

**Ânima Holding S/A**  
Companhia Aberta  
CNPJ nº 09.288.252/0001-32  
NIRE nº 35300350430

## **ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA**

### **I. DATA, HORA E LOCAL:**

Em 25 de outubro de 2019, às 15 horas, na sede social da Ânima Holding S/A, localizada na Rua Natingui, nº 862, 1º andar, Vila Madalena, cidade de São Paulo (SP), CEP: 05443-001.

### **II. CONVOCAÇÃO E PUBLICAÇÕES:**

Editais de convocação publicados no Diário Oficial (página 8 do dia 25/09/2019; página 17 do dia 26/09/2019; página 16 do dia 27/09/2019) e no Jornal Valor (página 9 do dia 25/09/2019; página 3 do dia 26/09/2019; página 7 do dia 27/09/2019).

Os documentos exigidos no artigo 6º da Instrução CVM nº 481/2009 também foram divulgados ao mercado no site da Companhia, no site da CVM e na sede da Companhia.

### **III. PRESENCAS E INSTALAÇÃO:**

Presentes acionistas que representam **86,24%** (oitenta e seis virgula vinte e quatro por cento) do capital social da Companhia, conforme assinaturas constantes do Livro de Registro de Presença de Acionistas da Companhia e Boletins de Voto à Distância válidos (Instrução CVM 481/2009, art. 21-V, inciso II), o que satisfaz o quórum de instalação.

Presente, ainda, o Sr. André Tavares Andrade, Diretor de Financeiro da Companhia, e os representantes da empresa especializada Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda, Sr. Cristiano Guilherme Pereira e Sra. Suzana Furquim Xavier Couto, nos termos do §1º, do art. 8º da Lei nº 6.404/76.

Presentes também os conselheiros fiscais da Companhia Carla Alessandra Trematore e Guillermo Oscar Braunbeck.

#### **IV. MESA:**

Foram aclamados, como Presidente da Mesa, o acionista João Batista Pacheco Antunes de Carvalho e, como Secretário, o advogado Hugo Leonardo Teixeira (OAB/MG 82.451).

#### **V. LEITURA DE DOCUMENTOS:**

Dispensada, por unanimidade, a leitura dos documentos relacionados às matérias a serem deliberadas na Assembleia Geral Extraordinária, uma vez que são do inteiro conhecimento dos acionistas.

#### **VI. LAVRATURA DA ATA E RECEBIMENTO DE VOTOS:**

A ata será lavrada na forma de sumário e será publicada com a omissão das assinaturas dos acionistas, nos termos do artigo 130, §§ 1º e 2º, da Lei de Sociedade por Ações. As declarações de votos, protestos e dissidências porventura apresentados presencialmente no conclave serão numerados, recebidos e autenticados pela Mesa e arquivados na sede da Companhia, nos termos do artigo 130, §1º, da Lei 6.404/1976.

#### **VII. ORDEM DO DIA:**

**(Item I)** Deliberar sobre os termos e condições do Protocolo e Justificação de incorporação de ações da SOBEPE - Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, inscrita no CNPJ Nº 09.241.131/0001-35, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300455738 pela Companhia, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76, que compõe a Proposta da Administração;

**(Item II)** Deliberar sobre a ratificação da nomeação da empresa especializada Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda que, por contratação das administrações das Companhias, elaborou o Laudo de Avaliação para fins de incorporação das ações;

**(Item III)** Deliberar sobre os Laudos de Avaliação elaborados pela empresa especializada Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda, para fins da incorporação de ações da SOBEPE – Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A;

**(Item IV)** Deliberar sobre a incorporação de ações da SOBEPE - Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, inscrita no CNPJ Nº 09.241.131/0001-35, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300455738, pela Companhia, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76 e do Protocolo e Justificação da Operação;

**(Item V)** Deliberar sobre o aumento de capital social da Companhia, mediante a emissão de 1.652.502 (um milhão, seiscentas e cinquenta e duas mil, quinhentas e duas) ações, pelo preço de emissão de R\$21,18, a ser realizado com as ações da SOBEPE – Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A a serem incorporadas, caso aprovados os itens I, II, III e IV da ordem do dia;

**(Item VI)** Deliberar sobre a alteração do art. 5º do Estatuto Social da Companhia, a fim de retratar o aumento de capital social, caso aprovado “item V” da ordem do dia;

**(Item VII)** Deliberar sobre a autorização para os administradores da Companhia tomarem todas as providências necessárias a conclusão da incorporação de ações referida no “item IV” da ordem do dia;

**(Item VIII)** Deliberar sobre a consolidação do Estatuto Social para refletir a alteração do art. 5º, caso aprovado o “item V e VI”.

## **VIII. DELIBERAÇÕES:**

**(Item I)** Por unanimidade, foram aprovados, sem ressalvas, os termos e condições do Protocolo e Justificação de incorporação de ações da SOBEPE - Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, inscrita no CNPJ Nº 09.241.131/0001-35, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300455738 pela

Companhia, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76, constante do ANEXO I da presente ata, conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 65.045.829 votos pela aprovação e 1.902.400 votos pela abstenção.

**(Item II)** Por unanimidade, foi aprovada, sem ressalvas, a ratificação da nomeação da empresa especializada Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda que, por contratação das administrações das Companhias, elaborou o Laudo de Avaliação para fins de incorporação das ações, conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 65.045.829 votos pela aprovação e 1.902.400 votos pela abstenção.

**(Item III)** Por unanimidade, foram aprovados, sem ressalvas, os Laudos de Avaliação elaborados pela empresa especializada Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda, para fins da incorporação de ações da SOBEPE – Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, que compõem o ANEXO II da presente ata, conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**(Item IV)** Por unanimidade, foi aprovada, sem ressalvas, a incorporação de ações da SOBEPE - Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, inscrita no CNPJ Nº 09.241.131/0001-35, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300455738, pela Companhia, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76, do Protocolo e Justificação da Operação e conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**(Item V)** Por unanimidade, foi aprovado, sem ressalvas, o aumento de capital social da Companhia, mediante a emissão de 1.652.502 (um milhão, seiscentas e cinquenta e duas mil, quinhentas e duas) ações, pelo preço de emissão de

R\$21,18, a ser realizado com as ações incorporadas da SOBEPE – Sociedade Brasileira de Educação, Cultura, Pesquisa e Extensão S/A, conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**(Item VI)** Por unanimidade, foi aprovada, sem ressalvas, a alteração do art. 5º do Estatuto Social da Companhia, a fim de retratar o aumento de capital social, conforme Proposta da Administração. Desta forma, o *caput* do art. 5º do Estatuto Social passará a vigorar com a seguinte redação:

*Artigo 5º - O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$531.410.708,72 (quinhentos e trinta e um milhões, quatrocentos e dez mil, setecentos e oito reais e setenta e dois centavos), dividido em 80.208.517 (oitenta milhões, duzentos e oito mil, quinhentos e dezessete) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.*

Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**(Item VII)** Por unanimidade, foi aprovada, sem ressalvas, a autorização para os administradores da Companhia tomarem todas as providências necessárias a conclusão da incorporação de ações referida no “item IV” da ordem do dia, conforme Proposta da Administração. Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**(Item VIII)** Por unanimidade, foi aprovada, sem ressalvas, a consolidação do Estatuto Social para refletir a alteração do art. 5º, conforme Proposta da Administração. A consolidação do Estatuto Social segue anexa e faz parte integrante da presente ata (ANEXO III). Em cumprimento ao disposto no art. 30, §4º da Instrução CVM nº 480 de 2009, o Presidente da Mesa informou que foram computados 66.948.229 votos pela aprovação.

**IX. ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a tratar, encerrou-se o conclave, lavrando-se esta ata, a qual lida e achada conforme, foi devidamente assinada pela Presidente e pelo Secretário da Mesa. A presente ata foi lavrada na forma de sumário dos fatos ocorridos, nos termos do artigo 130, §1º, da Lei das Sociedades por Ações. São Paulo (SP), 25 de outubro de 2019.

**X. ASSINATURAS:** **João Batista Pacheco Antunes de Carvalho** – presidente da mesa e acionista; **Hugo Leonardo Teixeira** – secretário da mesa; TNAD FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, SÃO FERNANDO IV FUNDO DE INVESTIMENTOS EM AÇÕES, DYNAMO COUGAR FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, DYNAMO BRASIL XV LLC, DYNAMO BRASIL XIV LLC, DYNAMO BRASIL VIII LLC, DYNAMO BRASIL VI LLC, DYNAMO BRASIL V LLC, DYNAMO BRASIL IX LLC, DYNAMO BRASIL III LLC, DYNAMO BRASIL I LLC, DYC FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, ASCESE FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, ASCESE FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, DYBRA FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, GUERPARDO MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES, GUERPARDO INSTITUCIONAL MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO DE AÇÕES, GUERPARDO FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO LONGO PRAZO, INDIE CAPITAL PLATINUM FIA, INDIE MASTER FIA, FP INDIE TOTAL RETURN FIA, INDIE ICATU FIFE PREVIDENCIA FIM, TORK LONG ONLY INSTITUCIONAL MASTER FIA, TORK MASTER FIA, VELT ALÍSIO FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES E VELT BV FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES - INVESTIMENTO NO EXTERIOR, MARINA OEHLING GELMAN, CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM, YALE UNIVERSITY, LEGAL AND GENERAL ASSURANCE PENSIONS MNG LTD, IBM 401 (K) PLUS PLAN, NORGES BANK, PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT ASSOCIATION OF NEW MEX, PUBLIC EMPLOYEES RET SYSTEM OF MISSISSIPPI, STATE ST GL ADV TRUST COMPANY INV FF TAX EX RET PLANS, THE DFA INV T CO ON BEH ITS S THE EM SLL CAPS, CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC, WASHINGTON STATE INVESTMENT BOARD, AMERICAN HONDA MASTER RETIREMENT TRUST, UTAH STATE RETIREMENT SYSTEMS, THE REGENTS OF THE UNIVERSITY OF CALIFORNIA, VALIC COMPANY II - INTERNATIONAL OPPORTUNITIES FUND, EMER MKTS CORE EQ PORT DFA INVEST DIMENS GROU, ISHARES PUBLIC LIMITED COMPANY, SUNSUPER SUPERANNUATION FUND, MFS HERITAGE TRUST COMPANY COLLECTIVE INVESTMENT TRUST, SPDR SP EMERGING MARKETS ETF, NEW YORK STATE TEACHERS RETIREMENT SYSTEM, VIRGINIA RETIREMENT SYSTEM, THE GE UK PENSION COMMON INVESTMENT FUND, VELT MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES, ISHARES MSCI EMERGING MARKETS SMALL CAP ETF, COLLEGE RETIREMENT EQUITIES FUND, SPDR SP EMERGING MARKETS SMALL CAP ETF, SSGATC I. F. F. T. E. R. P. S. S. M. E. M. S. C. I. S. L. F., VANGUARD TOTAL WORLD STOCK INDEX FUND, A SERIES OF, GMAM GROUP PENSION TRUST III, ISHARES III PUBLIC LIMITED COMPANY, NTGI-QM COMMON DAC WORLD EX-US INVESTABLE MIF - LENDING, ST ST MSCI EMERGING MKT SMALL CI NON LENDING COMMON TRT FUND, VELT PARTNERS FUND LLC, MFS MERIDIAN FUNDS - LATIN AMERICAN EQUITY FUND, ISHARES MSCI BRAZIL SMALL CAP ETF, SSGA SPDR ETFs EUROPE I PLC, ARROWSTREET US GROUP TRUST, SPDR MSCI ACWI IMI ETF, CENTURYLINK, INC. DEFINED CONTRIBUTION PLAN MASTER TRUST, ISHARES CORE MSCI EMERGING MARKETS ETF, ARROW. CAP. IR. LTD FAOBO ARR. GL. EQ. CCF, ASFOTA CCF, VELT MASTER INSTITUCIONAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES, NORTHERN TRUST COLLECTIVE EAFE SMALL CAP INDEX FUND-NON LEND, STATE STREET GLOBAL EQUITY EX-US INDEX PORTFOLIO, ARROWSTREET GLOBAL EQUITY ACWI TRUST FUND, ARROWSTREET INTERNATIONAL EQUITY ACWI EX US ALPHA EXT T FUND, VANGUARD INV FUNDS ICVC-VANGUARD FTSE GLOBAL ALL CAP INDEX F, BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND, ARROWSTREET ACWI EX US ALPHA EXTENSION TRUST FUND, FOURTH SAIL DISCOVERY LLC, FOURTH SAIL LONG SHORT LLC, VELT MASTER PREV FUNDO DE INVESTIMENTO EM ACOES, BROWN ADVISORY LATIN AMERICAN FUND LP (conforme Boletins de Voto à Distância recebidos); acionistas originais vinculados por acordo de acionistas, a saber: DANIEL FACCINI CASTANHO, MARCELO BATTISTELLA BUENO, MAURÍCIO NOGUEIRA ESCOBAR, ÁTILA SIMÕES DA CUNHA, IGNÁCIO DAUDEN MARTINEZ, RICARDO CANÇADO GONÇALVES DE SOUZA, FABRÍCIO GHINATO MAINIERI, GABRIEL RALSTON CORREA RIBEIRO, LEONARDO BARROS HADDAD, ROMULO FACCINI CASTANHO E RODRIGO ROSSETTO DIAS RAMOS), ATMOS INSTITUCIONAL MASTER FIA, ATMOS MASTER FIA, ATMOS TERRA FIA, LINUS LCC e THALES POUBEL CATTÁ PRETA LEAL, representados por seu procurador HUGO LEONARDO TEIXEIRA (OAB/MG 82.451); HANDELSBANKEN BRASILIEN TEMA, HANDELSBANKEN LATINAMERIKA TEMA, PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM OF OHIO, VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND, VANGUARD ESG INTERNATIONAL STOCK ETF, VANGUARD FIDUCIARY TRUST COMPANY INSTITUTIONAL

TOTAL INTERNATIONAL STOCK MARKET INDEX TRUST, VANGUARD TOTAL INTERNATIONAL STOCK INDEX FUND, A SERIES OF VANGUARD STAR FUNDS, representados por seu procurador Rodrigo Mesquita Pereira (OAB/SP nº 94.005).

**CONFERE COM O DOCUMENTO ORIGINAL LAVRADO NO LIVRO DE ATAS DE ASSEMBLEIAS GERAIS  
ARQUIVADO NA SEDE DA COMPANHIA.**

**João Batista P. Antunes de Carvalho**  
Presidente da Mesa

**Hugo Leonardo Teixeira**  
Secretário da Mesa

## **ANEXO I**

### **PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DE INCORPORAÇÃO DE AÇÕES DA SOBEPE - SOCIEDADE BRASILEIRA DE EDUCAÇÃO, CULTURA, PESQUISA E EXTENSÃO S/A PELA ANIMA HOLDING S.A.**

**ANIMA HOLDING S.A.**, sociedade anônima de capital aberto, com sede na Rua Natingui, nº 862, 1º andar, Vila Madalena, cidade de São Paulo (SP), CEP: 05443-001, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 09.288.252/0001-32, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300350430, representada na forma do seu estatuto social (“ANIMA”); e

**SOBEPE - SOCIEDADE BRASILEIRA DE EDUCAÇÃO, CULTURA, PESQUISA E EXTENSÃO S/A**, inscrita no CNPJ Nº 09.241.131/0001-35, registrada na JUCESP sob o NIRE nº 35300455738, com sede na Av. Engenheiro Luiz Carlos Berrini, nº 1297, 2º andar, bairro Cidade Monções, São Paulo (SP), CEP: 04571-932, representada na forma de seu estatuto social (“SOBEPE”),

ANIMA e SOBEPE conjuntamente denominadas simplesmente como “PARTES”,

#### **CONSIDERANDO QUE:**

(i) a ANIMA é uma companhia aberta, com capital social totalmente subscrito e integralizado de R\$496.410.716,36 (quatrocentos e noventa e seis milhões, quatrocentos e dez mil, setecentos e dezesseis reais e trinta e seis centavos) dividido em 78.556.015 (setenta e oito milhões quinhentos e cinquenta e seis mil e quinze) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal;

(ii) a SOBEPE possui capital social totalmente subscrito de R\$3.189.527,00 (três milhões, cento e oitenta e nove mil, quinhentos e vinte e sete reais), dividido em 3.189.527 (três milhões, cento e oitenta e nove mil, quinhentos e vinte e sete) ações ordinárias, todas nominativas e sem valor nominal;

(iii) na data da Incorporação de Ações, conforme definido abaixo, a ANIMA é titular de 74,03% (setenta e quatro, virgula três por cento) do capital votante e total da SOBEPE;

(iv) as Partes têm interesse em promover a incorporação das ações da SOBEPE pela ANIMA, na forma do artigo 252 da Lei nº 6.404/76 (“Lei das S.A.”), pelos motivos aqui descritos, com a consequente preservação da pessoa jurídica, de forma que a SOBEPE torne-se subsidiária integral da ANIMA, e os acionistas da SOBEPE, com exceção da ANIMA, recebam ações da ANIMA, com base na Relação de Substituição estabelecida neste instrumento;

(v) Que o negócio jurídico, que envolve a incorporação de ações, já foi aprovado à unanimidade na Assembleia Geral Extraordinária do dia 13/09/2019;

resolvem as PARTES, tendo entre si certo e ajustado, celebrar o presente Protocolo e Justificação de Incorporação de Ações (“Protocolo e Justificação”), de acordo os



artigos 224, 225, 252 e 264 da Lei 6.404/76, nos seguintes termos e condições:

## **CLÁUSULA PRIMEIRA – DESCRIÇÃO E PROPÓSITO DA OPERAÇÃO E PRINCIPAIS BENEFÍCIOS, CUSTOS E RISCOS DA OPERAÇÃO**

1.1. Operação Proposta. A operação consiste na incorporação de 25,97% (vinte e cinco virgula noventa e sete por cento) das ações da SOBEPE pela ANIMA, com a consequente preservação da pessoa jurídica e conversão da SOBEPE em subsidiária integral da ANIMA, nos termos do artigo 252 da Lei das S.A. (“Incorporação de Ações” ou “Operação”).

1.1.1. Em decorrência da Incorporação de Ações, os acionistas da SOBEPE, com exceção da ANIMA, receberão, em substituição às ações da SOBEPE de sua titularidade, ações de emissão da ANIMA, de acordo com a Relação de Substituição prevista na Cláusula 2.1. abaixo.

1.2. Justificação da Incorporação de Ações: A estrutura do negócio jurídico que resultará na titularidade da totalidade das participações societárias das sociedades detentoras dos direitos de mantenças das Instituições de Ensino AGES, que envolve a incorporação de ações da SOBEPE com a migração dos seus atuais acionistas para a ANIMA, conforme descrito no item 1.1.1., encontra-se detalhadamente descrita no Fato Relevante e na apresentação ao mercado, divulgados pela Companhia em 05/08/2019.

1.3. Principais Benefícios, Custos e Riscos da Operação: Benefício: simplificação da estrutura societária, tornando a SOBEPE uma subsidiária integral da ANIMA, com a migração dos seus atuais acionistas para a ANIMA. Custos de aproximadamente R\$70.000,00 (setenta mil reais), relevantemente compostos pelos custos dos laudos de avaliação e das publicações em jornais. Não foram identificados riscos relevantes.

1.4. Compõe o presente Protocolo de Justificação o ANEXO 20-A da Instrução da CVM nº 481/09, detalhado no ANEXO V.

## **CLÁUSULA SEGUNDA - RELAÇÃO DE SUBSTITUIÇÃO DAS AÇÕES**

2.1. Relação de Substituição. Em decorrência da Incorporação de Ações da SOBEPE, serão atribuídas 1,99481169 ações ordinárias de emissão da ANIMA para cada 1 (uma) ação ordinária da SOBEPE (“Relação de Substituição”).

2.2. Critérios de Fixação da Relação de Substituição. A Relação de Substituição estabelecida acima foi suportada pelos valores de mercado da ANIMA e da SOBEPE, observado os seguintes parâmetros: (i) o valor de mercado das ações da ANIMA foi apurado de acordo com o pregão do dia 02/08/2019 no valor de R\$ 21,18; e, (ii) o valor econômico das ações da SOBEPE foi apurado de acordo com a negociação realizada com os acionistas.

2.2.1. As administrações da ANIMA e da SOBEPE entendem que as bases da Incorporação de Ações são justas e equitativas para os seus respectivos acionistas, tendo em vista que a operação é suportada por avaliação preparada por

Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda, empresa especializada, qualificada e independente, que declarou considerar a metodologia de abordagem da renda, utilizando o método do fluxo de caixa descontado como a mais adequada para avaliar as PARTES.

2.2.2. A escolha e a contratação da Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda deverá ser ratificada pelos acionistas da ANIMA e da SOBEPE em assembleias convocadas para este fim.

### **CLÁUSULA TERCEIRA - CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO DAS AÇÕES DA ANIMA E DA SOBEPE**

3.1. Avaliação da ANIMA e SOBEPE. A Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda avaliou a ANIMA e a SOBEPE, nos termos descritos na Cláusula 2.2 acima, para fins da validação da Relação de Substituição.

3.2. Avaliação Patrimonial. Para fins do art. 8º da Lei nº 6.404/76, as ações em que se divide o capital social da SOBEPE que serão incorporadas pela ANIMA foram avaliadas com base no seu valor R\$ 42,2501, conforme negociação entre os sócios.

3.3. Avaliação do Patrimônio Líquido da SOBEPE e da ANIMA a Preços de Mercado. Conforme o disposto no art. 264 da Lei das S.A., os patrimônios líquidos de ANIMA e SOBEPE foram avaliados a preços de mercado, com base nos laudos de avaliação dos patrimônios líquidos a preços de mercado constantes do ANEXO III ("Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a Preço de Mercado"), a relação de substituição de ações da SOBEPE por ações da ANIMA determinada por este critério seria na faixa de 1,47435 a 2,52709 ação ordinária de emissão da ANIMA para cada 1 (uma) ação ordinária em que se divide o capital social da SOBEPE.

3.4. Por se tratar de incorporação de ações de companhia fechada por emissor de valores mobiliários registrados na categoria A que não representa uma diluição superior a 5% (cinco por cento), não se aplicado ao presente caso o disposto no Capítulo III, da Instrução CVM nº 565/15, nos termos do art. 10 da mesma Instrução.

### **CLÁUSULA QUARTA - AÇÕES DE UMA SOCIEDADE DETIDAS POR OUTRA E AÇÕES EM TESOURARIA**

4.1. Tratamento das Ações de uma Sociedade Detidas por Outra. A ANIMA é titular de 2.361.127 (duas milhões trezentos e sessenta e uma mil, cento e vinte e sete) ações ordinárias nominativas em que se divide o capital social da SOBEPE, que permanecerão sendo detidas pela ANIMA após a Incorporação de Ações.

4.2. Tratamento das Ações em Tesouraria. A SOBEPE não possui ações de sua própria emissão em tesouraria.

4.3. Os demais acionistas detêm 828.400 (oitocentas e vinte oito mil e quatrocentas) ações ordinárias nominativas, sendo 820.110 (oitocentas e vinte mil cento e dez) ações pertencentes a José Wilson do Santos e 8.290 (oito mil duzentas e noventa) ações pertencentes a Vitória Melina Santana Ferreira Santos.

## **CLÁUSULA QUINTA - AUMENTO DO CAPITAL SOCIAL DA ANIMA**

5.1. Aumento do Capital Social da ANIMA. A Incorporação de Ações resultará em aumento do capital social da ANIMA no valor de R\$ 34.999.992,36 (trinta e quatro milhões, novecentos e noventa e nove mil, novecentos e noventa e dois reais e trinta e seis centavos), a ser subscrito e integralizado pelos acionistas da SOBEPE, com exceção da ANIMA. Conforme Relação de Substituição definida na Cláusula 2.1, serão emitidas 1.652.502 (um milhão, seiscentas e cinquenta e duas mil, quinhentas e duas) novas ações ordinárias escriturais da ANIMA ("Ações"), sendo que 1.635.965 (um milhão, seiscentas e trinta e cinco mil, novecentas e sessenta e cinco) ações serão entregues a José Wilson dos Santos e 16.537 (dezesesseis mil, quinhentas e trinta e sete) ações serão entregues a Vitória Melina Santana Ferreira Santos.

5.2. Capital Social da ANIMA após a Operação. Em decorrência do aumento de capital acima referido, o capital social da ANIMA passará a ser de R\$531.410.708,72 (quinhentos e trinta e um milhões, quatrocentos e dez mil, setecentos e oito reais e setenta e dois centavos), representado por 80.208.517 (oitenta milhões, duzentos e oito mil, quinhentos e dezessete) ações ordinárias, nominativas e sem valor nominal, de forma que a proposta de redação do *caput* do Artigo 5º do estatuto social da ANIMA é a seguinte:

*O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$531.410.708,72 (quinhentos e trinta e um milhões, quatrocentos e dez mil, setecentos e oito reais e setenta e dois centavos), dividido em 80.208.517 (oitenta milhões, duzentos e oito mil, quinhentos e dezessete) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.*

5.3. As Ações emitidas pela ANIMA serão integralizadas com as ações ordinárias em que se divide o capital social da SOBEPE, atribuídas aos acionistas da SOBEPE, de acordo com a Relação de Substituição mencionada na Cláusula 2.1.

## **CLÁUSULA SEXTA - ESPÉCIE E CARACTERÍSTICAS DAS AÇÕES DA ANIMA A SEREM ENTREGUES AOS ACIONISTAS DA SOBEPE; E FRAÇÕES**

6.1. Os acionistas titulares de ações ordinárias da SOBEPE receberão ações ordinárias de emissão da ANIMA, em quantidade estabelecida com base na Relação de Substituição prevista na cláusula 2.1 acima. As ações ordinárias emitidas pela ANIMA, em razão da Incorporação de Ações, conferirão os mesmos direitos conferidos pelas demais ações ordinárias de emissão da ANIMA, inclusive recebimento integral de dividendos que vierem a ser declarados pela ANIMA a partir da data em que for aprovada a Incorporação de Ações.

6.2. As frações de ações da ANIMA resultantes da substituição da posição de cada acionista da SOBEPE serão agrupadas em números inteiros de ações e posteriormente alienadas em leilão a ser realizado na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, sendo os valores resultantes da alienação disponibilizados em nome dos respectivos acionistas após a liquidação financeira final das ações alienadas no leilão.

## **CLÁUSULA SÉTIMA - DIREITO DE RETIRADA E VALOR DO REEMBOLSO DAS AÇÕES**

7.1. Direito de Retirada dos Acionistas da ANIMA e da SOBEPE. Consoante o disposto nos artigos 137 e 252, §§1º e 2º, da Lei das S.A., será garantido direito de retirada aos acionistas titulares de ações ordinárias da ANIMA e aos acionistas titulares de ações ordinárias da SOBEPE que dissentirem da Incorporação de Ações da SOBEPE pela ANIMA.

7.1.1. O pagamento do reembolso pela ANIMA e pela SOBEPE dependerá da efetivação da Operação, conforme previsto no artigo 230 da Lei das S.A., e será feito após o decurso do prazo legal para exercício do direito de recesso. O reembolso do valor das ações somente será assegurado em relação às ações que o acionista seja, comprovadamente, titular, na data de publicação do Fato Relevante que der conhecimento ao mercado da Incorporação de Ações, na forma do §1º do artigo 137 da Lei das S.A.

7.2. Valor de Reembolso dos Acionistas da ANIMA. Os acionistas dissidentes da assembleia da ANIMA que deliberar pela Incorporação de Ações, titulares de ações ordinárias, terão direito ao reembolso de suas ações, pelo valor patrimonial de R\$8,47 (oito reais e quarenta e sete centavos) por ação, conforme o último balanço aprovado da ANIMA aprovado pela assembleia geral em 25/04/2019, nos termos do art. 45 da Lei nº 6.404/76.

7.3. Valor de Reembolso dos Acionistas da SOBEPE. Os acionistas dissidentes da assembleia da SOBEPE que aprovar a Incorporação de Ações, titulares de ações ordinárias, terão direito ao reembolso de suas ações pelo valor patrimonial de R\$ 0,26 (vinte e seis centavos) por ação, nos termos do art. 45 da Lei nº 6.404/76.

7.4. Considerando que a Relação de Substituição é mais vantajosa do que aquela resultante da comparação dos patrimônios líquidos de ANIMA e SOBEPE, mencionada na Cláusula 3.3, os acionistas titulares de ações da SOBEPE dissidentes da deliberação que aprovar a Incorporação de Ações não poderão optar por exercer direito de recesso com base no valor do patrimônio líquido a preço de mercado, mas apenas pelo valor de reembolso previsto na Cláusula 7.3 acima.

## **CLÁUSULA OITAVA – APROVAÇÃO PELAS ASSEMBLÉIAS GERAIS DE ACIONISTAS DA ANIMA E DA SOBEPE**

8.1. Assembleias Gerais. Para a aprovação da Incorporação de Ações, serão convocadas as respectivas assembleias gerais de acionistas da ANIMA e da SOBEPE.

## **CLÁUSULA DÉCIMA - DISPOSIÇÕES GERAIS**

10.1. Ausência de Sucessão. Com a efetivação da Incorporação de Ações, a ANIMA não absorverá os bens, direitos, haveres, obrigações e responsabilidades da SOBEPE, que permanecerá existente, para todos os fins e efeitos legais, e manterá íntegra a sua personalidade jurídica, não havendo sucessão da SOBEPE pela ANIMA.

10.2. Documentos à Disposição dos Acionistas. Obedecendo ao exposto na Instrução CVM nº 565/15, todos os documentos que embasam a presente Incorporação de Ações, estarão à disposição dos acionistas da ANIMA e da SOBEPE a partir da data da publicação dos editais de convocação das assembleias gerais de acionistas da ANIMA, e poderão ser consultados nos seguintes endereços: na sede (conforme informada no preâmbulo deste instrumento) e no website da ANIMA ([www.ri.animaeducacao.com.br](http://www.ri.animaeducacao.com.br)), na sede (conforme informada no preâmbulo deste instrumento), na Comissão de Valores Mobiliários – CVM e na B3 – Bolsa, Brasil, Balcão ([http://www.b3.com.br/pt\\_br/](http://www.b3.com.br/pt_br/)).

10.3. Tratamento das Variações Patrimoniais Posteriores. Por se tratar de Incorporação de Ações, todas as variações patrimoniais ocorridas na ANIMA e na SOBEPE serão apropriadas diretamente nas respectivas Companhias e registradas em seus livros contábeis, uma vez que as duas subsistirão à Operação.

10.4. Custos da Operação. Estima-se que custo total da Incorporação de Ações será da ordem de R\$ 70.000,00 (setenta mil reais), incluídas despesas com publicações, elaboração de laudos de avaliação, honorários de auditores, avaliadores, consultores e advogados nacionais e outras despesas relacionadas.

10.5. Aprovação de autoridades brasileiras ou estrangeiras. Nos termos da legislação aplicável, a operação não está sujeita à aprovação de autoridades brasileiras ou estrangeiras.

10.6. Vigência de Cláusulas Válidas. Caso alguma cláusula, disposição, termo ou condição deste Protocolo e Justificação venha a ser considerada inválida ou ineficaz, as demais cláusulas, disposições, termos e condições não afetados pela declaração de invalidade ou ineficácia não serão afetadas, permanecendo a parte válida e eficaz deste Protocolo e Justificação em plena vigência.

10.7. Foro. Fica eleito o Foro da Comarca de São Paulo, Estado da São Paulo, para dirimir todas as questões oriundas do presente Protocolo e Justificação, com a renúncia de qualquer outro, por mais privilegiado que seja ou venha a ser.

E, POR ESTAREM JUSTAS E CONTRATADAS, assinam este Protocolo e Justificação em 2 (duas) vias de igual teor e forma e para um só efeito, juntamente com duas testemunhas abaixo identificadas.

São Paulo (SP), 25 de outubro de 2019.

**ANIMA HOLDING S.A.**

**SOBEPE - SOCIEDADE BRASILEIRA  
DE EDUCAÇÃO, CULTURA,  
PESQUISA E EXTENSÃO S/A**

Testemunhas:

\_\_\_\_\_  
Nome:  
RG:

\_\_\_\_\_  
Nome:  
RG:

# **Wulaia Consultoria**

---

## **Ânima Holding S.A.**

### **Avaliação econômico-financeira**

**30 de junho de 2019**

Rio de Janeiro, 20 de setembro de 2019.

**Ânima Holding S.A.**

Rua Natingui, 862- 1º andar  
São Paulo – SP.

Prezados Senhores,

A **Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.** ("Wulaia Consultoria") tem a satisfação de apresentar para a **Ânima Holding S.A.** ("Ânima Educação" ou "**Cliente**") o relatório final ("**Relatório**") previsto na Proposta 40/2019, para prestação de serviços profissionais relacionados à elaboração de laudo de avaliação econômico-financeira da **Ânima Educação**, na data-base 30 de junho de 2019.

Atenciosamente,

Assinado com certificado digital

**Susana Furquim Xavier Couto, ASA**  
Sócia

Assinado com certificado digital

**Cristiano Guilherme Pereira**  
Sócio

Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.  
Corecon: 03366

### Considerações e limitações

1. O conteúdo desse **Relatório** é propriedade intelectual da **Wulaia Consultoria** e foi preparado de acordo com a solicitação da **Ânima Educação**. Não fez parte do escopo de trabalho da **Wulaia Consultoria** analisar a suficiência e adequação do **Relatório** para atender as necessidades do **Ânima Educação**.
2. Esse **Relatório** foi elaborado em português e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português sempre prevalecerá.
3. Nosso **Relatório** não constitui nem deve ser entendido como uma recomendação sobre decisão de investimento, nem de desinvestimento. Portanto, o **Ânima Educação** não o utilizará, tampouco permitirá que seja utilizado como tal. A **Wulaia Consultoria** não assume qualquer responsabilidade perante qualquer parte compradora ou vendedora quanto à negociação de compra ou venda com base no **Relatório**.
4. Nosso **Relatório** baseou-se nas informações, demonstrações financeiras, premissas, critérios e projeções fornecidas pela Administração do **Ânima Educação**, por escrito ou verbalmente.
5. Não foram contemplados nos trabalhos da **Wulaia Consultoria** quaisquer procedimentos de confirmação das informações recebidas da Administração do **Ânima Educação** ou de suas investidas para a elaboração deste

**Relatório.** Estas informações foram utilizadas conforme recebidas e são responsabilidade exclusiva do **Ânima Educação**, que as confirmou por escrito por meio de carta de representação.

6. Destacamos que, dado o caráter incerto de qualquer informação baseada em expectativas futuras, normalmente se produzirão diferenças entre os resultados projetados e os reais, que poderão ser significativas. Portanto, a **Wulaia Consultoria** não assume responsabilidade alguma quanto à realização ou não das projeções contidas no presente **Relatório**.
7. O **Relatório** foi preparado exclusivamente para os fins estabelecidos na referida proposta de trabalho e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade. Por isso, este **Relatório** tem caráter pessoal e confidencial. Este **Relatório**, suas partes, seu resumo ou sumário, não poderão ser divulgados por qualquer meio público ou privado sem a autorização prévia, por escrito, da **Wulaia Consultoria**. Mesmo quando autorizada sua divulgação, o **Relatório** não poderá ser utilizado em partes isoladas; apenas poderá ser utilizado de forma integral incluindo as limitações e considerações gerais.
8. Qualquer alteração posterior a essa data nas condições e premissas utilizadas para a elaboração desse **Relatório** poderá modificar os resultados ora apresentados. A **Wulaia Consultoria** não é obrigada, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar qualquer informação contida no



**Relatório** ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada aos resultados aqui apresentados.

9. O **Relatório** não poderá ser incluído ou citado em nenhum arquivo ou documentação de entidades normativas dos mercados de capitais ou fazer parte de outra documentação de uso público no Brasil ou exterior.
10. A determinação do valor justo foi feita para a data-base 30 de junho de 2019 e somente para esta data, a partir das informações disponíveis até a data-base.
11. Todos os números apresentados nesse relatório são em milhões ou milhares de Reais e foram apresentados com arredondamento, dessa forma, eventualmente a totalização pode apresentar divergência.
12. **Wulaia Consultoria** declara que:
  - Não tem qualquer interesse particular no resultado apresentado no **Relatório**.
  - A remuneração recebida pela **Wulaia Consultoria** pela preparação e apresentação desse **Relatório** não depende dos valores aqui reportados.
  - Todas as fontes de informação relevantes foram citadas no **Relatório**, e nenhuma informação relevante para a avaliação foi recebida de pessoa ou fonte não citada neste **Relatório**.

## **Índice geral**

<b>1</b>	<b>Contexto e objetivo.....</b>	<b>7</b>
<b>2</b>	<b>Conjuntura econômica .....</b>	<b>8</b>
<b>3</b>	<b>Setor de atuação.....</b>	<b>10</b>
<b>4</b>	<b>A Ânima Educação .....</b>	<b>14</b>
<b>5</b>	<b>Fontes de informação .....</b>	<b>19</b>
<b>6</b>	<b>Metodologia .....</b>	<b>20</b>
<b>7</b>	<b>Premissas de projeção.....</b>	<b>21</b>
7.1	Premissas gerais .....	21
7.2	Premissas operacionais .....	21
7.3	Taxa de desconto.....	24
<b>8</b>	<b>Resultados .....</b>	<b>27</b>
<b>Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas.....</b>		<b>28</b>
	Demonstração do resultado em milhões de Reais.....	28
	Balanço patrimonial em milhões de Reais .....	29
	Fluxo de caixa em milhões de Reais .....	30
<b>Anexo II – Descrição das comparáveis .....</b>		<b>31</b>

<b>Anexo III – Informações da equipe.....</b>	<b>32</b>
---	-----------

<b>Anexo IV – Glossário.....</b>	<b>33</b>
----------------------------------	-----------

<b>Anexo V – Base de dados.....</b>	<b>35</b>
-------------------------------------	-----------

## **Índice de tabelas**

Tabela 1 – Dados macroeconômicos históricos.....	8
Tabela 2 – Premissas macroeconômicas.....	9
Tabela 3 - Receita líquida das comparáveis .....	13
Tabela 4 - EBITDA e margem de EBITDA das comparáveis .....	13
Tabela 5 – Ânima Educação – Lista das Instituições .....	14
Tabela 6 – Demonstração do resultado – consolidado.....	15
Tabela 7 – Balanço patrimonial – ativo - consolidado .....	16
Tabela 8 – Balanço patrimonial – passivo - consolidado .....	17
Tabela 9 – Empréstimos e financiamentos – consolidado.....	17
Tabela 10 – Cálculo da taxa de desconto.....	24
Tabela 11 – Beta realavancado e estrutura de capital.....	25
Tabela 12 – Balanço patrimonial - ativo– consolidado .....	26
Tabela 13 – Balanço patrimonial – passivo – consolidado.....	26
Tabela 14 – Valor econômico.....	27
Tabela 15 - Análise de sensibilidade – valor econômico.....	27
Tabela 16 - Análise de sensibilidade – valor por ação .....	27

## Índice de gráficos

Gráfico 1 – Contagem de instituições por região geográfica .....	11
Gráfico 2 – Contagem de instituições por região geográfica e categoria .	11
Gráfico 3 - Evolução do número de alunos matriculados .....	12
Gráfico 4 - Cotação das ações e volume negociado.....	18
Gráfico 5 – Projeção da receita líquida .....	22
Gráfico 6 - Evolução do EBITDA.....	22

## 1 Contexto e objetivo

O **Ânima Educação** é uma sociedade por ações de capital aberto, que tem por objetivo a prestação de serviços de assessoramento, consultoria e gestão de empresas e a participação direta e indireta no capital de empresas que atuem em segmentos ligados à educação.

Em 5 de agosto de 2019, conforme publicado em fato relevante, a **Ânima Educação**, informou que realizará troca de ações com sua subsidiária Sobepe - Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S.A. ("**Sobepe**"), holding que adquiriu as empresas Ages Empreendimentos Educacionais Ltda. ("**Ages**") e Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda. ("**Vidam**") nesta mesma data.

Os preços utilizados como referência para troca de ações entre os acionistas da **Ânima Educação** e da **Sobepe** foram determinados e negociados entre os respectivos acionistas e tem por base a cotação da ação da **Ânima Educação** em 4 de agosto de 2019.

O objetivo do presente trabalho é avaliação econômico-financeira da **Ânima Educação** considerando como referência os balanços em 30 de junho de 2019, para subsidiar seus acionistas quanto a estimativa de intervalo razoável de valor econômico da **Ânima Educação**. Para realizar essa troca de ações, será convocada assembleia geral extraordinária para a segunda quinzena de outubro de 2019 na qual será apresentado, em conjunto com os demais documentos, laudo de avaliação das duas empresas.

O escopo do trabalho realizado foi a estimativa de intervalo de valor para a **Ânima Educação**. Não fez parte do escopo, o cálculo da relação de troca e nem tampouco a análise da razoabilidade da relação de troca proposta pela Administração.

## 2 Conjuntura econômica

A análise histórica nesse **Relatório** cobre o período compreendido entre janeiro de 2014 e junho de 2019. Nesse período, a economia brasileira apresentou contração, com quedas sucessivas do produto interno bruto (PIB), aumento da inflação, da taxa de juros e do desemprego, que atingiu quase 13 milhões de pessoas (12,0%) no final de 2016. Além disso, a elevação das taxas de câmbio e de juros aumentou o custo do capital, o que também reduziu o investimento. A Tabela 1 apresenta os indicadores macroeconômicos desse período.

**Tabela 1 – Dados macroeconômicos históricos**

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	jun/19
PIB	0,50%	-3,55%	-3,31%	1,06%	1,12%	0,78%
Meta over-Selic (média do período)	10,96%	13,47%	14,18%	10,15%	6,58%	6,50%
Meta over-Selic (fim de período)	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	6,50%
IGP-M	3,69%	10,54%	7,17%	-0,52%	7,54%	4,39%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	2,23%
CPI (Headline)	1,60%	2,30%	1,50%	1,70%	2,40%	0,95%
Diferencial de inflação	4,73%	8,18%	4,72%	1,23%	1,32%	1,27%
Risco país (EMBI) Média 36 meses	2,07%	2,61%	3,19%	3,31%	3,06%	2,76%
Taxa de câmbio US\$/R\$ (média do período)	2,3541	3,3381	3,4827	3,1922	3,6548	3,8453
Taxa de câmbio US\$/R\$ (fim de período)	2,6556	3,9042	3,2585	3,3074	3,8742	3,8316

Fonte: Ipeadata, IBGE, Banco Central. Projeções: Sistema de Expectativas do Banco Central e *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

No período anterior a 2014, a economia brasileira cresceu a taxas positivas, mas decrescentes, e, a partir de meados de 2014, iniciou um processo recessivo que durou até 2016. Essa volatilidade da economia mostra sua sensibilidade a fatores pontuais ou conjunturais, que podem, em um ano, variar significativamente o crescimento.

Nos primeiros meses de 2017, a situação econômica continuou em declínio, entretanto as taxas de inflação caíram, assim como as taxas de juros. Por outro lado, o desemprego estabilizou, e alguns setores da economia, notadamente o agronegócio, voltaram a crescer, ainda que com taxas tímidas.

O segundo semestre de 2017 sinalizou a retomada do crescimento com a perspectiva de queda significativa da inflação, redução da taxa de juros e retomada da economia nos anos seguintes, como demonstra a Tabela 2 adiante.

Entretanto, o início de 2018 viu novos sinais de instabilidade, causados pela incerteza acerca do resultado da eleição majoritária. O resultado das eleições majoritárias, no segundo semestre de 2018, indicou um novo governo com propostas e planos voltados para o liberalismo econômico. Isto favoreceu, de forma otimista e positiva, as novas projeções macroeconômicas e do mercado em geral para 2018 e os anos subsequentes, apesar da falta de detalhamento da implantação de seus planos e propostas.

O primeiro semestre de 2019 apresentou redução do desemprego, melhoria no ambiente de negócios, redução da taxa básica de juros e crescimento da economia. Para os próximos anos é esperada a retomada do crescimento da economia, a estabilidade da inflação e da taxa de juros, o que deve resultar na redução do desemprego e no aumento do poder de compra das famílias.

Para a economia estadunidense, a expectativa é de ligeiro aquecimento nos próximos anos em decorrência de

investimentos em infraestrutura, corte de impostos e outros benefícios às empresas privadas.

As projeções macroeconômicas apresentadas a seguir foram obtidas a partir de várias fontes, conforme a seguir:

- O crescimento real do PIB, a inflação brasileira (IPCA e IGP-M) e a taxa de juros (Selic) foram obtidas no site do Banco Central do Brasil, no sistema de expectativas de mercado, de acordo com a data-base deste trabalho, para o período de 2019 a 2022.
- Para os anos seguintes, as premissas de PIB, taxa de juros e índices de preço, foram mantidas constantes e iguais aos valores de 2022, conforme aplicável. As premissas de meta da taxa Selic foram mantidas constantes e iguais aos valores de 2023. Para a taxa de câmbio, calculamos os valores de 2023 em diante a partir da taxa do ano anterior corrigida pelo diferencial de inflação dos EUA e do Brasil.
- A inflação americana (CPI) foi obtida pelo *Federal Reserve Bank of Philadelphia* para o período de 2018 a 2020.

A tabela a seguir apresenta essas projeções:

**Tabela 2 – Premissas macroeconômicas**

Indicador	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PIB	1,98%	2,75%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Meta over-Selic (média do período)	6,22%	5,75%	7,25%	7,50%	7,50%	7,50%
Meta over-Selic (fim de período)	5,50%	6,00%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
IGP-M	6,53%	4,14%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
IPCA	3,80%	3,91%	3,75%	3,75%	3,75%	3,75%
CPI (Headline)	1,90%	2,10%	2,20%	2,15%	2,15%	2,30%
Diferencial de inflação	1,86%	1,77%	1,52%	1,57%	1,57%	1,42%
Taxa de câmbio US\$/R\$ (média do período)	3,8000	3,8000	3,8400	3,8800	3,9200	3,9756
Taxa de câmbio US\$/R\$ (fim de período)	3,8100	3,7900	3,8000	3,8500	3,9000	3,9553

Fonte: Sistema de Expectativas do Banco Central e *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

### 3 Setor de atuação

A **Ânima Educação** atua no setor de educação com ênfase no ensino superior. Adicionalmente, atua no setor de educação executiva e na organização de congressos, seminários, eventos culturais, além da prestação de serviços de consultoria na área de inovação tecnológica, testes e análises técnicas e outras.

O setor de educação superior é formado por instituições públicas e privadas e, conforme dados do INEP – Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira, em 2017 o Brasil tinha 296 Instituições de Educação Superior (IES) públicas e 2.152 privadas, o que representa 87,9% da rede. Das públicas, 41,9% são estaduais; 36,8%, federais e 21,3%, municipais. Quase 3/5 das IES federais são universidades e 36,7% são Institutos Federais de Educação, Ciência e Tecnologia (IFs) e Centros Federais de Educação Tecnológica (Cefets).

Das 2.448 IES brasileiras, 82,5% são faculdades. As 199 universidades existentes no Brasil equivalem a 8,1% do total de IES. Por outro lado, 53,6% das matrículas da educação superior estão concentradas nas universidades. Apesar do alto número de faculdades, nelas estão matriculados apenas 1/4 dos estudantes. Em 2017, 35.380 cursos de graduação e 63 cursos sequenciais foram ofertados em 2.448 IES no Brasil. Dois terços das IES oferecem 100 ou mais cursos de graduação e 26,7% das IES ofertam até dois cursos de graduação. Em média, as IES oferecem quatorze cursos de graduação; 92% dos cursos de graduação nas universidades são na modalidade

presencial. O grau acadêmico predominante dos cursos de graduação é o bacharelado (58,7%).

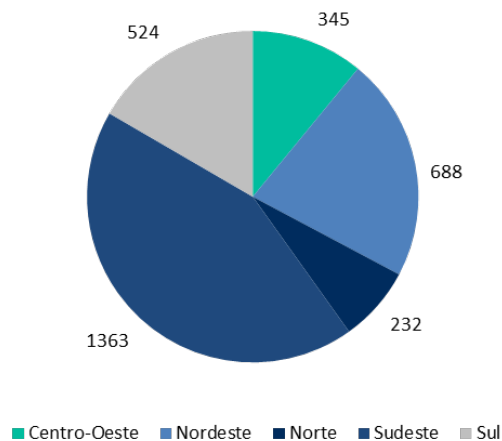
Os cursos de nível superior podem ser na modalidade presencial ou à distância.

O típico aluno de cursos de graduação a distância cursa o grau acadêmico de licenciatura. Na modalidade presencial, esse estudante cursa bacharelado. Em relação ao número de estudantes matriculados, o sexo feminino predomina em ambas as modalidades de ensino, o turno noturno é o que possui mais estudantes matriculados nos cursos de graduação presencial. Os alunos matriculados em cursos de bacharelado são a maior parte na modalidade presencial. Na EaD, predominam os cursos de licenciatura.

O Mapa do Ensino Superior, divulgado pela SEMESP em 10 de junho de 2019, aponta que as 1.264 mantenedoras e grupos econômicos somam faturamento total de R\$70,7 bilhões. As Instituições de pequeno porte (com até três mil matrículas) representam 63,2% da rede privada do país, enquanto 16,8% são de porte gigante, com mais de vinte mil matrículas.

Mais da metade das instituições de ensino estão localizadas nas regiões Sudeste e Nordeste, enquanto esta apresenta 22% das instituições, e aquela, 43%. A seguir, destacamos os centros universitários por região, conforme dados extraídos do site do Ministério da Educação – MEC:

Gráfico 1 – Contagem de instituições por região geográfica

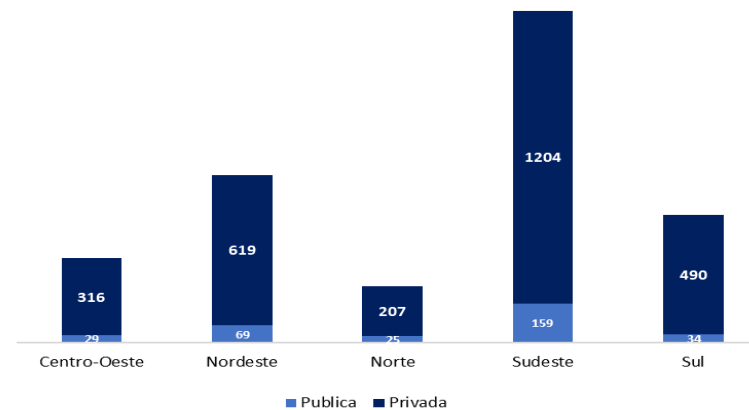


Fonte: MEC.

Destas instituições, verifica-se que 90% são de iniciativa privada. Observando ainda este cenário, podemos verificar que, o Sudeste abriga a maior concentração de instituições públicas e privadas, seguido da região Nordeste.

O gráfico a seguir ilustra a composição das instituições por região e categoria:

Gráfico 2 – Contagem de instituições por região geográfica e categoria



Fonte: MEC.

Das instituições ativas conforme observado nas fontes do MEC, cerca de 80% são presenciais. As demais instituições são da categoria EaD ou mesclam as categorias.

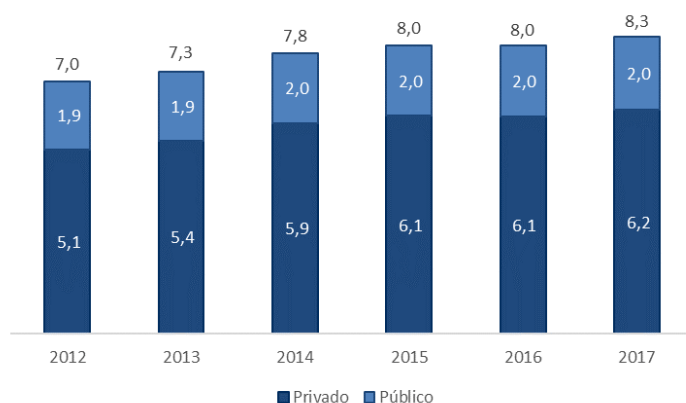
Estudo recente<sup>1</sup> do Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD indica que no período compreendido entre 2008 e 2018, o número de indivíduos (25 a 34 anos) no Brasil com curso superior passou de 11% para 21%. Apesar desse aumento, apenas 18% da população adulta (25 a 64 anos) possui curso superior, patamar inferior a países como Argentina (36%), Chile (25%), Colômbia (23%) e Costa Rica (23%), mas similar, por exemplo, ao México. Já nos países membros do OECD esse percentual é de 39%. A comparação mostra ainda que

<sup>1</sup> Education at a Glance: OECD Indicators.



enquanto 0,8% da população adulta (25 a 64 anos) possui o título de mestrado e 0,2% o título de doutor no Brasil, nos países membros da OECD esses percentuais são de 13% e 1,1%, respectivamente. O gráfico a seguir apresenta a evolução do número de alunos matriculados no ensino superior a cada ano. Nesse período a taxa média geométrica de crescimento (TMG) foi de 4,0% a.a., sendo que o setor privado contribuiu com 3,3% e o setor público com 1,5%.

**Gráfico 3 - Evolução do número de alunos matriculados**



Fonte: Sinopses estatísticas da educação superior.  
Nota: em milhões de alunos.

### População brasileira

Em 2018, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE<sup>2</sup> estimou o crescimento da população em 0,82% com taxas decrescentes de tal modo que atinge 0,53% em 2028. Dessa

<sup>2</sup> Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação.

forma, considerando a população de 208 milhões de habitantes em 2018, o IBGE estima uma população de 222 milhões em 2028, ou seja, uma taxa média geométrica de crescimento de 0,66% a.a.

### Perspectiva de crescimento do mercado

O número de alunos matriculados em cursos superiores vai aumentar pelo crescimento da população e pelo aumento da parcela de indivíduos que tenha a oportunidade de atender tais cursos. Esse aumento da participação ocorrerá à medida que as condições econômicas permitam ao jovem permanecer mais tempo estudando e encontre financiamento a baixo custo.

### Empresas comparáveis

Utilizamos o sistema Economatica para pesquisar empresas comparáveis à **Ânima Educação**. No mercado brasileiro foram identificadas três empresas que atuam no setor de educação e que possuíam as informações suficientes para análise. Assim, essas três empresas foram utilizadas na análise da taxa de desconto aplicável à **Ânima Educação** e na análise de indicadores econômico-financeiros, são essas:

1. Yduqs Participações;
2. Kroton;
3. Ser educacional.

A tabela a seguir apresenta a evolução da receita líquida das empresas no período 2014 a 2018 com base nos dados obtidos no sistema Econômica para a **Ânima Educação** e as empresas comparáveis. Após o forte crescimento da receita líquida observado em 2014, as taxas de crescimento diminuíram nos anos seguintes em virtude de diversos fatores, entre os quais a crise econômica do país e a maturação dos negócios. Cabe ainda destacar que todas as empresas apresentadas fizeram aquisições no período analisado, portanto, a receita líquida resulta de crescimento orgânico e da expansão dos negócios.

**Tabela 3 - Receita líquida das comparáveis**

	2014	2015	2016	2017	2018	TMG
Anima	694	857	960	1.046	1.102	12,3%
Kroton	3.774	5.265	5.245	5.558	6.061	12,6%
Ser Educação	705	1.020	1.125	1.232	1.262	15,7%
Yduqs Participações	2.404	2.939	3.185	3.379	3.619	10,8%
Soma	7.578	10.081	10.515	11.214	12.045	12,3%
Anima	n.a.	23,5%	12,1%	8,9%	5,4%	n.a.
Kroton	n.a.	39,5%	-0,4%	6,0%	9,0%	n.a.
Ser Educação	n.a.	44,7%	10,3%	9,5%	2,5%	n.a.
Yduqs Participações	n.a.	22,2%	8,3%	6,1%	7,1%	n.a.
Soma	n.a.	33,0%	4,3%	6,6%	7,4%	n.a.

Fonte: Sistema Econômica.

Notas: Valores em milhões de Reais. Todas as informações apresentadas, inclusive para a **Ânima Educação**, foram obtidas no referido sistema para manter a comparabilidade entre as informações. Pode haver divergência com outros números apresentados no Relatório, obtidos de outras fontes.

A tabela adiante apresenta a evolução do EBITDA e da margem de EBITDA no período analisado. Nesse período a média da margem de EBITDA variou de 28% a 22%. Importante destacar que as empresas comparáveis estiveram envolvidas em aquisições. Essas aquisições resultam em gastos não recorrente inicial, porém ao longo do tempo, espera-se que a obtenção de sinergias (de entre as quais a diluição dos gastos fixos) irá refletir no aumento da margem.

**Tabela 4 - EBITDA e margem de EBITDA das comparáveis**

	2014	2015	2016	2017	2018	Média
Anima	143	98	98	137	93	n.a.
Kroton	1.291	1.875	2.208	2.111	1.722	n.a.
Ser Educação	254	274	357	321	312	n.a.
Yduqs Participações	532	679	651	738	967	n.a.
Anima	20,6%	11,4%	10,2%	13,1%	8,4%	12,8%
Kroton	34,2%	35,6%	42,1%	38,0%	28,4%	35,7%
Ser Educação	36,0%	26,9%	31,7%	26,1%	24,7%	29,1%
Yduqs Participações	22,1%	23,1%	20,4%	21,8%	26,7%	22,8%
Média	28,2%	24,2%	26,1%	24,8%	22,1%	25,1%
Mediana	28,2%	25,0%	26,1%	24,0%	25,7%	25,8%

Fonte: Sistema Econômica.

Notas: Valores em milhões de Reais. Todas as informações apresentadas, inclusive para a **Ânima Educação**, foram obtidas no referido sistema para manter a comparabilidade entre as informações. Pode haver divergência com outros números apresentados no Relatório, obtidos de outras fontes.

#### 4 A Ânima Educação

A **Ânima Educação** possui cerca de 115 mil alunos matriculados em cursos de graduação presencial, à distância, pós-graduação, ensino técnico e educação executiva. Os diversos cursos da **Anima Educação** são ministrados em oito instituições, que incluem: quatro instituições educacionais de ensino superior; uma escola internacional de gastronomia; uma instituição de ensino digital com foco em direito; e uma empresa de educação executiva, a **HSM**, cujas atividades incluem eventos abertos e *in-company*, com foco na alta gerência.

A **Ânima Educação** iniciou sua história em maio de 2003. Em 2013, adquiriu 100% de participação da **HSM** e abriu capital na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Posteriormente, em 2014, comprou a Universidade São Judas, em São Paulo. Em 2016, com a aquisição da Sociedade Educacional de Santa Catarina (Sociesc), começou suas operações no sul do Brasil. Ainda neste ano, firmou parceria com a rede internacional de culinária francesa Le Cordon Bleu (**LCB**) e iniciou as atividades da Ebradi - Escola Brasileira de Direito que oferece cursos de pós-graduação em direito na modalidade online, além de cursos de especialização e preparação para concursos na área de direito.

Em 2019, a **Ânima Educação** estabeleceu parceria com a Singularity University (**SU**), corporação do Vale do Silício com enfoque em programas educacionais voltados para executivos. Também, a Universidade São Judas deu início às operações em cinco pontos do Estado de São Paulo. A **HSM**

criou a HSM University, uma plataforma que oferece cursos de especialização a distância em gestão, desenvolvidos a partir de histórias e experiências de executivos e empreendedores globais.

Resumidamente, a **Ânima Educação** conta com a seguinte estrutura:

**Tabela 5 – Ânima Educação – Lista das Instituições**

Insituições	Localidades	Unidades
UNA	Minas Gerais	19
UNIBH	Minas Gerais	3
Unisociesc	Região Sul	11
São Judas	São Paulo	12
HSM	Plataforma	n.a.
EBRADI	EaD	n.a.
Le Cordon Bleu	São Paulo	1

Fonte: Ânima Educação.

A **Ânima Educação** participa do Fundo de Financiamento Estudantil (FIES), programa do Ministério da Educação destinado ao financiamento de graduação. A partir de 2015, após reformulação das condições do FIES, a **Ânima Educação** tem reduzido sua participação nesta modalidade de financiamento. Como alternativa ao FIES, a **Ânima Educação** optou por soluções privadas de financiamento aos estudantes, destacando-se o PraValer Crédito Universitário, empresa que fornece produtos de financiamento estudantil para o setor de educação privado.

A **Ânima Educação** também oferece bolsas integrais e parciais de acordo com os critérios estabelecidos pela legislação do Programa Universidade para Todos (ProUni), beneficiando-se de

isenções fiscais do imposto de renda, contribuição social, PIS e Cofins incidentes sobre receita e lucro decorrentes de atividades de ensino superior.

A seguir está apresentada a demonstração do resultado e o balanço patrimonial para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2015 a 2018 e o período de seis meses findo em 30 de junho de 2019 para a **Ânima Educação**:

**Tabela 6 – Demonstração do resultado – consolidado**

	2015	2016	2017	2018	jan-jun/19
PIB	-3,55%	-3,31%	1,06%	1,12%	n.a.
Inflação	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	n.a.
<b>Receita líquida</b>	<b>834,9</b>	<b>960,4</b>	<b>1.045,7</b>	<b>1.102,5</b>	<b>567,9</b>
% de crescimento	n.a.	15,0%	8,9%	5,4%	n.a.
Custos dos serviços prestados	(493)	(612)	(647)	(707)	(311)
% da receita líquida	-59,0%	-63,7%	-61,8%	-64,1%	-54,7%
<b>Lucro bruto</b>	<b>342,3</b>	<b>348,9</b>	<b>399,1</b>	<b>395,3</b>	<b>257,4</b>
% da receita líquida	41,0%	36,3%	38,2%	35,9%	45,3%
Despesas administrativas e operacionais	(272,7)	(292,8)	(313,0)	(356,7)	(176,5)
% da receita líquida	-32,7%	-30,5%	-29,9%	-32,4%	-31,1%
<b>EBIT</b>	<b>69,7</b>	<b>56,1</b>	<b>86,2</b>	<b>38,7</b>	<b>80,9</b>
Margem EBIT	8,3%	5,8%	8,2%	3,5%	14,2%
Resultado financeiro	(11,2)	(36,8)	(37,9)	(34,7)	(57,9)
<b>Resultado antes de impostos</b>	<b>58,5</b>	<b>19,3</b>	<b>48,3</b>	<b>4,0</b>	<b>23,0</b>
% da receita líquida	7,0%	2,0%	4,6%	0,4%	4,0%
Imposto de renda e contribuição social	6	2	37	(2)	(2)
% de IRCS	9,8%	7,9%	76,2%	-43,3%	-7,8%
<b>Lucro líquido no período</b>	<b>64,2</b>	<b>20,8</b>	<b>85,2</b>	<b>2,3</b>	<b>21,2</b>
% da receita líquida	7,7%	2,2%	8,1%	0,2%	3,7%

Fonte: **Ânima Educação**.

Valores expressos em milhões de Reais.

Inflação medida pelo IPCA.

O crescimento observado na receita líquida reflete tanto a captação de novos alunos por meio da aquisição de instituições de ensino bem como o incremento decorrente da maturação de cursos existentes e de parcerias, como a firmada com o LCB e com o SU.

Destaca-se que mesmo em 2015 e 2016, período de redução do PIB, houve crescimento da receita líquida.

As variações observadas na margem bruta e na margem EBIT, estão relacionadas ao incremento de gastos no momento inicial das aquisições de instituições de ensino e início de parcerias e que, posteriormente, são diluídos pelo crescimento de receita ou reduzidos com realização das sinergias operacionais.

Em 2019, teve início a aplicação do CPC 06 – Arrendamento mercantil, que requer a indicação de valor justo de ativos e passivos relacionados a contratos de aluguel de longo prazo e cujo efeito são refletidos (i) na margem EBIT, pelas variações de saldos a cada período; (ii) no ativo imobilizado, pela inclusão do direito de uso dos imóveis e (iii) nos passivo de longo prazo, financiamentos, pela inclusão das obrigações futuras de pagamento de aluguel.

Dessa forma, a variação de saldo do ativo imobilizado e de financiamentos, no passivo, decorre principalmente da aplicação do CPC 06 (R2).

**Tabela 7 – Balanço patrimonial – ativo - consolidado**

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019
<b>Ativo total</b>	<b>1.175.777</b>	<b>1.387.852</b>	<b>1.338.152</b>	<b>1.446.470</b>	<b>1.970.619</b>
Ativo circulante	394.124	434.042	410.012	408.194	360.948
Caixa e equivalentes de caixa	25.480	39.568	33.918	99.507	30.307
Aplicações financeiras	159.058	141.931	81.994	85.924	55.402
Contas a receber	165.855	195.710	246.893	174.083	235.440
Adiantamentos diversos	19.001	37.355	30.497	31.559	20.153
Impostos e contribuições a recuperar	8.288	11.154	8.998	9.669	7.615
Derivativos	12.093	-	-	1.850	-
Outros ativos circulantes	4.349	8.324	7.712	5.602	12.031
<b>Ativo não circulante</b>	<b>781.653</b>	<b>953.810</b>	<b>928.140</b>	<b>1.038.276</b>	<b>1.609.671</b>
Realizável a longo prazo	183.091	161.148	107.233	119.137	115.852
Contas a receber	123.397	89.893	137	-	-
Adiantamentos diversos	2.983	12.449	11.599	7.233	96
Depósitos judiciais	27.915	36.292	47.387	50.324	55.960
Créditos com partes relacionadas	12	147	333	9.524	9.820
Impostos e contribuições a recuperar	7.525	6.001	16.150	12.239	11.990
Derivativos	10.725	-	-	901	-
Impostos diferidos	-	-	1.584	1.584	1.584
Outros ativos não circulantes	10.534	16.366	30.043	37.332	36.402
Investimentos	-	-	2.732	184	-
Imobilizado	145.958	223.530	246.119	301.823	869.065
Intangível	452.604	569.132	572.056	617.132	624.754

Fonte: **Ânima Educação.**

Valores expressos em milhares de Reais.

As variações nos saldos de caixa e aplicações financeiras estão relacionados a necessidade de recursos para manutenção das operações, bem como com a estratégia de investimentos da **Ânima Educação**.

Até dezembro de 2017, o saldo de contas a receber incluía montante a receber do governo federal referente ao

parcelamento de FIES ocorrido em 2014. Em 2018 foi quitada última parcela e por isso há redução no saldo do contas a receber. O incremento observado em 2019 decorre do crescimento das operações.

Os valores de impostos e contribuições a recuperar refere-se a imposto de renda retido sobre aplicações financeiras, valores a compensar de imposto de renda e contribuição social para os quais a pedido de restituição protocolado na Receita Federal do Brasil e créditos relacionados ao Programa de Regularização Tributária.

O saldo de impostos de renda e contribuição social diferidos refere-se à créditos fiscais relacionados a prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social das empresas do grupo **Ânima Educação**.

A variação no saldo de ativo imobilizado em 2019 decorre da aplicação do CPC 06 (R2), sendo de R\$534 milhões o montante alocado para direito de uso de imóveis e de R\$335 milhões o saldo dos demais itens.

O saldo de ativos intangíveis é composto basicamente por ágio na aquisição de negócios (R\$ 348 milhões), marcas e patentes (R\$143 milhões), licenças (R\$77 milhões) e softwares (R\$49 milhões).

No passivo, os valores de títulos a pagar do ativo circulante e não circulante referem-se as parcelas remanescentes de valores parcelados na aquisição de instituições de ensino.

**Tabela 8 – Balanço patrimonial – passivo - consolidado**

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019
<b>Passivo</b>	<b>1.175.777</b>	<b>1.387.852</b>	<b>1.338.152</b>	<b>1.446.470</b>	<b>1.970.619</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>238.064</b>	<b>268.289</b>	<b>221.467</b>	<b>231.582</b>	<b>258.782</b>
Fornecedores	19.606	23.688	33.773	30.990	28.925
Empréstimos, financiamentos e debêntures	124.192	124.126	52.512	80.539	88.752
Obrigações sociais e salariais	46.358	58.359	62.564	69.511	79.906
Obrigações tributárias	10.690	14.772	17.485	18.820	14.806
Adiantamentos de clientes	21.042	19.177	17.528	16.881	17.436
Parcelamento de impostos e contribuições	180	550	129	-	-
Títulos a pagar	-	9.133	11.141	13.330	16.719
Dividendos a pagar	15.266	4.967	20.244	550	-
Derivativos	-	13.061	4.941	-	11.286
Outros passivos circulantes	730	456	1.150	961	952
<b>Passivo não circulante</b>	<b>295.595</b>	<b>483.871</b>	<b>420.244</b>	<b>549.639</b>	<b>1.025.388</b>
Empréstimos, financiamentos e debêntures	230.263	253.506	223.306	316.258	789.519
Débitos com partes relacionadas	-	-	9	10	10
Títulos a pagar	-	64.551	61.139	85.721	85.109
Parcelamento de impostos e contribuições	3.387	4.470	3.010	2.703	2.680
Impostos	15.320	52.180	38.441	44.543	46.750
Provisão para perdas em investimentos	-	-	-	-	1.109
Provisão para riscos	46.092	98.473	88.280	97.856	95.258
Derivativos	-	9.641	2.616	-	2.814
Outros passivos não circulantes	533	1.050	3.443	2.548	2.139
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>642.118</b>	<b>635.692</b>	<b>696.441</b>	<b>665.249</b>	<b>686.449</b>

Fonte: **Ânima Educação.**

Valores expressos em milhares de Reais.

O incremento no saldo de empréstimos, financiamentos e debêntures decorre principalmente da aplicação do CPC 06 – Arrendamento Mercantil, sendo de R\$538,5 mil o valor alocado como obrigações futuras pelo direito de uso de imóvel.

A Tabela 9 a seguir, apresenta a composição dos empréstimos e financiamentos em 30 de junho de 2019:

**Tabela 9 – Empréstimos e financiamentos – consolidado**

	Circulante	Não circulante	Total	Taxa média a.a.
Debêntures	12.245	137.890	150.135	8,2%
Banco do Brasil	2.779	155	2.934	9,2%
Bradesco	366	-	366	9,2%
Santander	6.175	18.473	24.648	9,2%
IFC	28.170	101.153	129.323	8,7%
Outros empréstimos	2.776	10.011	12.787	9,5%
Itaú - Linha 4131	15.646	3.885	19.531	8,2%
<b>Empréstimos e financiamentos</b>	<b>68.157</b>	<b>271.567</b>	<b>339.724</b>	<b>8,49%</b>
Arrendamento CPC 06 (R2)	20.595	517.952	538.547	n.a.
<b>TOTAL</b>	<b>88.752</b>	<b>789.519</b>	<b>878.271</b>	<b>n.a.</b>

Fonte: **Ânima Educação.**

Valores expressos em milhares de Reais.

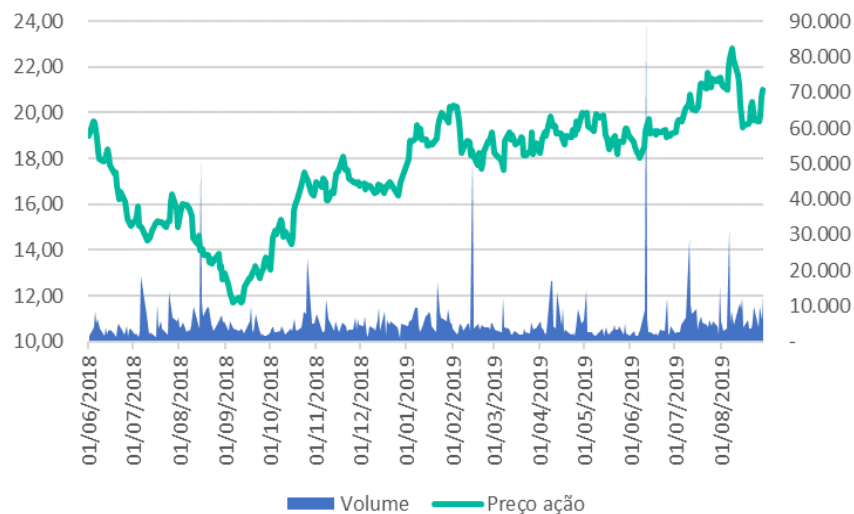
O saldo imposto de renda e contribuição social diferidos do passivo é composto por diferenças entre o valor contábil e o valor justo dos ativos alocados em combinação de negócios, à amortização de ágio para fins fiscais e saldo remanescente relacionado com a reavaliação de ativos.

O montante de provisão para riscos refere-se às provisões trabalhistas, tributárias e cíveis.

### Evolução da cotação na bolsa de valores

As ações ordinárias da **Ânima Educação** são listadas na B3 com o código ANIM3 desde outubro de 2013. O gráfico a seguir apresenta a evolução das cotações e do volume transacionado no período 1º de junho de 2018 a 29 de agosto de 2019. Nesse período o preço mínimo foi de R\$11,7 em 6 de setembro de 2018 e o máximo foi de R\$22,8 em 8 de agosto de 2019. A média e a mediana foram, respectivamente, R\$17,6 e R\$18,2.

**Gráfico 4 - Cotação das ações e volume negociado**



Fonte: base de dados da Economatica.  
Volume em milhares de Reais.



## 5 Fontes de informação

O presente relatório de determinação do valor econômico-financeiro da **Ânima Educação** foi elaborado com base em diversas informações, entre as quais destacamos:

- Demonstrações financeiras auditadas da **Ânima Educação**, para os períodos findos em 31 de dezembro de 2015 a 2018 e ITR de 30 de junho de 2019.
- Projeções financeiras para a **Ânima Educação**, elaboradas pelo próprio **Cliente**, para o período de 2019 a 2028.
- Informações operacionais, gerenciais e financeiras sobre a **Ânima Educação** fornecidas por seus executivos (Rodrigo Rosseto, Mary A. Mousinho e Márcia Valadares).
- Relatórios de mercado citados no anexo.

Além das fontes descritas, foram realizadas diversas entrevistas com os administradores da **Ânima Educação**:

- Para ampliar o entendimento das suas respectivas operações.
- Sobre as premissas utilizadas no modelo de projeção de resultados.

- Sobre a consistência dos critérios utilizados na avaliação e nos resultados.



## 6 Metodologia

A avaliação econômico-financeira da **Ânima Educação**, foi elaborada a partir da aplicação da abordagem da renda utilizando o método do fluxo de caixa descontado. Essa abordagem foi utilizada considerando que a **Ânima Educação** é uma empresa em marcha, por prazo indeterminado, que gera lucros e fluxo de caixa positivos periodicamente.

Assim, para determinação do valor da **Ânima Educação** foi adotado o método da renda a partir do fluxo de caixa descontado para o período explícito da projeção e o cálculo do seu valor presente. Adicionalmente, foi considerado o valor residual do negócio após o período explícito.

Para esse trabalho, o valor residual foi calculado com base no conceito de perpetuidade (modelo de Gordon), no qual é estimado um fluxo perpétuo descontado a valor presente.

Os fluxos de caixa projetados foram preparados sem considerar os efeitos do endividamento (desalavancado). O impacto dessa metodologia pode ser observado nos cálculos do capital de giro e do custo de capital, detalhados adiante.

Para fins de projeção, a eventual necessidade de caixa futuro foi suprida por aumento de capital e todo o caixa gerado a cada ano foi distribuído como dividendo.

O desconto a valor presente dos fluxos de caixa projetados e do valor residual foi obtido aplicando o custo médio ponderado de capital (WACC em inglês).

Na aplicação do método da renda, os itens não operacionais foram excluídos da projeção explícita e acrescentados, pelos seus respectivos valores contábeis, ao valor presente do fluxo de caixa, quando aplicável.

## 7 Premissas de projeção

### 7.1 Premissas gerais

A data-base das projeções é 30 de junho de 2019. As projeções foram elaboradas em Reais (R\$) nominais.

As projeções explícitas foram elaboradas para o período de nove anos e seis meses, compreendido entre julho de 2019 e dezembro de 2028. O valor residual após o último ano foi calculado considerando o conceito de perpetuidade (modelo de Gordon) e a taxa de crescimento na perpetuidade foi ajustada de acordo com expectativa de crescimento de 3,8% a.a., que contempla a inflação.

### 7.2 Premissas operacionais

#### Receita líquida

É composta por receita com graduação, educação continuada e outras receitas com educação, cujas principais premissas adotadas para projeção foram:

- Graduação: crescimento da base de alunos em decorrência da maturação dos cursos, principalmente àqueles relacionados com as instituições de ensino adquiridas pela **Ânima Educação** nos últimos anos, de investimentos realizados e previstos nas instituições de ensino e da política de descontos e incentivos ao ingresso de alunos. A receita líquida com graduação estimada para 2019 corresponde a aproximadamente 88,3% da receita líquida consolidada. A

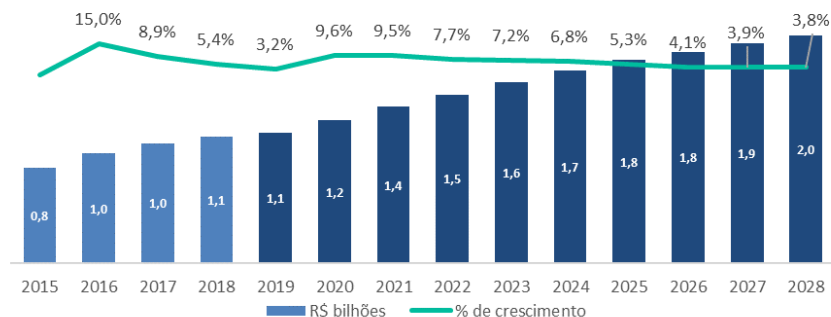
taxa média de crescimento estimada para o período compreendido entre 1º de janeiro de 2019 e 31 de dezembro de 2028 é de aproximadamente 6,6% a.a.

- Educação continuada: engloba os cursos de pós-graduação *latu sensu* e *stricto sensu*, Ebradi e HSMu. As premissas consideradas para estimativa de crescimento são a maturação das operações do Ebradil e da HSMu cujas operações iniciaram recentemente e, principalmente, a oferta, pelas instituições de ensino, de cursos presenciais de menor duração e direcionados para atender a demanda específica de cada mercado, além do incremento das opções de cursos a distância. Na data-base da avaliação, a receita líquida de educação continuada representava menos de 5% da receita líquida consolidada e com maior possibilidade de crescimento médio quando comparado a graduação, sendo a taxa média de crescimento estimada para o período compreendido entre 1º de janeiro de 2019 e 31 de dezembro de 2018 em torno de 13,3% a.a.

- Outras receitas com educação: inclui HSM (que representa aproximadamente 85% deste segmento), ensino básico, iniciação científica entre outros. Para estimativa de receitas, considerou-se a expansão das atividades da HSM, principalmente na oferta de cursos *in-company* para empresas de grande e médio porte, o crescimento da receita com plataforma online para acesso à base de cursos e treinamentos da HSM e manutenção das receitas com eventos, tais como o HSM expo. Para os demais segmentos há expectativa de crescimento anual em torno de 4% a.a. A TMG estimada para o período entre 1º de janeiro de 2019 e 31 de dezembro de 2028 é de aproximadamente 4,5% a.a.

A projeção da receita líquida esta apresentada a seguir.

**Gráfico 5 – Projeção da receita líquida**



Fonte: **Ânima Educação**.

## Custos e despesas

Os custos e despesas são formados por gastos com pessoal, aluguel e ocupação, serviços de terceiros, publicidade e propaganda, provisão para perdas, despesas corporativas e outras despesas e foram projetados de forma a suportar o crescimento da base de alunos e de oferta de cursos.

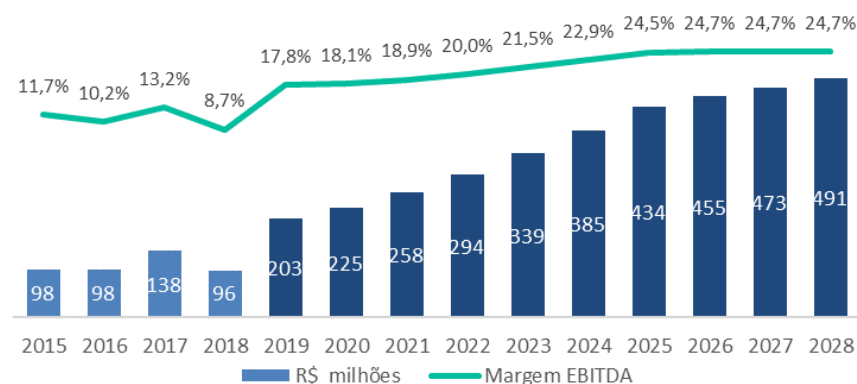
Dada o modelo de negócios de educação, tanto presencial quanto a distância, bem como a natureza fixa da maioria dos custos e despesas, foi projetado ganho de margem operacional pela diluição de custos e despesas.

## EBITDA e margem de EBITDA

O gráfico a seguir apresenta a evolução do EBITDA e da margem de EBITDA consolidado. A margem de EBITDA de

longo prazo foi projetada em 25%, o que está em linha com a média de mercado apresentada na Tabela 4.

**Gráfico 6 - Evolução do EBITDA**



Fonte: **Ânima Educação**.

## Resultado de equivalência

O resultado de equivalência refere-se:

- **LCB:** a **Ânima Educação** possui 50% de participação na escola de gastronomia Le Cordon Bleu, localizada em São Paulo e inaugurada em maio de 2018. A LCB São Paulo possui quatro cozinhas para aulas e uma cozinha para preparo dos alimentos que serão utilizados pelos alunos.

As operações da **LCB** estão em fase inicial e há expectativa de crescimento relacionada ao ingresso de alunos e abertura

de novos módulos de cursos, de forma a utilizar a capacidade disponível.

Além da participação nos resultados, a **Ânima Educação** é remunerada pela prestação de serviços administrativos à **LCB**.

- **Sobepe:** Em 30 de junho de 2019 a **Ânima Educação** detinha 100% de participação na **Sobepe**. Em 5 de agosto de 2019, a **Ânima Educação** adquiriu, por meio da **Sobepe**, as empresas **Ages** e **Vidam** e, como parte da transação, os antigos acionistas da **Ages** e da **Vidam** passaram a deter 25,97% da **Sobepe**.

Dessa forma, considerou-se o desembolso de R\$99 milhões pela aquisição de 74,03% das operações da **Ages** e **Vidam**, tendo como contrapartida o recebimento de 74,03% dos resultados estimados para **Sobepe**.

O crescimento estimado para os resultados das operações da **Sobepe**, após aquisição da **Ages** e da **Vidam**, decorre principalmente do ingresso de alunos nos cursos de medicina no campus Jacobina, que teve primeira turma iniciada no segundo semestre de 2017, e Irecê, com aprovação prevista ainda para o segundo semestre de 2019.

### Despesa com PraValer

As despesas relacionadas ao programa de financiamento PraValer foram estimadas em 2% da receita líquida.

### Despesa relacionadas ao CPC 06

A **Ânima Educação** possui contratos de aluguel de longo prazo de imóveis operacionais, para os quais se considerou que haverá renovação.

As despesas relacionadas ao CPC 06 referem-se as variações de saldos de ativo e passivo não circulantes afetados pela aplicação do CPC 06 - Operações de Arrendamento Mercantil.

### Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda foi projetado considerando o regime de lucro real, utilizando as alíquotas vigentes na data-base. Cabe observar que dado os programas governamentais para fomento a educação, a alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social da **Ânima Educação** é muito inferior a alíquota nominal.

### Investimentos (Capex)

Na estimativa de investimentos estão considerados os montantes necessários para reposição de ativos e para a expansão e melhoria das instalações de forma a suportar a estimativa de incremento na base de alunos dos cursos presenciais e à distância e o incremento no número de acessos as plataformas digitais.

## Capital de giro

As contas de ativo e passivo circulantes foram projetadas de acordo com os prazos médios históricos e considerando-se o crescimento estimado para as operações da **Ânima Educação**.

### 7.3 Taxa de desconto

Conforme apresentado no capítulo de metodologia, o desconto a valor presente do fluxo de caixa projetado e do fluxo de caixa perpétuo foi elaborado utilizando o WACC. A Tabela 10 demonstra o cálculo da taxa de desconto.

Taxa livre de risco: taxa de juros livre de risco normalizada, calculada por Duffs & Phelps<sup>3</sup>.

Prêmio de mercado: prêmio de risco de longo prazo normalizado para empresas de grande porte no mercado norte-americano calculado por Duff & Phelps<sup>3</sup>.

**Tabela 10 – Cálculo da taxa de desconto**

Taxa de desconto	
Taxa livre de risco nominal em US\$	3,50%
Diferencial de inflação	1,54%
Taxa livre de risco nominal em R\$	5,09%
Prêmio de mercado	5,50%
Beta realavancado	1,17
Risco país	2,69%
<b>Custo de capital próprio nominal em R\$</b>	<b>14,21%</b>
Custo de capital de terceiros nominal	8,49%
Custo de cap. terceiros líquido de impostos	8,49%
Participação do capital de terceiros	14,69%
Participação do capital próprio	85,31%
Capital próprio	12,12%
Capital de terceiros	1,2%
<b>WACC</b>	<b>13,37%</b>
<b>Taxa de desconto utilizada</b>	<b>13,40%</b>

Fonte: cálculo **Wulaia Consultoria**.

Beta: obtido no sistema Economatica as empresas comparáveis para a data-base.

<sup>3</sup> Duff & Phelps Cost of Capital Navigator.

**Tabela 11 – Beta realavancado e estrutura de capital**

Empresa	D/(D+E)	Beta realavancado
Anima	32,2%	0,80
Kroton	26,6%	1,02
Ser Educa	0,0%	1,44
Yduqs Part	0,0%	1,42
<b>Média</b>	<b>14,7%</b>	<b>1,17</b>

Fonte: **Economatica**.

Risco país: EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) média de 36 meses anteriores à data-base, 30 de junho de 2019, publicado pelo JP Morgan e obtido no Ipeadata.

Inflação norte-americana: obtido no relatório *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

Custo de capital de terceiros: calculado com base na composição de empréstimos e financiamentos existentes na data-base.

Estrutura de capital: foi utilizada a estrutura de mercado com base nas empresas comparáveis, conforme Tabela 11.

### **Balanço de partida**

A seguir está apresentado o balanço de partida, com os ajustes dos itens não considerados explicitamente na projeção. Esses itens foram somados ao valor presente do fluxo de caixa da **Ânima Educação**, sendo:

- Aplicações financeiras: refere-se a aplicações em fundos de investimento.
- Adiantamentos diversos: refere-se a fornecedores e funcionários.
- Depósitos judiciais relacionados as provisões para contingências trabalhistas, tributárias e cíveis.
- Créditos com partes relacionadas: refere-se a empréstimo concedido ao Instituto Ânima.
- Outros ativos não circulantes: refere-se basicamente a créditos a receber com acionistas vendedores das empresas adquiridas tendo como contra partida os valores alocados em provisões para risco e valores pagos e ainda não recebido.
- Empréstimos e financiamentos do circulante e não circulante: refere-se ao saldo de empréstimos e financiamentos, excluído dos valores relacionados ao CPC 06 (R2).
- Derivativos do circulante e não circulante: refere-se a operações de swap relacionada à captação em moeda estrangeira.
- Débitos com partes relacionadas: à mútuo com Santa Antonieta Gestão Patrimonial.

- Títulos a pagar do passivo circulante e não circulante: valor das parcelas remanescentes das aquisições realizadas pela **Ânima Educação** até 30 de junho de 2019.
- Provisão para risco: refere-se a provisão para contingências trabalhistas, tributárias e cíveis.

**Tabela 12 – Balanço patrimonial - ativo– consolidado**

	30/06/2019	30/06/2019	Base de projeção
<b>Ativo total</b>	<b>1.970.619</b>	<b>(157.680)</b>	<b>1.812.939</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>360.948</b>	<b>(55.402)</b>	<b>305.546</b>
Caixa e equivalentes de caixa	30.307	-	30.307
Aplicações financeiras	55.402	(55.402)	-
Contas a receber	235.440	-	235.440
Adiantamentos diversos	20.153	-	20.153
Impostos e contribuições a recuperar	7.615	-	7.615
Outros ativos circulantes	12.031	-	12.031
<b>Ativo não circulante</b>	<b>1.609.671</b>	<b>(102.278)</b>	<b>1.507.393</b>
Adiantamentos diversos	96	(96)	-
Depósitos judiciais	55.960	(55.960)	-
Créditos com partes relacionadas	9.820	(9.820)	-
Impostos e contribuições a recuperar	11.990	-	11.990
Impostos diferidos	1.584	-	1.584
Outros ativos não circulantes	36.402	(36.402)	-
Imobilizado	869.065	-	869.065
Intangível	624.754	-	624.754

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em milhares de Reais.

**Tabela 13 – Balanço patrimonial – passivo – consolidado**

	30/06/2019	30/06/2019	Base de projeção
<b>Passivo</b>	<b>1.970.619</b>	<b>(157.680)</b>	<b>1.812.939</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>258.782</b>	<b>(116.757)</b>	<b>142.025</b>
Fornecedores	28.925	-	28.925
Empréstimos, financiamentos e debêntu	88.752	(88.752)	-
Obrigações sociais e salariais	79.906	-	79.906
Obrigações tributárias	14.806	-	14.806
Adiantamentos de clientes	17.436	-	17.436
Parcelamento de impostos	-	-	-
Títulos a pagar	16.719	(16.719)	-
Dividendos a pagar	-	-	-
Derivativos	11.286	(11.286)	-
Outros passivos circulantes	952	-	952
<b>Passivo não circulante</b>	<b>1.025.388</b>	<b>(436.843)</b>	<b>588.545</b>
Empréstimos, financiamentos e debêntu	789.519	(250.972)	538.547
Débitos com partes relacionadas	10	(10)	-
Títulos a pagar	85.109	(85.109)	-
Parcelamento de impostos	2.680	(2.680)	-
Impostos diferidos	46.750	-	46.750
Provisão para perdas em investimentos	1.109	-	1.109
Provisão para riscos	95.258	(95.258)	-
Derivativos	2.814	(2.814)	-
Outros passivos não circulantes	2.139	-	2.139
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>686.449</b>	<b>395.920</b>	<b>1.082.369</b>

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em milhares de Reais.

## 8 Resultados

A seguir está apresentada o intervalo de valor econômico estimado para as operações consolidadas da **Ânima Educação**, com base no método da renda, como descrito na seção 6.

**Tabela 14 – Valor econômico**

Valor presente dos fluxos jul/2019 a 2028	1.039
Perpetuidade	1.187
<b>Valor das operações</b>	<b>2.226</b>
Itens não projetados	(396)
Aquisição 75% (Ages e Vidam)	(139)
Valor para o acionista	1.691
Valor por ação (R\$)	21,52

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em milhões de Reais.

A fim de analisar a razoabilidade dos resultados, foi realizada a análise de sensibilidade em relação a algumas premissas críticas, apresentada a seguir, quais sejam: margem EBITDA e taxa de desconto.

**Tabela 15 - Análise de sensibilidade – valor econômico**

		Taxa de desconto				
		12,9%	13,2%	13,4%	13,7%	13,9%
Margem Ebitda	-1,0%	1.613	1.578	1.544	1.511	1.478
	-0,5%	1.688	1.652	1.617	1.583	1.550
	0,0%	1.764	1.727	<b>1.691</b>	1.656	1.621
	+0,5%	1.839	1.801	1.764	1.728	1.692
	+1,0%	1.915	1.876	1.838	1.800	1.764

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em milhões de Reais.

**Tabela 16 - Análise de sensibilidade – valor por ação**

		Taxa de desconto				
		12,9%	13,2%	13,4%	13,7%	13,9%
Margem Ebitda	-1,0%	20,53	20,09	19,66	19,23	18,82
	-0,5%	21,49	21,04	20,59	20,15	19,73
	0,0%	22,45	21,98	<b>21,52</b>	21,08	20,63
	+0,5%	23,41	22,93	22,46	22,00	21,54
	+1,0%	24,37	23,88	23,39	22,92	22,45

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em Reais.



**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Demonstração do resultado em milhões de Reais

	Jul-dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Meses	6	12	12	12	12	12	12	12	12	12
PIB	1,2%	2,8%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Inflação	1,5%	3,9%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
<b>Receita líquida</b>	<b>569,6</b>	<b>1.246,2</b>	<b>1.364,3</b>	<b>1.469,0</b>	<b>1.574,7</b>	<b>1.681,2</b>	<b>1.769,7</b>	<b>1.842,4</b>	<b>1.913,8</b>	<b>1.985,9</b>
% de crescimento	n.a.	9,6%	9,5%	7,7%	7,2%	6,8%	5,3%	4,1%	3,9%	3,8%
Custos e despesas	(479,9)	(1.020,9)	(1.106,2)	(1.175,0)	(1.236,1)	(1.295,7)	(1.335,4)	(1.387,5)	(1.440,5)	(1.494,8)
% da receita líquida	-84,3%	-81,9%	-81,1%	-80,0%	-78,5%	-77,1%	-75,5%	-75,3%	-75,3%	-75,3%
<b>EBITDA</b>	<b>89,7</b>	<b>225,3</b>	<b>258,1</b>	<b>294,0</b>	<b>338,6</b>	<b>385,5</b>	<b>434,2</b>	<b>454,9</b>	<b>473,2</b>	<b>491,1</b>
Margem EBITDA	15,7%	18,1%	18,9%	20,0%	21,5%	22,9%	24,5%	24,7%	24,7%	24,7%
Resultado de equivalência LCB	0,3	0,7	1,8	1,8	1,3	2,4	2,4	2,9	3,5	3,0
Resultado de equivalência Sobep	1,5	14,9	13,3	15,9	21,0	26,1	27,6	27,9	29,0	30,0
Depreciação e amortização	(47,3)	(91,6)	(78,5)	(74,0)	(67,7)	(66,2)	(76,6)	(87,5)	(98,5)	(110,0)
Juros Pravalor	(10,0)	(21,6)	(23,5)	(25,1)	(27,0)	(28,8)	(30,2)	(31,4)	(32,7)	(33,9)
Variação líquida ativos e passivos	(22,4)	(23,9)	(23,8)	(24,7)	(25,6)	(26,6)	(27,6)	(28,6)	(29,7)	(30,8)
<b>Lucro antes de impostos</b>	<b>11,8</b>	<b>103,8</b>	<b>147,4</b>	<b>187,8</b>	<b>240,6</b>	<b>292,4</b>	<b>329,8</b>	<b>338,2</b>	<b>344,8</b>	<b>349,3</b>
% da receita líquida	2,1%	8,3%	10,8%	12,8%	15,3%	17,4%	18,6%	18,4%	18,0%	17,6%
Impostos de renda e contribuições	(0,4)	(4,2)	(6,0)	(8,2)	(10,7)	(12,9)	(14,8)	(15,1)	(15,2)	(15,6)
% do lucro antes de impostos	-3,1%	-4,0%	-4,1%	-4,4%	-4,5%	-4,4%	-4,5%	-4,5%	-4,4%	-4,5%
<b>Lucro líquido</b>	<b>11,4</b>	<b>99,6</b>	<b>141,4</b>	<b>179,6</b>	<b>229,8</b>	<b>279,5</b>	<b>315,0</b>	<b>323,1</b>	<b>329,5</b>	<b>333,7</b>
% da receita líquida	2,0%	8,0%	10,4%	12,2%	14,6%	16,6%	17,8%	17,5%	17,2%	16,8%

**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Balanço patrimonial em milhões de Reais

	Jul-Dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ativo total</b>	<b>1.851,2</b>	<b>1.899,8</b>	<b>1.963,6</b>	<b>2.015,3</b>	<b>2.074,2</b>	<b>2.141,4</b>	<b>2.198,5</b>	<b>2.242,6</b>	<b>2.279,5</b>	<b>2.309,4</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>328,6</b>	<b>360,0</b>	<b>394,1</b>	<b>424,4</b>	<b>454,9</b>	<b>485,7</b>	<b>511,3</b>	<b>532,3</b>	<b>552,9</b>	<b>573,7</b>
Caixa e equivalentes de caixa	50,3	55,1	60,3	65,0	69,6	74,3	78,3	81,5	84,6	87,8
Contas a receber	228,3	250,2	273,9	294,9	316,1	337,5	355,2	369,8	384,2	398,6
Adiantamentos diversos	31,2	34,2	37,4	40,3	43,2	46,1	48,6	50,5	52,5	54,5
Impostos e contribuições a recuperar	10,4	11,4	12,4	13,4	14,4	15,3	16,1	16,8	17,5	18,1
Outros ativos circulantes	8,4	9,2	10,1	10,8	11,6	12,4	13,1	13,6	14,1	14,7
<b>Ativo não circulante</b>	<b>1.522,6</b>	<b>1.539,8</b>	<b>1.569,5</b>	<b>1.590,9</b>	<b>1.619,3</b>	<b>1.655,7</b>	<b>1.687,2</b>	<b>1.710,3</b>	<b>1.726,6</b>	<b>1.735,7</b>
Impostos e contribuições a recuperar	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0	12,0
Impostos diferidos	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Imobilizado e intangível	1.509,0	1.526,2	1.555,9	1.577,3	1.605,7	1.642,2	1.673,7	1.696,7	1.713,0	1.722,1
<b>Passivo total</b>	<b>1.851,2</b>	<b>1.899,8</b>	<b>1.963,6</b>	<b>2.015,3</b>	<b>2.074,2</b>	<b>2.141,4</b>	<b>2.198,5</b>	<b>2.242,6</b>	<b>2.279,5</b>	<b>2.309,4</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>140,0</b>	<b>153,4</b>	<b>167,9</b>	<b>180,8</b>	<b>193,8</b>	<b>206,9</b>	<b>217,8</b>	<b>226,7</b>	<b>235,5</b>	<b>244,4</b>
Fornecedores	30,5	33,4	36,6	39,4	42,2	45,1	47,4	49,4	51,3	53,2
Obrigações sociais e salariais	70,4	77,1	84,5	90,9	97,5	104,1	109,5	114,0	118,5	122,9
Obrigações tributárias	17,1	18,7	20,5	22,0	23,6	25,2	26,5	27,6	28,7	29,8
Adiantamentos de clientes	21,1	23,1	25,3	27,2	29,2	31,1	32,8	34,1	35,4	36,8
Títulos a pagar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outros passivos circulantes	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7
<b>Passivo não circulante</b>	<b>610,9</b>	<b>634,8</b>	<b>658,6</b>	<b>683,3</b>	<b>708,9</b>	<b>735,5</b>	<b>763,1</b>	<b>791,7</b>	<b>821,4</b>	<b>852,2</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>1.100,3</b>	<b>1.111,7</b>	<b>1.137,1</b>	<b>1.151,2</b>	<b>1.171,6</b>	<b>1.199,0</b>	<b>1.217,6</b>	<b>1.224,1</b>	<b>1.222,6</b>	<b>1.212,9</b>

**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Fluxo de caixa em milhões de Reais

	Jul-Dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Perpetuidade
<b>EBITDA</b>	<b>89,7</b>	<b>225,3</b>	<b>258,1</b>	<b>294,0</b>	<b>338,6</b>	<b>385,5</b>	<b>434,2</b>	<b>454,9</b>	<b>473,2</b>	<b>491,1</b>	<b>509,5</b>
Imposto de renda e contribuição soci	(0,4)	(4,2)	(6,0)	(8,2)	(10,7)	(12,9)	(14,8)	(15,1)	(15,2)	(15,6)	(17,3)
Fluxo de caixa de participação na	0,3	0,7	1,8	1,8	1,3	2,4	2,4	2,9	3,5	3,0	3,1
Fluxo de caixa de participação na	1,5	14,9	13,3	15,9	21,0	26,1	27,6	27,9	29,0	30,0	31,1
PraValer	(10,0)	(21,6)	(23,5)	(25,1)	(27,0)	(28,8)	(30,2)	(31,4)	(32,7)	(33,9)	(35,2)
Variação no capital de giro	(25,1)	(18,0)	(19,6)	(17,4)	(17,5)	(17,7)	(14,7)	(12,1)	(11,8)	(12,0)	(12,4)
% da receita líquida	-4,4%	-1,4%	-1,4%	-1,2%	-1,1%	-1,1%	-0,8%	-0,7%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Capex	(62,5)	(108,8)	(108,2)	(95,4)	(96,2)	(102,7)	(108,0)	(110,5)	(114,8)	(119,2)	(123,6)
% da receita líquida	-11,0%	-8,7%	-7,9%	-6,5%	-6,1%	-6,1%	-6,1%	-6,0%	-6,0%	-6,0%	-6,0%
<b>Fluxo de caixa</b>	<b>(6,6)</b>	<b>88,3</b>	<b>115,9</b>	<b>165,6</b>	<b>209,5</b>	<b>252,0</b>	<b>296,4</b>	<b>316,6</b>	<b>331,1</b>	<b>343,4</b>	<b>355,3</b>
Fator de desconto	0,9844	0,8818	0,7776	0,6857	0,6047	0,5333	0,4702	0,4147	0,3657	0,3225	0,3225
Fluxo a valor presente	(6,5)	77,8	90,2	113,6	126,7	134,4	139,4	131,3	121,1	110,7	114,6
Valor presente fluxo	1.038,6										
Perpetuidade	1.187,3										
Valor das operações	2.225,9										
Itens não projetados	(395,9)										
Aquisição 75% (Ages e Vidam)	(139,1)										
<b>Valor econômico</b>	<b>1.690,9</b>										

## Anexo II – Descrição das comparáveis

Na análise desse **Relatório**, as seguintes empresas foram utilizadas como comparáveis:

1. **Yduqs Participações** – empresa privada de ensino, com foco no setor de universidades e ensino superior, contada entre as maiores empresas de educação superior no Brasil.
2. **Kroton** – empresa privada de educação, fundada em Belo Horizonte, Minas Gerais, em 1996. Atua em todos os níveis escolares, desde o pré-escolar até ensino superior e pós-graduação.
3. **Ser Educacional** – grupo de educação superior, presente nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste do Brasil, inicialmente criado em 1994 para treinamento para concursos públicos.

### **Anexo III – Informações da equipe**

#### **Susana Furquim Xavier Couto**

Sócia.

*Accredited Senior Appraiser - ASA*

Experiência profissional de 25 anos em avaliação econômico-financeira de empresas, negócios, intangíveis e instrumentos financeiros para diversos fins entre os quais M&A, novos negócios, planejamento estratégico e para atendimento às normas contábeis, regulamento fiscal e societário, incluindo CVM. Essa experiência foi obtida na própria Wulaia Consultoria, EY, Deloitte e Vale S.A.

- i. Mestrado em engenharia de produção com ênfase em finanças e análise de investimentos – PUC/RJ.
- ii. Pós-graduação - IAG Master em finanças – PUC/RJ.
- iii. Pós-graduação - Gestão Empresarial - Fundação Dom Cabral / Vale.
- iv. Graduação em engenharia química na UFRJ.

#### **Cristiano Guilherme Pereira**

Sócio.

Experiência profissional de dezesseis anos em avaliação econômico-financeira de empresas e negócios para diversos fins entre os quais M&A, novos negócios, planejamento estratégico e para atendimento a norma contábil.

Essa experiência foi obtida na Deloitte e Wulaia Consultoria.

- i. Pós-graduação – Finanças de Empresas - Mackenzie.

- ii. Graduação em Ciências da Computação na USJT.

Participou de cursos relacionados ao ASA e outros cursos relevantes na sua área de atuação.

#### **Márcio Loureiro**

Economista-chefe

Experiência profissional de treze anos em Planejamento Estratégico, avaliações de empresas para fusões e aquisições e reestruturação corporativa, análise de estratégias financeiras e operacionais e estudos de localização estratégica. Também possui experiência em estruturação de Project Finance, concessões e PPP's, viabilidade econômico-financeira de projetos e assessoria em estruturação de novos empreendimentos, análise de crédito e estratégias de captação de recursos.

- i. Pós-MBA em Finanças da Energia – IAG (PUC –Rio)
- ii. MBA em Engenharia Econômica e Administração Industrial – Escola Politécnica (UFRJ)
- iii. Graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

Publicou artigos voltados para o mercado financeiro, concedeu entrevistas e matérias a jornais e revistas de grande circulação. Participação em diversos congressos e seminários no Brasil, além de workshops e cursos da área financeira.

## Anexo IV – Glossário

<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
a.a.	Ao ano.
Ages	Ages Empreendimentos Educacionais Ltda.
Ânima Educação	Ânima Holding S.A.
ASA	<i>American Society of Appraisers.</i>
B3	Brasil, Bolsa, Balcão.
Cliente	Ânima Holding S.A.
Cofins	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social.
Corecon	Conselho regional de economia
CPC	Comissão de pronunciamento contábil.
CPI	Consumer Price Index.
EaD	Ensino a distância.
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes.</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.</i>
Ebradi	Escola Brasileira de Direito.
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index.</i>
FIES	Fundo de Funcionamento Estudantil.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IES	Instituto de Ensino Superior.
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado.
INEP	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais.
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo.
IPEADATA	Base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
IRCS	Imposto de Renda e Contribuição Social.
IRPJ	Imposto de Renda de Pessoa Jurídica.
LCB	Le Cordon Bleu.

## Anexo IV – Glossário

<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
Ltda.	Sociedade limitada.
MEC	Ministério da Educação.
n.a.	Não aplicável.
n.d.	Não disponível.
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development.</i>
PIB	Produto Interno Bruto.
PIS	Programa de Integração Social.
ProUni	Programa Universidade para Todos.
R\$	Reais.
RB	Receita bruta.
Relatório	Este documento.
RL	Receita líquida.
S.A.	Sociedade anônima.
SEMESP	Sindicato das Entidades Mantenedoras de Estabelecimentos de Ensino Superior no Estado de São Paulo
Sobepe	Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S.A.
TMC	Taxa média de crescimento.
US\$	Dólar dos Estados Unidos da América.
Vidam	Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda.
WACC	<i>Weighted average cost of capita.</i>
Wulaia Consultoria	Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.

## Anexo V – Base de dados

<b>Dado</b>	<b>Site</b>
Ipeadata	<a href="http://www.ipeadata.gov.br/">http://www.ipeadata.gov.br/</a>
Sistema de expectativas do Banco Central	<a href="https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas">https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas</a> .
Federal Reserve Bank of Philadelphia professional-forecasters	<a href="https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters">https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters</a>
Education at a Glance: OECD Indicators	<a href="http://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_BRA.pdf">http://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_BRA.pdf</a>
Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação.	<a href="https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html">https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html</a>
Semesp	<a href="https://www.semesp.org.br/pesquisas/mapa-do-ensino-superior-no-brasil-2019/">https://www.semesp.org.br/pesquisas/mapa-do-ensino-superior-no-brasil-2019/</a>
Sinopses estatísticas da educação superior	<a href="http://inep.gov.br/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior">http://inep.gov.br/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior</a>

. \* . \* . \* . \*



# Wulaia Consultoria

---

Consultoria e treinamento

## PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas Certisign. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://www.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/EF5A-FFB1-534D-A4BB> ou vá até o site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: EF5A-FFB1-534D-A4BB



### Hash do Documento

60AB898FD2026E5E2564EF2FAF3D12B7E380C6F32478A0A5C5C31C9DB1D061CF

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 20/09/2019 é(são) :

☒ Susana Furquim Xavier Couto - 895.858.607-91 em 20/09/2019

17:51 UTC-03:00

**Tipo:** Certificado Digital

☒ Cristiano Guilherme Pereira - 168.676.088-41 em 20/09/2019

17:56 UTC-03:00

**Tipo:** Certificado Digital



# **Wulaia Consultoria**

---

**Sobepe - Sociedade Brasileira de Educação,  
Pesquisa e Extensão S.A.**

**Avaliação econômico-financeira**

**5 de agosto de 2019**

Rio de Janeiro, 20 de setembro de 2019.

**Ânima Holding S.A.**

Rua Natingui, 862- 1º andar

São Paulo – SP.

Prezados Senhores,

A **Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.** ("Wulaia Consultoria") tem a satisfação de apresentar para a **Ânima Holding S.A.** ("Ânima Educação" ou "**Cliente**") o relatório final ("**Relatório**") previsto na Proposta 40/2019, para prestação de serviços profissionais relacionados à elaboração de laudo de avaliação econômico-financeira da **Sobepe - Sociedade Brasileira de Educação, Pesquisa e Extensão S.A. ("Sobepe")**, na data-base 5 de agosto de 2019.

Atenciosamente,

Assinado com certificado digital

**Susana Furquim Xavier Couto, ASA**

Sócia

Assinado com certificado digital

**Cristiano Guilherme Pereira**

Sócio

Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.

Corecon: 03366

### Considerações e limitações

1. O conteúdo desse **Relatório** é propriedade intelectual da **Wulaia Consultoria** e foi preparado de acordo com a solicitação da **Ânima Educação**. Não fez parte do escopo de trabalho da **Wulaia Consultoria** analisar a suficiência e adequação do **Relatório** para atender as necessidades do **Ânima Educação**.
2. Esse **Relatório** foi elaborado em português e caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português sempre prevalecerá.
3. Nosso **Relatório** não constitui nem deve ser entendido como uma recomendação sobre decisão de investimento, nem de desinvestimento. Portanto, o **Ânima Educação** não o utilizará, tampouco permitirá que seja utilizado como tal. A **Wulaia Consultoria** não assume qualquer responsabilidade perante qualquer parte compradora ou vendedora quanto à negociação de compra ou venda com base no **Relatório**.
4. Nosso **Relatório** baseou-se nas informações, demonstrações financeiras, premissas, critérios e projeções fornecidas pela Administração do **Ânima Educação**, por escrito ou verbalmente.
5. Não foram contemplados nos trabalhos da **Wulaia Consultoria** quaisquer procedimentos de confirmação das informações recebidas da Administração do **Ânima Educação** ou de suas investidas para a elaboração deste

**Relatório.** Estas informações foram utilizadas conforme recebidas e são responsabilidade exclusiva do **Ânima Educação**, que as confirmou por escrito por meio de carta de representação.

6. Destacamos que, dado o caráter incerto de qualquer informação baseada em expectativas futuras, normalmente se produzirão diferenças entre os resultados projetados e os reais, que poderão ser significativas. Portanto, a **Wulaia Consultoria** não assume responsabilidade alguma quanto à realização ou não das projeções contidas no presente **Relatório**.
7. O **Relatório** foi preparado exclusivamente para os fins estabelecidos na referida proposta de trabalho e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade. Por isso, este **Relatório** tem caráter pessoal e confidencial. Este **Relatório**, suas partes, seu resumo ou sumário, não poderão ser divulgados por qualquer meio público ou privado sem a autorização prévia, por escrito, da **Wulaia Consultoria**. Mesmo quando autorizada sua divulgação, o **Relatório** não poderá ser utilizado em partes isoladas; apenas poderá ser utilizado de forma integral incluindo as limitações e considerações gerais.
8. Qualquer alteração posterior a essa data nas condições e premissas utilizadas para a elaboração desse **Relatório** poderá modificar os resultados ora apresentados. A **Wulaia Consultoria** não é obrigada, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar qualquer informação contida no

**Relatório** ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada aos resultados aqui apresentados.

9. O **Relatório** não poderá ser incluído ou citado em nenhum arquivo ou documentação de entidades normativas dos mercados de capitais ou fazer parte de outra documentação de uso público no Brasil ou exterior.
10. A determinação do valor justo foi feita para a data-base 5 de agosto de 2019 e somente para esta data, a partir das informações disponíveis até a data-base.
11. Todos os números apresentados nesse relatório são em milhões ou milhares de Reais e foram apresentados com arredondamento, dessa forma, eventualmente a totalização pode apresentar divergência.
12. **Wulaia Consultoria** declara que:
  - Não tem qualquer interesse particular no resultado apresentado no **Relatório**.
  - A remuneração recebida pela **Wulaia Consultoria** pela preparação e apresentação desse **Relatório** não depende dos valores aqui reportados.
  - Todas as fontes de informação relevantes foram citadas no **Relatório**, e nenhuma informação relevante para a avaliação foi recebida de pessoa ou fonte não citada neste **Relatório**.

<b>Índice geral</b>	
<b>1 Contexto e objetivo.....</b>	<b>7</b>
<b>2 Conjuntura econômica .....</b>	<b>8</b>
<b>3 Setor de atuação.....</b>	<b>10</b>
<b>4 A Sobepe .....</b>	<b>14</b>
<b>5 Fontes de informação .....</b>	<b>17</b>
<b>6 Metodologia .....</b>	<b>18</b>
<b>7 Premissas de projeção.....</b>	<b>19</b>
7.1 Premissas gerais .....	19
7.2 Premissas operacionais .....	19
7.3 Taxa de desconto.....	20
<b>Resultados.....</b>	<b>24</b>
<b>Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas.....</b>	<b>25</b>
Demonstração do resultado em milhões de Reais.....	25
Balanço patrimonial em milhões de Reais .....	26
Fluxo de caixa em milhões de Reais .....	27
<b>Anexo II – Descrição das comparáveis .....</b>	<b>28</b>

<b>Anexo III – Informações da equipe.....</b>	<b>29</b>
<b>Anexo IV – Glossário.....</b>	<b>30</b>
<b>Anexo V – Base de dados.....</b>	<b>32</b>
<b>Índice de tabelas</b>	
Tabela 1 – Dados macroeconômicos históricos.....	8
Tabela 2 – Premissas macroeconômicas.....	9
Tabela 3 - Receita líquida das comparáveis .....	13
Tabela 4 - EBITDA e margem de EBITDA das comparáveis .....	13
Tabela 5 – Balanço patrimonial pro-forma– ativo - consolidado.....	15
Tabela 6 – Balanço patrimonial pro-forma – passivo - consolidado .....	16
Tabela 7 – Cálculo da taxa de desconto .....	21
Tabela 8 – Beta realavancado e estrutura de capital.....	21
Tabela 9 – Balanço Patrimonial - ativo– consolidado .....	22
Tabela 10 – Balanço Patrimonial – passivo – consolidado.....	23
Tabela 11 – Intervalo de valor econômico.....	24
Tabela 12 - Análise de sensibilidade – valor econômico.....	24
Tabela 13 - Análise de sensibilidade – valor por ação .....	24

## **Índice de gráficos**

Gráfico 1 – Contagem de instituições por região geográfica .....	11
Gráfico 2 – Contagem de instituições por região geográfica e categoria .	11
Gráfico 3 - Evolução do número de alunos matriculados .....	12
Gráfico 4 – Projeção da receita líquida .....	19
Gráfico 5 - Evolução do EBITDA.....	20



## 1 Contexto e objetivo

O **Ânima Educação** é uma sociedade por ações de capital aberto, que tem por objetivo a prestação de serviços de assessoramento, consultoria e gestão de empresas e a participação direta e indireta no capital de empresas que atuem em segmentos ligados à educação.

Em 5 de agosto de 2019, conforme publicado em fato relevante, a **Ânima Educação**, informou que realizará troca de ações com sua subsidiária **Sobepe**, holding que adquiriu, por R\$99 milhões, 74,03% das empresas Ages Empreendimentos Educacionais Ltda. ("**Ages**") e Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda. ("**Vidam**"), em conjunto "**Grupo Ages**", nesta mesma data.

Os preços utilizados como referência para troca de ações entre os acionistas da **Ânima Educação** e da **Sobepe** foram determinados e negociados entre os respectivos acionistas e tem por base a cotação da ação da **Ânima Educação** em 4 de agosto de 2019.

O objetivo do presente trabalho é avaliação econômico-financeira da **Sobepe** considerando como referência os balanços de 5 de agosto de 2019, para subsidiar seus acionistas quanto a estimativa de intervalo razoável de valor econômico da **Sobepe**. Para realizar essa troca de ações, será convocada assembleia geral extraordinária para a segunda quinzena de outubro de 2019 na qual será apresentado, em conjunto com os demais documentos, laudo de avaliação das duas empresas.

O escopo do trabalho realizado foi a estimativa de intervalo de valor para a **Sobepe**. Não fez parte do escopo, o cálculo da relação de troca e nem tampouco a análise da razoabilidade da relação de troca proposta pela Administração.

## 2 Conjuntura econômica

A análise histórica nesse **Relatório** cobre o período compreendido entre janeiro de 2014 e junho de 2019. Nesse período, a economia brasileira apresentou contração, com quedas sucessivas do produto interno bruto (PIB), aumento da inflação, da taxa de juros e do desemprego, que atingiu quase 13 milhões de pessoas (12,0%) no final de 2016. Além disso, a elevação das taxas de câmbio e de juros aumentou o custo do capital, o que também reduziu o investimento. A Tabela 1 apresenta os indicadores macroeconômicos desse período.

**Tabela 1 – Dados macroeconômicos históricos**

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018	jun/19
PIB	0,50%	-3,55%	-3,31%	1,06%	1,12%	0,78%
Meta over-Selic (média do período)	10,96%	13,47%	14,18%	10,15%	6,58%	6,50%
Meta over-Selic (fim de período)	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	6,50%
IGP-M	3,69%	10,54%	7,17%	-0,52%	7,54%	4,39%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,75%	2,23%
CPI (Headline)	1,60%	2,30%	1,50%	1,70%	2,40%	0,95%
Diferencial de inflação	4,73%	8,18%	4,72%	1,23%	1,32%	1,27%
Risco país (EMBI) Média 36 meses	2,07%	2,61%	3,19%	3,31%	3,06%	2,76%
Taxa de câmbio US\$/R\$ (média do período)	2,3541	3,3381	3,4827	3,1922	3,6548	3,8453
Taxa de câmbio US\$/R\$ (fim de período)	2,6556	3,9042	3,2585	3,3074	3,8742	3,8316

Fonte: Ipeadata, IBGE, Banco Central. Projeções: Sistema de Expectativas do Banco Central e *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

No período anterior a 2014, a economia brasileira cresceu a taxas positivas, mas decrescentes, e, a partir de meados de 2014, iniciou um processo recessivo que durou até 2016. Essa volatilidade da economia mostra sua sensibilidade a fatores pontuais ou conjunturais, que podem, em um ano, variar significativamente o crescimento.

Nos primeiros meses de 2017, a situação econômica continuou em declínio, entretanto as taxas de inflação caíram, assim como as taxas de juros. Por outro lado, o desemprego estabilizou, e alguns setores da economia, notadamente o agronegócio, voltaram a crescer, ainda que com taxas tímidas.

O segundo semestre de 2017 sinalizou a retomada do crescimento com a perspectiva de queda significativa da inflação, redução da taxa de juros e retomada da economia nos anos seguintes, como demonstra a Tabela 2 adiante.

Entretanto, o início de 2018 viu novos sinais de instabilidade, causados pela incerteza acerca do resultado da eleição majoritária. O resultado das eleições majoritárias, no segundo semestre de 2018, indicou um novo governo com propostas e planos voltados para o liberalismo econômico. Isto favoreceu, de forma otimista e positiva, as novas projeções macroeconômicas e do mercado em geral para 2018 e os anos subsequentes, apesar da falta de detalhamento da implantação de seus planos e propostas.

O primeiro semestre de 2019 apresentou redução do desemprego, melhoria no ambiente de negócios, redução da taxa básica de juros e crescimento da economia. Para os próximos anos é esperada a retomada do crescimento da economia, a estabilidade da inflação e da taxa de juros, o que deve resultar na redução do desemprego e no aumento do poder de compra das famílias.

Para a economia estadunidense, a expectativa é de ligeiro aquecimento nos próximos anos em decorrência de

investimentos em infraestrutura, corte de impostos e outros benefícios às empresas privadas.

As projeções macroeconômicas apresentadas a seguir foram obtidas a partir de várias fontes, conforme a seguir:

- O crescimento real do PIB, a inflação brasileira (IPCA e IGP-M) e a taxa de juros (Selic) foram obtidas no site do Banco Central do Brasil, no sistema de expectativas de mercado, de acordo com a data-base deste trabalho, para o período de 2019 a 2023.
- Para os anos seguintes, as premissas de PIB, taxa de juros e índices de preço, foram mantidas constantes e iguais aos valores de 2023, conforme aplicável. As premissas de meta da taxa Selic foram mantidas constantes e iguais aos valores de 2024. Para a taxa de câmbio, calculamos os valores de 2024 em diante a partir da taxa do ano anterior corrigida pelo diferencial de inflação dos EUA e do Brasil.
- A inflação americana (CPI) foi obtida pelo *Federal Reserve Bank of Philadelphia* para o período de 2018 a 2020.

A tabela a seguir apresenta essas projeções:

**Tabela 2 – Premissas macroeconômicas**

Indicador	2019	2020	2021	2022	2023
PIB	0,81%	2,10%	2,50%	2,50%	2,50%
Meta over-Selic (média do período)	6,02%	5,50%	6,77%	7,00%	7,00%
Meta over-Selic (fim de período)	5,25%	5,50%	7,00%	7,00%	7,00%
IGP-M	6,63%	4,11%	4,00%	3,99%	3,95%
IPCA	3,80%	3,90%	3,75%	3,50%	3,50%
CPI (Headline)	1,90%	2,10%	2,20%	2,15%	2,15%
Diferencial de inflação	1,86%	1,76%	1,52%	1,32%	1,32%
Taxa de câmbio US\$/R\$ (média do período)	3,7900	3,7800	3,8000	3,8500	3,9000
Taxa de câmbio US\$/R\$ (fim de período)	3,7500	3,8000	3,8500	3,8800	3,9200

Fonte: Sistema de Expectativas do Banco Central e *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

### 3 Setor de atuação

A **Sobepe** atua no setor de educação com ênfase no ensino superior. Adicionalmente, atua no setor de educação executiva e na organização de congressos, seminários, eventos culturais, além da prestação de serviços de consultoria na área de inovação tecnológica, testes e análises técnicas e outras.

O setor de educação superior é formado por instituições públicas e privadas e, conforme dados do INEP – Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira, em 2017 o Brasil tinha 296 Instituições de Educação Superior (IES) públicas e 2.152 privadas, o que representa 87,9% da rede. Das públicas, 41,9% são estaduais; 36,8%, federais e 21,3%, municipais. Quase 3/5 das IES federais são universidades e 36,7% são Institutos Federais de Educação, Ciência e Tecnologia (IFs) e Centros Federais de Educação Tecnológica (Cefets).

Das 2.448 IES brasileiras, 82,5% são faculdades. As 199 universidades existentes no Brasil equivalem a 8,1% do total de IES. Por outro lado, 53,6% das matrículas da educação superior estão concentradas nas universidades. Apesar do alto número de faculdades, nelas estão matriculados apenas 1/4 dos estudantes. Em 2017, 35.380 cursos de graduação e 63 cursos sequenciais foram ofertados em 2.448 IES no Brasil. Dois terços das IES oferecem 100 ou mais cursos de graduação e 26,7% das IES ofertam até dois cursos de graduação. Em média, as IES oferecem quatorze cursos de graduação; 92% dos cursos de graduação nas universidades são na modalidade

presencial. O grau acadêmico predominante dos cursos de graduação é o bacharelado (58,7%).

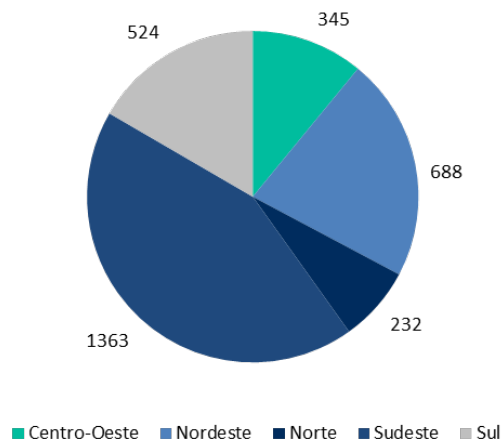
Os cursos de nível superior podem ser na modalidade presencial ou à distância.

O típico aluno de cursos de graduação a distância cursa o grau acadêmico de licenciatura. Na modalidade presencial, esse estudante cursa bacharelado. Em relação ao número de estudantes matriculados, o sexo feminino predomina em ambas as modalidades de ensino, o turno noturno é o que possui mais estudantes matriculados nos cursos de graduação presencial. Os alunos matriculados em cursos de bacharelado são a maior parte na modalidade presencial. Na EaD, predominam os cursos de licenciatura.

O Mapa do Ensino Superior, divulgado pela SEMESP em 10 de junho de 2019, aponta que as 1.264 mantenedoras e grupos econômicos somam faturamento total de R\$70,7 bilhões. As Instituições de pequeno porte (com até três mil matrículas) representam 63,2% da rede privada do país, enquanto 16,8% são de porte gigante, com mais de vinte mil matrículas.

Mais da metade das instituições de ensino estão localizadas nas regiões Sudeste e Nordeste, enquanto esta apresenta 22% das instituições, e aquela, 43%. A seguir, destacamos os centros universitários por região, conforme dados extraídos do site do Ministério da Educação – MEC:

Gráfico 1 – Contagem de instituições por região geográfica

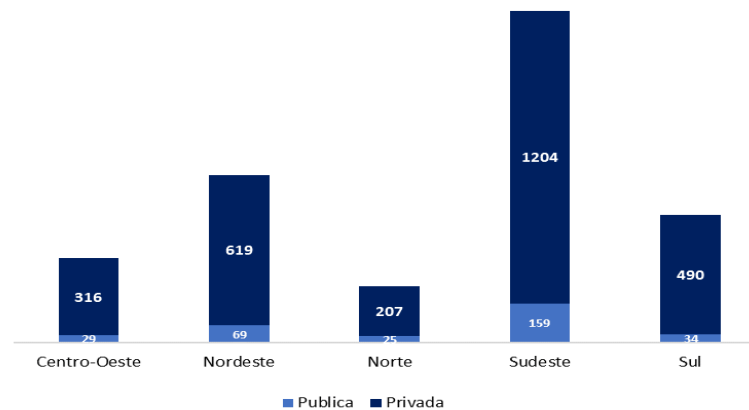


Fonte: MEC.

Destas instituições, verifica-se que 90% são de iniciativa privada. Observando ainda este cenário, podemos verificar que, o Sudeste abriga a maior concentração de instituições públicas e privadas, seguido da região Nordeste.

O gráfico a seguir ilustra a composição das instituições por região e categoria:

Gráfico 2 – Contagem de instituições por região geográfica e categoria



Fonte: MEC.

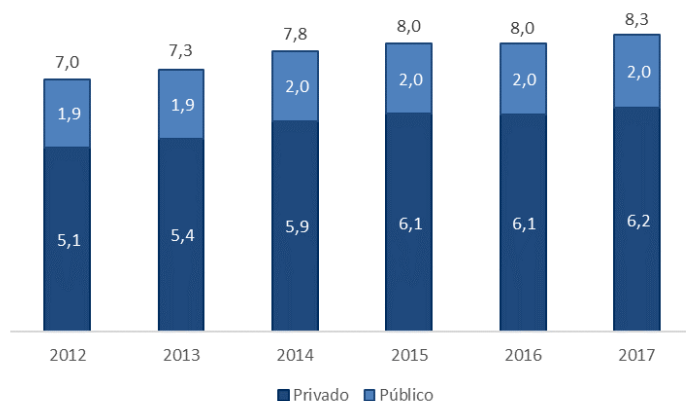
Das instituições ativas conforme observado nas fontes do MEC, cerca de 80% são presenciais. As demais instituições são da categoria EaD ou mesclam as categorias.

Estudo recente<sup>1</sup> do Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD indica que no período compreendido entre 2008 e 2018, o número de indivíduos (25 a 34 anos) no Brasil com curso superior passou de 11% para 21%. Apesar desse aumento, apenas 18% da população adulta (25 a 64 anos) possui curso superior, patamar inferior a países como Argentina (36%), Chile (25%), Colômbia (23%) e Costa Rica (23%), mas similar, por exemplo, ao México. Já nos países membros do OECD esse percentual é de 39%. A comparação mostra ainda que

<sup>1</sup> Education at a Glance: OECD Indicators.

enquanto 0,8% da população adulta (25 a 64 anos) possui o título de mestrado e 0,2% o título de doutor no Brasil, nos países membros da OECD esses percentuais são de 13% e 1,1%, respectivamente. O gráfico a seguir apresenta a evolução do número de alunos matriculados no ensino superior a cada ano. Nesse período a taxa média geométrica de crescimento (TMG) foi de 4,0% a.a., sendo que o setor privado contribuiu com 3,3% e o setor público com 1,5%.

**Gráfico 3 - Evolução do número de alunos matriculados**



Fonte: Sinopses estatísticas da educação superior.  
Nota: em milhões de alunos.

### População brasileira

Em 2018, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE<sup>2</sup> estimou o crescimento da população em 0,82% com taxas decrescentes de tal modo que atinge 0,53% em 2028. Dessa

<sup>2</sup> Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação.

forma, considerando a população de 208 milhões de habitantes em 2018, o IBGE estima uma população de 222 milhões em 2028, ou seja, uma taxa média geométrica de crescimento de 0,66% a.a.

### Perspectiva de crescimento do mercado

O número de alunos matriculados em cursos superiores vai aumentar pelo crescimento da população e pelo aumento da parcela de indivíduos que tenha a oportunidade de atender tais cursos. Esse aumento da participação ocorrerá à medida que as condições econômicas permitam ao jovem permanecer mais tempo estudando e encontre financiamento a baixo custo.

### Empresas comparáveis

Utilizamos o sistema Economatica para pesquisar empresas comparáveis à **Sobepe**. No mercado brasileiro foram identificadas três empresas que atuam no setor de educação e que possuíam as informações suficientes para análise. Assim, essas três empresas foram utilizadas na análise da taxa de desconto aplicável à **Sobepe** e na análise de indicadores econômico-financeiros, são essas:

1. Yduqs Participações;
2. Kroton;
3. Ser Educacional.

No anexo III, apresentamos brevemente as empresas em mais detalhes.

A tabela a seguir apresenta a evolução da receita líquida das empresas no período 2014 a 2018 com base nos dados obtidos no sistema Econômica para a **Ânima Educação** e as empresas comparáveis. Após o forte crescimento da receita líquida observado em 2014, as taxas de crescimento diminuíram nos anos seguintes em virtude de diversos fatores, entre os quais a crise econômica do país e a maturação dos negócios. Cabe ainda destacar que todas as empresas apresentadas fizeram aquisições no período analisado, portanto, a receita líquida resulta de crescimento orgânico e da expansão dos negócios.

**Tabela 3 - Receita líquida das comparáveis**

	2014	2015	2016	2017	2018	TMG
Anima	694	857	960	1.046	1.102	12,3%
Kroton	3.774	5.265	5.245	5.558	6.061	12,6%
Ser Educação	705	1.020	1.125	1.232	1.262	15,7%
Yduqs Participações	2.404	2.939	3.185	3.379	3.619	10,8%
Soma	7.578	10.081	10.515	11.214	12.045	12,3%
Anima	n.a.	23,5%	12,1%	8,9%	5,4%	n.a.
Kroton	n.a.	39,5%	-0,4%	6,0%	9,0%	n.a.
Ser Educação	n.a.	44,7%	10,3%	9,5%	2,5%	n.a.
Yduqs Participações	n.a.	22,2%	8,3%	6,1%	7,1%	n.a.
Soma	n.a.	33,0%	4,3%	6,6%	7,4%	n.a.

Fonte: Sistema Econômica.

Notas: Valores em milhões de Reais. Todas as informações apresentadas, inclusive para a **Ânima Educação**, foram obtidas no referido sistema para manter a

comparabilidade entre as informações. Pode haver divergência com outros números apresentados no Relatório, obtidos de outras fontes.

A tabela adiante apresenta a evolução do EBITDA e da margem de EBITDA no período analisado. Nesse período a média da margem de EBITDA variou de 28% a 22%. Importante destacar que as empresas comparáveis estiveram envolvidas em aquisições. Essas aquisições resultam em gastos não recorrente inicial, porém ao longo do tempo, espera-se que a obtenção de sinergias (de entre as quais a diluição dos gastos fixos) irá refletir no aumento da margem.

**Tabela 4 - EBITDA e margem de EBITDA das comparáveis**

	2014	2015	2016	2017	2018	Média
Anima	143	98	98	137	93	n.a.
Kroton	1.291	1.875	2.208	2.111	1.722	n.a.
Ser Educação	254	274	357	321	312	n.a.
Yduqs Participações	532	679	651	738	967	n.a.
Anima	20,6%	11,4%	10,2%	13,1%	8,4%	12,8%
Kroton	34,2%	35,6%	42,1%	38,0%	28,4%	35,7%
Ser Educação	36,0%	26,9%	31,7%	26,1%	24,7%	29,1%
Yduqs Participações	22,1%	23,1%	20,4%	21,8%	26,7%	22,8%
Média	28,2%	24,2%	26,1%	24,8%	22,1%	25,1%
Mediana	28,2%	25,0%	26,1%	24,0%	25,7%	25,8%

Fonte: Sistema Econômica.

Notas: Valores em milhões de Reais. Todas as informações apresentadas, inclusive para a **Ânima Educação**, foram obtidas no referido sistema para manter a comparabilidade entre as informações. Pode haver divergência com outros números apresentados no Relatório, obtidos de outras fontes.



#### 4 A Sobepe

A **Sobepe** uma sociedade anônima fechada, subsidiária integral da **Ânima Educação** e não realizava atividades operacionais até 5 de agosto de 2019, data em que houve aquisição da **Ages** e da **Vidam**.

Como parte da estrutura de aquisição do **Grupo Ages**, a **Ânima Educação**, que detinha 100% de participação societária na **Sobepe**, reduziu sua participação para 74,03% e os acionistas vendedores do **Grupo Ages** passaram a deter 25,97%, assim, a **Ânima Educação** possui 2.361.127 ações e os acionistas vendedores 828.400 ações do total de 3.189.527 ações da **Sobepe**.

O **Grupo Ages** teve início em 1982, fundado pelo Professor José Wilson dos Santos, inicialmente com ensino básico, passando a atuar com ensino superior em 2001. Atualmente possui aproximadamente 5,6 mil alunos matriculados e conta com seis unidades, sendo um Centro Universitário (Paripiranga), quatro Faculdades no Estado da Bahia, situadas nas Cidades de Jacobina, Senhor do Bonfim, Tucano e Jeremoabo e uma Faculdade em Sergipe, situada na cidade de Lagarto. Adicionalmente, há uma nova unidade em fase final de credenciamento, a Faculdade de Medicina de Irecê/BA, prestes a ser autorizada com cinquenta vagas anuais.

O **Grupo Ages** oferece cursos tecnológicos entre os quais gastronomia), de graduação e pós-graduação. A graduação conta com cursos nas áreas de ciências agrárias, ciências

biológicas, ciências da saúde, ciências humanas, engenharias, ciências sociais aplicadas e outros.

Com esta aquisição a **Ânima Educação** passa a atuar no Nordeste.

A receita líquida consolidada do **Grupo Ages** em 2017 e 2018 foi de R\$54,3 milhões e R\$56,3 milhões, respectivamente, e obteve margem Ebitda de 15,6% e 16,4%.

No primeiro semestre de 2019, a receita líquida foi de R\$41,6 milhões e a margem Ebitda de 25,1% e resulta do crescimento das operações, principalmente dos cursos de medicina de Jacobina.

Também, em 31 de julho de 2019, a **Ages** e a **Vidam** efetuaram cisão de parte dos bens do ativo imobilizado, contas a receber, aplicações financeiras e outros valores para posterior aquisição pela **Sobepe**.

Como parte da aquisição da **Ages** e da **Vidam**, a **Ânima Educação** subscreveu capital na **Sobepe** e se comprometeu a integralizá-lo nas datas previstas para quitação de títulos a pagar com os acionistas vendedores da **Ages** e da **Vidam**.

A seguir está apresentada o balanço patrimonial pro-forma para o período findo em 5 de agosto de 2019 para a **Sobepe**:



**Tabela 5 – Balanço patrimonial pro-forma– ativo - consolidado**

	Consolidado
<b>Ativo total</b>	<b>164.109.860</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>3.639.694</b>
Caixa e equivalentes	1.042.263
Créditos realizáveis a curto prazo	1.956.278
Adiantamento a fornecedor	606.201
Adiantamento a empregados	5.789
Impostos a recuperar	29.163
<b>Ativo não circulante</b>	<b>160.470.166</b>
Investimentos	-
Ágio - Ages	133.069.068
AVP - Aquisição Ages e Vidam	(1.525.291)
Investimentos - aplicações	260.833
Depósitos judiciais	209.404
Imobilizado	27.762.859
Imobilizados em comodato	113.690
Intangível	579.603

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em Reais.

A conta de créditos realizável a curto prazo refere-se à locação de imóvel e contratos com terceiros. Os saldos a receber relacionados às mensalidades foi cindido em 31 de julho de 2019.

O saldo de impostos a recuperar refere-se a impostos antecipados e para os quais a expectativa de realização.

O saldo de ágio refere-se a parte da diferença entre o preço pago e o valor do patrimônio líquido contábil das empresas do **Grupo Ages**, este valor poderá ser ajustado durante a alocação do preço de compra, cujo prazo para conclusão é de 12 meses.

A conta AVP – aquisição Ages e Vidam, refere-se à estimativa de ajuste a valor presente dos valores futuros a serem pagos pela **Sobepe** aos acionistas vendedores das empresas do **Grupo Ages**.

O saldo de investimentos é composto por títulos de capitalização e valores a receber relacionados ao FIES.

Os depósitos judiciais são relacionados a provisões para contingências.

Os saldos de empréstimos e financiamentos estão alocados nas contas do passivo circulante e não circulante, incluindo a conta de juros e financiamentos a pagar.

O saldo de provisões no passivo circulante refere-se a dividendos a pagar aos acionistas vendedores das empresas do **Grupo Ages**.

O montante de títulos a pagar (aquisição **Ages** e **Vidam**) refere-se aos valores devidos aos acionistas vendedores pela aquisição dos 74,03% de participação no **Grupo Ages**.

**Tabela 6 – Balanço patrimonial pro-forma – passivo - consolidado**

	Consolidado
<b>Passivo total</b>	<b>164.109.860</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>148.119.314</b>
Empréstimos e financiamentos	8.245.316
Fornecedores	1.756.148
Imposto a pagar / recolher	1.443.025
Salários, contribuições e provisões	9.069.251
Provisões	29.370.000
Outras contas a pagar	2.943
Títulos a pagar (aquisição da <b>Ages e Vidam</b> )	98.232.630
<b>Passivo não circulante</b>	<b>15.166.903</b>
Empréstimos e financiamentos	14.942.828
Juros e financiamentos a pagar	110.385
Bens recebidos em comodato de terceiros	113.690
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>823.644</b>

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em Reais.

## 5 Fontes de informação

O presente relatório de determinação do valor econômico-financeiro da **Sobepe** foi elaborado com base em diversas informações, entre as quais destacamos:

- Laudo de avaliação de acervo líquido da **Ages** em 31 de julho de 2019.
- Laudo de avaliação de acervo líquido da **Vidam** em 31 de julho de 2019.
- Balancete analítico da **Sobepe** na data-base 5 de agosto de 2019.
- Projeções financeiras para a **Sobepe**, elaboradas pelo próprio **Cliente**, para o período de 2019 a 2028.
- Informações operacionais, gerenciais e financeiras sobre a **Sobepe** fornecidas por seus executivos (Rodrigo Rosseto, Mary A. Mousinho e Márcia Valadares).
- Relatórios de mercado citados no anexo.

Além das fontes descritas, foram realizadas diversas entrevistas com os administradores da **Ânima Educação**:

- Para ampliar o entendimento das suas respectivas operações.
- Sobre as premissas utilizadas no modelo de projeção de resultados.

- Sobre a consistência dos critérios utilizados na avaliação e nos resultados.

## 6 Metodologia

A avaliação econômico-financeira da **Sobepe**, foi elaborada a partir da aplicação da abordagem da renda utilizando o método do fluxo de caixa descontado. Essa abordagem foi utilizada considerando que a **Sobepe** é uma empresa em marcha, por prazo indeterminado, que gera lucros e fluxo de caixa positivos periodicamente.

Assim, para determinação do valor da **Sobepe** foi adotado o método da renda a partir do fluxo de caixa descontado para o período explícito da projeção e o cálculo do seu valor presente. Adicionalmente, foi considerado o valor residual do negócio após o período explícito.

Para esse trabalho, o valor residual foi calculado com base no conceito de perpetuidade (modelo de Gordon), no qual é estimado um fluxo perpétuo descontado a valor presente.

Os fluxos de caixa projetados foram preparados sem considerar os efeitos do endividamento (desalavancado). O impacto dessa metodologia pode ser observado nos cálculos do capital de giro e do custo de capital, detalhados adiante.

Para fins de projeção, a eventual necessidade de caixa futuro foi suprida por aumento de capital e todo o caixa gerado a cada ano foi distribuído como dividendo.

O desconto a valor presente dos fluxos de caixa projetados e do valor residual foi obtido aplicando o custo médio ponderado de capital (WACC em inglês).

Na aplicação do método da renda, os itens não operacionais foram excluídos da projeção explícita e acrescentados, pelos seus respectivos valores contábeis, ao valor presente do fluxo de caixa, quando aplicável.

## 7 Premissas de projeção

### 7.1 Premissas gerais

A data-base das projeções é 5 de agosto de 2019. As projeções foram elaboradas em Reais (R\$) nominais.

As projeções explícitas foram elaboradas para o período de nove anos e seis meses, compreendido entre agosto de 2019 e dezembro de 2028. O valor residual após o último ano foi calculado considerando o conceito de perpetuidade (modelo de Gordon) e a taxa de crescimento na perpetuidade foi ajustada de acordo com expectativa de crescimento de 3,8% a.a., que contempla a inflação.

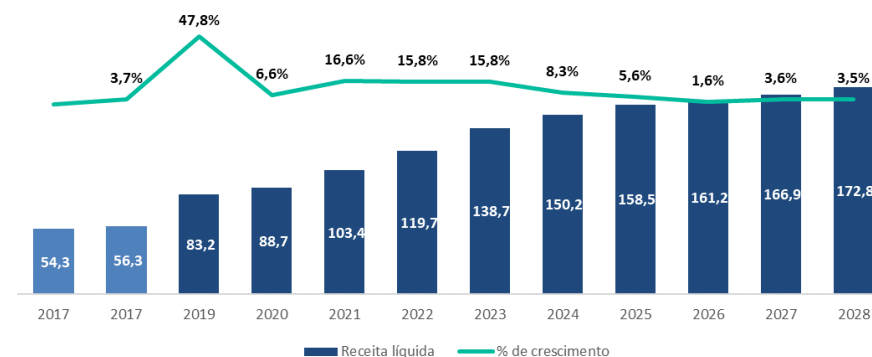
### 7.2 Premissas operacionais

#### Receita líquida

É composta por receita com os diversos cursos oferecidos e cujas principais premissas adotadas para projeção foram: crescimento da base de alunos em decorrência da maturação dos cursos existentes, principalmente os cursos de medicina do Campus de Jacobina, recém-inaugurado, e do Campus de Irecê que está em fase final de credenciamento. O crescimento médio para o período de dez anos é de 11,9% a.a.

A projeção da receita líquida esta apresentada a seguir.

Gráfico 4 – Projeção da receita líquida



Fonte: **Ânima Educação.**

Nota: valores em milhões de Reais.

#### Custos e despesas

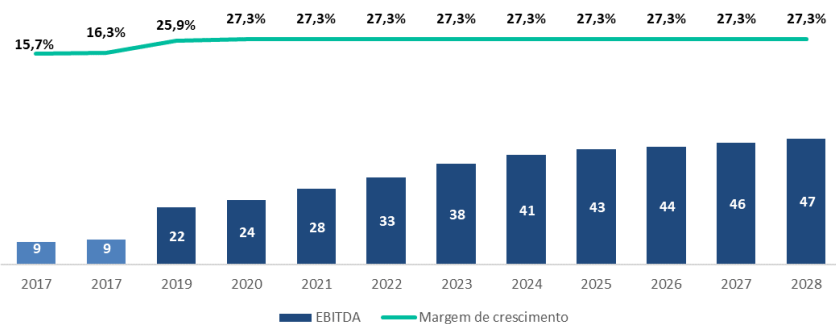
Os custos e despesas são formados por gastos com pessoal, aluguel e ocupação, serviços de terceiros, publicidade e propaganda, provisão para perdas, despesas corporativas e outras despesas e foram projetados de forma a suportar o crescimento da base de alunos e de oferta de cursos.

Dada o modelo de negócios de educação, a estimativa de crescimento relacionada aos cursos de medicina, bem como a natureza fixa da maioria dos custos e despesas, foi projetada ganho de margem operacional pela diluição de custos e despesas.

## EBITDA e margem de EBITDA

O gráfico a seguir apresenta a evolução do EBITDA e da margem de EBITDA consolidado. A margem de EBITDA de longo prazo foi projetada em 27,3%, o que é superior à média de mercado apresentada na Tabela 4, em virtude, principalmente, dos cursos de medicina.

Gráfico 5 - Evolução do EBITDA



Fonte: **Ânima Educação**.

Nota: valores em milhões de Reais.

## Despesa com PraValer e FIAGES

As despesas relacionadas ao programa de financiamento PraValer foram estimadas em 2% da receita líquida e o FIAGES variando conforme redução na base de alunos que utilizam este recurso.

## Imposto de renda e contribuição social

O imposto de renda foi projetado considerando o regime de lucro real, utilizando as alíquotas vigentes na data-base. Cabe observar que dado os programas governamentais para fomento a educação, a alíquota efetiva de imposto de renda e contribuição social da **Sobepe** é muito inferior a alíquota nominal.

## Investimentos (Capex)

Na estimativa de investimentos estão considerados os montantes necessários para reposição de ativos e para a expansão e melhoria das instalações de forma a suportar a estimativa de incremento na base de alunos.

## Capital de giro

As contas de ativo e passivo circulantes foram projetadas de acordo com os prazos médios estimados e considerando-se o crescimento estimado para as operações da **Sobepe**.

## 7.3 Taxa de desconto

Conforme apresentado no capítulo de metodologia, o desconto a valor presente do fluxo de caixa projetado e do fluxo de caixa perpétuo foi elaborado utilizando o WACC. A Tabela 7 demonstra o cálculo da taxa de desconto.

Taxa livre de risco: taxa de juros livre de risco normalizada, calculada por Duffs & Phelps<sup>3</sup>.

Prêmio de mercado: prêmio de risco de longo prazo normalizado para empresas de grande porte no mercado norte-americano calculado por Duff & Phelps<sup>3</sup>.

**Tabela 7 – Cálculo da taxa de desconto**

Taxa de desconto	
Taxa livre de risco nominal em US\$	3,50%
Diferencial de inflação	1,37%
Taxa livre de risco nominal em R\$	4,91%
Prêmio de mercado	5,50%
Beta realavancado	1,17
Risco país	2,72%
Prêmio por tamanho	5,22%
<b>Custo de capital próprio nominal em R\$</b>	<b>19,28%</b>
Custo de capital de terceiros nominal	8,73%
Custo de cap. terceiros líquido de impostos	8,73%
Participação do capital de terceiros	14,69%
Participação do capital próprio	85,31%
Capital próprio	16,45%
Capital de terceiros	1,3%
<b>WACC</b>	<b>17,73%</b>
<b>Taxa de desconto utilizada</b>	<b>17,70%</b>

Fonte: cálculo **Wulaia Consultoria**.

Beta: obtido no sistema Economatica as empresas comparáveis para a data-base.

**Tabela 8 – Beta realavancado e estrutura de capital**

Empresa	D/(D+E)	Beta realavancado
Anima	32,2%	0,80
Kroton	26,6%	1,02
Ser Educa	0,0%	1,44
Yduqs Part	0,0%	1,42
<b>Média</b>	<b>14,7%</b>	<b>1,17</b>

Fonte: **Economatica**.

Risco país: EMBI (*Emerging Markets Bond Index*) média de 36 meses anteriores à data-base, 5 de agosto de 2019, publicado pelo JP Morgan e obtido no Ipeadata.

Prêmio por tamanho: prêmio de risco de longo prazo superior ao prêmio de mercado de grandes empresas para microempresas, conforme calculado por Duff & Phelps<sup>3</sup>.

Inflação norte-americana: obtido no relatório *Federal Reserve Bank of Philadelphia*.

Custo de capital de terceiros: calculado com base na estimativa de custo médio de captação de Selic mais spread de 2% a.a., que resulta em taxa de captação similar à da **Ânima Educação**,

<sup>3</sup> Duff & Phelps *Cost of Capital Navigator*.

Estrutura de capital: foi utilizada a estrutura de mercado com base nas empresas comparáveis, conforme Tabela 8.

### Balanço de partida

A seguir está apresentado o balanço de partida, com os ajustes dos itens não considerados explicitamente na projeção. Esses itens foram somados ao valor presente do fluxo de caixa da **Sobepe**, sendo:

- Aplicações financeiras: refere-se a títulos de capitalização. O valor remanescente está relacionando com comissões a pagar e foi mantido no passivo não circulante.
- Depósitos judiciais: relacionados a processos e provisões para contingências.
- Empréstimos e financiamentos do circulante e não circulante: refere-se ao saldo de empréstimos e financiamentos.
- Provisões: refere-se a dividendos a pagar para os antigos acionistas da **Ages** e da **Vidam**.
- Juros e financiamentos a pagar: saldo de juros relacionados aos empréstimos e financiamentos existentes na data-base.

- Títulos a pagar aquisição da Ages e Vidam: valores a pagar pela aquisição do 74,03% de participação adquirida na **Ages** e na **Vidam**.
- Patrimônio líquido: se considerou que a **Ânima Educação** integralizará capital, já subscrito, para pagamento dos títulos a pagar pela aquisição da **Ages** e da **Vidam**, no montante de R\$95,8 milhões. Caso essa integralizar não ocorra, haverá impacto significativo na estimativa de valor econômico da **Sobepe**

**Tabela 9 – Balanço Patrimonial - ativo– consolidado**

	Consolidado	Itens não projetados	Consolidado
<b>Ativo total</b>	<b>164.109.860</b>	<b>(212.223)</b>	<b>163.897.637</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>3.639.694</b>	-	<b>3.639.694</b>
Caixa e equivalentes	1.042.263	-	1.042.263
Créditos realizáveis a curto prazo	1.956.278	-	1.956.278
Adiantamento a fornecedor	606.201	-	606.201
Adiantamento a empregados	5.789	-	5.789
Impostos a recuperar	29.163	-	29.163
<b>Ativo não circulante</b>	<b>160.470.166</b>	<b>(212.223)</b>	<b>160.257.943</b>
Investimentos	-	-	-
Ágio - Ages	133.069.068	-	133.069.068
AVP - Aquisição Ages e Vidam	(1.525.291)	-	(1.525.291)
Investimentos - aplicações	260.833	(2.819)	258.014
Depósitos judiciais	209.404	(209.404)	-
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>132.014.014</b>	<b>(212.223)</b>	<b>131.801.791</b>
Imobilizado	27.762.859	-	27.762.859
Imobilizados em comodato	113.690	-	113.690
Intangível	579.603	-	579.603

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em Reais.



**Tabela 10 – Balanço Patrimonial – passivo – consolidado**

	Consolidado	Itens não projetados	Consolidado
<b>Passivo total</b>	<b>164.109.860</b>	<b>(212.223)</b>	<b>163.897.637</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>148.119.314</b>	<b>(135.847.946)</b>	<b>12.271.368</b>
Empréstimos e financiamentos	8.245.316	(8.245.316)	-
Fornecedores	1.756.148	-	1.756.148
Imposto a pagar / recolher	1.443.025	-	1.443.025
Salários, contribuições e provisões	9.069.251	-	9.069.251
Provisões	29.370.000	(29.370.000)	-
Outras contas a pagar	2.943	-	2.943
Títulos a pagar (aquisição da <b>Ages e Vidam</b> )	98.232.630	(98.232.630)	-
<b>Passivo não circulante</b>	<b>15.166.903</b>	<b>(15.053.213)</b>	<b>113.690</b>
Empréstimos e financiamentos	14.942.828	(14.942.828)	0
Juros e financiamentos a pagar	110.385	(110.385)	0
Bens recebidos em comodato de terceiros	113.690	-	113.690
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>823.644</b>	<b>150.688.936</b>	<b>151.512.579</b>

Fonte: **Ânima Educação**.  
Valores expressos em Reais.

## Resultados

A seguir está apresentada o intervalo de valor econômico estimado para as operações consolidadas da **Sobepe**, com base no método da renda, como descrito na seção 6.

**Tabela 11 – Intervalo de valor econômico**

Valor presente dos fluxos ago/2019 a 2028	123
Perpetuidade	64
<b>Valor das operações</b>	<b>187</b>
Itens não projetados	(55)
<b>Valor para o acionista</b>	<b>132</b>

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em milhões de Reais.

A fim de analisar a razoabilidade dos resultados, foi realizada a análise de sensibilidade em relação a algumas premissas críticas, apresentada a seguir, quais sejam: margem EBITDA e taxa de desconto.

**Tabela 12 - Análise de sensibilidade – valor econômico**

		Taxa de desconto				
		16,7%	17,2%	17,7%	18,2%	18,7%
Margem Ebitda	-1,0%	133	128	123	119	115
	-0,5%	138	133	128	123	119
	0,0%	142	137	<b>132</b>	128	123
	0,5%	147	142	137	132	127
	1,0%	152	146	141	136	132

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em milhões de Reais.

**Tabela 13 - Análise de sensibilidade – valor por ação**

		Taxa de desconto				
		16,7%	17,2%	17,7%	18,2%	18,7%
Margem Ebitda	-1,0%	41,66	40,15	38,69	37,29	35,93
	-0,5%	43,13	41,59	40,09	38,66	37,27
	0,0%	44,61	43,02	<b>41,50</b>	40,03	38,61
	0,5%	46,08	44,46	42,90	41,40	39,95
	1,0%	47,56	45,90	44,31	42,77	41,28

Fonte: Cálculo da **Wulaia Consultoria** com base em informações da **Ânima Educação**.  
Nota: valores em Reais.

**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Demonstração do resultado em milhões de Reais

	ago-dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Perpetuidade
Meses	5	12	12	12	12	12	12	12	12	12	
PIB	n.a.	2,1%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	
Inflação	1,3%	3,9%	3,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
<b>Receita líquida</b>	<b>41,6</b>	<b>88,7</b>	<b>103,4</b>	<b>119,7</b>	<b>138,7</b>	<b>150,2</b>	<b>158,5</b>	<b>161,2</b>	<b>166,9</b>	<b>172,8</b>	<b>178,9</b>
% de crescimento	n.a.	6,6%	16,6%	15,8%	15,8%	8,3%	5,6%	1,6%	3,6%	3,5%	3,5%
Custos e despesas	(31,0)	(64,5)	(75,2)	(87,1)	(100,9)	(109,2)	(115,3)	(117,2)	(121,4)	(125,7)	(130,1)
% da receita líquida	-74,5%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%	-72,7%
<b>EBITDA</b>	<b>10,6</b>	<b>24,2</b>	<b>28,2</b>	<b>32,6</b>	<b>37,8</b>	<b>40,9</b>	<b>43,2</b>	<b>43,9</b>	<b>45,5</b>	<b>47,1</b>	<b>48,8</b>
Margem ebitda	25,5%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%	27,3%
Depreciação e amortização	(0,4)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,9)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)	(0,8)
Juros Pravalor e FIAGES	0,0	(0,5)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
<b>Lucro antes de impostos</b>	<b>10,3</b>	<b>22,8</b>	<b>26,3</b>	<b>30,8</b>	<b>35,9</b>	<b>39,0</b>	<b>41,3</b>	<b>42,0</b>	<b>43,5</b>	<b>45,1</b>	<b>46,6</b>
% da receita líquida	24,6%	25,7%	25,5%	25,7%	25,9%	26,0%	26,0%	26,0%	26,1%	26,1%	26,1%
Impostos de renda e contribuição social	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
% do lucro antes de impostos	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,7%
<b>Lucro líquido</b>	<b>10,2</b>	<b>22,7</b>	<b>26,2</b>	<b>30,6</b>	<b>35,6</b>	<b>38,7</b>	<b>41,0</b>	<b>41,7</b>	<b>43,2</b>	<b>44,8</b>	<b>46,3</b>
% da receita líquida	24,5%	25,5%	25,3%	25,6%	25,7%	25,8%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%	25,9%

**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Balanço patrimonial em milhões de Reais

	jan-jul 2019	ago-Dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Perpetuidade
<b>Ativo total</b>	<b>163,9</b>	<b>170,5</b>	<b>173,7</b>	<b>183,7</b>	<b>195,0</b>	<b>204,8</b>	<b>209,7</b>	<b>214,5</b>	<b>218,9</b>	<b>223,8</b>	<b>228,8</b>	<b>237,1</b>
<b>Ativo circulante</b>	<b>3,6</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5</b>	<b>11,1</b>	<b>12,8</b>	<b>14,8</b>	<b>16,1</b>	<b>17,0</b>	<b>17,2</b>	<b>17,9</b>	<b>18,5</b>	<b>19,1</b>
Caixa e equivalentes de caixa	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	2,2	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6
Contas a receber	2,0	6,9	7,4	8,6	10,0	11,6	12,5	13,2	13,4	13,9	14,4	14,9
Adiantamentos diversos	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5
Impostos e contribuições a recuperar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>Ativo não circulante</b>	<b>160,3</b>	<b>161,6</b>	<b>164,2</b>	<b>172,7</b>	<b>182,2</b>	<b>189,9</b>	<b>193,6</b>	<b>197,6</b>	<b>201,7</b>	<b>205,9</b>	<b>210,3</b>	<b>218,0</b>
Ágio	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5	131,5
Investimentos e bancos conta bloqueio	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Imobilizado e intangível	28,5	29,8	32,4	40,9	50,4	58,1	61,8	65,8	69,9	74,1	78,5	86,2
<b>Passivo total</b>	<b>163,9</b>	<b>170,5</b>	<b>173,7</b>	<b>183,7</b>	<b>195,0</b>	<b>204,8</b>	<b>209,7</b>	<b>214,5</b>	<b>218,9</b>	<b>223,8</b>	<b>228,8</b>	<b>237,1</b>
<b>Passivo circulante</b>	<b>12,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11,4</b>	<b>13,3</b>	<b>15,4</b>	<b>17,8</b>	<b>19,3</b>	<b>20,3</b>	<b>20,7</b>	<b>21,4</b>	<b>22,2</b>	<b>22,9</b>
Fornecedores	1,8	2,0	2,2	2,5	2,9	3,4	3,7	3,9	4,0	4,1	4,3	4,4
Imposto a pagar / recolher	1,4	1,7	1,8	2,1	2,4	2,8	3,0	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6
Salários, contribuições e provisões	9,1	6,9	7,4	8,6	10,0	11,6	12,5	13,2	13,4	13,9	14,4	14,9
Outras contas a pagar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Passivo não circulante</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>151,5</b>	<b>159,7</b>	<b>162,2</b>	<b>170,4</b>	<b>179,5</b>	<b>186,9</b>	<b>190,3</b>	<b>194,1</b>	<b>198,1</b>	<b>202,2</b>	<b>206,6</b>	<b>214,0</b>

**Anexo I – Demonstrações financeiras projetadas**

Fluxo de caixa em milhões de Reais

	ago-dez 2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Perpetuidade
<b>EBITDA</b>	<b>10,6</b>	<b>24,2</b>	<b>28,2</b>	<b>32,6</b>	<b>37,8</b>	<b>40,9</b>	<b>43,2</b>	<b>43,9</b>	<b>45,5</b>	<b>47,1</b>	<b>48,8</b>
Imposto de renda e contribuição social	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)	(0,3)
PraValer e Fiages	0,0	(0,5)	(1,0)	(1,0)	(1,1)	(1,1)	(1,2)	(1,2)	(1,3)	(1,3)	(1,3)
Variação no capital de giro	(6,9)	0,1	0,3	0,3	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
% da receita líquida	-16,5%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Capex	(2)	(4)	(9)	(10)	(9)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(8)
% da receita líquida	-4,0%	-4,0%	-9,0%	-8,7%	-6,2%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-3,0%	-4,7%
<b>Fluxo de caixa</b>	<b>2,0</b>	<b>20,1</b>	<b>18,0</b>	<b>21,4</b>	<b>28,3</b>	<b>35,3</b>	<b>37,2</b>	<b>37,7</b>	<b>39,1</b>	<b>40,5</b>	<b>38,8</b>
Fator de desconto	0,9860	0,8612	0,7317	0,6217	0,5282	0,4488	0,3813	0,3239	0,2752	0,2338	0,2338
Fluxo a valor presente	2	17	13	13	15	16	14	12	11	9	9
Valor presente fluxo	123										
Perpetuidade	64										
<b>Valor das operações</b>	<b>187</b>										
Itens não projetados	(55)										
<b>Valor econômico</b>	<b>132</b>										

## Anexo II – Descrição das comparáveis

Na análise desse **Relatório**, as seguintes empresas foram utilizadas como comparáveis:

1. **Yduqs Participações** – empresa privada de ensino, com foco no setor de universidades e ensino superior, contada entre as maiores empresas de educação superior no Brasil;
2. **Kroton** – empresa privada de educação, fundada em Belo Horizonte, Minas Gerais, em 1996. Atua em todos os níveis escolares, desde o pré-escolar até ensino superior e pós-graduação;
3. **Ser Educacional** – grupo de educação superior, presente nas regiões Norte, Nordeste e Sudeste do Brasil, inicialmente criado em 1994 para treinamento para concursos públicos;

### **Anexo III – Informações da equipe**

#### **Susana Furquim Xavier Couto**

Sócia.

*Accredited Senior Appraiser - ASA*

Experiência profissional de 25 anos em avaliação econômico-financeira de empresas, negócios, intangíveis e instrumentos financeiros para diversos fins entre os quais M&A, novos negócios, planejamento estratégico e para atendimento às normas contábeis, regulamento fiscal e societário, incluindo CVM. Essa experiência foi obtida na própria Wulaia Consultoria, EY, Deloitte e Vale S.A.

- i. Mestrado em engenharia de produção com ênfase em finanças e análise de investimentos – PUC/RJ.
- ii. Pós-graduação - IAG Master em finanças – PUC/RJ.
- iii. Pós-graduação - Gestão Empresarial - Fundação Dom Cabral / Vale.
- iv. Graduação em engenharia química na UFRJ.

#### **Cristiano Guilherme Pereira**

Sócio.

Experiência profissional de dezesseis anos em avaliação econômico-financeira de empresas e negócios para diversos fins entre os quais M&A, novos negócios, planejamento estratégico e para atendimento a norma contábil.

Essa experiência foi obtida na Deloitte e Wulaia Consultoria.

i. Pós-graduação – Finanças de Empresas - Mackenzie.

ii. Graduação em Ciências da Computação na USJT.

Participou de cursos relacionados ao ASA e outros cursos relevantes na sua área de atuação.

#### **Márcio Loureiro**

Economista-chefe

Experiência profissional de treze anos em Planejamento Estratégico, avaliações de empresas para fusões e aquisições e reestruturação corporativa, análise de estratégias financeiras e operacionais e estudos de localização estratégica. Também possui experiência em estruturação de Project Finance, concessões e PPP's, viabilidade econômico-financeira de projetos e assessoria em estruturação de novos empreendimentos, análise de crédito e estratégias de captação de recursos.

- i. Pós-MBA em Finanças da Energia – IAG (PUC –Rio)
- ii. MBA em Engenharia Econômica e Administração Industrial – Escola Politécnica (UFRJ)
- iii. Graduado em Economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).

Publicou artigos voltados para o mercado financeiro, concedeu entrevistas e matérias a jornais e revistas de grande circulação. Participação em diversos congressos e seminários no Brasil, além de workshops e cursos da área financeira.

## Anexo IV – Glossário

<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
a.a.	Ao ano.
Ages	Ages Empreendimentos Educacionais Ltda.
Ânima Educação	Ânima Holding S.A.
ASA	<i>American Society of Appraisers.</i>
B3	Brasil, Bolsa, Balcão.
Cliente	Ânima Holding S.A.
Cofins	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social.
Corecon	Conselho regional de economia.
CPC	Comissão de pronunciamento contábil.
CPI	Consumer Price Index.
EaD	Ensino a distância.
EBIT	<i>Earnings Before Interest and Taxes.</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization.</i>
EMBI	<i>Emerging Markets Bond Index.</i>
FIES	Fundo de Funcionamento Estudantil.
FIAGES	Financiamento estudantil privado da Ages / Vidam.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
IES	Instituto de Ensino Superior.
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado.
INEP	Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais.
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor Amplo.
IPEADATA	Base de dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.
IRCS	Imposto de Renda e Contribuição Social.
IRPJ	Imposto de Renda de Pessoa Jurídica.



## Anexo IV – Glossário

<b>Termo</b>	<b>Definição</b>
Ltda.	Sociedade limitada.
MEC	Ministério da Educação.
n.a.	Não aplicável.
n.d.	Não disponível.
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development.</i>
PIB	Produto Interno Bruto.
PIS	Programa de Integração Social.
ProUni	Programa Universidade para Todos.
R\$	Reais.
RB	Receita bruta.
Relatório	Este documento.
RL	Receita líquida.
S.A.	Sociedade anônima.
SEMESP	Sindicato das Entidades Mantenedoras de Estabelecimentos de Ensino Superior no Estado de São Paulo
Sobepe	Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S.A.
TMC	Taxa média de crescimento.
US\$	Dólar dos Estados Unidos da América.
Vidam	Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda.
WACC	<i>Weighted average cost of capita.</i>
Wulaia Consultoria	Wulaia Consultoria e Assessoria Financeira Ltda.

## Anexo V – Base de dados

<b>Dado</b>	<b>Site</b>
Ipeadata	<a href="http://www.ipeadata.gov.br/">http://www.ipeadata.gov.br/</a>
Sistema de expectativas do Banco Central	<a href="https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas">https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/consulta/serieestatisticas</a> .
Federal Reserve Bank of Philadelphia professional-forecasters	<a href="https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters">https://www.philadelphiafed.org/research-and-data/real-time-center/survey-of-professional-forecasters</a>
Education at a Glance: OECD Indicators	<a href="http://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_BRA.pdf">http://www.oecd.org/education/education-at-a-glance/EAG2019_CN_BRA.pdf</a>
Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação.	<a href="https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html">https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/index.html</a>
Semesp	<a href="https://www.semesp.org.br/pesquisas/mapa-do-ensino-superior-no-brasil-2019/">https://www.semesp.org.br/pesquisas/mapa-do-ensino-superior-no-brasil-2019/</a>
Sinopses estatísticas da educação superior	<a href="http://inep.gov.br/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior">http://inep.gov.br/sinopses-estatisticas-da-educacao-superior</a>

. \* . \* . \* . \*

# Wulaia Consultoria

---

Consultoria e treinamento

## PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas Certisign. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://www.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/412F-A3D2-6FEE-37BF> ou vá até o site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: 412F-A3D2-6FEE-37BF



### Hash do Documento

554604EEF3FED6D9D0C8D8F756EF32552BAF4E33E2B814D187854CA225CD5E25

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 20/09/2019 é(são) :

☒ Susana Furquim Xavier Couto - 895.858.607-91 em 20/09/2019

18:07 UTC-03:00

**Tipo:** Certificado Digital

☒ Cristiano Guilherme Pereira - 168.676.088-41 em 20/09/2019

18:14 UTC-03:00

**Tipo:** Certificado Digital



## **ANEXO III**

### **CONSOLIDAÇÃO DO ESTATUTO SOCIAL DA**

**ÂNIMA HOLDING S.A.**

**CNPJ Nº 09.288.252/0001-32**

**NIRE Nº 35300350430**

### **ESTATUTO SOCIAL CAPÍTULO I**

#### **DENOMINAÇÃO, DURAÇÃO, SEDE E OBJETO SOCIAL**

**Artigo 1º**- A Ânima Holding S.A. ("Companhia") é uma sociedade por ações, que se rege pelo presente Estatuto Social e pela legislação aplicável, em especial a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("Lei das Sociedades por Ações") e pelo Regulamento do Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("Regulamento do Novo Mercado" e "B3", respectivamente).

**Parágrafo Único** - Com a admissão da Companhia no segmento especial de negociação de valores mobiliários denominado Novo Mercado da B3 S.A. – Brasil, Bolsa Balcão ("Novo Mercado"), sujeitam-se a Companhia, seus acionistas, incluindo acionistas controladores, administradores e membros do Conselho Fiscal, quando instalado, às disposições do Regulamento do Novo Mercado.

**Artigo 2º** - A Companhia tem prazo de duração indeterminado.

**Artigo 3º** - A Companhia tem sua sede social e foro na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Rua Natingui, nº 862, 1º andar, Vila Madalena, CEP 05443- 001.

**Parágrafo Único** - Mediante deliberação da Diretoria, lavrada em ata de reunião de Diretoria, a Companhia poderá abrir ou fechar filiais, agências, escritórios e representações e quaisquer outros estabelecimentos para a realização das atividades da Companhia em qualquer parte do território nacional ou no exterior.

**Artigo 4º** - A Companhia tem por objeto social:

(i) a administração, direta ou indireta, de atividade de instituições de terceiro e quarto grau, educação profissional, podendo dedicar-se, ainda, à administração, direta ou indireta, de atividades de treinamento, pesquisar, consultorias e assessorias a empresas e entidades públicas e privadas, realizar ou manter cursos de extensão, treinamento, cursos à distância, bem como atividades relacionadas à produção, promoção e divulgação cultural, podendo, inclusive, ser proponente de projetos culturais com base nas leis de incentivo à cultura;

(ii) a participação, na qualidade de acionista ou quotista, em outras sociedades ou empreendimentos, no Brasil ou no exterior;

(iii) a aquisição e administração de imóveis destinados a consecução do seu objeto social;

(iv) a consultoria em tecnologia da informação, suporte técnico, manutenção e outros serviços de tecnologia da informação, desenvolvimento de programas de

computador sob encomenda e atividades de teleatendimento (“call center”); e

(v) a prestação de serviço de processamento de dados.

## **CAPÍTULO II - CAPITAL SOCIAL E AÇÕES**

**Artigo 5º** - O capital social da Companhia, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$531.410.708,72 (quinhentos e trinta e um milhões, quatrocentos e dez mil, setecentos e oito reais e setenta e dois centavos), dividido em 80.208.517 (oitenta milhões, duzentos e oito mil, quinhentos e dezessete) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Parágrafo Primeiro - Todas as ações da Companhia são escriturais e serão mantidas em conta de depósito, em nome de seus titulares, em instituição financeira autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) com quem a Companhia mantenha contrato de escrituração de ações em vigor, sem emissão de certificados, sendo que, quaisquer custos da instituição escrituradora das ações com relação a serviços de transferência de ações escriturais, nos termos do artigo 35, parágrafo 3º, da Lei das Sociedades por Ações, poderá ser cobrado dos acionistas.

Parágrafo Segundo - É vedada à Companhia a emissão de partes beneficiárias.

Parágrafo Terceiro - A Companhia não poderá emitir ações preferenciais.

Parágrafo Quarto - A Companhia fica autorizada, mediante deliberação do Conselho de Administração, a aumentar o seu capital social, independentemente de reforma estatutária, mediante a emissão de até 59.500.000 (cinquenta e nove milhões e quinhentas mil) novas ações ordinárias. O Conselho de Administração estabelecerá as condições para a emissão, incluindo preço de subscrição e prazo de integralização.

Parágrafo Quinto - A Companhia poderá, no limite do capital autorizado e de acordo com plano aprovado pela Assembleia Geral de Acionistas, outorgar opção de compra de ações a seus diretores e empregados ou a indivíduos que prestem serviços à Companhia ou a companhias sob o seu controle.

Parágrafo Sexto - Dentro do limite do capital autorizado, o Conselho de Administração poderá deliberar a emissão de bônus de subscrição e de debêntures conversíveis em ações.

Parágrafo Sétimo - Na proporção das ações que possuem, os acionistas possuirão direito de preferência para subscrição de novas ações, ou quaisquer valores mobiliários conversíveis em ações, cujo prazo para exercício será de 30 (trinta) dias. Este direito de preferência poderá, no entanto, a critério do Conselho de Administração, ser excluído ou ter seu prazo para exercício reduzido, na emissão de ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores ou por subscrição pública, ou ainda mediante permuta de ações, em oferta pública de aquisição de Controle, nos termos estabelecidos na Lei das Sociedades por Ações, dentro do limite do capital autorizado.

Parágrafo Oitavo - A Companhia poderá, por deliberação do Conselho de Administração, adquirir as ações de sua própria emissão para permanência em tesouraria e posterior

alienação, inclusive no âmbito de planos de opção de compra ou subscrição de ações aprovados nos termos deste Estatuto Social, ou cancelamento, até o montante do saldo de lucro e de reservas, exceto a reserva legal, sem diminuição do capital social, observadas as normas expedidas CVM e demais disposições legais aplicáveis.

### **CAPÍTULO III - ASSEMBLEIAS GERAIS**

**Artigo 6º** - As Assembleias Gerais realizar-se-ão ordinariamente, uma vez por ano, dentro dos 4 (quatro) primeiros meses subsequentes ao encerramento de cada exercício social para deliberar sobre as matérias previstas no artigo 132 da Lei das Sociedades por Ações, e, extraordinariamente, sempre que necessário e que os interesses sociais da Companhia assim exigirem.

Parágrafo Primeiro - As Assembleias Gerais serão convocadas e instaladas na forma do disposto nos artigos 123 a 125 da Lei das Sociedades por Ações, respectivamente.

Parágrafo Segundo - Independentemente das formalidades referentes à convocação de Assembleias Gerais previstas nesta Cláusula, será regular a Assembleia Geral a que comparecerem todos os acionistas da Companhia.

**Artigo 7º** - Os trabalhos das Assembleias Gerais serão dirigidos por mesa composta por presidente e secretário escolhidos pelos acionistas presentes, sendo que havendo divergência entre eles serão escolhidos aqueles que forem indicados pelos acionistas presentes que contarem com a maior parte no capital social, na forma do art. 110 da Lei de Sociedades por Ações.

Parágrafo Primeiro - Salvo deliberação em contrário, as atas das Assembleias serão lavradas na forma de sumário dos fatos ocorridos, inclusive de eventuais dissidências e protestos, e observado o disposto no parágrafo 1º do artigo 130 da Lei das Sociedades por Ações.

Parágrafo Segundo - A Assembleia Geral somente poderá deliberar sobre assuntos da ordem do dia, constantes do respectivo edital de convocação, ressalvadas as exceções previstas na Lei das Sociedades por Ações.

**Artigo 8º** - O acionista poderá ser representado na Assembleia Geral por procurador constituído na forma do artigo 126 da Lei das Sociedades por Ações, há menos de 1 (um) ano, que seja acionista, administrador da Companhia, advogado, instituição financeira ou administrador de fundos de investimento que represente os condôminos, quando aplicável, devendo o acionista depositar na Companhia, com antecedência mínima de 48 (quarenta e oito) horas, contadas da realização da respectiva assembleia, instrumento de mandato, devidamente regularizado na forma da lei e deste Estatuto Social. O acionista ou seu representante legal deverá comparecer à Assembleia Geral munido de documentos que comprovem sua identidade ou seus poderes de representação, conforme o caso.

Parágrafo Único - Sem prejuízo do disposto acima, o procurador ou representante legal que comparecer à assembleia geral munido dos documentos referidos no caput deste dispositivo, até o momento da abertura dos trabalhos em assembleia, poderá participar e votar, ainda que tenha deixado de apresentá-los previamente.

**Artigo 9º** - Exceto se quórum maior for exigido pela legislação aplicável, as deliberações das Assembleias Gerais dependerão de voto afirmativo da maioria absoluta dos acionistas presentes.

Parágrafo Único - Compete à Assembleia Geral, além de outras atribuições que lhe sejam conferidas por lei, observados os quóruns previstos neste Estatuto Social e na legislação aplicável:

- (i) tomar as contas dos administradores relativas ao último exercício social;
- (ii) examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras, instruídas com parecer do Conselho Fiscal, quando instalado, e outros documentos, nos termos da regulamentação aplicável;
- (iii) deliberar, de acordo com proposta apresentada pela administração, sobre a destinação do lucro líquido do exercício e a distribuição de dividendos;
- (iv) eleger e destituir os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal, quando instalado;
- (v) fixar a remuneração global anual dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, assim como a dos membros do Conselho Fiscal, se instalado;
- (vi) deliberar acerca da correção monetária do capital social;
- (vii) suspender o exercício de direitos de acionistas, conforme previsto no artigo 120 da Lei das Sociedades por Ações e neste Estatuto Social, não podendo, nessa deliberação, votar o(s) acionista(s) cujos direitos poderão ser objeto de suspensão;
- (viii) reformar o Estatuto Social;
- (ix) deliberar acerca da redução do dividendo obrigatório;
- (x) aprovar planos de outorga de opção de compra ou subscrição de ações aos seus administradores e empregados, bem como de suas sociedades controladas, ou ainda a indivíduos que prestem serviços à Companhia ou às suas sociedades controladas;
- (xi) deliberar acerca de aumento do capital social, além do limite do capital autorizado, ou sua redução;
- (xii) deliberar acerca da avaliação de bens destinados à integralização de aumento de capital da Companhia;
- (xiii) deliberar acerca da fusão, cisão, transformação, incorporação, ou incorporação de ações envolvendo a Companhia;
- (xiv) deliberar acerca da dissolução e liquidação da Companhia, nomeação e destituição dos liquidantes e julgar-lhes as contas;



- (xv) deliberar acerca da cessação do estado de liquidação;
- (xvi) autorizar a emissão de debêntures, salvo no caso de debêntures simples, não conversíveis ou, no caso de debêntures conversíveis em ações, quando a emissão ocorrer dentro do limite do capital autorizado, cujas emissões, em ambas as hipóteses acima previstas, serão autorizadas pelo Conselho de Administração;
- (xvii) deliberar acerca do resgate, amortização, desdobramento, grupamento, recompra ou negociação de ações pela própria Companhia ou de quaisquer outros valores mobiliários de emissão da Companhia, exceto conforme disposto no parágrafo 8º, do artigo 5º deste Estatuto Social;
- (xviii) deliberar sobre a recuperação judicial ou extrajudicial da Companhia ou requerimento de sua falência.
- (xix) deliberar acerca do pedido de cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia, bem como sua adesão e saída do Novo Mercado;
- (xx) escolher a instituição ou empresa especializada para determinação do valor econômico da Companhia, em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou saída da Companhia do Novo Mercado; e
- (xxi) deliberar sobre qualquer matéria que lhe seja submetida pelo Conselho de Administração.

#### **CAPÍTULO IV - ADMINISTRAÇÃO**

**Artigo 10** - A Companhia será administrada por um Conselho de Administração e por uma Diretoria, com os poderes conferidos pela lei aplicável e de acordo com o presente Estatuto Social.

Parágrafo Único - Os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Diretor Presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa, ressalvado o disposto no Regulamento do Novo Mercado.

**Artigo 11** - A investidura nos cargos da administração far-se-á mediante a assinatura de Termo de Posse lavrado em livro próprio, dentro dos 30 (trinta) dias que se seguirem à sua eleição, ficando dispensada qualquer garantia para o exercício de suas funções.

Parágrafo Primeiro - A posse dos Administradores e dos membros do Conselho Fiscal, efetivos e suplentes, fica condicionada à assinatura de Termo de Posse, que deve contemplar sua sujeição à cláusula compromissória referida no artigo 29, bem como ao atendimento dos requisitos legais aplicáveis.

Parágrafo Segundo - Os administradores permanecerão em seus cargos até a posse de seus sucessores, salvo se diversamente deliberado pela Assembleia Geral ou pelo Conselho de Administração, conforme o caso.

Parágrafo Terceiro - Ressalvado o disposto neste Estatuto Social e na legislação aplicável, os órgãos da administração reunir-se-ão com a presença da maioria de seus

respectivos membros, e suas deliberações serão consideradas válidas pelo voto da maioria dos presentes, sem prejuízo de poder os Diretores praticar os atos de sua competência, na forma do artigo 17 deste estatuto, independentemente de prévia reunião de Diretoria ou de deliberação colegiada desta.

## **SEÇÃO I**

### **Conselho de Administração**

**Artigo 12** - O Conselho de Administração será composto por no mínimo 7 (sete) e no máximo 9 (nove) membros efetivos, residentes ou não no Brasil, todos eleitos e destituíveis a qualquer tempo pela Assembleia Geral, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição.

Parágrafo Primeiro - Dos membros do Conselho de Administração, no mínimo, 2 (dois) ou 20% (vinte por cento), o que for maior, deverão ser Conselheiros Independentes, conforme a definição do Regulamento do Novo Mercado, devendo a caracterização dos indicados ao Conselho de Administração como Conselheiros Independentes ser deliberada em assembleia geral que os eleger. São também considerado(s) como independente(s) o(s) conselheiro(s) eleito(s) mediante faculdade prevista pelo artigo 141, parágrafos 4º e 5º da Lei das Sociedades por Ações, na hipótese de haver acionista controlador.

Parágrafo Segundo - Quando, em decorrência do cálculo do percentual referido no parágrafo acima, o resultado gerar um número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro imediatamente superior.

Parágrafo Terceiro - O Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Administração serão indicados pelos membros eleitos para o Conselho de Administração na primeira reunião subsequente à sua posse. O Presidente do Conselho de Administração, ou em caso de sua ausência ou impedimento temporário, o Vice-Presidente, será responsável pela convocação e pela presidência das reuniões do Conselho de Administração.

Parágrafo Quarto - No caso de impedimento ou ausência temporária do Presidente do Conselho de Administração, este será substituído pelo Vice-Presidente. Caso verificado também o impedimento ou ausência temporária do Vice-Presidente a substituição caberá a qualquer outro membro do Conselho de Administração, escolhido na ocasião pela maioria simples dos Conselheiros presentes, o qual poderá praticar todos os atos que caberiam ao Presidente do Conselho de Administração, enquanto perdurar o impedimento ou ausência.

Parágrafo Quinto - Em caso de vacância do cargo, por falecimento, renúncia ou impedimento por tempo prolongado ou permanente de Conselheiro, a Assembleia Geral será convocada para eleger os novos Conselheiros em até 5 dias da verificação da vacância.

**Artigo 13** - O Conselho de Administração realizará reuniões ordinárias trimestrais e extraordinárias sempre que necessário mediante convocação com antecedência mínima de 5 (cinco) dias úteis em primeira convocação e de 2 (dois) dias úteis em segunda convocação, devendo a convocação ser acompanhada da ordem do dia. Os documentos relacionados que deem suporte às deliberações a serem tomadas deverão ser disponibilizados para consulta dos Conselheiros na sede da Companhia.

Parágrafo Primeiro - A reunião será convocada pelo Presidente do Conselho de Administração, ou, na falta deste, pelo Vice-Presidente, ou, ainda, por qualquer de seus membros caso o Presidente ou Vice-Presidente do Conselho de Administração, conforme o caso, não tenham encaminhado a convocação aos demais Conselheiros em até 10 (dez) dias úteis.

Parágrafo Segundo - Independentemente das formalidades previstas neste artigo 13, será considerada regular a reunião a que comparecerem todos os Conselheiros.

Parágrafo Terceiro – As reuniões do Conselho de Administração instalar-se-ão com a presença da maioria de seus membros.

Parágrafo Quarto - As reuniões do Conselho de Administração serão presididas por seu Presidente ou, na ausência deste, pelo Vice-Presidente do Conselho de Administração, ou, ainda, na ausência deste, por um Conselheiro eleito por maioria simples dos presentes à reunião.

Parágrafo Quinto - As reuniões do Conselho de Administração poderão ocorrer por meio de videoconferência ou conferência telefônica, não se responsabilizando a Companhia, contudo, pelos riscos decorrentes da conexão. Neste caso, os Conselheiros que participarem remotamente da reunião deverão expressar seu voto por meio de carta ou correio eletrônico, até o encerramento da reunião.

Parágrafo Sexto - Ao término da reunião, deverá ser lavrada ata, a qual deverá ser assinada pelo Presidente do Conselho ou seu substituto, e posteriormente transcrita no Livro de Registro de Atas do Conselho de Administração da Companhia.

Parágrafo Sétimo - Ficam dispensadas do arquivamento perante a Junta Comercial e publicação das atas das Reuniões do Conselho de Administração, salvo aquelas que contiverem deliberação destinada a produzir efeitos perante terceiros.

**Artigo 14** - Além dos demais poderes previstos em lei como de competência exclusiva do Conselho de Administração, compete, ainda, ao Conselho de Administração:

(I) deliberar sobre a prestação de fiança, aval ou quaisquer outras garantias reais relativas a obrigações de terceiros ou de partes relacionadas de quaisquer dos acionistas da Companhia, ressalvadas aquelas prestadas em favor de empresas nas quais detenha participação;

(II) fixar a orientação geral dos negócios da Companhia;

(III) eleger, aceitar renúncia, deliberar sobre pedido de licença temporária, designar substitutos e destituir os Diretores da Companhia, bem como fixar-lhes as atribuições específicas, observando o disposto neste Estatuto Social;

(IV) fiscalizar a gestão da Diretoria, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da Companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos;

(V) manifestar-se previamente sobre o relatório da administração,

demonstrações financeiras e as contas da Diretoria a serem submetidas à Assembleia Geral, bem como sobre a proposta de destinação do resultado do exercício;

(v) determinar os critérios gerais de remuneração e política de benefícios dos diretores estatutários da Companhia;

(vi) distribuir a remuneração global dos administradores fixada anualmente pela Assembleia Geral dentre os membros do Conselho de Administração e da Diretoria da Companhia;

(vii) deliberar sobre a aquisição de ações e debêntures de emissão da Companhia para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, bem como sobre sua revenda ou recolocação no mercado, observadas as normas expedidas pela CVM e demais disposições legais aplicáveis;

(ix) determinar o levantamento de balancetes em períodos inferiores a um exercício social e deliberar sobre o pagamento aos acionistas de dividendos intercalares ou intermediários, nos termos deste Estatuto Social;

(x) deliberar sobre o aumento do capital social dentro dos limites do capital autorizado nos termos do parágrafo quarto, do artigo 5º deste Estatuto Social, com a emissão de novas ações ordinárias, bônus de subscrição, debêntures conversíveis em ações ou de títulos com direito de subscrição, bem como deliberar sobre o preço de emissão, a forma de subscrição e pagamento, o término e a forma para o exercício dos direitos de preferência e outras condições relativas à emissão;

(xi) deliberar sobre a emissão de debêntures simples, não conversíveis ou, no caso de debêntures conversíveis em ações, quando a emissão ocorrer dentro do limite do capital autorizado, assim como deliberar sobre as respectivas condições referidas no artigo 59 da Lei das Sociedades por Ações;

(xii) deliberar sobre a emissão de quaisquer instrumentos de crédito para a captação pública de recursos, de uso comum no mercado, incluindo, mas não se limitando, a emissão de notas promissórias;

(xiii) dentro do limite do capital autorizado e de acordo com o plano previamente aprovado pela Assembleia Geral, outorgar opção de compra ou subscrição de ações aos administradores ou empregados da Companhia, ou a pessoas naturais que prestem serviços à Companhia ou às sociedades sob seu controle, sem direito de preferência para os acionistas;

(xiv) escolher e destituir os auditores independentes da Companhia;

(xv) deliberar sobre a aquisição e alienação de participação societária em outras sociedades, bem como sobre a constituição de subsidiárias, sempre tendo em vista os objetivos sociais;

(xvi) deliberar sobre a alteração da política de dividendos das controladas e/ou subsidiárias da Companhia;

(xvii) deliberar sobre a alteração dos direitos, preferências ou vantagens atribuídos a

quaisquer valores mobiliários de emissão das sociedades nas quais a Companhia detenha participação;

(xviii) aprovar a transformação do tipo societário, cisão, fusão, incorporação das sociedades nas quais a Companhia detenha participação ou a incorporação de qualquer destas em outra;

(xix) deliberar sobre requerimento de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial das sociedades nas quais a Companhia detenha participação;

(xx) deliberar sobre a alteração das práticas contábeis das sociedades nas quais a Companhia detenha participação, salvo se exigido por lei;

(xxi) aprovar atos de transferência de tecnologia, venda, licenciamento ou renúncia de patentes, marcas registradas, informações técnicas e know-how que envolvam valor excedente, individualmente, a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais);

(xxii) deliberar sobre a celebração de qualquer negócio jurídico com terceiros, inclusive a celebração de contratos de financiamento, empréstimos ou assunção de qualquer dívida que, individualmente considerada, seja superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) cada ou, em valor agregado ao longo de um mesmo exercício social, superior a 50% do patrimônio líquido da Companhia. No caso de contratos locatícios, o valor total do contrato será considerado como o resultado da multiplicação do valor mensal do aluguel por 12 (doze), acrescido de todas e quaisquer outras despesas ou multas (rescisórias ou não) contidas no contrato aplicável;

(xxiii) deliberar sobre a realização, pela Companhia e/ou pelas sociedades nas quais a Companhia detenha participação, de qualquer negócio com quaisquer dos administradores e/ou Acionista Controlador desde que, em qualquer caso, realizado em condições estritamente comutativas ou com o pagamento compensatório adequado, similares àquelas que poderiam ser estabelecidas em transações com partes não relacionadas. Não serão vedadas (a) operações comerciais diretamente relacionadas ao objeto social da Companhia e/ou suas controladas ou subsidiárias (b) prestação de serviços realizada pela Companhia às empresas em que tiver participação;

(xxiv) deliberar sobre a aquisição, constituição ou alienação de sociedade, alienação ou oneração de bens do ativo permanente da Companhia e/ou das sociedades nas quais a Companhia detenha participação, conforme o caso, que, em um mesmo exercício social, superem 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da Companhia e/ou das sociedades nas quais a Companhia detém participação, conforme o caso, apurado conforme suas demonstrações financeiras auditadas e/ou revisadas, conforme o caso, por seus auditores independentes, relativas obrigatoriamente ao último exercício social, por meio de operação isolada ou por meio de operações sucessivas, desdobradas ou análogas;

(xxv) deliberar sobre a aprovação da aquisição de ativos (i) que não sejam relacionados ao setor de educação; (ii) que, ainda no setor de educação, sejam relacionados ao setor de educação básica; ou (iii) imobiliários, ainda que relacionados ao setor de educação, salvo aqueles já pertencentes à instituição de ensino que vier a ser adquirida;

(xxvi) deliberar sobre a aprovação de investimentos que excedam, em um mesmo exercício social, 3,5% (três vírgula cinco por cento) da receita operacional líquida da Companhia apurada no período de 12 (doze) meses que anteceder à data da aprovação, conforme suas demonstrações financeiras auditadas e/ou revisadas, por meio de operação isolada ou por meio de operações sucessivas, desdobradas ou análogas;

(xxvii) deliberar sobre a celebração, pela Companhia e/ou suas controladas ou subsidiárias, de acordos de acionistas, de quotistas ou de instrumentos análogos relativos à participação societária por elas detidas, ou alterações a tais instrumentos vigentes;

(xxviii) deliberar sobre a prestação de fiança, aval ou quaisquer outras garantias reais relativas a obrigações de terceiros ou de partes relacionadas de quaisquer dos acionistas da Companhia, ressalvadas aquelas prestadas em favor de empresas nas quais detenha participação;

(xxix) aprovar a outorga de procuração para a prática de qualquer um dos atos contidos neste artigo 14;

(xxx) manifestar-se favorável ou contrariamente a respeito de qualquer oferta pública de aquisição de ações que tenha por objeto as ações de emissão da Companhia, por meio de parecer prévio fundamentado, divulgado em até 15 (quinze) dias da publicação do edital da oferta pública de aquisição de ações, que deverá abordar, no mínimo (i) a conveniência e oportunidade da oferta pública de aquisição de ações quanto ao interesse da companhia e do conjunto dos acionistas, inclusive em relação ao preço e aos potenciais impactos para a liquidez dos valores mobiliários de sua titularidade; (ii) as repercussões da oferta pública de aquisição de ações sobre os interesses da Companhia; (iii) os planos estratégicos divulgados pelo ofertante em relação à Companhia; (iv) a respeito de alternativas à aceitação da OPA disponíveis no mercado; e (v) outros pontos que o Conselho de Administração considerar pertinentes, bem como as informações exigidas pelas regras aplicáveis estabelecidas pela CVM;

(xxxi) deliberar sobre a elaboração e aprovação de seu Regimento Interno; e

(xxxii) deliberar sobre a aprovação do orçamento anual e plano quinquenal ou plurianual de negócios.

Parágrafo Primeiro - As deliberações do Conselho de Administração serão tomadas por maioria dos votos de seus membros. Em caso de empate nas deliberações em reuniões do Conselho de Administração, o Presidente do Conselho de Administração terá o voto de minerva.

Parágrafo Segundo - O Conselho de Administração poderá instituir comitês com funções técnicas e/ou consultivas, sendo sua competência definir suas atribuições, especificidades com relação às deliberações e eleger os membros que comporão esses comitês.

## **SEÇÃO II**

### **Diretoria**

**Artigo 15** - A Diretoria da Companhia será composta por, no mínimo, 4 (quatro) e, no máximo, 6 (seis) membros, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a reeleição, sendo 1 (um) Diretor Presidente (CEO), 1 (um) Diretor Financeiro (CFO), 1 (um) Diretor de Relações Institucionais, 1 (um) Diretor de Novos Negócios e 1 (um) Diretor de Relação com Investidores e os demais membros cujas funções e denominações específicas serão definidas pelo Conselho de Administração, sendo permitida a cumulação de cargos.

Parágrafo Primeiro - Os membros do Conselho de Administração, até o máximo de 1/3 (um terço), poderão ser eleitos para o cargo de Diretores.

Parágrafo Segundo - Qualquer pessoa indicada para exercer a função de Diretor deverá atender aos seguintes requisitos mínimos: (i) ter reputação e moral ilibada; e (ii) ter comprovada competência técnica para o desempenho de suas funções e experiência relevante de mercado em atividades similares.

Parágrafo Terceiro - No caso de impedimento ou ausência temporários de um Diretor, este será substituído por outro membro da Diretoria escolhido na ocasião pela maioria simples dos Diretores presentes, o qual cumulará interinamente as funções do substituído.

Parágrafo Quarto - Em caso de vacância do cargo, por falecimento, renúncia ou impedimento por tempo prolongado ou permanente de membro da Diretoria, o Presidente do Conselho de Administração designará para substituí-lo outro Diretor, que cumulará interinamente as funções do Diretor substituído até a reunião subsequente do Conselho de Administração ou até a data da cessação do impedimento prolongado ou permanente do Diretor substituído. O Conselho de Administração deverá ratificar a indicação do diretor indicado pelo Presidente do Conselho de Administração ou nomear um novo diretor interino.

Parágrafo Quinto - São expressamente vedados, sendo nulos e inoperantes com relação à Companhia, os atos de qualquer Diretor, procurador ou funcionário que a envolverem em obrigações relativas a negócios ou operações estranhas ao objeto social, tais como fianças, avais, endossos, ou quaisquer garantias em favor de terceiros, exceto se previamente aprovados pelo órgão competente ou permitidos nos termos do presente Estatuto Social.

Parágrafo Sexto - Os Diretores permanecerão no exercício de seus cargos até a eleição e posse de seus substitutos, ainda que exaurido o prazo de seus mandatos;

**Artigo 16** - A Diretoria reunir-se-á (i) anualmente para elaborar as demonstrações financeiras e respectivo relatório a ser submetido à aprovação do Conselho de Administração, nos termos da alínea "(iv)" do artigo 14 acima; e (ii) periodicamente, quando necessário, por convocação por qualquer de seus membros, com antecedência mínima de 3 (três) dias úteis, devendo constar da convocação a ordem do dia. Independentemente de convocação, serão válidas as reuniões da Diretoria que contarem com a presença da totalidade dos membros em exercício.

Parágrafo Primeiro - As reuniões da Diretoria serão instaladas e presididas pelo Diretor

Presidente ou, na ausência deste por um diretor eleito pelos demais.

Parágrafo Segundo - As deliberações da Diretoria serão tomadas por maioria de votos. Em caso de empate, o Diretor Presidente, ou o Diretor que o substituir na reunião, terá o voto de qualidade.

Parágrafo Terceiro - Ao término da reunião, deverá ser lavrada ata em sumário, a qual deverá ser assinada por todos os Diretores fisicamente presentes à reunião, e posteriormente transcrita no Livro de Registro de Atas da Diretoria da Companhia.

**Artigo 17** - A Diretoria é o órgão executivo da Companhia, cabendo-lhe assegurar o funcionamento regular desta, tendo poderes para praticar todos e quaisquer atos relativos aos fins sociais, exceto aqueles que por lei ou pelo presente Estatuto Social dependam de prévia aprovação da Assembleia Geral ou do Conselho de Administração.

Parágrafo Primeiro - Caberá à Diretoria, observado o seu limite de competência e mediante a prévia aprovação do Conselho de Administração ou da Assembleia Geral quando exigível nos termos da lei ou deste Estatuto Social, representar a Companhia na prática de quaisquer negócios, em juízo ou fora dele, ativa ou passivamente, perante quaisquer terceiros e repartições públicas federais, estaduais e municipais, bem como a assinatura de quaisquer documentos ou prática de atos que importem em responsabilidade ou obrigação para a Companhia.

Parágrafo Segundo - Compete ao Diretor Presidente, além de exercer constante coordenação das atividades dos Diretores, dirigir a execução das atividades relacionadas com o planejamento geral da Companhia e representar institucionalmente a Companhia: (i) planejar, coordenar, organizar, supervisionar e dirigir as atividades da Companhia; (ii) implementar as diretrizes e o cumprimento das deliberações tomadas em Assembleias Gerais e nas reuniões do Conselho de Administração e Diretoria; (iii) convocar e presidir as reuniões da Diretoria; (iv) traçar as diretrizes empresariais, jurídicas, políticas, corporativas e institucionais no desenvolvimento das atividades da Companhia; (v) exercer a supervisão geral das competências e atribuições da Diretoria; e (vi) exercer outros poderes e atribuições que não forem conferidos aos demais diretores e os que lhe forem, de tempos em tempos, conferidos pelo Conselho de Administração.

Parágrafo Terceiro - Compete ao Diretor Financeiro, dentre outras atribuições que lhe venham a ser estabelecidas pelo Conselho de Administração: (i) planejar, coordenar, organizar e supervisionar as atividades relativas às operações de natureza financeira da Companhia, incluindo a gestão das áreas de tesouraria, aplicação e captação de recursos, controle de recebíveis e de contas a pagar, de orçamento e controle das operações e de planejamento (incluindo a preparação do orçamento da Companhia), a elaboração de proposta para distribuição de lucros e dividendos da Companhia (a ser submetida ao Conselho de Administração); (ii) planejar, coordenar, organizar e supervisionar as atividades de representação da Companhia perante os órgãos de controle e demais instituições que atuam no mercado financeiro e de capitais, no Brasil e no exterior; (iii) exercer outros poderes e atribuições que lhe forem, de tempos em tempos, conferidos pelo Conselho de Administração; e (iv) elaborar as demonstrações financeiras e notas explicativas da Companhia e subsidiárias.



Parágrafo Quarto - Compete ao Diretor de Relações Institucionais, dentre outras atribuições que lhe venham a ser estabelecidas pelo Conselho de Administração: (i) dirigir, liderar e coordenar as relações institucionais da Companhia e de suas subsidiárias com organismos públicos e privados; (ii) sugerir políticas e diretrizes, no âmbito da Companhia e de suas subsidiárias, relacionadas à aplicação e ao desenvolvimento de estratégias referentes aos assuntos regulatórios corporativos, bem como realizar o conjunto de atividades decorrentes; e (iii) exercer outras atribuições que lhe forem definidas pelo Conselho de Administração, auxiliando, sempre que necessário, o Diretor Presidente e os demais diretores da Companhia.

Parágrafo Quinto – Compete ao Diretor de Novos Negócios, dentre outras atribuições que lhe venham a ser estabelecidas pelo Conselho de Administração: (i) prospectar, analisar e negociar oportunidades de investimentos e desinvestimento para a Companhia; (ii) analisar e avaliar atividades a serem desenvolvidas e/ou realizadas pela Companhia, inclusive a partir do exame da viabilidade econômico- financeira das novas oportunidades de negócios; e (iii)c) exercer outras atribuições que lhe forem definidas pelo Conselho de Administração, auxiliando, sempre que necessário, o Diretor Presidente e os demais diretores da Companhia.

Parágrafo Sexto - Compete ao Diretor de Relações com Investidores, dentre outras atribuições que lhe venham a ser estabelecidas pelo Conselho de Administração: (i) representar a Companhia, privativamente, perante a CVM, acionistas, investidores, bolsas de valores, Banco Central do Brasil e demais órgãos relacionados às atividades desenvolvidas no mercado de capitais; (ii) planejar, coordenar e orientar o relacionamento e a comunicação entre a Companhia e seus investidores, a CVM e as entidades onde os valores mobiliários da Companhia sejam admitidos à negociação; (iii) propor diretrizes e normas para as relações com os investidores da Companhia; (iv) observar as exigências estabelecidas pela legislação do mercado de capitais em vigor e divulgar ao mercado as informações relevantes sobre a Companhia e seus negócios, na forma requerida em lei; (v) guardar os livros societários e zelar pela regularidade dos assentamentos neles feitos; (vi) supervisionar os serviços realizados pela instituição financeira depositária das ações relativas ao quadro acionário, tais como, sem se limitar, o pagamento de dividendos e bonificações, compra, venda e transferência de ações; (vii) zelar pelo cumprimento e execução das regras de governança corporativa e das disposições estatutárias e legais relacionadas ao mercado de valores mobiliários; e (viii) seja em conjunto ou isoladamente, praticar os atos normais de gestão da Companhia.

**Artigo 18** - A Companhia será representada por quaisquer 2 (dois) Diretores, assinando em conjunto, ou por qualquer Diretor em conjunto com 1 (um) procurador com poderes especiais.

Parágrafo Primeiro - Na constituição de procuradores, as procurações serão outorgadas em nome da Companhia pela assinatura conjunta de 2 (dois) Diretores devendo especificar os poderes conferidos.

Parágrafo Segundo – Nos atos societários de suas subsidiárias, controladas, coligadas e demais sociedades em que detenha participação, a Companhia poderá ser representada por apenas dois procuradores, desde que constituídos na forma do parágrafo primeiro e desde que eles sejam advogados.

Parágrafo Terceiro - Salvo quando para fins judiciais e para procurações ad judicia e ad negotia outorgadas no âmbito de contratos de financiamento, cuja validade se dará até a final liquidação dos contratos de financiamento, os demais mandatos outorgados pela Companhia terão prazo de vigência determinado, não superior a 1 (um) ano.

## **CAPÍTULO V - CONSELHO FISCAL**

**Artigo 19** – A Companhia terá um Conselho Fiscal não permanente composto por, no mínimo 3 (três) e no máximo 5 (cinco) membros e seus respectivos suplentes, acionistas ou não, eleitos pela Assembleia Geral que deliberar sua instalação, que fixará também a remuneração de seus membros, respeitado o limite legal. O Conselho Fiscal poderá ser instalado nos exercícios sociais em que houver solicitação dos acionistas, em conformidade com as disposições da Lei das Sociedades por Ações aplicáveis.

Parágrafo Primeiro - Quando instalado, o Conselho Fiscal terá as atribuições que lhe são conferidas por lei.

Parágrafo Segundo - Os membros do Conselho Fiscal serão substituídos, em suas faltas e impedimentos, pelo respectivo suplente. Ocorrendo a vacância do cargo de membro do Conselho Fiscal, o respectivo suplente ocupará seu lugar. Não havendo suplente, a Assembleia Geral será convocada para proceder à eleição de membro para o cargo vago.

Parágrafo Terceiro - Além dos impedimentos previstos em lei, não poderá ser eleito para o cargo de membro do Conselho Fiscal da Companhia aquele que mantiver vínculo com sociedade que possa ser considerada concorrente da Companhia, estando vedada, entre outros, a eleição da pessoa que: (a) seja empregado, acionista ou membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de controlador ou controlada de concorrente; (b) seja cônjuge ou parente até 2º grau de membro de órgão da administração, técnico ou fiscal de concorrente ou de controlador ou controlada de concorrente.

Parágrafo Quarto - A remuneração dos membros do Conselho Fiscal será estabelecida pela Assembleia Geral que os eleger, observado o disposto no parágrafo 3º, do artigo 162 da Lei das Sociedades por Ações.

Parágrafo Quinto – Quando da primeira instalação do Conselho Fiscal, seus membros deliberarão e aprovarão o Regimento Interno do referido órgão.

**Artigo 20** - Quando instalado, o Conselho Fiscal reunir-se-á, nos termos da lei, sempre que necessário e analisará, ao menos trimestralmente, as demonstrações financeiras.

Parágrafo Primeiro - Independentemente de quaisquer formalidades, será considerada regularmente convocada a reunião à qual comparecer a totalidade dos membros do Conselho Fiscal.

Parágrafo Segundo - O Conselho Fiscal manifestar-se-á por maioria absoluta de votos.

Parágrafo Terceiro - Todas as deliberações do Conselho Fiscal constarão de atas lavradas em sumário no respectivo livro de Atas e Pareceres do Conselho Fiscal e assinadas pelo Presidente do Conselho Fiscal, que será eleito pela maioria dos

membros do Conselho Fiscal, na primeira reunião do órgão, após sua instalação presentes.

## **CAPÍTULO VI - CONSELHO ESTRATEGICO**

**Artigo 21.** O Conselho Estratégico terá função técnica e consultiva, destinando-se a aconselhar os Administradores em relação às questões estratégicas da Companhia, em especial as relativas às áreas de inovação, tecnologia, reputação e cultura organizacional, contribuindo, ainda, no desenvolvimento do projeto acadêmico das instituições de ensino controladas pela Companhia.

Parágrafo Primeiro – O Conselho Estratégico será composto por um máximo de 15 (quinze) e um mínimo de 7 (sete) membros efetivos, bem como por eventuais membros suplentes, caso nomeados, sendo todos os membros, efetivos ou suplentes, eleitos, com mandato de 2 (dois) anos, pelo Conselho de Administração, devendo ser escolhidos, preferencialmente, consoante a seguinte ordem gradativa:

- (i) por um representante indicado pelo Conselho de Administração, com o voto favorável do(s) Conselheiro(s) Independente(s);
- (i) por um representante indicado pela Diretoria;
- (i) por um representante indicado pelo Grupo de Acionistas que exerça o Poder de Controle;
- (iv) entre os Reitores ou Vice-Reitores das instituições de ensino controladas pela Companhia ou dela coligada;
- (v) por pessoas que, embora não integrem o rol previsto nas alíneas “i” a “iv” retro, possuam moral ilibada e notório saber nas áreas de atuação da Companhia ou de suas controladas ou coligadas, ainda que sem qualquer vínculo com a Companhia ou com referidas sociedades.

Parágrafo Segundo – Os membros do Conselho Estratégico elegerão, entre seus pares, um Presidente a quem incumbirá representar o órgão, convocar suas reuniões e dirigir os trabalhos do órgão, um Vice-Presidente, a quem incumbirá substituir o Presidente em suas ausências ou na vacância do cargo, bem como um Secretário Geral, a quem incumbirá lavrar as atas de reunião do órgão e cumprir as diligências que lhe forem delegadas pelo Presidente;

Parágrafo Terceiro – O Conselho Estratégico se reunirá, ordinariamente, ao menos uma vez a cada bimestre, e, extraordinariamente, sempre que necessário, apresentando suas contribuições, a cada trimestre, à Diretoria e, a cada semestre, ao Conselho de Administração.

Parágrafo Quarto – As reuniões do Conselho Estratégico poderão ser realizadas em qualquer localidade, mas deverão ser realizadas, preferencialmente, nas cidades em que se situem as sedes ou filiais da Companhia ou de sociedades por ela controladas ou a ela coligadas ou associadas, se possível em sistema de rodízio.

Parágrafo Quinto – O Conselho Estratégico poderá, na consecução de suas atividades,

elaborar estudos e pesquisas e, para tanto, contará com orçamento mínimo aprovado pela Diretoria, dentro dos limites previstos no presente Estatuto.

Parágrafo Sexto – As reuniões do Conselho Estratégico serão convocadas, com cinco dias de antecedência, observando a forma epistolar, por seu Presidente ou por seu Secretário Geral, havendo delegação do Presidente.

Parágrafo Sétimo – O Conselho Estratégico contará com um Regimento Interno, que deverá ser aprovado pela maioria absoluta de seus membros com mandato em vigor e servirá para regulamentar seu funcionamento e estabelecer demais normas que lhe sejam aplicáveis, desde que em conformidade com o presente Estatuto.

Parágrafo Oitavo – O Conselho Estratégico é instituído na forma do art. 160 da Lei 6.404, aplicando-se aos seus membros as normas previstas na Seção IV do Capítulo XII da referida lei, em especial no que tange às responsabilidades, deveres e conflito de interesses.

Parágrafo Nono – Os membros do Conselho Estratégico não terão remuneração.

## **CAPÍTULO VII - ALIENAÇÃO DE CONTROLE, CANCELAMENTO DE REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA, SAÍDA DO NOVO MERCADO E PROTEÇÃO DE DISPERSÃO DA BASE ACIONÁRIA**

**Artigo 22** – A Alienação direta ou indireta de Controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição de que o Adquirente do controle se obrigue a realizar oferta pública de aquisição de ações tendo por objeto as ações de emissão da Companhia de titularidade dos demais acionistas, observando as condições e os prazos previstos na legislação e na regulamentação em vigor e no Regulamento do Novo Mercado, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao Alienante.

**Artigo 23** – Qualquer terceiro, que, de forma direta ou indireta, adquira ou torne-se titular de ações de emissão da Companhia, em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) deverá, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias a contar da data de aquisição ou do evento que resultou na titularidade de ações em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia, realizar ou solicitar o registro de, conforme o caso, uma oferta pública de aquisição da totalidade das ações de emissão da Companhia, observando-se o disposto na regulamentação aplicável da CVM, o Regulamento do Novo Mercado, outros regulamentos da B3 e os termos deste artigo (“OPA”).

Parágrafo Primeiro – A OPA deverá ser: (i) dirigida indistintamente a todos os acionistas da Companhia; (ii) efetivada em leilão a ser realizado na B3; (iii) imutável após a publicação do seu edital, lançada pelo preço determinado de acordo com o previsto no parágrafo segundo deste artigo 23 paga à vista, em moeda corrente nacional, contra a aquisição na oferta pública de ações de emissão da Companhia; e (vi) instruída com laudo de avaliação, elaborado por instituição que atenda o disposto neste Estatuto Social.

Parágrafo Segundo – O preço de aquisição na OPA de cada ação de emissão da Companhia não poderá ser inferior ao maior valor entre: (i) Valor Econômico definido

em laudo de avaliação elaborado de acordo com os procedimentos previstos em lei e regulamentação aplicável; e (ii) valor da ação na última oferta pública de aquisição de ações da Companhia realizada e efetivada nos 24 (vinte e quatro) meses antecedentes à data do evento de que trata o caput do presente artigo, corrigido monetariamente pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE.

Parágrafo Terceiro – A realização da OPA mencionada no caput deste artigo 23 não excluirá a possibilidade de outro acionista da Companhia, ou, se for o caso, a própria Companhia, formular uma OPA concorrente, nos termos da regulamentação aplicável.

Parágrafo Quarto – A realização da OPA mencionada no caput deste artigo 23 poderá ser dispensada mediante voto favorável de acionistas reunidos em Assembleia Geral especialmente convocada para este fim, observadas as seguintes regras:

(i) a referida Assembleia Geral será instalada, em primeira convocação, com a presença de acionistas representando mais da metade do capital, e em segunda convocação instalar-se-á com qualquer número de acionistas;

(ii) a dispensa de realização da OPA será considerada aprovada com o voto da maioria absoluta dos acionistas presentes; e (iii) não serão computadas as ações detidas pelo terceiro adquirente para fins do quórum de deliberação, conforme item “(ii)” acima.

Parágrafo Quinto - O terceiro adquirente estará obrigado a atender às eventuais solicitações ou às exigências da CVM relativas à OPA, dentro dos prazos máximos prescritos na regulamentação aplicável.

Parágrafo Sexto - Na hipótese do terceiro adquirente não cumprir com as obrigações impostas por este artigo, inclusive no que concerne ao atendimento dos prazos máximos (i) para a realização ou solicitação do registro da OPA, ou (ii) para atendimento das eventuais solicitações ou exigências da CVM, o Conselho de Administração da Companhia convocará Assembleia Geral Extraordinária, na qual o terceiro adquirente não poderá votar, para deliberar a suspensão do exercício dos direitos do terceiro adquirente que não cumpriu com qualquer obrigação imposta por este artigo, conforme disposto no artigo 120 da Lei das Sociedades por Ações, sem prejuízo da responsabilidade do terceiro adquirente por perdas e danos causados aos demais acionistas em decorrência do descumprimento das obrigações impostas por este artigo.

Parágrafo Sétimo - Qualquer terceiro adquirente que adquira ou se torne titular de outros direitos, inclusive (i) Outros Direitos de Natureza Societária sobre quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia, ou que possam resultar na aquisição de ações de emissão da Companhia em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia, ou (ii) Derivativos que deem direito a ações da Companhia representando 20% (vinte por cento) ou mais das ações da Companhia, estará obrigado igualmente a, no prazo máximo de 60 (sessenta) dias a contar da data de tal aquisição ou do evento, realizar ou solicitar o registro, conforme o caso, de uma OPA, nos termos descritos neste artigo 23.

Parágrafo Oitavo – As obrigações constantes do artigo 254-A da Lei das Sociedades

por Ações e do artigo 22 deste Estatuto Social não excluem o cumprimento pelo terceiro adquirente das obrigações constantes deste artigo 23.

**Parágrafo Nono** – O disposto neste artigo 23 não se aplica na hipótese de uma pessoa tornar-se titular de ações de emissão da Companhia em quantidade igual ou superior a 20% (vinte por cento) do total das ações de sua emissão em decorrência (i) da incorporação de uma outra sociedade pela Companhia; (ii) da incorporação de ações de uma outra sociedade pela Companhia ou da Companhia por outra sociedade; (iii) do cancelamento de ações em tesouraria; (iv) do resgate de ações; (v) da subscrição de ações da Companhia, realizada em uma única emissão primária, que tenha sido aprovada em Assembleia Geral, convocada pelo seu Conselho de Administração, e cuja proposta de aumento de capital tenha determinado a fixação do preço de emissão das ações com base em Valor Econômico obtido a partir de um laudo de avaliação econômico-financeiro da Companhia realizada por instituição ou empresa especializada com experiência comprovada em avaliação de companhias abertas; (vi) em decorrência da realização de OPA obrigatória nos termos deste Estatuto Social, do Regulamento do Novo Mercado ou da regulamentação emitida pela CVM; (vii) da aquisição de ações vinculadas a acordo de acionistas do qual participe o Acionista Controlador, as quais, enquanto perdurar esse vínculo, não são Ações em Circulação; e (viii) da alienação de ações detidas pelo Acionista Controlador, incluindo a Alienação de Controle pelo Acionista Controlador.

**Parágrafo Décimo** - Para fins do cálculo do percentual de 20% (vinte por cento) do total de ações de emissão da Companhia descrito neste artigo, não serão computados os acréscimos involuntários de participação acionária resultantes de cancelamento de ações em tesouraria ou de redução do capital social da Companhia com o cancelamento de ações.

## **CAPÍTULO VIII - EXERCÍCIO SOCIAL, BALANÇO E LUCROS**

**Artigo 24** – O exercício social tem início em 1º de janeiro e terminará em 31 de dezembro de cada ano. Ao final de cada exercício social deverá ser preparado um balanço geral, bem como as demais demonstrações financeiras, que deverão ser auditadas por auditor independente registrado na CVM e publicadas nos termos da legislação societária aplicável, observadas as disposições legais vigentes e as disposições deste artigo.

**Parágrafo Primeiro** – Juntamente com as demonstrações financeiras do exercício social encerrado, o Conselho de Administração deverá submeter à Assembleia Geral Ordinária, para aprovação, a proposta de alocação do lucro líquido, de acordo com as previsões deste Estatuto Social.

**Parágrafo Segundo** – O Conselho de Administração poderá solicitar que a Diretoria prepare balanços a qualquer tempo, e aprovar a distribuição de dividendos intercalares com base nos lucros verificados, observadas as previsões legais aplicáveis. A qualquer tempo, o Conselho de Administração poderá também decidir sobre a distribuição de dividendos intermediários, a conta de lucros acumulados ou reserva de lucros, observadas as previsões legais aplicáveis. Quando distribuídos, estes dividendos poderão ser imputados ao dividendo mínimo obrigatório.

**Artigo 25** – A Companhia poderá pagar a seus acionistas, com a aprovação do Conselho de Administração, juros sobre capital próprio, nos termos do artigo 9,

parágrafo 7º, da Lei nº 9.249/95 e das demais leis e regulamentações aplicáveis, os quais podem ser deduzidos do dividendo mínimo obrigatório. Qualquer pagamento em conformidade com este artigo 25 deverá integrar, para todos os fins, o valor dos dividendos distribuídos pela Companhia.

**Artigo 26** – Do resultado apurado em cada exercício serão deduzidos, antes de qualquer outra participação, os prejuízos acumulados e a provisão para o imposto sobre a renda e da contribuição social sobre o lucro líquido. O prejuízo do exercício será obrigatoriamente absorvido pelos lucros acumulados, pelas reservas de lucros e pela reserva legal, nessa ordem.

**Artigo 27** – O lucro líquido no exercício, apurado conforme estabelecido no artigo 26 acima terá a seguinte destinação:

(i) 5% (cinco por cento) serão aplicados, antes de qualquer outra destinação, na constituição da reserva legal, que não excederá 20% (vinte por cento) do capital social subscrito da Companhia. No exercício em que o saldo da reserva legal acrescido do montante das reservas de capital, de que trata o parágrafo 1º do artigo 182 da Lei das Sociedades por Ações, exceder 30% (trinta por cento) do capital social, não será obrigatória a destinação de parte do lucro líquido do exercício para a reserva legal;

(ii) uma parcela por proposta dos órgãos da administração poderá ser destinada à formação de Reservas para Contingências, na forma prevista no artigo 195 da Lei das Sociedades por Ações;

(iii) uma parcela, por proposta dos órgãos da administração, poderá ser retida com base em orçamento de capital previamente aprovado, nos termos do artigo 196 da Lei das Sociedades por Ações;

(iv) como dividendo obrigatório não cumulativo, em cada exercício, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, diminuído ou acrescido dos seguintes valores: (a) importância destinada à constituição da Reserva Legal; e, (b) importância destinada à formação da Reserva para Contingências (alínea (ii) supra), e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores, ressalvado o disposto no parágrafo primeiro abaixo; e

(v) no exercício em que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício, a Assembleia Geral poderá, por proposta dos órgãos de administração, destinar o excesso à constituição de Reserva de Lucros a Realizar, observado o disposto no artigo 197 da Lei das Sociedades por Ações.

**Parágrafo Primeiro** – O dividendo mínimo obrigatório não deverá ser pago aos acionistas com relação ao exercício social em que a administração da Companhia informar à Assembleia Geral que tal pagamento é incompatível com a situação financeira da Companhia, desde que atendido o previsto nos parágrafos 4º e 5º, do artigo 202, da Lei das Sociedades por Ações.

**Parágrafo Segundo** – Os lucros registrados na Reserva de Lucros a Realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização, nos termos do inciso III, do artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações.

Parágrafo Terceiro – Os dividendos, sejam anuais ou intermediários, serão pagos pela Companhia à pessoa que, na data do ato de declaração do dividendo, estiver inscrita como proprietária ou usufrutuária da ação.

Parágrafo Quarto – Salvo disposição contrária da Assembleia Geral, os dividendos serão pagos no prazo de 60 (sessenta) dias da data em que forem declarados e, em qualquer caso, dentro do exercício social em que forem declarados.

## **CAPITULO IX - LIQUIDAÇÃO E DISSOLUÇÃO**

**Artigo 28** – A Companhia será liquidada nos casos previstos em lei, sendo a Assembleia Geral o órgão competente para determinar a forma de liquidação e nomear o liquidante e o Conselho Fiscal deverá funcionar no período de liquidação.

## **CAPÍTULO X - ARBITRAGEM**

**Artigo 29** – A Companhia, seus acionistas, Administradores, membros do Conselho Fiscal, efetivos e suplentes, se houver, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, na forma de seu regulamento, qualquer controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda da sua condição de emissor, acionistas, administradores, e membros do Conselho Fiscal, em especial, decorrentes das disposições contidas na Lei nº. 6.385/76, na Lei nº. 6.404, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, dos demais regulamentos da B3 e do Contrato de Participação no Novo Mercado.

Parágrafo único – Sem prejuízo da validade desta cláusula arbitral, o requerimento de medidas de urgência pelas Partes, antes de constituído o Tribunal Arbitral, deverá ser remetido ao Poder Judiciário, na forma do item 5.1.3 do Regulamento de Arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado.

## **CAPÍTULO XI - DISPOSIÇÕES FINAIS**

**Artigo 30** – As disposições do Regulamento do Novo Mercado prevalecerão sobre as disposições estatutárias, nas hipóteses de prejuízo aos direitos dos destinatários das ofertas públicas previstas neste Estatuto.

São Paulo (SP), 25 de outubro de 2019.

**João Batista P. Antunes de Carvalho**  
Presidente da Mesa e Acionista

**Hugo Leonardo Teixeira**  
Secretário da Mesa