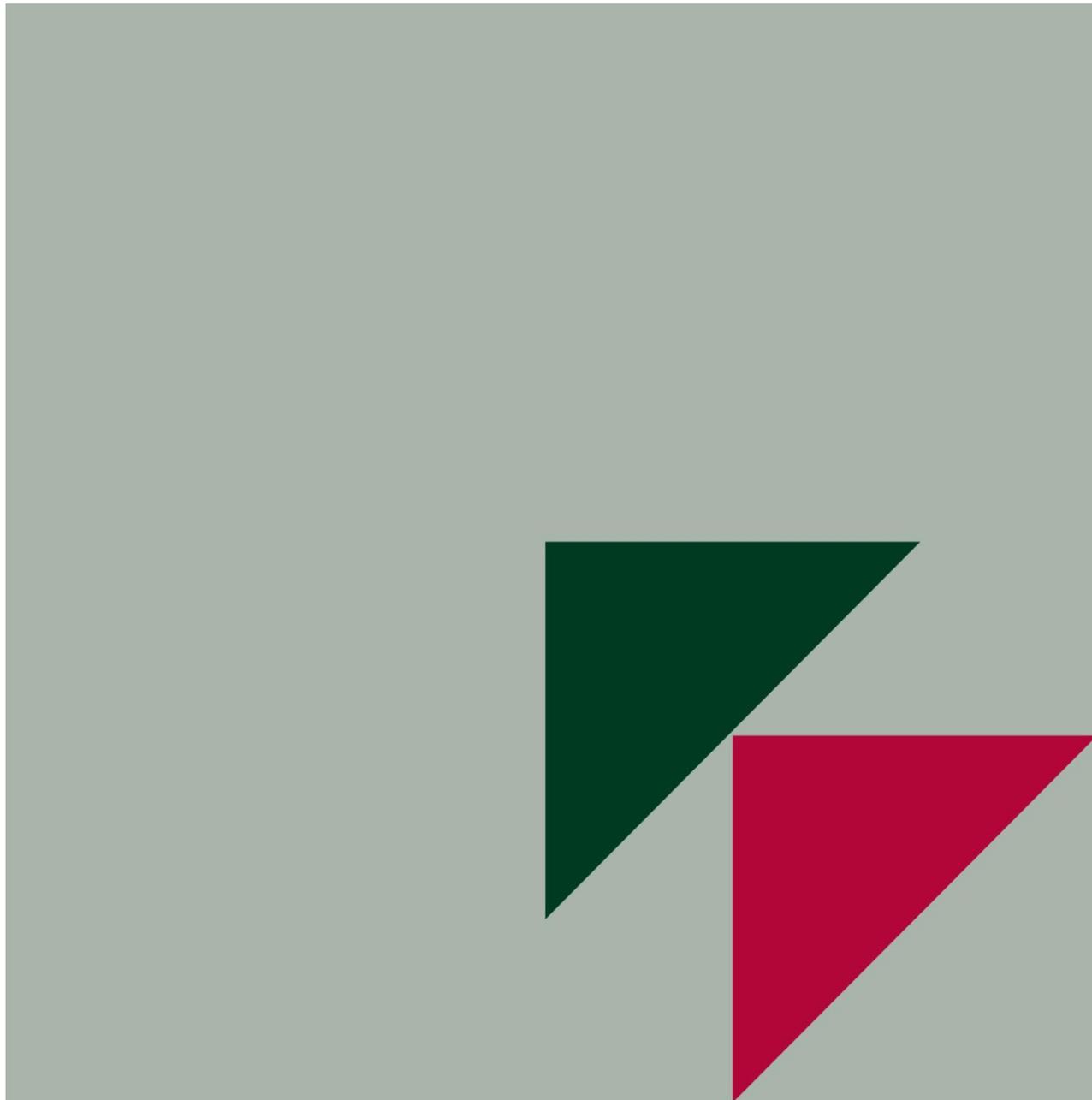
9. RELAÇÃO DE ANEXOS

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 GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	10.100.505	11.336.059	12.497.721	13.409.660	14.013.094	14.643.684	15.302.649	15.991.269	16.710.876	17.462.865
<i>(% crescimento)</i>		12,2%	10,2%	7,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Receita do Mercado Interno	4.809.935	5.298.895	5.841.899	6.268.173	6.550.240	6.845.001	7.153.026	7.474.912	7.811.283	8.162.791
Volume (Mil Ton)	1.023	1.079	1.138	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169
<i>Ticket Médio / Ton</i>	4700,00	4911,50	5132,52	5363,48	5604,84	5857,06	6120,62	6396,05	6683,87	6984,65
Receita do Mercado Externo	5.290.570	6.037.164	6.655.822	7.141.487	7.462.854	7.798.682	8.149.623	8.516.356	8.899.592	9.300.074
Volume (Mil Ton)	988	1.079	1.138	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169	1.169
<i>Ticket Médio (US\$ mil) / Ton</i>	2300,00	2346,00	2392,92	2440,78	2489,59	2539,39	2590,17	2641,98	2694,82	2748,71
<i>Câmbio (R\$/ \$)</i>	2,33	2,39	2,44	2,50	2,56	2,63	2,69	2,76	2,83	2,90
CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS (CMV)	(7.565.278)	(8.377.347)	(9.110.839)	(9.735.413)	(10.173.506)	(10.631.314)	(11.109.723)	(11.609.661)	(12.132.096)	(12.678.040)
Matéria Prima e Insumos	(5.858.293)	(6.461.553)	(6.998.724)	(7.469.180)	(7.805.294)	(8.156.532)	(8.523.576)	(8.907.137)	(9.307.958)	(9.726.816)
<i>(% ROL)</i>	-58,0%	-57,0%	-56,0%	-55,7%	-55,7%	-55,7%	-55,7%	-55,7%	-55,7%	-55,7%
Mão de Obra	(1.605.980)	(1.802.433)	(1.987.138)	(2.132.136)	(2.228.082)	(2.328.346)	(2.433.121)	(2.542.612)	(2.657.029)	(2.776.596)
<i>(% ROL)</i>	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%	-15,9%
Outros	(101.005)	(113.361)	(124.977)	(134.097)	(140.131)	(146.437)	(153.026)	(159.913)	(167.109)	(174.629)
<i>(% ROL)</i>	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
DESPESAS OPERACIONAIS	(1.525.176)	(1.723.081)	(1.912.151)	(2.071.792)	(2.165.023)	(2.262.449)	(2.364.259)	(2.470.651)	(2.581.830)	(2.698.013)
Vendas e Marketing	(1.262.563)	(1.428.343)	(1.587.211)	(1.723.141)	(1.800.683)	(1.881.713)	(1.966.390)	(2.054.878)	(2.147.348)	(2.243.978)
<i>(% ROL)</i>	-12,5%	-12,6%	-12,7%	-12,9%	-12,9%	-12,9%	-12,9%	-12,9%	-12,9%	-12,9%
Administrativo	(262.613)	(294.738)	(324.941)	(348.651)	(364.340)	(380.736)	(397.869)	(415.773)	(434.483)	(454.034)
<i>(% ROL)</i>	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%	-2,6%

IMOBILIZADO GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
INVESTIMENTO EM MANUTENÇÃO	101.005	136.033	174.968	187.735	196.183	205.012	214.237	223.878	233.952	244.480
INVESTIMENTO EM EXPANSÃO	101.005	90.688	74.986	80.458	84.079	87.862	91.816	95.948	100.265	104.777
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	202.010	226.721	249.954	268.193	280.262	292.874	306.053	319.825	334.218	349.257
DEPRECIÇÃO INVESTIMENTO	15.608	33.124	52.436	73.157	94.811	117.438	141.085	165.795	191.617	218.601
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877	4.328.877
VALOR RESIDUAL	2.627.946	2.293.491	1.959.036	1.624.581	1.290.126	955.671	621.216	286.761	-	-
DEPRECIÇÃO IMOBILIZADO ORIGINAL	334.455	334.455	334.455	334.455	334.455	334.455	334.455	334.455	286.761	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	350.063	367.580	386.891	407.612	429.266	451.894	475.540	500.250	478.377	218.601

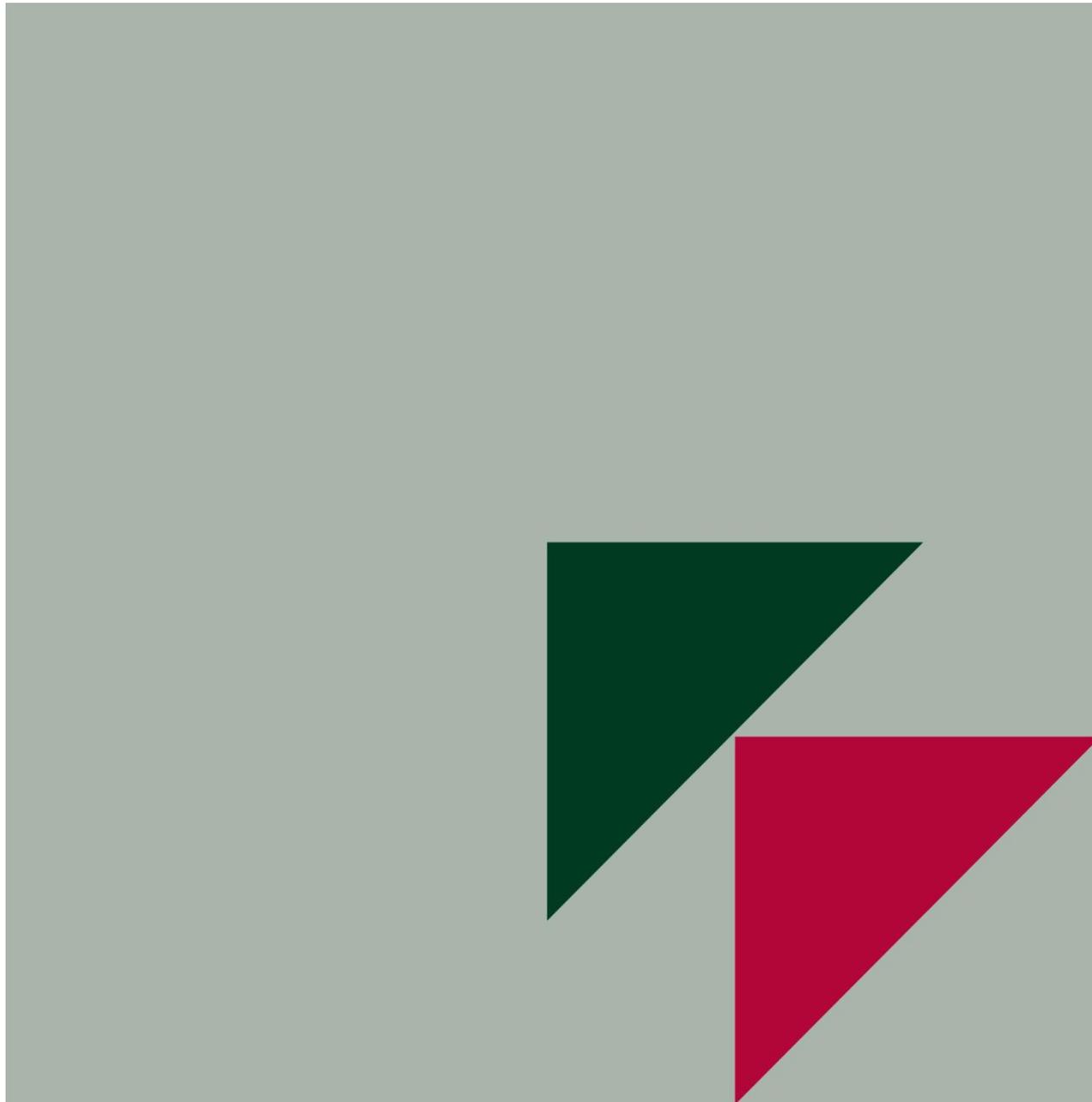
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
ANO 1	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608	15.608
ANO 2	-	17.517	17.517	17.517	17.517	17.517	17.517	17.517	17.517	17.517
ANO 3	-	-	19.312	19.312	19.312	19.312	19.312	19.312	19.312	19.312
ANO 4	-	-	-	20.721	20.721	20.721	20.721	20.721	20.721	20.721
ANO 5	-	-	-	-	21.653	21.653	21.653	21.653	21.653	21.653
ANO 6	-	-	-	-	-	22.628	22.628	22.628	22.628	22.628
ANO 7	-	-	-	-	-	-	23.646	23.646	23.646	23.646
ANO 8	-	-	-	-	-	-	-	24.710	24.710	24.710
ANO 9	-	-	-	-	-	-	-	-	25.822	25.822
ANO 10	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26.984

CAPITAL DE GIRO GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
USOS	2.572.066	2.830.960	3.094.332	3.311.515	3.460.534	3.616.258	3.778.989	3.949.044	4.126.751	4.312.455
Valores a receber de clientes	701.424	787.226	867.897	931.226	973.132	1.016.922	1.062.684	1.110.505	1.160.477	1.212.699
Estoques de produtos e mercadorias	651.455	721.383	784.544	838.327	876.052	915.474	956.671	999.721	1.044.708	1.091.720
Ativos Biológicos (estoque de animais para abate)	630.440	698.112	759.237	811.284	847.792	885.943	925.810	967.472	1.011.008	1.056.503
Impostos a recuperar	315.220	349.056	379.618	405.642	423.896	442.971	462.905	483.736	505.504	528.252
Despesas do exercício seguinte	140.285	125.956	138.864	148.996	155.701	162.708	170.029	177.681	185.676	194.032
Adiantamentos a Fornecedores	21.015	23.270	25.308	27.043	28.260	29.531	30.860	32.249	33.700	35.217
Outros valores a receber	112.228	125.956	138.864	148.996	155.701	162.708	170.029	177.681	185.676	194.032
FONTES	1.407.781	1.564.777	1.708.356	1.829.713	1.912.049	1.998.090	2.088.003	2.181.962	2.280.149	2.382.754
Fornecedores	1.008.185	1.116.405	1.214.154	1.297.388	1.355.770	1.416.780	1.480.535	1.547.159	1.616.781	1.689.536
Pessoal, encargos e benefícios sociais	199.120	224.958	249.642	270.484	282.656	295.375	308.667	322.557	337.072	352.241
Impostos, taxas e contribuições	74.094	82.047	89.231	95.348	99.639	104.123	108.808	113.705	118.821	124.168
Arrendamento a pagar	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
Antecipações de Clientes	31.522	34.906	37.962	40.564	42.390	44.297	46.291	48.374	50.550	52.825
Outras obrigações	94.833	106.433	117.340	125.902	131.567	137.488	143.675	150.140	156.897	163.957
CAPITAL DE GIRO	1.164.284	1.266.184	1.385.976	1.481.802	1.548.484	1.618.167	1.690.986	1.767.082	1.846.602	1.929.700
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	504.159	101.899	119.792	95.827	66.682	69.683	72.819	76.096	79.520	83.098

FLUXO GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
		12,2%	10,2%	7,3%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
<i>(% crescimento)</i>										
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	10.100.505	11.336.059	12.497.721	13.409.660	14.013.094	14.643.684	15.302.649	15.991.269	16.710.876	17.462.865
CUSTOS DAS MERCADORIAS (-)	(7.565.278)	(8.377.347)	(9.110.839)	(9.735.413)	(10.173.506)	(10.631.314)	(11.109.723)	(11.609.661)	(12.132.096)	(12.678.040)
LUCRO BRUTO (=)	2.535.227	2.958.711	3.386.882	3.674.247	3.839.588	4.012.369	4.192.926	4.381.608	4.578.780	4.784.825
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	25,1%	26,1%	27,1%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%	27,4%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(1.525.176)	(1.723.081)	(1.912.151)	(2.071.792)	(2.165.023)	(2.262.449)	(2.364.259)	(2.470.651)	(2.581.830)	(2.698.013)
LAJIDA/EBITDA (=)	1.010.051	1.235.630	1.474.731	1.602.454	1.674.565	1.749.920	1.828.667	1.910.957	1.996.950	2.086.812
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	10,0%	10,9%	11,8%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(350.063)	(367.580)	(386.891)	(407.612)	(429.266)	(451.894)	(475.540)	(500.250)	(478.377)	(218.601)
LAIR/EBIT (=)	659.988	868.051	1.087.840	1.194.842	1.245.299	1.298.027	1.353.127	1.410.707	1.518.572	1.868.211
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(205.139)	(295.113)	(369.842)	(406.222)	(423.378)	(441.305)	(460.039)	(479.616)	(516.291)	(635.168)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-31,1%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	454.849	572.938	717.998	788.620	821.921	856.722	893.088	931.090	1.002.282	1.233.044
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	4,5%	5,1%	5,7%	5,9%	5,9%	5,9%	5,8%	5,8%	6,0%	7,1%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6	ANO 7	ANO 8	ANO 9	ANO 10
ENTRADAS	804.911	940.517	1.104.890	1.196.232	1.251.187	1.308.615	1.368.627	1.431.340	1.480.659	1.451.644
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	454.849	572.938	717.998	788.620	821.921	856.722	893.088	931.090	1.002.282	1.233.044
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO	350.063	367.580	386.891	407.612	429.266	451.894	475.540	500.250	478.377	218.601
SAÍDAS	(202.010)	(226.721)	(249.954)	(268.193)	(280.262)	(292.874)	(306.053)	(319.825)	(334.218)	(349.257)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADO E INTANGÍVEIS (-)	(202.010)	(226.721)	(249.954)	(268.193)	(280.262)	(292.874)	(306.053)	(319.825)	(334.218)	(349.257)
SALDO SIMPLES	602.901	713.796	854.935	928.039	970.925	1.015.741	1.062.574	1.111.515	1.146.442	1.102.387
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO (-)	(504.159)	(101.899)	(119.792)	(95.827)	(66.682)	(69.683)	(72.819)	(76.096)	(79.520)	(83.098)
SALDO DO PERÍODO	98.742	611.897	735.143	832.212	904.243	946.058	989.756	1.035.419	1.066.922	1.019.289

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	60%
DEBT / TERCEIROS	40%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,5%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	3,2%
BETA d	0,48
BETA r	0,70
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,1%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	0,9%
RISCO BRASIL	2,4%
Re Nominal em US\$ (=)	10,8%
Re Nominal em R\$ (=)	13,5%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	2,5%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,4%
RISCO BRASIL	2,4%
Rd Nominal em R\$(=)	10,3%
Rd Nominal com Benefício Fiscal (=)	6,8%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	13,5%
CUSTO DA DÍVIDA	6,8%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM R\$ (=)	10,8%

taxa de retorno esperado	9,8%	10,8%	11,8%
taxa de crescimento perpetuidade	4,5%	4,5%	4,5%
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	4.919.274	4.693.802	4.482.934
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	6.344.368	4.898.170	3.882.101
VALOR OPERACIONAL DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	11.263.642	9.591.972	8.365.035
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(1.694.835)	(1.694.835)	(1.694.835)
ATIVO NÃO OPERACIONAL	-	-	-
VALOR ECONÔMICO DE GRUPO SEARA BRASIL (R\$ mil)	9.568.807	7.897.137	6.670.200



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.

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

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

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

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

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

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

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

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

Patrimônio líquido a mercado - ver Abordagem de ativos.

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sinistro - evento que causa perda financeira.

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

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

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

Testada - medida da frente de um imóvel.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Variável dependente - variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica - variável que assume apenas dois valores.

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

Vida remanescente - vida útil que resta a um bem.

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

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

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

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



Diferente

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

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

Simples

Queremos simplificar as coisas para você. Somos um time do tamanho das suas necessidades. Somos ágeis, precisos e diretos ao ponto. Aqui você fala com quem decide.

Inteligente

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

Somos uma empresa sempre em movimento. E pronta para atender a sua empresa.

SERVIÇOS APSIS

Avaliação para Reestruturação Societária

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

Avaliação para Demonstrações Financeiras Valor Justo (Fair Value)

- Combinação de Negócios (Ativos Intangíveis e Ágio/*Goodwill*)
- Teste de *Impairment* (Redução ao Valor Recuperável de Ativos)
- Ativos Intangíveis (Marcas, *Softwares* e Outros)
- Vida Útil Econômica, Valor Residual e Valor de Reposição
- Propriedade para Investimento
- Alocação de Preço de Aquisição (*PPA - Purchase Price Allocation*)
- Ativos Biológicos

Corporate Finance

- Avaliação de Empresas, Marcas e Outros Intangíveis
- Fusões & Aquisições
- *Fairness Opinion*
- Prospecção de Investidores e Oportunidades
- Estudos de Viabilidade
- Modelagem Financeira Estratégica
- Análise de Indicadores de Desempenho

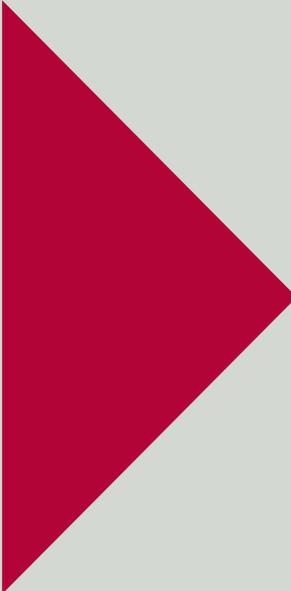
Gestão de Ativo Imobilizado

- Inventário e Conciliação Contábil
- *Outsourcing* Patrimonial

Avaliação Imobiliária

- Valor de Compra & Venda/Locação
- Garantia Bancária/Dação em Pagamento
- Seguro
- Revisão de Tributos (IPTU/ITBI)

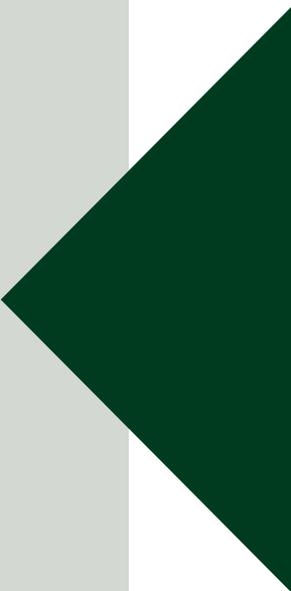
Informações detalhadas sobre os nossos serviços e cases estão disponíveis no site www.apsis.com.br



ALGUNS CLIENTES APSIS

AÇÚCAR GUARANI (GRUPO TEREOS)
ALIANÇA SHOPPING CENTERS
ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA
AMBEV
ANDRADE GUTIERREZ
ANHANGUERA
ÁQUILLA ASSET MANAGEMENT
ARCELOR MITTAL
AYESA INTERNATIONAL
BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH
BHG - BRAZIL HOSPITALITY GROUP
BIAM GESTÃO DE CAPITAIS
BM&A - BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO ADVOGADOS
BM&F BOVESPA
BNDES
BNY MELLON
BRAZIL PHARMA
BR MALLS
BR PROPERTIES
BRASIL FOODS
BRASKEM
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES (BRASCAN)
BTG PACTUAL
BUNGE FERTILIZANTES
CAMARGO CORRÊA
CAMIL ALIMENTOS
CARLYLE BRASIL
CARREFOUR
CASA & VIDEO
CCX - EBX - IMX - LLX - MMX
CEG
CIELO
CLARO
CLUB MED
COCA-COLA
COMITÊ OLÍMPICO BRASILEIRO - COB
CONTAX
CPFL
CSN - COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
EMBRAER
EMBRATEL
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
PETROBRAS
PINHEIRO GUIMARÃES ADVOGADOS
PINHEIRO NETO ADVOGADOS
PONTO FRIO (VIA VAREJO S.A.)
PROCTER & GAMBLE
PSA PEUGEOT CITROEN
QUATTOR
REPSOL YPF
REXAM
RIO BRAVO
ROTHSCHILD & SONS
SHELL
SHV
SOUZA, CESCOP ADVOGADOS
TAURUS
TELOS FUNDAÇÃO EMBRATEL
TIM BRASIL
TOTVS
TRENCH, ROSSI E WATANABE ADVOGADOS
ULHÔA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS
ULTRAPAR
UNIMED
VEIRANO ADVOGADOS
VEREMONTE
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) 3666-8448
Fax: +55(11) 3662-5722
apsis.sp@apsis.com.br

www.apsis.com.br



An independent member of
Morison International