



Laudo de Avaliação

RJ-0093/12-01

QGN PARTICIPAÇÕES S.A.

LAUDO: **RJ-0093/12-01**

DATA BASE: 31 de dezembro de 2011.

SOLICITANTE: **CHURCH & DWIGHT DO BRASIL LTDA.**, sociedade limitada com sede na Rua Octanol, nº 640, parte, na Cidade de Camaçari, Estado da Bahia, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.673.816/0001-49, doravante denominada **CHURCH & DWIGHT**.

OBJETO: **QGN PARTICIPAÇÕES S.A.**, companhia com sede na Avenida Sudene, S/N, bairro Tomba, na Cidade de Feira de Santana, Estado da Bahia, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 13.608.583/0001-80, doravante denominada **QGN**.

OBJETIVO: Elaboração do laudo de avaliação de **QGN**, para fins da oferta pública de aquisição de ações da **QGN**, visando ao cancelamento do registro da **QGN** como companhia aberta, em cumprimento ao disposto na Lei nº 6.404, de 15/12/1976 (Lei das S.A.), conforme alterada, e Instrução CVM nº 361, de 05/03/2002, conforme alterada (Instrução 361/02).

ÍNDICE

1. SUMÁRIO EXECUTIVO -----	3
2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR -----	5
4. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE-----	10
5. CARACTERIZAÇÃO DA QGN -----	11
6. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS -----	16
7. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO -----	17
8. AVALIAÇÃO – PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA -----	21
9. AVALIAÇÃO – VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO -----	22
10. AVALIAÇÃO – ABORDAGEM DA RENDA - FLUXO DE CAIXA -----	23
11. AVALIAÇÃO – VALOR POR LOTE DE MIL AÇÕES COM BASE EM NEGOCIAÇÕES ENTRE PARTES INDEPENDENTES -----	37
12. CONCLUSÃO -----	38
13. GLOSSÁRIO -----	39
14. RELAÇÃO DE ANEXOS -----	45

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS foi contratada pela CHURCH & DWIGHT para a elaboração do laudo de avaliação de QGN, para fins da oferta pública de aquisição de ações da QGN visando ao cancelamento do registro da QGN como companhia aberta, em cumprimento ao disposto na Lei das S.A. e na Instrução 361/02, conforme alteradas.

Os procedimentos técnicos empregados no presente laudo estão de acordo com os critérios estabelecidos pelas normas de avaliação.

Conforme as disposições constantes do art. 4º, §4º, da Lei das S.A. e do Anexo III da Instrução 361/02, a Apsis conduziu a avaliação das ações de emissão da QGN de acordo com os seguintes critérios:

- a) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante, e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação;
- b) Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;
- c) Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação comparáveis);
- d) Valor por ação determinado com base em negociações entre partes independentes.

Apresentamos abaixo o resumo da avaliação de acordo com os critérios acima, na data base de 31 de dezembro de 2011:

Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações dos 12 meses imediatamente anteriores à data de divulgação do primeiro fato relevante.	ON - R\$ N/A PN - R\$ 6,98
Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações no período entre a data de divulgação do primeiro fato relevante e a data do Laudo de Avaliação.	ON - R\$ 1,61 PN - R\$ 6,00
Valor do Patrimônio Líquido Contábil por lote de mil ações.	R\$ 0,42
Valor da QGN por ação, considerando um intervalo de 10% entre os valores mínimo e máximo.	R\$ (0,00090) a R\$ (0,00103)
Valor por lote de mil ações determinado com base em negociações entre partes independentes de mercado.	R\$ 6,00

Quanto ao preço médio ponderado de cotação das ações durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante, e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação, os avaliadores consideraram que esta metodologia não é recomendada no caso da QGN, por suas ações não possuírem liquidez.

Quanto ao valor do Patrimônio Líquido Contábil por ação, foi utilizado o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2011 (vide Capítulo 9).

Quanto ao valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado), os avaliadores consideraram que esta metodologia não é recomendada no caso da QGN, uma vez que seus resultados dos três últimos exercícios sociais são negativos e geram um preço por ação negativo.

No presente relatório, para determinar o valor justo das ações de QGN, os avaliadores utilizaram o critério do valor por ação determinado com base em negociações entre partes independentes, nos termos dos acordos firmados com os três maiores acionistas minoritários da Companhia, quais sejam: (i) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Paulo César Ferreira Mulatinho, datado de 30 de setembro de 2011; (ii) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Antonio Dias dos Santos, datado de 30 de setembro de 2011; e (iii) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Murad Djemal, datado de 19 de outubro de 2011, sendo este um dos critérios válidos para aferição de preço justo nos termos do §4º, do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, conforme informadas no Laudo de Avaliação (“Contratos entre Partes Independentes”).

Os avaliadores optaram por este critério por acreditarem que o mesmo é o mais adequado para determinar o preço justo das ações da empresa,

considerando que os demais critérios de avaliação apresentados representam valores bem inferiores ao Valor Por Lote de Mil Ações ajustado nos Contratos entre Partes Independentes que são, no melhor conhecimento do avaliador, negociações efetivadas entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como “*arm’s length*”.

VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data base de 31 de dezembro de 2011, os avaliadores concluem os seguintes valores para QGN:

VALOR FINAL ENCONTRADO	
Valor Por Lote de Mil Ações Com Base Em Negociações Com Partes Independentes	R\$ 6,00

2. INFORMAÇÕES SOBRE O AVALIADOR

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, CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação de bens, foi contratada pela CHURCH & DWIGHT para a elaboração do laudo de avaliação de QGN, para fins da oferta pública de aquisição de ações da QGN e cancelamento do registro da QGN como companhia aberta, em cumprimento ao disposto na Lei das S.A., conforme alterada.

A APSIS possui comprovada experiência em avaliação de companhias abertas, tendo realizado, entre outros, os seguintes projetos:

- i) ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S.A.: Cálculo do valor do Acervo Líquido das empresas REFINARIA DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A., DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS DE PETRÓLEO IPIRANGA S.A. e CIA. BRASILEIRA DE PETRÓLEO IPIRANGA, adquirido pela ULTRAPAR, para atender o Art. 256, § 1º, da Lei das S.A., em função da aquisição do GRUPO IPIRANGA pelas empresas ULTRAPAR, PETRÓLEO BRASILEIRO S/A (PETROBRAS) e BRASKEM S/A (BRASKEM).
- ii) SADIA S.A. e PERDIGÃO S.A.: Cálculo dos Patrimônios Líquidos de SADIA e PERDIGÃO, avaliados os patrimônios de ambas as sociedades segundo os mesmos critérios e nas mesmas datas a preços de mercado, para os fins do art. 264 da Lei das S.A.;
- iii) JBS S.A.: Fundamentação, pela rentabilidade futura e pela abordagem dos ativos, do ágio gerado na aquisição da BERTIN, para atender a legislação vigente;

- iv) LAFARGE BRASIL S.A.: Cálculo do Patrimônio Líquido de LAFARGE BRASIL a preço de mercado, para os fins do art. 264 da Lei das S.A.;
- v) COPART 4 PARTICIPAÇÕES S.A.: Determinação do valor contábil do objeto para fins de aumento de capital em COPART 4, nos termos do artigo 8º da Lei das S.A.;
- vi) KROTON EDUCACIONAL S.A.: Elaboração de laudos de avaliação econômica para determinação do valor das empresas EDITORA e DISTRIBUIDORA EDUCACIONAL S.A., e KROTON EDUCACIONAL S.A., para fins de reestruturação societária;
- vii) GRANÓLEO S.A. COM. IND. SEMENTES OLEAGINOSAS E DERIVADOS: Cálculo do valor do Patrimônio Líquido avaliado a preços de mercado da GRANÓLEO, para fins de informação;
- viii) GEODEX COMMUNICATIONS S.A.: Avaliação do valor das ações de GEODEX, para fins de realização de Oferta Pública de Aquisição de ações ("OPA"), visando ao cancelamento do registro de companhia aberta da GEODEX, com base no disposto no artigo 4º, §4º, da Lei das S.A. e na Instrução 361/02; e
- ix) WTORRE S.A.: Determinação de mercado para compra e venda de imóvel industrial localizado na estrada Rio do Ouro, nº 800, Pavuna, Rio de Janeiro, RJ.

O presente laudo foi sujeito ao processo interno de aprovação da APSIS que consiste em:

- i) Recebimento e análise dos dados públicos e do cliente;
- ii) Modelagem dos dados e Verificação das inconsistências;
- iii) Elaboração dos Relatórios de Avaliação pela equipe técnica;
- iv) Aprovação dos Relatórios e cálculos correlatos pela Diretoria;
- v) Produção do Relatório Final;
- vi) Arquivamento padronizado de todo o material.

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 da empresa na data base;
- Demonstrações financeiras históricas da empresa.

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

- AMILCAR DE CASTRO
Diretor comercial
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Sócia-diretora
Engenheira civil, Pós-graduada em Ciências Contábeis (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Diretor operacional
- ANTÔNIO REIS SILVA FILHO
Diretor
Engenheiro civil, Mestrado em Administração de Empresas (CREA/SP 107.169)
- BETINA DENGLER
Gerente de projetos
- CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos
- ERIVALDO ALVES DOS SANTOS FILHO
Contador (CRC/RJ 100990/O-1)
- LUCILIA NICOLINI
Contadora (CRC/SP 107.639/O-6)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Diretor superintendente
Engenheiro mecânico, Mestrado em Administração de Empresas (CREA/RJ 1989100165)
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora técnica (CRC 1SP143169-O4)
- MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA
Diretora
Engenheira civil (CREA/RJ 1991103035)
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Diretora superintendente
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
Sócio-diretor
Engenheiro civil, Pós-graduado em Engenharia Econômica (CREA/RJ 1975102453)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Diretor
Economista (CORECON/RJ 23521-0)
- WASHINGTON FERREIRA BRAGA
Contador (CRC/RJ 024100-6/ CVM 6734)

A seguir apresentamos a qualificação resumida da equipe técnica diretamente responsável pela elaboração deste laudo:

RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO

Graduação em Engenharia Civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) em 1975 e pós-graduação em Engenharia Econômica também pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ) em 1976.

Sócio-diretor, fundador da APSIS há mais de 30 anos, com experiência em Avaliação de Empresas, Consultoria e Negócios Imobiliários. Diretor do INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS FINANCEIROS (IBEF) desde 2001, Perito Judicial das VARAS CÍVEIS E DE FAZENDA e professor da Cadeira de Construção Civil da PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO – PUC.

ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA

Graduação em Engenharia Civil pela Universidade Federal Fluminense (UFF) em 1991, Pós-graduação em Avaliações de Empresas e Projetos pela ESCOLA DE PÓS-GRADUAÇÃO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS em 1996, e em Ciências Contábeis também pela Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas, em 2000. Formação em Avaliação de Empresas pela *AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS - ASA* (Washington, EUA).

Sócia-diretora da APSIS desde 1993, com atuação na empresa há mais de 20 anos nas áreas de Avaliação de Empresas, Consultoria Imobiliária e Avaliação de Ativos Tangíveis e Intangíveis. Membro da ABPI - Associação Brasileira de Propriedade Intelectual e da APIMEC - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais; Vice-presidente e Professora do

INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS FINANCEIROS (IBEF) desde 2001. Professora do MBA em Avaliação de Marcas da FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, Responsável Técnica da *AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS (ASA)* no Brasil, professora do INSTITUTO DE ENGENHARIA LEGAL (IEL) e palestrante em diversas entidades, tais como Comissão de Valores Mobiliários (CVM), International Business Communication (IBC), Instituto Brasileiro de Economia (IBRE), Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e American Chamber (AMCHAM), entre outros.

LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA

Graduação em Engenharia Mecânica pela Universidade Federal Fluminense (UFF) em 1998 e Mestrado em Administração de Empresas pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (COPPEAD-UFRJ) em 1991. Formação em Avaliação de Empresas pela *AMERICAN SOCIETY OF APPRAISERS - ASA* (Washington, EUA).

Diretor da APSIS desde 2002 e Professor do INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS FINANCEIROS (IBEF) dos cursos de Avaliação de Empresas & Negócios e de Impacto Ambiental. Responsável pela coordenação dos projetos de Avaliação de Empresas e Gestão Ambiental.

SÉRGIO FREITAS DE SOUZA

Graduação em Economia pela Universidade Gama Filho em 1989 e participação em inúmeros cursos nas áreas de Formação de *Traders*, Matemática Financeira, Comércio Exterior, dentre outros.

Diretor da APSIS desde 2000, responsável pela coordenação dos projetos de Avaliação e Gestão de Ativo Fixo e implantação de módulos de Ativo Fixo de Sistemas de Gestão Integrada (*Enterprise Resource Planning*).

DECLARAÇÕES DO AVALIADOR

A APSIS, juntamente com seus controladores, declara, para fins das Instruções 361/02 e nº 436, de 05/07/2006 e nº 487, de 25/11/2010, que:

- Não há quaisquer ações de emissão da QGN que a APSIS, seus controladores ou qualquer pessoa vinculada sejam titulares;
- Não detêm administração discricionária de qualquer valor mobiliário de emissão da QGN;
- Não existe qualquer conflito de interesse que diminua a independência da APSIS na elaboração deste laudo;
- Em contrapartida pela preparação deste laudo, a APSIS receberá R\$ 17.000,00 (dezessete mil reais) a título de honorários;
- A APSIS não recebeu honorário profissional algum do grupo ao qual a QGN pertence nos últimos doze meses.

3. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

- Os consultores e avaliadores não têm inclinação pessoal em relação à matéria envolvida neste relatório, 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.
- No presente relatório 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 os listados no presente relatório.
- O presente relatório atende às especificações e critérios estabelecidos pelas normas da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), e das normas de avaliação internacionais contidas nos *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice* (USPAP), e também nos *International Valuation Standards* (IVS), 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.
- No curso de nosso trabalho, os controladores e 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 de nossas conclusões.

4. 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 verdadeiros 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 unicamente para o uso da solicitante, 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 a aprovação prévia e por escrito da APSIS.
- 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.

5. CARACTERIZAÇÃO DA QGN

QGN PARTICIPAÇÕES S/A é uma empresa *holding*, com atividade de participação em outras sociedades como sócia quotista ou acionista, bem como gestão e administração dessas sociedades. A QGN PARTICIPAÇÕES S/A detém uma participação de 99,81% no capital da Química Geral do Nordeste - QGN ("Química Geral do Nordeste"), que constitui assim uma empresa controlada e seu braço operacional.

As atividades da Química Geral do Nordeste são de produção e venda de produtos químicos inorgânicos, principalmente o bicarbonato de sódio (até recentemente a Química Geral do Nordeste também produzia compostos de enxofre e sais de bário). Estes produtos são usados em uma grande diversidade de aplicações.

O bicarbonato de sódio é o principal produto da Companhia, com aplicações nos mais variados setores da economia, tais como: indústrias de alimentos, química, de hemodiálise, farmacêutica e de nutrição animal.

A Química Geral do Nordeste também comercializa, sob licença, produtos de depilação feminina da marca Depiroll e sabonetes íntimos sob a marca Femfresh.

As diversas unidades de produção da Química Geral do Nordeste iniciaram suas atividades como empresas separadas. A Química Geral do Brasil S/A foi constituída em 1971 e implantou uma fábrica de carbonato de bário e sulfeto de bário no Rio de Janeiro. Em 1975, as Empresas de Petróleo Ipiranga adquiriram o controle acionário da Química Geral do Brasil S/A e da Engeminas, dedicada à exploração de barita com jazidas localizadas na Bahia. Visando aproximar a produção de sais de bário de suas fontes de matérias-primas e aproveitar os incentivos fiscais na área da SUDENE, a

Química Geral do Nordeste entrou em operação em 1978, produzindo carbonato de bário e sulfeto de sódio em Feira de Santana, ocasião em que a Química Geral do Brasil S/A foi desativada. Em 1982, houve a incorporação da Engeminas pela Química Geral do Nordeste e iniciou-se a produção de cloreto de bário: oito anos depois, começou a produção de sulfato de bário. Em 1995, a EPANOR - Empresa de Participações no Nordeste Ltda. adquiriu das empresas Petróleo Ipiranga o controle acionário da Química Geral do Nordeste.

A Carbonatos do Nordeste S/A - Carbonor, atual unidade de Camaçari, iniciou suas atividades em 1980 como uma associação das empresas Cabo Branco Participações S/A (com 40%), Norquisa (com 25%), Solvay (com 25%) e outros (com 10%). Em 1990, a Norquisa adquiriu as participações da Cabo Branco e Solvay e em 1996, a QGN adquiriu daquela 96,4% do capital total da Carbonor.

Em 1997, a Church & Dwight Co. Inc. adquiriu 40% da empresa. Em 1998, a Química Geral do Nordeste incorporou as atividades da Carbonor: no ano seguinte, a Church & Dwight Co. Inc. aumentou sua participação para 75%.

Em 2000, a Química Geral do Nordeste comprou a Bicarbon Industrial e Comercial Ltda., que fabricava bicarbonato de sódio em Diadema, SP. A Química Geral do Nordeste operou esta fábrica até o início de 2011, quando transferiu a produção para a unidade de Camaçari.

Em 2002, após nova aquisição de participações societárias equivalentes a 23,516% do capital total, a Church & Dwight (formalmente estabelecida no país através da Church & Dwight do Brasil Ltda.) passou a deter mais de 98,5% do capital total da QGN PARTICIPAÇÕES S/A. Diante desta expressiva

concentração societária, decidiu-se pelo seu fechamento de capital, através do lançamento em Bolsa de Valores de uma Oferta Pública de Aquisição aos acionistas minoritários.

Em 27 de fevereiro de 2003, foi divulgado anúncio de Fato Relevante informando sobre a intenção da QGN PARTICIPAÇÕES S/A em apresentar registro de Oferta à CVM para aquisição das demais ações ordinárias e preferenciais em circulação no mercado. A Oferta Pública de Aquisição de Ações foi aprovada pela CVM.

O leilão foi realizado no dia 29/10/2003, e como não foi alcançado *quorum* de mais de 2/3 do total das ações em circulação, a Companhia desistiu de realizar a Oferta.

Em agosto de 2009, a Química Geral do Nordeste suspendeu, por tempo indeterminado, a produção de sais de bário e do coproduto sulfeto de sódio. A fábrica destes produtos em Feira de Santana, Bahia, está hibernada.

Em março de 2011, a unidade fabril em Diadema, SP, foi fechada. O equipamento foi transferido para Camaçari, BA.

Seus principais produtos estão divididos em:

- Produtos para Nutrição Animal:
 - o Bicarbonato de Sódio - Tamponante Ruminal
 - o Bicarbonato de Sódio - Balanço Eletrolítico
 - o Megalac-E
 - o Fermenten
 - o DCAD Plus

- o BalEq - NaK

- Consumo:

- o Creme Dental

- Produtos Industriais:

- o Bicarbonato de Sódio
 - o Metabissulfito de Sódio
 - o Bicarbonato de Potássio
 - o Sulfito de Sódio
 - o Carbonato de Bário
 - o Sulfato de Bário
 - o Sulfeto de Sódio
 - o Sulfeto de Bário
 - o Sulfidrato de Sódio
 - o Barita
 - o Armex

Ao final do exercício social de 2011, a Companhia recebeu informações de sua controladora indireta, Church & Dwight, sobre a intenção de venda do negócio de bicarbonato de sódio relativo à unidade de Camaçari - BA. A expectativa da administração da Church & Dwight, de acordo com as negociações em andamento, é de que a venda do negócio de bicarbonato de sódio de Camaçari seja realizada com resultado positivo.

MERCADO DA INDÚSTRIA QUÍMICA NO BRASIL

GRUPOS

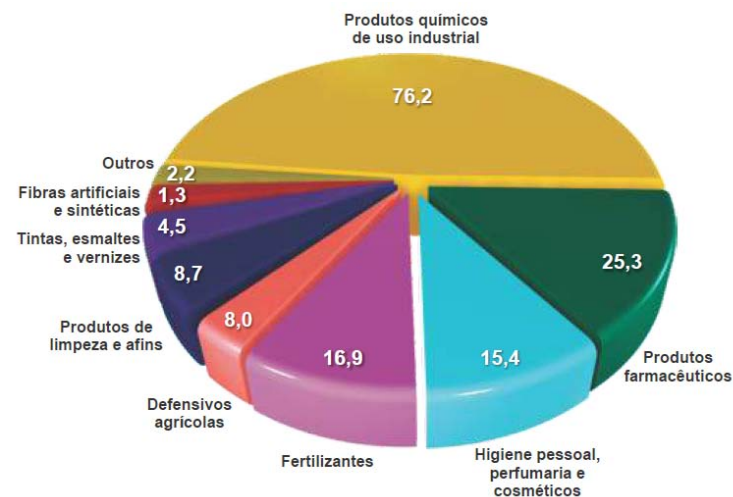
Os produtos químicos podem ser agrupados basicamente em dois grupos: Produtos químicos de uso industrial (produtos inorgânicos, produtos orgânicos, resinas e elastômeros, produtos e preparados químicos diversos) e produtos químicos de uso final (produtos farmacêuticos, de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos, fertilizantes, sabões, detergentes e produtos de limpeza, tintas, esmaltes e vernizes, fibras artificiais e sintéticas e outros).

MARKET SHARE

Os mercados de bicarbonato de sódio e de produtos de depilação, principais operações da empresa, respondem, respectivamente, por 45% e 38% de seu faturamento líquido total (fonte: demonstrações financeiras auditadas da empresa relativas ao exercício findo em 31/12/2011). Nesse contexto, estima-se que a companhia tenha uma participação no mercado de bicarbonato de sódio de aproximadamente 65%, de acordo com entrevistas com a administração da empresa, e, no segmento de produtos de depilação, tenha participação de cerca de 32,8%, segundo pesquisa Nielsen / Retail de janeiro a outubro/2011.

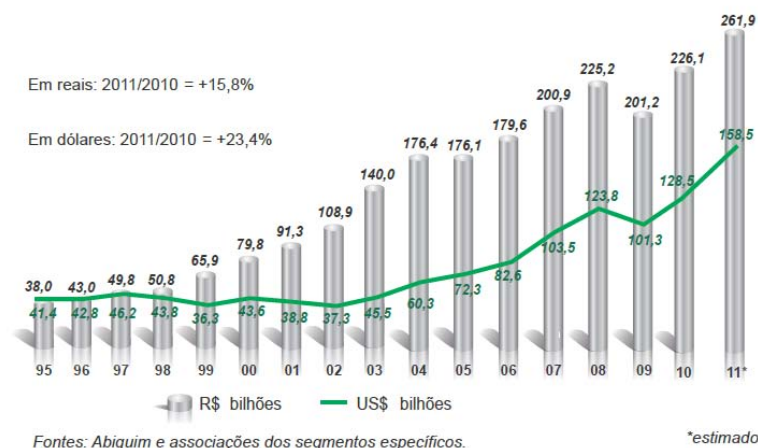
FATURAMENTO DO SETOR

Em 2011, o faturamento líquido aproximado do setor de acordo com a ABIQUIM (Associação Brasileira da Indústria Química) foi de aproximadamente US\$ 158,5 bilhões, divididos da seguinte forma:



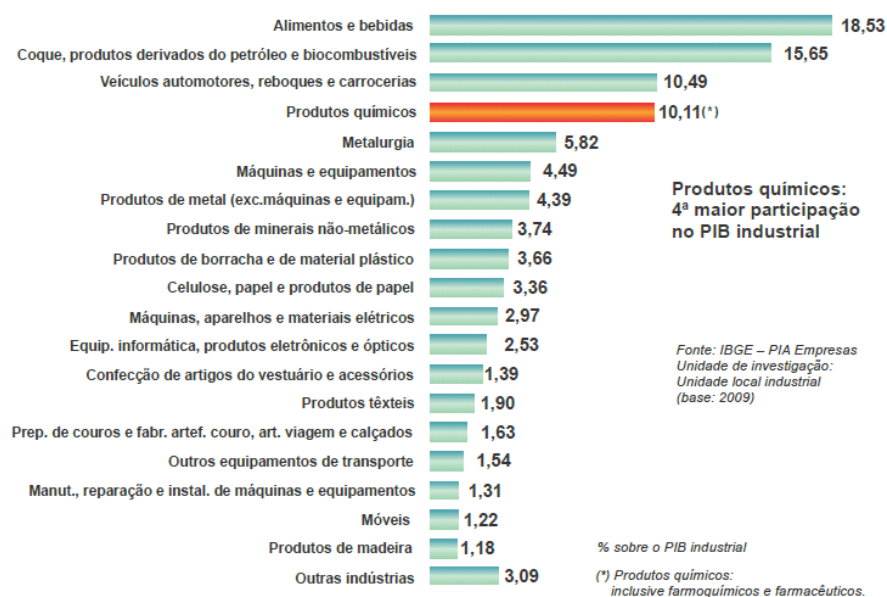
Fonte: Abiquim - O Desempenho da Indústria Brasileira em 2011.

Em comparação a 2010, a indústria apresentou um crescimento de 15,8% no seu faturamento líquido em reais e de 23,4% quando medido em dólares.



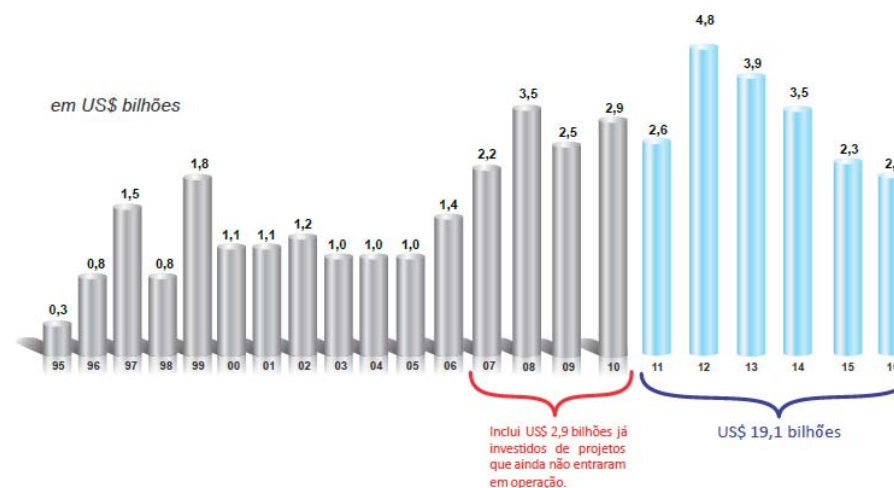
PARTICIPAÇÃO NO PIB

A indústria química é o quarto maior setor industrial brasileiro, alcançando uma participação de 10,11% sobre o PIB da indústria de transformação nacional. Em 2010, ele respondeu por 2,5% do PIB do Brasil.



PROJETOS DE INVESTIMENTOS RELEVANTES

Para os produtos químicos de uso industrial, o investimento estimado de 2011 a 2016 é de US\$ 19,1 bilhões. No período de 2007 a 2010, esse valor foi de US\$ 11,1 bilhões, sendo que desses, 2,9 bilhões já foram investidos em projetos que ainda não entraram em operação. Na avaliação, consideramos apenas os investimentos para a manutenção do imobilizado, uma vez que a empresa não apresentou seu plano de investimentos.



PREMISSAS MACROECONÔMICAS

Foram consideradas as projeções macroeconômicas do “Relatório Focus” do Banco Central do Brasil, em 30/12/2011.

(Site: <http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20101231.pdf>)

Relatório Focus - 30/12/2011

Expectativas de mercado	2012
IPCA (%)	5,33
IGP-DI (%)	4,92
IGP-M (%)	5,01
IPC-FIPE (%)	5,26
PIB (% do crescimento)	3,3

6. VALORES APURADOS PELOS DIFERENTES CRITÉRIOS

A avaliação das ações de emissão da QGN, para fins da oferta pública de aquisição de ações da QGN, visando ao cancelamento do registro da QGN como companhia aberta, é feita através dos critérios citados na Lei das S.A. e na Instrução 361/02, em seu Anexo III. Os critérios mencionados na legislação e regulamentação são os seguintes:

- a) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante, e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação;
- b) Valor do patrimônio líquido por ação apurado nas últimas informações periódicas (anuais ou trimestrais) enviadas à CVM;
- c) Valor econômico por ação (fluxo de caixa descontado, múltiplos de mercado ou múltiplos de transação comparáveis);
- d) Outro critério de avaliação escolhido pelo avaliador geralmente aceito no ramo de atividade da companhia avaliada, previsto em lei ou aceito pela CVM, para a definição do preço justo ou intervalo de valor, se for o caso, e não abrangido nas alíneas anteriores.

Para fins da avaliação da QGN, utilizamos, além dos critérios mencionados nas alíneas “a” a “c” acima, o critério do valor determinado com base em negociações entre partes independentes, conforme autorizado pela alínea “d” do item XII do Anexo III da Instrução 361/02.

O quadro a seguir apresenta o resumo dos resultados encontrados, na data base de 31 de dezembro de 2011:

Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações dos 12 meses imediatamente anteriores à data de divulgação do primeiro fato relevante.	ON - R\$ N/A PN - R\$ 6,98
Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações no período entre a data de divulgação do primeiro fato relevante e a data do Laudo de Avaliação.	ON - R\$ 1,61 PN - R\$ 6,00
Valor do Patrimônio Líquido Contábil por lote de mil ações.	R\$ 0,42
Valor da QGN por ação, considerando um intervalo de 10% entre os valores mínimo e máximo.	R\$ (0,00090) a R\$ (0,00103)
Valor por lote de mil ações determinado com base em negociações entre partes independentes de mercado.	R\$ 6,00

7. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DE MERCADO - COTAÇÃO EM BOLSA

Esta metodologia visa a avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um Mercado Financeiro Ideal, esta abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

ABORDAGEM DE MERCADO - TRANSAÇÕES ENTRE OS PARTICIPANTES DE MERCADO

Este critério define o valor das ações pelo valor ofertado entre os participantes independentes, no qual baseia-se em uma transação divulgada, entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como “*arm's length*”.

Dentre os critérios de avaliação previstos na Lei das S.A. e no Anexo III da Instrução 361/02, os avaliadores optaram por este como sendo o mais adequado para calcular o preço justo das ações da QGN.

ABORDAGEM CONTÁBIL - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL

Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de "Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos" aplicados de acordo com a legislação brasileira.

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Esta metodologia define a rentabilidade da unidade de negócio 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 unidade de negócio 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.

ABORDAGEM DA RENDA - MÚLTIPLOS DE MERCADO

Esta metodologia define o valor da empresa extrapolando o mesmo através de comparação com outras empresas que operam no mesmo setor de atividade e em mercados com as mesmas características. Os múltiplos de mercado são calculados dividindo variáveis como valor de mercado da empresa por uma série de indicadores presentes nos demonstrativos financeiros, como valor patrimonial, lucro estimado, fluxo de caixa.

Esta metodologia não se aplica nesta análise por não existirem dados públicos de empresas de porte comparável, tanto na atividade fim como no porte da QGN.

ABORDAGEM DA RENDA - MÚLTIPLOS DE TRANSAÇÃO COMPARÁVEIS

O valor da empresa é baseado em preços pagos em transações de fusão e aquisição ocorridas no setor.

Esta metodologia não se aplica nesta análise por não existirem transações de fusão e aquisição ocorridas no setor de empresas de porte comparável.

QUADRO COMPARATIVO DE METODOLOGIAS

ABORDAGEM	MERCADO - AÇÕES	CONTÁBIL	RENDA	OUTRO
MÉTODO	Cotação de ações no mercado	Avaliação do Patrimônio Líquido contábil	Fluxo de caixa descontado (DCF)	Valor Ofertado Entre as Partes Independentes
	O valor da empresa é baseado na valorização em bolsa de empresas comparáveis.	O valor da empresa (Patrimônio Líquido) é o resultado da diferença entre os direitos (Ativos) e obrigações (Passivos) da empresa.	O valor da empresa é baseado na sua operação, através de fluxo de caixa descontado.	O valor baseia-se em uma transação divulgada, entre participantes independentes do mercado, conhecedores das informações sobre a companhia e sem pressão para sua efetivação, caracterizando, portanto, uma transação de mercado.
INDICAÇÃO	Empresa negociada em bolsa.	Empresa com ativos e passivos concentrados no circulante.	Empresa geradora de caixa.	Empresa negociada em bolsa.
	Existe mercado significativo de empresas comparáveis.		Empresa possui ativos intangíveis relevantes.	Existem participantes independentes do mercado.
		Transação de cisão, fusão e incorporação entre empresas do mesmo bloco de controle.	O risco da empresa pode ser mensurado por uma taxa de desconto.	
			Os desempenhos futuros da empresa e do mercado podem ser projetados com precisão.	
	Empresa avaliada tem porte suficiente para ser comparada às negociadas.			

ABORDAGEM	MERCADO - AÇÕES	CONTÁBIL	RENDA	OUTRO
VANTAGENS	Contempla análises e tendências do mercado e expectativa de resultados futuros.	Avaliações feitas com base no custo histórico da empresa.	Flexibilidade para mensurar as oportunidades, vantagens competitivas, crescimento e perfil de negócios.	Contempla análises e tendências do mercado e expectativa de resultados futuros.
	Informações disponíveis ao mercado.	Método conservador de avaliação.	Reflete o retorno esperado, em função do risco (setor, empresa e país).	Informações disponíveis aos minoritários.
	Em mercados eficientes, o valor reflete a percepção real do mercado.		Flexibilidade para mensurar.	Em mercados eficientes, o valor reflete a percepção real do mercado.
			Captura perspectivas de crescimento do lucro.	
DIFICULDADES / DESVANTAGENS	Empresas similares podem apresentar diferentes perspectivas.	Identificação de passivos não contabilizados.	Mudanças macro e microeconômicas afetam cenários projetados.	Empresas similares podem apresentar diferentes perspectivas.
	Mudanças mercadológicas conjunturais.	Mensuração de passivos de grande incerteza (trabalhista, ambiental).	Definição da estrutura de capital ótima e cálculo da taxa de desconto afetam significativamente os resultados.	Mudanças mercadológicas conjunturais.
	Ajustes particulares das empresas analisadas (impostos, endividamento, risco).	Ativos não circulantes com valores de mercado defasados.	Premissas sujeitas a diferentes cenários e percepções de risco.	
	Poucas são as empresas realmente comparáveis (similares).	Avaliação de empresas não auditadas.	Incertezas nas premissas de longo prazo.	Poucas são as transações comparáveis (similares).
	Mercados emergentes são afetados por variáveis macroeconômicas de curto prazo.	Não contempla tendências e potencialidades econômicas.		Mercados emergentes são afetados por variáveis macroeconômicas de curto prazo.

8. AVALIAÇÃO - PREÇO MÉDIO PONDERADO DAS AÇÕES EM BOLSA

METODOLOGIA

Esta metodologia visa a avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. Como o preço de uma ação é definido pelo valor presente do fluxo de dividendos futuros e de um preço de venda ao final do período, a uma taxa de retorno exigida, em um Mercado Financeiro Ideal, esta abordagem indicaria o valor correto da empresa para os investidores.

Em seu Anexo III, a Instrução 361/2002, conforme alterada, menciona como primeiro critério de avaliação o seguinte:

- a) Cotação média ponderada das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante, e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação.

AVALIAÇÃO

Quanto ao preço médio ponderado de cotação das ações durante os 12 (doze) meses imediatamente anteriores à publicação até a data do fato relevante, e entre a data de publicação do fato relevante e a data do laudo de avaliação, os avaliadores consideraram que esta metodologia não é recomendada no caso da QGN, uma vez que suas ações não possuem liquidez. Nos últimos 24 meses houve poucas movimentações de ações da QGN, com um volume financeiro insignificante.

Entretanto, incluímos as cotações históricas das ações de QGN no Anexo 1, para fins de informação.

CONCLUSÃO

Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações dos 12 meses imediatamente anteriores à data de divulgação do primeiro fato relevante.	ON - R\$ N/A PN - R\$ 6,98
Preço médio ponderado de cotação do lote de mil ações no período entre a data de divulgação do primeiro fato relevante e a data do Laudo de Avaliação.	ON - R\$ 1,61 PN - R\$ 6,00

9. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO CONTÁBIL POR AÇÃO

METODOLOGIA

Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de "Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos" aplicados de acordo com a legislação brasileira.

AVALIAÇÃO

Na data base do presente laudo, 31 de dezembro de 2011, o balanço patrimonial da QGN era o que consta no quadro ao lado, com base nas últimas informações financeiras periódicas enviadas à CVM, conforme disposto na Instrução 361/02, Anexo III.

CONCLUSÃO

Valor do Patrimônio Líquido	R\$ 0,42
Contábil por lote de mil ações	

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ mil)
	2011
ATIVO	67.657
CIRCULANTE	61.059
Caixa e equivalentes de caixa	1.417
Contas a receber	12.180
Estoques	11.098
Outros ativos circulantes	36.364
NÃO CIRCULANTE	6.598
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	2.890
Créditos com partes relacionadas	72
Investimentos	36
Outros ativos circulantes	2.782
PERMANENTE	3.708
Imobilizado	3.085
Intangível	623
PASSIVO	67.657
CIRCULANTE	33.498
Fornecedores	5.016
Obrigações fiscais	1.208
Empréstimos e Financiamentos	4.893
Outras obrigações	3.370
Provisões	17.455
Passivos sobre ativos não-correntes a venda e descontinuados	1.556
NÃO CIRCULANTE	15.749
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	15.749
Outras obrigações	5.848
Provisões	9.901
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	18.410
Capital Social	57.055
Reservas de capital	368
Reservas de lucros	-
Lucros (Prejuízos) Acumulados	(39.047)
Participação dos acionistas não controladores	34

10. AVALIAÇÃO - ABORDAGEM DA RENDA - FLUXO DE CAIXA

METODOLOGIA

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

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

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

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da unidade de negócio (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que, após o fim do período projetivo, o saldo do período 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 unidade

de negócio 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 *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), 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 nos quadros a seguir, e detalhado na pg. 34.

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.

Para os cálculos do custo do capital próprio e de terceiros, usamos as taxas de mercado (e do setor no qual a empresa atua) para chegarmos aos valores das mesmas.

VALOR ECONÔMICO DA UNIDADE DE NEGÓCIO

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da unidade de negócio, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Sendo assim, para a determinação do valor dos acionistas é necessária à 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 unidade de negócio, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado.

Custo do capital próprio	$Ke = Rf + \text{beta}*(Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco – baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado – mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de 30 anos.
Rp	Risco País – representa o risco de se investir num ativo no país em questão em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio pelo tamanho: relacionado com o tamanho da empresa.
beta d	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta r (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	$WACC = (K_e \times W_e) + R_d (1 - t) \times W_d$
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.

WARA - RETORNO MÉDIO SOBRE ATIVOS

As taxas de remuneração dos ativos contribuintes foram calculadas com base na metodologia *Weighted Average Return on Assets* (WARA), sobre os ativos adquiridos, pós-impostos.

Além de apresentar um resumo dos valores, o WARA fornece uma verificação (“sanity check”), sob a forma de um cálculo de retorno ponderado. O cálculo de retorno ponderado emprega a taxa de retorno para cada ativo ponderado de acordo com o seu valor justo em relação ao todo.

O retorno ponderado deve ser igual ou aproximado do WACC do negócio. Os retornos para cada ativo são os efetivamente utilizados na metodologia de avaliação previamente realizados, e o retorno é igual à taxa de desconto utilizada na avaliação desses ativos. A teoria é verificada pelo fato de que a unidade operacional é considerada fundamentalmente equivalente aos ativos combinados da empresa, e o custo de capital ser determinado pela média das taxas de retorno dos diversos tipos de ativos tangíveis e intangíveis de uma empresa.

BENEFÍCIO DE AMORTIZAÇÃO FISCAL

O Benefício de Amortização Fiscal (do inglês *Tax Amortization Benefits - TAB*) é normalmente calculado e adicionado aos valores descontados, aos pós-impostos do ativo intangível avaliado. O TAB reflete o valor adicional acrescido ao ativo intangível, devido à possibilidade de dedução fiscal da amortização dos ativos durante a sua vida útil. Contudo, devido à legislação tributária brasileira não ter se pronunciado sobre a aplicabilidade e o potencial benefício fiscal que pode ser obtido pela empresa através do TAB, concluímos que o mesmo não deve ser incluído na determinação do valor justo do intangível até que seja deliberado que a empresa tem direito a este benefício fiscal.

MODELAGEM ECONÔMICO-FINANCEIRA

No presente relatório, utilizamos a metodologia de rentabilidade futura para a determinação do valor econômico de QGN, tendo em vista que as metodologias de múltiplos de mercado não se aplicam nesta análise por não existirem dados públicos de empresas de porte comparável à QGN, tanto na atividade fim, como no porte da QGN.

A modelagem econômico-financeira de QGN 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 05 (cinco) anos, dado que este foi o período considerado para a empresa apresentar a estabilidade operacional da receita;
- O fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 05 anos de 2012 até 2016 e considerada a perpetuidade após o ANO 05 (crescimento vegetativo de 2,0%);

- Para período anual foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro;
- O fluxo foi projetado em moeda constante e o valor presente calculado com taxa de desconto real (não considera a inflação);
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhares de reais; e
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros de QGN utilizou-se o balanço patrimonial, em 31 de dezembro de 2011, como balanço de partida.

Nas páginas seguintes apresentamos detalhadamente a modelagem econômico-financeira, cujas projeções operacionais foram baseadas no desempenho histórico da empresa. Os quadros às páginas 32 à 34 apresentam os dados numéricos e cálculos efetuados nesta avaliação.

CONCLUSÃO

Valor da QGN por ação, considerando um intervalo de 10% entre os valores mínimo e máximo.	R\$ (0,00090) a R\$ (0,00103)
---	----------------------------------

PREMISSAS PARA PROJEÇÃO DE RESULTADOS

Conservadoramente, não foram consideradas alterações nos percentuais de despesas, nem flutuações significativas dos mesmos. As projeções não consideraram quaisquer investimentos relevantes ou aquisições no período projetado, os quais impactem materialmente as projeções. A QGN está estruturada para crescer em suas instalações atuais.

O quadro a seguir detalha as premissas e lógica utilizadas para os diversos itens da projeção. O quadro "DADOS", à página 33, lista os valores numéricos utilizados para a projeção dos resultados. Os quadros "PROJEÇÃO" e "FLUXO DE CAIXA", às páginas 33 e 34, respectivamente, listam os cálculos efetuados para a avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado. Finalmente, o quadro à página 35 lista os componentes e o cálculo da taxa de desconto, e a página 36 apresenta o valor da conclusão da avaliação.

ENTRADAS E SAÍDAS	PREMISSAS	LÓGICA
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	Foi considerada uma receita de R\$ 69.217 mil no ANO 1, com crescimentos anuais de 3,5% a.a. por todo o período projetivo.	Foram utilizados os dados históricos para as projeções futuras. A taxa de crescimento utilizada foi a estimativa do Banco Central de crescimento do PIB de 4,5%.
CUSTO DAS MERCADORIAS VENDIDAS	Foi considerada uma despesa de 74,57% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo.	Foram considerados os dados históricos para as projeções futuras e, a partir daí, foi utilizada uma média dos últimos três anos.
DESPESAS OPERACIONAIS DIRETAS	- Despesas com Vendas: Foi considerada uma despesa de 17,64% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo; - Despesas Gerais e Administrativas: Foi considerada uma despesa de 9,23% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo; - Outras Despesas Operacionais: Foi considerada uma despesa de 0,13% a.a. sobre a ROL por todo o período projetivo.	Foram utilizados os percentuais baseados na média histórica da empresa, limitadas aos últimos três exercícios publicados.
IR/CSLL	Foi utilizada uma alíquota de 34% a.a. por todo o período projetivo.	Alíquota fixa.

CAPITAL DE GIRO

A variação do capital de giro foi calculada considerando os parâmetros abaixo, a partir de janeiro de 2012. Os dados numéricos encontram-se à página 32, sob o título "CAPITAL DE GIRO".

- Contas a Receber: 65 dias da Receita Líquida;
- Estoques: 89 dias da Receita Líquida;
- Outros Ativos Circulantes: 291 dias da Receita Líquida;
- Fornecedores: 40 dias dos Custos dos Produtos Vendidos;
- Outras Obrigações: 27 dias dos Custos dos Produtos Vendidos.

DEPRECIÇÃO

Na projeção do Lucro Líquido, partimos do princípio de que a depreciação está inclusa nas despesas, sendo discriminada apenas no cálculo do Fluxo de Caixa. Foi considerada uma tarifa de 10% a.a. de depreciação sobre os Ativos Imobilizados do balanço na data base e sobre os novos investimentos. Os dados numéricos encontram-se à página 32, sob o título "IMOBILIZADO".

INVESTIMENTOS

Uma vez que a administração da empresa não apresentou o plano de investimento para os próximos anos, consideramos os investimentos anuais no valor de 10% do imobilizado contabilizado na data base, para manutenção do mesmo. Os dados numéricos encontram-se à página 32, sob o título "IMOBILIZADO".

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 constam na tabela na página 35. Destacamos abaixo as principais fontes destes parâmetros:

- Taxa livre de Risco: Corresponde ao *yield*, em 31/12/2011, do *US T-Bond* 30 anos (*Federal Reserve*), site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml;
- Beta d: equivalente ao Beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados fornecidos pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas às mesmas. Desalavancamos os betas relativos a cada uma das empresas, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os respectivos betas brutos;
- Beta r: Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí alavancarmos a mesma com a estrutura de capital da empresa sendo analisada. Este cálculo é necessário para corrigir as possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença na estrutura de capital de cada empresa;
- Prêmio de Risco: corresponde ao *Spread* entre SP500 e *US T-Bond* 30 anos, conforme o Ibbotson 2011, publicação de mesmo nome com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: 2011 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2011;

- Prêmio pelo Tamanho: corresponde ao risco específico da empresa de acordo com seu valor econômico. Fonte: 2011 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1. EUA: Morningstar, 2011;
- Risco Brasil: Portal Brasil (31/12/2011), site http://www.portalbrasil.net/2010/economia/dolar_riscopais_dezembro.htm;
- Taxa livre de Risco: Corresponde ao *yield*, em 31/12/2011, 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 (R_d) é feito “de trás pra frente”, de forma a evitar distorções na aplicação de modelos desenvolvidos para mercados maduros (como o norte-americano) no jovem mercado brasileiro. O primeiro passo é determinar o custo de captação para o setor em análise ou para a empresa, caso ela tenha um porte que possibilite um tratamento diferenciado pelas instituições financeiras. No caso de QGN, utilizamos um custo de captação nominal de 10,90% a.a., correspondente à Taxa SELIC na data base do laudo (dezembro de 2010). Conhecendo este custo, o Risco Brasil e a Taxa Livre de Risco (R_f), chega-se, por consequência, a um alfa implícito de 5,6%;
- Taxa de desconto nominal: Após considerarmos as taxas descritas anteriormente e a estrutura de capital, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 12,3%;
- Utilizada uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano (conforme CPI – *Consumer Price Index*). Fonte: Bureau of Labor Statistics 2010; e

- Por fim, com os parâmetros utilizados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto real de 10,1% 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 vegetativo na perpetuidade de 2,0%), descontamos estes valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto real descrita no item anterior.

Os dados numéricos encontram-se às páginas 32 a 34.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Não foram considerados ativos não operacionais nesta análise.

ANÁLISE DE CAIXA LÍQUIDO

Analisando os dados constantes do balanço patrimonial do acervo correspondente à QGN (vide pg. 30, além do quadro abaixo), chegamos a um caixa líquido de R\$ 3.476 mil.

A tabela abaixo listas as rubricas do Ativo e do Passivo consideradas para o cálculo do caixa líquido. No Ativo foram consideradas somente as disponibilidades de caixa. No Passivo foram considerados somente os itens diretamente ligados ao endividamento, tanto de curto como de longo prazo.

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 3.476 mil na data base do laudo, conforme quadro abaixo:

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Dívida Curto Prazo	-4.893
Caixa	1.417
ENDIVIDAMENTO TOTAL	3.476

BALANÇO

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ mil)		
	2009	2010	2011
ATIVO	109.564	90.020	67.657
CIRCULANTE	82.438	68.033	61.059
Caixa e equivalentes de caixa	1.426	6.467	1.417
Contas a receber	25.884	20.048	12.180
Estoques	31.116	15.958	11.098
Outros ativos circulantes	24.012	25.560	36.364
NÃO CIRCULANTE	27.126	21.987	6.598
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	247	272	2.890
Créditos com partes relacionadas	211	236	72
Investimentos	36	36	36
Outros ativos circulantes	-	-	2.782
PERMANENTE	26.879	21.715	3.708
Imobilizado	25.678	20.863	3.085
Intangível	1.201	852	623
PASSIVO	109.564	90.020	67.657
CIRCULANTE	33.886	36.503	33.498
Fornecedores	10.595	11.201	5.016
Obrigações fiscais	1.701	1.431	1.208
Empréstimos e Financiamentos	8.532	-	4.893
Outras obrigações	3.370	3.370	3.370
Provisões	9.688	20.501	17.455
Passivos sobre ativos não-correntes a venda e descontinuados	-	-	1.556
NÃO CIRCULANTE	13.054	8.488	15.749
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	13.054	8.488	15.749
Outras obrigações	6.183	4.848	5.848
Provisões	6.871	3.640	9.901
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	62.624	45.029	18.410
Capital Social	57.055	57.055	57.055
Reservas de capital	99	252	368
Reservas de lucros	2.384	-	-
Lucros (Prejuízos) Acumulados	3.086	(12.363)	(39.047)
Participação dos acionistas não controladores	0	85	34

DRE - DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO

QGN PARTICIPAÇÕES S.A.	DRE			ANÁLISE HORIZONTAL		ANÁLISE VERTICAL		
(R\$ mil)	2009	2010	2011	2009>>2010	2010>>2011	2009	2010	2011
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	178.554	137.945	66.876	-22,7%	-51,5%	100,0%	100,0%	100,0%
CUSTO DE BENS E/OU SERV. VENDIDOS	(140.705)	(107.169)	(44.945)	-23,8%	-58,1%	-78,8%	-77,7%	-67,2%
LUCRO BRUTO	37.849	30.776	21.931	-18,7%	-28,7%	21,2%	22,3%	32,8%
DESPESAS OPERACIONAIS	(49.732)	(44.768)	(28.561)	-10,0%	-36,2%	-27,9%	-32,5%	-42,7%
Vendas	(28.618)	(31.078)	(19.826)	8,6%	-36,2%	-16,0%	-22,5%	-29,6%
Gerais e Administrativas	(21.000)	(13.569)	(8.419)	-35,4%	-38,0%	-11,8%	-9,8%	-12,6%
Outras Despesas Operacionais	(114)	(121)	(316)	6,1%	161,2%	-0,1%	-0,1%	-0,5%
LUCRO OPERACIONAL ANTES DO RESULT. FINANCEIRO	(11.883)	(13.992)	(6.630)	17,7%	-52,6%	-6,7%	-10,1%	-9,9%
RECEITAS FINANCEIRAS	1.293	-	-			0,7%	0,0%	0,0%
DESPESAS FINANCEIRAS	-	(1.167)	(140)		-88,0%	0,0%	-0,8%	-0,2%
LUCRO OPERACIONAL	(10.590)	(15.159)	(6.770)	43,1%	-55,3%	-5,9%	-11,0%	-10,1%
LUCRO ANTES DO IR/CSLL	(10.590)	(15.159)	(6.770)	43,1%	-55,3%	-5,9%	-11,0%	-10,1%
IR/CSLL	2.643	(1.766)	(17.496)	-166,8%	890,7%	1,5%	-1,3%	-26,2%
Corrente	(4.020)	(5.126)	-	27,5%	-100,0%	-2,3%	-3,7%	0,0%
Diferido	6.663	3.360	(17.496)	-49,6%	-620,7%	3,7%	2,4%	-26,2%
LUCRO LÍQUIDO	(7.947)	(16.925)	(24.266)	113,0%	43,4%	-4,5%	-12,3%	-36,3%

IMOBILIZADO

IMOBILIZADO		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	31/12/2011					
Investimentos	-	309	339	373	411	452
Investimento acumulado	-	309	648	1.021	1.432	1.883
Depreciação investimento		-	31	65	102	143
Custo original	3.085	3.085	3.085	3.085	3.085	3.085
Valor residual	3.085	2.777	2.468	2.160	1.851	1.543
Depreciação imobilizado		309	309	309	309	309
DEPRECIAÇÃO TOTAL		309	339	373	411	452

CAPITAL DE GIRO

CAPITAL DE GIRO		ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
(R\$ mil)	31/dez/11					
USOS	59.642	67.109	69.458	71.889	74.405	77.009
Contas a receber	12.180	12.606	13.048	13.504	13.977	14.466
Estoques	11.098	12.744	13.190	13.652	14.130	14.624
Outros Ativos Circulantes	36.364	41.758	43.220	44.733	46.298	47.919
FONTES	8.386	9.630	9.967	10.316	10.677	11.051
Fornecedores	5.016	5.760	5.962	6.170	6.386	6.610
Outras Obrigações	3.370	3.870	4.005	4.146	4.291	4.441
CAPITAL DE GIRO	51.256	57.479	59.491	61.573	63.728	65.958
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO		6.223	2.012	2.082	2.155	2.230

DADOS

DADOS (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	69.217	71.639	74.147	76.742	79.428
CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(51.612)	(53.419)	(55.288)	(57.223)	(59.226)
DESPESAS OPERACIONAIS	(18.691)	(19.345)	(20.022)	(20.723)	(21.448)
Despesas com Vendas	(12.212)	(12.639)	(13.082)	(13.540)	(14.014)
Despesas Gerais e Administrativas	(6.391)	(6.615)	(6.846)	(7.086)	(7.334)
Outras Despesas Operacionais	(88)	(91)	(94)	(97)	(101)

PROJEÇÃO

Projeção - QGN (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	69.217	71.639	74.147	76.742	79.428
CUSTOS DOS PRODUTOS (-)	(51.612)	(53.419)	(55.288)	(57.223)	(59.226)
LUCRO BRUTO (=)	17.604	18.221	18.858	19.518	20.201
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	<i>25,4%</i>	<i>25,4%</i>	<i>25,4%</i>	<i>25,4%</i>	<i>25,4%</i>
Despesas OPERACIONAIS LÍQUIDAS (-)	(18.691)	(19.345)	(20.022)	(20.723)	(21.448)
LAJIDA/EBITDA (=)	(1.087)	(1.125)	(1.164)	(1.205)	(1.247)
<i>margem líquida (Ebitda/ROL)</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>
DEPRECIACÃO (-)	(309)	(339)	(373)	(411)	(452)
LAIR/EBIT (=)	(1.395)	(1.464)	(1.537)	(1.615)	(1.699)
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	-	-	-	-	-
LUCRO LÍQUIDO (=)	(1.395)	(1.464)	(1.537)	(1.615)	(1.699)
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>-2,1%</i>

FLUXO DE CAIXA

FLUXO DE CAIXA (R\$ mil)	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5
ENTRADAS	(1.087)	(1.125)	(1.164)	(1.205)	(1.247)
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	(1.395)	(1.464)	(1.537)	(1.615)	(1.699)
DEPRECIÇÃO	309	339	373	411	452
SAÍDAS	309	339	373	411	452
INVESTIMENTOS	309	339	373	411	452
SALDO SIMPLES	(1.395)	(1.464)	(1.537)	(1.615)	(1.699)
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	6.223	2.012	2.082	2.155	2.230
SALDO DO PERÍODO	(7.618)	(3.476)	(3.619)	(3.770)	(3.929)

TAXA DE DESCONTO

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY/CAPITAL PRÓPRIO	90%
DEBT/TERCEIROS	10%
EQUITY + DEBT	100%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,9%
BETA d	0,72
BETA r	0,77
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	5,2%
PRÊMIO PELO TAMANHO (Rs)	4,0%
RISCO BRASIL	2,1%
Re (=)	13,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	1,9%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	5,6%
RISCO BRASIL	2,1%
Rd (=)	9,6%
WACC	
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	13,0%
CUSTO DA DÍVIDA	9,6%
TAXA DE DESCONTO NOMINAL EM US\$ (=)	12,3%
INFLAÇÃO AMERICANA (PROJEÇÃO)	2,0%
TAXA DE DESCONTO REAL (=)	10,1%

VALOR ECONÔMICO DE QGN

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 1, chega-se aos seguintes valores:

taxa de retorno esperado	9,6%	10,1%	10,6%
taxa de crescimento perpetuidade	2,0%	2,0%	2,0%
VALOR ECONÔMICO DA QGN (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	-17.687	-17.489	-17.295
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	-33.284	-30.529	-28.113
VALOR OPERACIONAL DA QGN (R\$ mil)	-50.971	-48.018	-45.407
CAIXA LÍQUIDO	-3.476	-3.476	-3.476
ATIVO NÃO OPERACIONAL	0	0	0
VALOR ECONÔMICO DA QGN (R\$ mil)	-54.447	-51.494	-48.883
Número de Ações	43.200.872.977		
VALOR POR AÇÃO	(0,00126)	(0,00119)	(0,00113)

11. AVALIAÇÃO - VALOR POR LOTE DE MIL AÇÕES COM BASE EM NEGOCIAÇÕES ENTRE PARTES INDEPENDENTES

CRITÉRIO

O Critério do valor por ação determinado com base em negociações entre partes independentes baseia-se, no melhor conhecimento da Apsis, em negociações refletidas nos Contratos entre Partes Independentes, as quais foram efetivadas entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como “*arm’s length*”.

AVALIAÇÃO

O valor ofertado pelas ações de QGN foi aferido com base no valor ofertado aos acionistas minoritários de QGN no âmbito dos seguintes Contratos entre Partes Independentes: (i) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Paulo César Ferreira Mulatinho, datada de 30 de setembro de 2011; (ii) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Antonio Dias dos Santos, datada de 30 de setembro de 2011; e (iii) a “Proposta para Aquisição de Ações da QGN Participações S.A. por meio de Oferta Pública de Aquisição de Ações em Circulação para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta” celebrada entre a Ofertante e o Sr. Murad Djemal, datada de 19 de outubro de 2011, sendo este um dos critérios válidos para aferição de preço justo nos termos do §4º, do art. 4º da Lei nº 6.404, de 1976, conforme informadas no Laudo de Avaliação.

No melhor conhecimento da Apsis, as negociações refletidas nos Contratos entre Partes Independentes foram efetivadas entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como “*arm’s length*”.

CONCLUSÃO

Valor por lote de mil ações com base em negociações entre partes independentes	R\$ 6,00
--	----------

12. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que:

- O valor por lote de mil ações determinado com base em negociações entre partes independentes é de R\$ 6,00 (seis reais).

Os avaliadores optaram por este critério por acreditarem que o mesmo é o mais adequado para determinar o preço justo das ações da empresa, considerando que os demais critérios de avaliação apresentados representam valores bem inferiores ao Valor Por Lote de Mil Ações ajustado nos Contratos entre Partes Independentes que são, no melhor conhecimento do avaliador, negociações efetivadas entre partes independentes, conhecedoras do negócio, livres de pressões ou outros interesses que não a essência da transação e, por essas características, são consideradas como “*arm's length*”.

O laudo de avaliação **RJ-0093/12-01** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação digital dos responsáveis técnicos e impresso pela APSIS, composto por 45 (quarenta e cinco) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) 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 2012.


LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Diretor


CARLOS MAGNO SANCHES
Gerente de projetos

13. 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.

Arm's lenght - transação na 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.

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.

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

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

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

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).

14. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE
2. PERFIL DA APSIS

SÃO PAULO - SP

Av. Angélica, 2503 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



Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
22/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
21/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
20/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
19/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
18/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
15/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
14/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
13/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
12/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
11/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
08/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
07/04/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
06/04/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
05/04/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
04/04/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
01/04/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
29/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
28/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
25/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
24/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
23/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
22/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
21/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
18/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
17/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
16/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
15/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
14/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
11/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
10/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
09/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
08/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
07/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
04/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
03/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
02/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
01/03/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
28/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
25/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
24/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
23/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
22/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
21/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
18/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
17/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
16/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
15/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
14/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
11/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
10/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
09/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
08/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
07/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
04/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
03/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
02/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
01/02/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
31/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
28/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
27/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
26/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
25/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
24/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
21/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
20/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
19/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
18/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
17/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
14/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
13/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
12/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
11/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
10/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
07/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
06/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
05/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
04/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
03/01/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
17/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
16/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
15/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
14/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
11/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
10/11/2011	1,52	0	0,00%	1,52	1,52	0
09/11/2011	1,61	0,09	5,92%	1,61	1,61	100

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
12/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
09/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
08/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
07/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
06/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
05/09/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
29/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
28/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
27/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
26/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
25/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
22/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
21/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
20/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	1
19/07/2011	5,5	0	0,00%	5,5	5,5	0
18/07/2011	6	0	0,00%	6	6	0
20/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
19/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
18/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
17/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
16/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
13/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
12/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
11/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
10/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
09/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
06/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
05/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
04/05/2011	7	0	0,00%	7	7	99
03/05/2011	7	0	0,00%	7	7	0
26/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
25/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
22/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
21/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
20/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
19/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
18/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
15/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
14/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
13/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
11/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
08/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
07/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
06/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
05/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
04/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
01/04/2011	7	0	0,00%	7	7	0
29/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
28/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
25/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
24/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
23/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
22/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
21/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
18/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
17/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
16/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
15/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
14/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
11/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
10/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
09/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
08/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
07/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
04/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
03/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
02/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0
01/03/2011	7	0	0,00%	7	7	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
28/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
25/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
24/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
23/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
22/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
21/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
18/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
17/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
16/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
15/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
14/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
11/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
10/02/2011	7	0	0,00%	7	7	0
09/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
08/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
07/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
04/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
03/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
02/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
01/02/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
31/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
28/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
27/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
26/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
25/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
24/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
21/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
20/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
19/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
18/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
17/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
14/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
13/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
12/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
11/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
10/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
07/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
06/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
05/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
04/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0
03/01/2011	1,5	0	0,00%	1,5	1,5	0

Data	Cotação	Variação	% Variação	Mínimo	Máximo	Volume
12/03/2012	6	0	0,00%	6	6	0
09/03/2012	6	0	0,00%	6	6	0
08/03/2012	6	0	0,00%	6	6	0
07/03/2012	6	0	0,00%	6	6	0
06/03/2012	6	0	0,00%	6	6	0
05/03/2012	6	-1	-14,29%	6	6	100



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



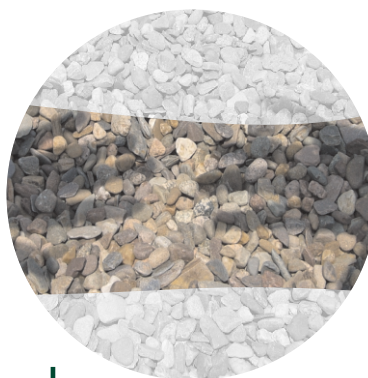
- Avaliação Imobiliária e Pesquisa de Mercado
- Renegociação de Aluguéis
- Prospecção de Produtos Imobiliários (Tenant Representation)
- Imóveis Sob Medida (Built-to-suit)
- Desmobilização e Locação de Imóveis (Sale & Leaseback)

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
ALIANSCCE SHOPPING CENTERS
ANDRADE GUTIERREZ
ANGRA PARTNERS
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES
AMBEV
ARCELOR MITTAL
AXXON GROUP
AYESA PROJETOS BRASIL (ESPANHA)
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
ROTSCHILD & 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