



OdontoPrev

Sua boca fala por você.

**Proposta da Administração
AGE**

06.08.2018

Senhores Acionistas,

A Administração da Odontoprev S.A. vem submeter, para exame e deliberação na Assembleia Geral Extraordinária da Companhia a ser realizada em 06 de agosto de 2018 ("AGE"), a proposta de aquisição, pela Companhia, da totalidade das quotas de emissão da Odonto System Planos Odontológicos Ltda. ("Odonto System"), nos termos do artigo 256, inciso I, da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 ("LSA"), conforme detalhado no **Anexo II**.

Barueri/SP, 21 de julho de 2018.

ODONTOPREV S.A.

Randal Luiz Zanetti
Presidente do Conselho de Administração

ANEXO I
Edital de Convocação da AGE

ODONTOPREV S.A.
CNPJ/MF nº 58.119.199/0001-51
NIRE 35.300.156.668
COMPANHIA ABERTA

Edital de Convocação
Assembleia Geral Extraordinária

Ficam os senhores acionistas da ODONTOPREV S.A. ("Companhia") convocados para se reunir em Assembleia Geral Extraordinária, a ser realizada na sede social da Companhia, localizada na Avenida Marcos Penteado de Ulhôa Rodrigues, nº 939, 14º andar, conjunto 1401, Edifício Jatobá, Castelo Branco Office Park, CEP 06460-040, na cidade de Barueri, Estado de São Paulo, às 9h00min do dia 06 de agosto de 2018, para deliberar sobre a aprovação da aquisição, pela Companhia, da totalidade das quotas de emissão da Odonto System Planos Odontológicos Ltda., nos termos do artigo 256, inciso I, da Lei nº 6.404/76.

INFORMAÇÕES GERAIS:

Nos termos do Artigo 126 da Lei nº 6.404/76, os acionistas deverão exibir documento de identidade/documentos societários e comprovante de depósito das ações da Companhia emitido pela instituição financeira depositária ou pela entidade de custódia das ações para comprovar a qualidade de acionista e participar da referida Assembleia Geral, e poderão ser representados por mandatários, observadas as restrições legais, devendo, neste caso, ser apresentado também o instrumento de mandato.

Encontram-se à disposição dos acionistas, na sede social da Companhia, no seu site de Relações com Investidores (www.odontoprev.com.br/ri), bem como no site da CVM (www.cvm.gov.br) e da B3 – S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (www.b3.com.br), cópias dos documentos a serem discutidos na Assembleia, incluindo aqueles exigidos pela Instrução CVM 481/2009, conforme alterada.

Barueri/SP, 21 de julho de 2018.

ODONTOPREV S.A.
Randal Luiz Zanetti
Presidente do Conselho de Administração

ANEXO II
Proposta da Administração para a AGE

O Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 14 de novembro de 2017, aprovou a celebração de Contrato de Compra e Venda de Quotas e Outras Avenças ("Contrato de Compra e Venda"), para aquisição de 100% (cem por cento) do capital social da Odonto System, sociedade que presta serviços de operação de planos privados de assistência odontológica para cerca 622 mil beneficiários, como foco na região Nordeste do Brasil. O Contrato de Compra e Venda foi assinado na mesma data e previa que o fechamento da Operação estaria sujeito à verificação de certas condições precedentes.

Em preparação para o Fechamento e tendo em vista que a administração da Companhia concluiu que a aquisição do controle societário da Odonto System constitui investimento relevante para a Companhia, conforme previsto no inciso I do artigo 256 da LSA, vem a administração da Companhia submeter a Operação à aprovação dos Srs. Acionistas.

Cumpra ainda à administração da Companhia informar aos Srs. Acionistas que o disposto no inciso II do artigo 256 da LSA não se aplica ao caso em tela, uma vez que o preço médio de cada quota adquirida não ultrapassa 1,5x o maior dos valores dentre (a) o valor de patrimônio líquido das quotas adquiridas, avaliado o patrimônio a preço de mercado (artigo 156, II, alínea b, LSA), e (b) o valor do lucro líquido das quotas adquiridas (artigo 156, II, alínea c, LSA). O critério de cotação em bolsa (artigo 156, II, alínea a, LSA) não é aplicável à Odonto System, visto que é uma sociedade limitada cujas quotas não são admitidas à negociação em bolsa. Desse modo, a administração da Companhia informa, ainda, que a aprovação da Operação não implicará em direito de recesso aos acionistas, conforme previsto no §2º do artigo 256 da LSA.

Acerca da estrutura da aquisição do controle societário da Odonto System, cumpre destacar que constitui oportunidade para a Companhia complementar seu portfólio de planos odontológicos ofertados no Brasil, especialmente na região Nordeste. Essa complementariedade é explicada em razão das diferentes características de precificação, modelo de atendimento e posicionamento de marcas da Companhia e Odonto System. Com isso, a Companhia mantém o compromisso de liderança no setor de planos odontológicos brasileiro, foco estratégico exclusivo da Companhia.

Assim sendo, e pelas razões acima dispostas, a Administração recomenda a V. Sas. a aprovação da aquisição, pela Companhia, da participação societária representativa de 100% do capital social da Odonto System.

Os principais termos da Operação, conforme exigido pelo artigo 19 da Instrução CVM nº 481/09 ("ICVM 481"), encontram-se descritos no **Anexo III** à presente proposta.

ODONTOPREV S.A.
Randal Luiz Zanetti
Presidente do Conselho de Administração

ANEXO III
Informações relativas à aquisição de controle da Odonto System
(Anexo 19 da ICVM 481)

1. Descrever o negócio

A operação consiste na aquisição, pela Companhia, de 100% (cem por cento) das quotas da Odonto System detidas por Rosânia Sousa de Assis ("Rosânia") e Antonilda Veras Colares Aquino ("Antonilda" e, em conjunto com Rosânia, "Vendedoras").

A aquisição compreende 9.237.422 (nove milhões, duzentos e trinta e sete mil, quatrocentas e vinte e duas) quotas da Odonto System, representativas de 100% (cem por cento) do capital social da Odonto System, pelo valor total de R\$ 201.636.509,00 (duzentos e um milhões, seiscentos e trinta e seis mil, quinhentos e nove reais) resultante da soma de (i) R\$ 198.949.900,00 (cento e noventa e oito milhões, novecentos e quarenta e nove mil e novecentos reais) correspondente a 9x o EBITDA ajustado apurado para o ano de 2017; e (ii) estimativa de R\$ 2.686.610,00 (dois milhões, seiscentos e oitenta e seis mil, seiscentos e dez reais) referente aos ajustes (estimados com base no encerramento de Dezembro de 2017) relativos à variação do capital de giro, caixa (dívida) líquida e solvência que serão efetuados com base no balanço de fechamento. Além disso, a aquisição prevê um preço variável futuro, observado o atingimento de metas futuras de crescimento do EBITDA da Odonto System de 2018 e 2019 e demais condições previstas no Contrato de Compra e Venda.

2. Informar a razão, estatutária ou legal, pela qual o negócio foi submetido à aprovação da assembleia

A aquisição Odonto System é submetida à aprovação pela AGE da Companhia uma vez que o valor total a ser pago pela aquisição das quotas da Odonto System preenche o critério de investimento relevante previsto no inciso I do artigo 256 da LSA (i.e., o custo de aquisição corresponde a, no mínimo, 10% (dez por cento) do patrimônio líquido da Companhia, nos termos do artigo 247 da LSA).

3. Relativamente à sociedade cujo controle foi ou será adquirido:

a. Informar o nome e qualificação

Odonto System Planos Odontológicos Ltda., sociedade empresária limitada com sede na cidade de Fortaleza, Estado do Ceará, na Avenida Desembargador Moreira, nº 2.120, 17º andar, inscrita no CNPJ/MF sob nº 23.595.762/0001-83, com seus atos constitutivos registrados na Junta Comercial do Estado do Ceará - JUCEC sob o NIRE 23.200.423.516

b. Número de ações ou quotas de cada classe ou espécie emitidas

Na presente data, o capital social da Odonto System, totalmente subscrito e integralizado em moeda corrente nacional, é de R\$ 9.237.422,00 (nove milhões, duzentos e trinta e sete mil, quatrocentos e vinte e dois reais), dividido em 9.237.422 (nove milhões, duzentos e trinta e sete

mil, quatrocentas e vinte e duas) quotas de emissão da Odonto System.

c. Listar todos os controladores ou integrantes do bloco de controle, diretos ou indiretos, e sua participação no capital social, caso sejam partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

Não existem controladores ou integrantes do bloco de controle da Odonto System que sejam partes relacionadas da Companhia.

d. Para cada classe ou espécie de ações ou quota da sociedade cujo controle será adquirido, informar:

i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 3 (três) anos

Não aplicável, tendo em vista que a Odonto System é uma sociedade limitada e não possui ações negociadas no mercado.

ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 2 (dois) anos

Não aplicável, tendo em vista que a Odonto System é uma sociedade limitada e não possui ações negociadas no mercado.

iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 6 (seis) meses

Não aplicável, tendo em vista que a Odonto System é uma sociedade limitada e não possui ações negociadas no mercado.

iv. Cotação média, nos mercados em que são negociadas, nos últimos 90 dias

Não aplicável, tendo em vista que a Odonto System é uma sociedade limitada e não possui ações negociadas no mercado.

v. Valor de patrimônio líquido a preços de mercado, se a informação estiver disponível

O valor de patrimônio líquido a preço de mercado na data-base de 31 de dezembro de 2017 é de R\$ 57.015.285,91 (cinquenta e sete milhões, quinze mil, duzentos e oitenta e cinco reais e noventa e um centavos), correspondendo a R\$ 6,17 (seis reais e dezessete centavos) por quota.

vi. Valor do lucro líquido anual nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente

Exercício Social	Lucro Líquido Contábil por Quota
2017	R\$ 1,29
2016	R\$ 0,77

4. Principais termos e condições do negócio, incluindo:

a. Identificação dos vendedores

- Rosânia Sousa de Assis, brasileira, divorciada, odontóloga, portadora da cédula de identidade RG nº 09602025-36 SSP-BA, inscrita no CPF/MF sob nº 385.987.106-44, residente e domiciliada na Rua Manaca, nº 124, Patamares, na cidade de Salvador, Estado da Bahia, CEP 41.680-370; e
- Antonilda Veras Colares Aquino, brasileira, casada, odontóloga, portadora da cédula de identidade RG nº 98002066581 SSP-CE, inscrita no CPF/MF sob nº 190.155.263-20, residente e domiciliada na Rua Silva Jatahy, nº 250, apto. 1.100, Meireles, na cidade de Fortaleza, Estado do Ceará, CEP 60.165-070.

b. Número total de ações ou quotas adquiridas ou a serem adquiridas

Serão adquiridas 9.237.422 (nove milhões, duzentos e trinta e sete mil, quatrocentas e vinte e duas) quotas de emissão da Odonto System, correspondente a 100% (cem por cento) das quotas da Odonto System.

c. Preço total

O preço total será de R\$ 201.636.509,00 (duzentos e um milhões, seiscentos e trinta e seis mil, quinhentos e nove reais) resultante da soma de (i) R\$ 198.949.900,00 (cento e noventa e oito milhões, novecentos e quarenta e nove mil e novecentos reais) correspondente a 9x o EBITDA ajustado apurado para o ano de 2017; e (ii) estimativa de R\$ 2.686.610,00 (dois milhões, seiscentos e oitenta e seis mil, seiscentos e dez reais) referente aos ajustes (estimados com base no encerramento de Dezembro de 2017) relativos à variação do capital de giro, caixa (dívida) líquida e solvência que serão efetuados com base no balanço de fechamento.

Adicionalmente, a Companhia pagará às Vendedoras uma parte variável do preço a ser paga em 2 (duas) parcelas nos 2 (dois) anos subsequentes à Data de Fechamento, na proporção de 50% (cinquenta por cento) para cada Vendedora, na forma descrita no item "e", (2), abaixo ("Preço Variável Futuro").

d. Preço por ação ou quota de cada espécie ou classe

O preço por quota é de R\$ 21,83 (vinte e um reais e oitenta e três centavos).

e. Forma de pagamento

(1) 50% (cinquenta por cento) do Preço Base serão pagos a Rosânia e 50% (cinquenta por cento) do Preço Base serão pagos a Antonilda na Data de Fechamento, observada a retenção de R\$ 17.500.000,00 (dezesete milhões e quinhentos mil reais) para garantir a obrigação de indenizar das Vendedoras e a retenção de R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) para fazer frente ao ajuste de preço, mediante a transferência de tal valor em recursos imediatamente disponíveis por meio de TED às contas bancárias informadas pelas Vendedoras;

O Preço Base estará sujeito a ajuste com base em balanço de fechamento da Odonto System e levará em consideração o eventual saldo apurado entre a Dívida Líquida Base (utilizada para cálculo do Preço Base) e a Dívida Líquida do Fechamento (apurada no balanço da Data de Fechamento) e o Capital de Giro Base (utilizado para cálculo do Preço Base) e o Capital de Giro do Fechamento (apurado no balanço da Data de Fechamento).

(2) Os pagamentos a título de Preço Variável Futuro serão feitos da seguinte forma:

i. a 1ª (primeira) Parcela será paga no prazo de 30 (trinta) dias a contar da apresentação das demonstrações financeiras consolidadas da Odontoprev referentes ao exercício de 2018, nos termos da regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e da B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão ("B3"), e corresponderá a 4 (quatro) vezes a diferença positiva entre o EBITDA realizado em 2018 ("EBITDA Realizado 2018") e o EBITDA 2017, corrigido pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IPCA/IBGE") a partir da Data de Fechamento, adicionado de uma taxa de 4,5% (quatro vírgula cinco por cento) ao ano, limitada a correção total a 10% (dez por cento) ao ano ou exclusivamente ao IPCA/IBGE caso este índice supere um percentual de correção superior a 2 (dois) dígitos ao ano ("EBITDA Esperado 2018"); e

ii. a 2ª (segunda) Parcela será paga no prazo de 30 (trinta) dias a contar da apresentação das demonstrações financeiras consolidadas da Odontoprev referentes ao exercício de 2019, nos termos da regulamentação da CVM e da B3, e corresponderá a 4 (quatro) vezes a diferença positiva entre o EBITDA realizado em 2019 ("EBITDA Realizado 2019") e o EBITDA Esperado 2018, corrigido pela variação do IPCA/IBGE a partir da Data de Fechamento, adicionado de uma taxa de 4,5% (quatro e meio por cento) ao ano, limitada a correção total a 10% (dez por cento) ao ano ou exclusivamente ao IPCA/IBGE caso este índice supere um percentual de correção superior a 2 (dois) dígitos ao ano ("EBITDA Esperado 2019").

f. Condições suspensivas e resolutivas a que está sujeito o negócio

Exceto com relação à aprovação da transação pelo Srs. Acionistas nos termos do artigo 256, inciso I, da LSA, todas as demais condições para a implementação da Operação, tais quais aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE"), pela Agência Nacional de Saúde Suplementar ("ANS") e pelo Banco Central do Brasil, além de outras condições negativas e condições operacionais, foram cumpridas.

g. Resumo das declarações e garantias dos vendedores

As declarações e garantias prestadas pelas Vendedoras são aquelas típicas de operações semelhantes e tratam de, em relação à Odonto System e, quando aplicável, às Vendedoras: (i) constituição e existência; (ii) organização e funcionamento para condução de negócios; (iii) capacidade, validade, poderes e autorização das Vendedoras para celebrar o Contrato de Compra e Venda e implementar a Operação; (iv) ausência de violação e consentimentos necessários para implementar a Operação; (v) efeito vinculante, validade e exequibilidade do Contrato de Compra e Venda; (vi) capital social e quotas e não sujeição deste a ônus ou restrições a venda; (vii) não detenção de participação em outra pessoa que participe de empreendimento conjunto, inexistência de direito ou obrigação de adquirir participação de outra pessoa e de qualquer acordo, contrato, garantia ou compromisso para aquisição de participações societárias; (viii) existência e regularidade das filiais; (ix) existência e regularidade dos ativos necessários para condução dos negócios; (x) inexistência de benefícios pendentes; (xi) regularidade da escrituração contábil e financeira; (xii) regularidade dos livros e sistemas; (xiii) cumprimento da legislação e regulamentações trabalhistas; (xiv) validade dos contratos comercialmente relevantes, e inexistência de contratos com a administração pública não informados; (xv) contratos com partes relacionadas; (xvi) carteira de clientes; (xvii) apólices de seguro relativas aos negócios da Odonto System; (xviii) imóveis próprios e inexistência de ônus sobre eles; (xix) imóveis de terceiros e validade, eficácia e regularidade dos contratos de locação; (xx) regularidade de licenças e autorizações governamentais; (xxi) litígios; (xxii) titularidade de propriedade intelectual; (xxiii) regularidade dos aspectos ambientais nas atividades desenvolvidas; (xxiv) regularidade fiscal; (xxv) conformidade quanto às regulamentações comerciais nas atividades desenvolvidas; (xxvi) inexistência de garantias perante terceiros; (xxvii) relação e reclamações de representantes comerciais; (xxviii) inexistência de obrigações não-reveladas; (xxvix) conformidade com as leis anticorrupção e boas práticas; (xxx) ausência de alterações relevantes nos negócios da Odonto System; (xxxii) questões regulatórias; e (xxxii) completude das declarações e garantias.

h. Regras sobre indenização dos compradores

As Vendedoras serão responsáveis, na proporção de 50% (cinquenta por cento) cada uma, perante a Odontoprev e/ou a Odonto System, pelo valor integral, decorrente de quaisquer perdas, prejuízos, responsabilidades, insubsistências ativas, superveniências passivas, dívidas, contingências presentes e futuras, danos e multas, penalidades, custos, despesas ou outras obrigações de caráter pecuniário, inclusive, mas sem limitação, custas processuais e honorários advocatícios, que sejam incorridos pela Odontoprev ou pela Odonto System após o trânsito em julgado judicial das decisões que discutirem tais atos ou fatos e que resultarem em quaisquer custos ou ônus para Odontoprev ou para a Odonto System ("Perdas"), em decorrência de: (a) passivos, autuações ou contingências encontrados na Odonto System, cujo fato gerador tenha ocorrido até a Data de Fechamento, independentemente de terem sido ou não declaradas à Odontoprev, de qualquer natureza, descontada a eventual provisão da respectiva contingência que estiver individualmente registrada no balanço de 31 de dezembro de 2017, conforme relação de demandas em tal data base a ser apresentada pelas Vendedoras e validada pela Odontoprev antes do registro contábil respectivo; (b) incorreção, erro, omissão, inexatidão ou falsidade de quaisquer declarações e garantias constantes do Contrato

de Compra e Venda ou de informações ou documentos apresentados à Odontoprev, descontada a eventual provisão da respectiva contingência que estiver individualmente registrada no balanço de 31 de dezembro de 2017, conforme relação de demandas em tal data base a ser apresentada pelas Vendedoras e validada pela Odontoprev antes do registro contábil respectivo; (c) inadimplemento de quaisquer das obrigações estabelecidas no Contrato de Compra e Venda; e/ou (d) rescisão, resilição, cancelamento, anulação ou qualquer outro motivo de perda dos contratos com a administração pública, desde que por questões não comerciais ou operacionais, cujo fato gerador tenha ocorrido anteriormente à Data de Fechamento.

i. Aprovações governamentais necessárias

A operação foi submetida à ANS, ao CADE e ao Banco Central do Brasil, tendo sido aprovada, sem restrições, pelas 3 autoridades governamentais ora mencionadas.

j. Garantias outorgadas

Para garantir as obrigações de indenizar das Vendedoras perante a Odontoprev as Vendedoras deverão, além do valor retido do Preço Base no montante de R\$ 17.500.000,00 (dezesete milhões e quinhentos mil reais), optar por: (i) constituir alienação fiduciária sobre bens imóveis de propriedade das Vendedoras; ou (ii) apresentar o seguro ou a fiança bancária, conforme previsto no Contrato de Compra e Venda, em ambos os casos em valor de R\$ 17.500.000,00 (dezesete milhões e quinhentos mil reais). As garantias aqui escritas serão mantidas pela Odontoprev pelo prazo de 5 (cinco) anos, contados da Data de Fechamento, sendo anualmente liberadas, do 1º ao 5º aniversário da Data de Fechamento, 20% (vinte por cento) das garantias, com correção pela variação de 100% (cem por cento) do Certificado de Depósito Interbancário - CDI entre a Data de Fechamento e a respectiva data da liberação do valor devido.

5. Descrever o propósito do negócio

O propósito da Aquisição Odonto System representa uma oportunidade para a Odontoprev complementar seu portfólio de planos odontológicos ofertados no Brasil, especialmente na região Nordeste do Brasil. Essa complementariedade é verificada em razão das diferentes características de precificação, modelo de atendimento e posicionamento de marcas da Companhia e Odonto System.

Dessa forma, muito mais do que a carteira de clientes da Odonto System, o que a Odontoprev pretende obter por meio da aquisição é o *know how*, a estrutura de custos e outros fatores estratégicos na oferta de planos odontológicos.

6. Fornecer análise dos benefícios, custos e riscos do negócio

Com a efetivação da Aquisição Odonto System, a OdontoPrev complementarará seu portfólio de planos odontológicos, diversificará sua operação, mantendo o seu compromisso de liderança no setor de planos odontológicos brasileiro, foco estratégico exclusivo da Companhia.

Além do pagamento do preço, os principais custos da transação referem-se a honorários com assessores jurídicos e financeiros.

No entendimento da administração da Companhia, a Aquisição Odonto System não resultará na exposição da Companhia ou de seus acionistas a riscos adicionais àqueles aos quais a Companhia já está exposta.

7. Informar quais custos serão incorridos pela companhia caso o negócio não seja aprovado

Não há no Contrato de Compra e Venda e demais contratos relativos à Aquisição Odonto System previsão de multa ou valores adicionais a serem pagos pela Companhia caso a Operação não seja aprovada (*break up fee*).

8. Descrever as fontes de recursos para o negócio

A Companhia utilizou recursos próprios para a Aquisição Odonto System.

9. Descrever os planos dos administradores para a companhia cujo controle foi ou será adquirido

Vide respostas aos **itens 5 e 6** supra.

10. Fornecer declaração justificada dos administradores recomendando aprovação do negócio

Uma vez que a Aquisição Odonto System acarreta uma oportunidade para a Odontoprev complementar seu portfólio de planos odontológicos ofertados no Brasil e agregar *know how*, a estrutura de custos e outros fatores estratégicos na oferta de planos odontológicos, além de reforçar a participar regional no Nordeste do Brasil, a Administração da Companhia entende que a sua implementação aumentará a geração de valor na Companhia e aos seus acionistas e manterá o compromisso de liderança no setor de planos odontológicos brasileiro, foco estratégico exclusivo da Companhia, de forma que recomenda a aprovação da operação sem qualquer ressalva ou restrição.

11. Descrever qualquer relação societária existente, ainda que indireta, entre:

a. Qualquer dos vendedores ou a sociedade cujo controle foi ou será alienado; e

b. Partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

Não aplicável.

12. Informar detalhes de qualquer negócio realizado nos últimos 2 (dois) anos por partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, com participações societárias ou outros valores mobiliários ou títulos de dívida da sociedade cujo controle foi ou será adquirido

Não aplicável.

13. Fornecer cópia de todos os estudos e laudos de avaliação, preparados pela companhia ou por terceiros, que subsidiaram a negociação do preço de aquisição

Não aplicável.

14. Em relação a terceiros que prepararam estudos ou laudos de avaliação

a. Informar o nome

Não aplicável.

b. Descrever sua capacitação

Não aplicável.

c. Descrever como foram selecionados

Não aplicável.

d. Informar se são partes relacionadas à companhia, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto

Não aplicável.



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-00320/18-01
ODONTO SYSTEM PLANOS ODONTOLÓGICOS
LTDA.

LAUDO DE AVALIAÇÃO:	AP-00320/18-01	DATA-BASE:	31 de dezembro de 2017
---------------------	----------------	------------	------------------------

SOLICITANTE: ODONTOPREV S.A., doravante denominada ODONTOPREV.

Sociedade anônima aberta, com sede à Av. Marcos Penteado de Ulhôa Rodrigues, nº 939, 14º Andar, Conjunto 1.401, Tamboré, Cidade de Barueri, Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº 58.119.199/0001-51.

OBJETO: ODONTO SYSTEM PLANOS ODONTOLÓGICOS LTDA., doravante denominada ODONTO SYSTEM.

Sociedade empresária limitada, com sede à Av. Desembargador Moreira, nº 2.120, 17º Andar, Aldeota, Cidade de Fortaleza, Estado do Ceará, inscrita no CNPJ sob o nº 23.595.762/0001-83.

OBJETIVO: Determinar o valor de ODONTO SYSTEM, adquirida por ODONTOPREV, para atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), inciso II, parágrafos 1º e 2º.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada pela ODONTOPREV para determinação do valor da ODONTO SYSTEM para atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), inciso II, parágrafos 1º e 2º, em função da aquisição de 100% de suas quotas.

O referido artigo dispõe que:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

- I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou
- II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:
 - a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
 - b) Valor de patrimônio líquido (artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
 - c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (Artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

No presente trabalho, foram utilizadas as metodologias legais citadas. Entretanto, o item a) do inciso II não se aplica a esta avaliação, uma vez que a companhia adquirida não possui ações listadas em bolsa.

CONCLUSÃO

Para fins de atendimento ao art. 256, inciso II, parágrafo 1º, da Lei das S.A., tomando por base estudos da APSIS e informações fornecidas pela administração da companhia, concluíram os peritos que o valor econômico de ODONTO SYSTEM, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de dezembro de 2017, é conforme tabela a seguir.

Taxa de retorno esperado	14,7%	15,7%	16,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	113.786	107.880	102.392
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	116.283	97.070	81.694
VALOR OPERACIONAL DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	230.069	204.950	184.085
CAIXA LÍQUIDO	10.245	10.245	10.245
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	240.315	215.196	194.331

As premissas consideradas para cálculo do Fluxo de Caixa Descontado encontram-se descritas no Anexo 1A.

Para fins de atendimento ao art. 256, inciso II §2º, a avaliação foi feita através das metodologias citadas na lei mencionada, artigo 256, inciso II.

O primeiro item não se aplica a esta avaliação, uma vez que a adquirida não está listada em bolsa.

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

O quadro a seguir apresenta o resumo dos resultados calculados, comparando o valor de aquisição com o maior dos valores encontrados, como determinado no Inciso II, Parágrafo 2º do art. 256 da Lei.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA		
Valor estimado da aquisição (R\$)		201.636.509
Nº de quotas		9.237.422
Valor estimado da aquisição por quota		21,83
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por quota (R\$)	Valor do lucro líquido por quota (R\$)
N/A	6,17	15,44
Comparação com o valor de aquisição		
N/A	3,54 x	1,41 x

A partir dos valores encontrados para as quotas de ODONTO SYSTEM pelas óticas do patrimônio líquido e o do lucro líquido, concluiu-se que o valor de aquisição não ultrapassa mais de uma vez e meia o maior dos resultados encontrados por essas duas abordagens.

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	5
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	6
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	7
4. CARACTERIZAÇÃO DA ODONTO SYSTEM	8
5. CARACTERIZAÇÃO DO SETOR	9
6. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76	11
7. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO	12
8. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA	15
9. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA	16
10. AVALIAÇÃO - RENTABILIDADE FUTURA	19
11. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE EMPRESA OBJETO	20
12. CONCLUSÃO	21
13. RELAÇÃO DE ANEXOS	23

1. INTRODUÇÃO

A APSIS, com sede à Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70 e no CORECON/RJ sob o nº RF.02052, foi nomeada pela ODONTOPREV para determinação do valor da ODONTO SYSTEM, para atender ao Artigo 256 da Lei 6.404/76 (Lei das S.A.), em função da aquisição de 100% das quotas desta.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas nesse processo estão baseadas em:

- Projeções plurianuais de ODONTO SYSTEM.
- Instrumento Particular de Compra e Venda de Quotas e seus Anexos
- Balanços e demonstrativos de ODONTO SYSTEM (históricos e na data-base).
- Outras informações gerenciais referentes aos ativos tangíveis e intangíveis de ODONTO SYSTEM.

Os profissionais que participaram da realização deste trabalho estão listados a seguir:

- CAIO CÉSAR CAPELARI FÁVERO
Projetos
- LÍVIA CRISTINA TOLEDO DE SOUZA
Projetos
- MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/1SP-143169/O-4)
- MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos
Economista

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

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

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

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

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

4. CARACTERIZAÇÃO DE ODONTO SYSTEM



A ODONTOPREV foi fundada em 1987. Após abertura de capital, em 2006, adquiriu diversas empresas, como: Bradesco Dental, Care Plus, OdontoServ, Rede Dental, Prontodente, Dentalcorp e Sepao. Em agosto de 2014, firmou um acordo de associação com o Banco do Brasil e, em dezembro do mesmo ano, a Bradesco Seguros passou a ser sua controladora. Hoje, a ODONTOPREV conta com cerca de 28 mil dentistas credenciados e está presente em 2,6 mil municípios de todas as regiões do Brasil. Além da carteira de pessoas físicas, o grupo tem clientes corporativos, desde microempresas até grandes corporações multinacionais. Desde a abertura de capital, em 2006, a companhia é listada no Novo Mercado da B3, no qual cada ação representa 1 voto, com prática de distribuição trimestral de resultados a acionistas de 34 países.



A ODONTO SYSTEM está presente há 26 anos no país, abrangendo desde os planos odontológicos mais básicos, relacionados à prevenção de problemas bucais, até os planos de maior cobertura, com procedimentos como próteses, disponíveis tanto para pessoa física como jurídica. Do total de seus beneficiários, 65% são classificados como corporativos e 35%, como não corporativos. Além disso, 97% de seus clientes estão concentrados na Região Nordeste, principalmente no Ceará e na Bahia.

A aquisição da ODONTO SYSTEM contribui para o progresso da linha de atendimento da empresa e para a abrangência a novos territórios do país. Com a efetivação da transação, a ODONTOPREV reforça sua participação regional no Nordeste e mantém o compromisso de liderança no setor de planos odontológicos brasileiro, foco estratégico exclusivo da companhia. Além disso, a união das operações das duas companhias permitirá melhorias nos serviços de *backoffice*, já que será possível unificar as operações de cadastro, *call center*, departamentos financeiros, TI, RH, dentre outras, reduzindo custos e despesas operacionais e administrativas.

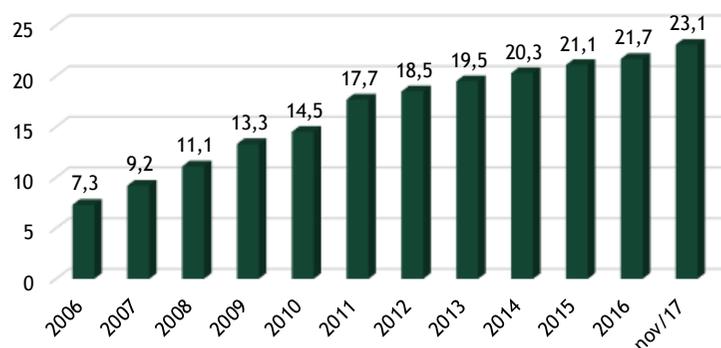
Outro fator relevante é a possibilidade de aproveitar oportunidades oriundas da operação entre as duas empresas em relação à receita e ao EBITDA. Unidas, poderão competir diretamente em mais segmentos dentro de seu mercado e terão mais facilidade de expansão territorial, por exemplo, no Nordeste, onde a presença da ODONTO SYSTEM é bastante relevante. Com isso, a taxa anual de perda de clientes torna-se menor devido à força da marca e à parcela de mercado atingida.

5. ANÁLISE DE SETOR

De acordo com dados do Conselho Federal de Odontologia, o Brasil é líder mundial em número de dentistas, com 19% dos profissionais localizados no país. Apesar disso, apenas 11% dos brasileiros têm um plano odontológico. Esse percentual vem crescendo com o passar dos anos, porém ainda é pequeno em relação ao tamanho da população.

O gráfico a seguir apresenta a evolução do setor odontológico, em milhões de vidas atendidas por ano.

**Evolução do Setor Odontológico no Brasil
(Em milhões de vidas)**

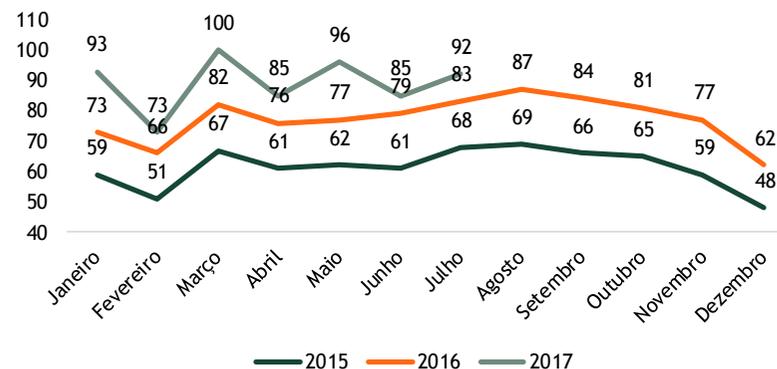


Fonte: ANS e Odontoprev.

Podemos, assim, entender que o brasileiro está se preocupando cada vez mais com sua saúde bucal e ter uma posição otimista em relação ao crescimento do mercado de planos odontológicos. De acordo com a Pesquisa Nacional de Saúde Bucal, realizada pelo Ministério da Saúde, a procura por consultórios

odontológicos aumentou cerca de 30% desde 2003. O Brasil, atualmente, é um dos destaques no tratamento dentário, segundo o IBGE. Além disso, o aumento do poder aquisitivo dos brasileiros na última década fez com que um maior número de pessoas colocasse a saúde bucal como prioridade e aderisse a um plano odontológico. De acordo com a ANS, o número de adesões cresceu em torno de 400% em 10 anos. Dados da Associação Brasileira da Indústria Médica, Odontológica e Hospitalar (ABIMO) apontam que aproximadamente 2,4 milhões de próteses e 800 mil implantes dentários são colocados em pacientes por todo o país, e que a ortodontia leva 12 milhões de brasileiros a consultarem o dentista para fazer correções na arcada dentária e melhorar a qualidade de vida e a estética.

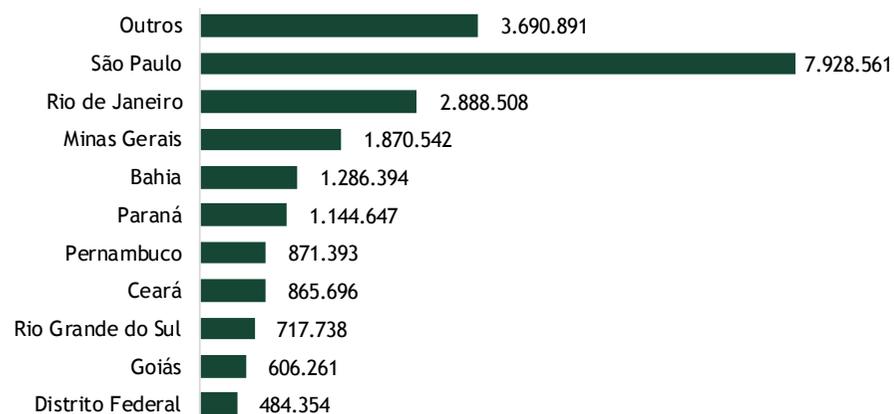
**Número de Buscas On-line por Planos
Dentais no Brasil (em milhares/mês)**



Fonte: Odontoprev.

De acordo com dados da ANS, em junho de 2017, a cobertura de planos dentais por estado brasileiro era distribuída da seguinte maneira:

Beneficiários de Planos Odontológicos por Estado (Junho 2017)



Fonte: ANS.

No gráfico apresentado, estão destacados os principais estados brasileiros em relação ao número de beneficiários de planos de saúde, ou seja, indivíduos vinculados aos planos de saúde, podendo haver vários vínculos para um mesmo indivíduo. É possível observar que os estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Minas Gerais são os que mais concentram pessoas ativas em planos dentais no país em junho de 2017. Dessa forma, existem indícios de que as demais regiões do Brasil apresentam demanda suficiente para ampliação/oferta de planos dentais, em linha com o objetivo da ODONTOPREV ao adquirir a ODONTO SYSTEM, presente principalmente no Norte e no Nordeste.

6. DISPOSIÇÕES DO ARTIGO 256 DA LEI Nº 6.404/76

Este Relatório visa atender ao artigo 256 da Lei nº 6.404/76, que dispõe:

A compra, por companhia aberta, do controle de qualquer sociedade mercantil, dependerá de deliberação da Assembleia Geral da compradora, especialmente convocada para conhecer da operação, sempre que:

I - O preço de compra constituir, para a compradora, investimento relevante (Artigo 247, parágrafo único); ou

II - O preço médio de cada ação ou quota ultrapassar uma vez e meia o maior dos 3 (três) valores a seguir indicados:

- a) Cotação média das ações em bolsa ou no mercado de balcão organizado, durante os noventa dias anteriores à data da contratação; (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997);
- b) Valor de patrimônio líquido (Artigo 248) da ação ou quota, avaliado o patrimônio a preços de mercado (Artigo 183, § 1º);
- c) Valor do lucro líquido da ação ou quota, que não poderá ser superior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido anual por ação (artigo 187 n. VII) nos 2 (dois) últimos exercícios sociais, atualizado monetariamente.

§ 1º A proposta ou o contrato de compra, acompanhado de laudo de avaliação, observado o disposto no Art. 8º, §§ 1º e 6º, será submetido à prévia autorização da Assembleia Geral, ou à sua ratificação, sob pena de responsabilidade dos administradores, instruído com todos os elementos necessários à deliberação;

§ 2º Se o preço da aquisição ultrapassar uma vez e meia o maior dos três valores de que trata o Inciso II do caput, o acionista dissidente da deliberação da assembleia que aprovar terá o direito de retirar-se da companhia mediante reembolso do valor de suas ações, nos termos do Art. 137, observado o disposto em seu Inciso II. (Redação dada pela Lei nº 9.457, de 1997).

7. METODOLOGIAS DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DE MERCADO: COTAÇÃO EM BOLSA

Esta metodologia visa avaliar uma empresa pela soma de todas as suas ações a preços de mercado. O preço de uma ação pode ser definido pelo valor do fluxo de dividendos futuros trazidos a valor presente a uma taxa de retorno exigida ou pelo preço de venda ao final de determinado período de investimento.

Essa abordagem não se aplica a esta avaliação, uma vez que a empresa adquirida não está listada em bolsa.

ABORDAGEM DOS ATIVOS: PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO

Esta metodologia é derivada dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA), segundo os quais as demonstrações financeiras são preparadas, com base no princípio do custo histórico ou custo de aquisição. Devido a esse princípio e ao princípio fundamental da contabilidade, o valor contábil dos ativos de uma empresa menos o valor contábil de seus passivos é igual ao valor contábil do seu patrimônio líquido.

Pela ótica dos princípios básicos da economia, pode-se definir o patrimônio líquido de uma empresa pela diferença entre o valor definido para os ativos e o valor definido para os passivos.

A abordagem dos ativos, portanto, visa avaliar uma empresa pelo ajuste do valor contábil (saldo líquido) aos seus respectivos valores justos de mercado. Os ativos e passivos julgados relevantes são avaliados pelo valor justo de mercado, sendo feita a comparação entre o valor do ativo encontrado na

avaliação a mercado e seu valor contábil (saldo líquido). Esses ajustes, devidamente analisados, são somados ao valor do patrimônio líquido contábil, determinando assim o valor de mercado da empresa pela abordagem dos ativos. O valor justo de mercado da empresa será o valor do patrimônio líquido, considerados os ajustes encontrados para os ativos e passivos avaliados.

Cabe ressaltar que não foram objetos de nossos trabalhos a identificação e a quantificação de passivos não registrados ou não revelados pelas administrações das empresas.

ABORDAGEM DA RENDA: RENTABILIDADE FUTURA

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

Uma vez que a avaliação para fins de cumprimento ao art. 256 tem como objeto uma participação controladora, entende-se que a avaliação pela abordagem da renda deve ser realizada pelo método do fluxo de caixa descontado. Nelson Eizirik, por exemplo, ao discorrer sobre a alínea (c) do inciso II do art. 256, defende que “Deve-se apurar a rentabilidade da ação ou quota, mediante o cálculo de seu valor presente descontado do fluxo futuro de caixa; trata-se do valor econômico, a ser verificado mediante projeção de

resultados.” (EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2011. p. 452).

O período projetivo do fluxo de caixa é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes.

O fluxo de caixa é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto que irá refletir o risco associado ao mercado, à empresa e à estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido, utilizamos como medida de renda o capital investido, conforme o quadro a seguir, baseado nas teorias e práticas econômicas mais comumente aceitas no mercado e presentes nas seguintes obras:

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

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

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

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

Para determinação do valor da empresa, foi considerado um período de 10 anos, entre janeiro de 2018 e dezembro de 2028.

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo, é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e os respectivos crescimentos. Geralmente, o valor residual da empresa (perpetuidade) é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este assume que, após o fim do período projetivo, o fluxo de caixa crescerá perpetuamente de maneira contínua. No último ano do período projetivo,

calcula-se a perpetuidade pelo modelo de progressão geométrica, transportando-se o valor, em seguida, para o primeiro ano de projeção.

TAXA DE DESCONTO

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

Essa taxa é calculada pela metodologia Capital Asset Pricing Model (CAPM), modelo no qual o custo de capital é definido pelo valor econômico do capital próprio, descrito a seguir.

Normalmente, as taxas livres de risco são baseadas nas taxas de bônus do Tesouro Americano. Para o custo do capital próprio, utilizam-se os títulos com prazo de vinte anos, por ser um período que reflete mais proximamente o conceito de continuidade de uma empresa.

VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do capital investido é gerado pela operação global da unidade de negócio, disponível para todos os financiadores de capital.

Para a determinação do valor dos acionistas, é necessária a inclusão dos ativos e passivos operacionais que compõem a unidade geradora de caixa, mas não entram no fluxo.

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} * (Rm - Rf) + Rp + Rs$
Rf	Taxa livre de risco: baseia-se na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de vinte anos, considerando a inflação americana de longo prazo.
Rm	Risco de mercado: mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de vinte anos.
Rp	Risco país: representa o risco de investimento em um ativo no país em questão, em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rs	Prêmio de risco pelo tamanho: mede o quanto o tamanho da empresa a torna mais arriscada.
beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico.
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

8. AVALIAÇÃO - COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES EM BOLSA

A ODONTO SYSTEM é uma sociedade empresária limitada de capital fechado e, portanto, não possui ações negociadas em bolsa ou em balcão organizado. Assim sendo, essa metodologia não se aplica a esta avaliação.

9. AVALIAÇÃO - VALOR DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO POR QUOTA

PRINCIPAIS ETAPAS DA AVALIAÇÃO

Para a avaliação do patrimônio líquido a mercado é realizada a apuração dos valores justos dos ativos e passivos. O ponto de partida são os valores registrados na contabilidade. As principais etapas no processo de avaliação a valor justo são as seguintes:

- Leitura e análise das demonstrações financeiras da empresa.
- Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da empresa, visando identificar os critérios de avaliação adotados na contabilidade e as contas suscetíveis a ajustes.
- Ajustes dos ativos intangíveis operacionais relevantes pelos seus respectivos valores de mercado, com base nas premissas e critérios de avaliação elaborados pela APSIS.
- Os critérios de avaliação adotados para cada grupo de ativos e passivos podem ser visualizados no Capítulo 8.
- Os principais grupos de ativos suscetíveis a ajustes de valor são os classificados como realizáveis em longo prazo, particularmente na conta de intangíveis – as metodologias de avaliação empregadas nessas classes de ativos serão apresentadas a seguir.

ATIVOS INTANGÍVEIS

Os primeiros passos na avaliação de um ativo intangível resumem-se na correta apreensão do conceito e também no entendimento do negócio em que o bem está inserido.

De acordo com o *International Valuation Standards (IVS)*, podemos definir ativo intangível como sendo um ativo não monetário que se manifesta pelas suas propriedades econômicas. Não tem substância física, mas garante direitos e benefícios econômicos ao seu proprietário.

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 04 (Ativo Intangível), correlacionado com as normas internacionais de contabilidade (IAS 38), os ativos são segregados do ágio (*goodwill*) quando, entre outros fatores, podem ser transferidos, vendidos ou licenciados, e quando os benefícios econômicos futuros podem ser reconhecidos e estimados de forma confiável. Assim sendo, a análise dos peritos teve início na investigação dos processos operacionais de ODONTO SYSTEM, com o objetivo de identificar, entre uma extensa e variada lista de possíveis ativos intangíveis, quais atenderiam aos requisitos de identificação, reconhecimento e mensuração no contexto operacional da empresa.

Após análise das demonstrações financeiras da ODONTO SYSTEM e entendimentos com a Administração da ODONTOPREV, identificamos dois ativos registrados como intangíveis suscetíveis a ajustes: Marca e Carteira de Clientes. No atual Relatório, realizamos a avaliação a mercado desses intangíveis, pois há evidências concretas de que tenham valores a mercado diferentes do registrado no balanço.

A tabela a seguir traz um resumo dos intangíveis identificados e avaliados:

ATIVO	TIPO	MÉTODO DE AVALIAÇÃO
Carteira de clientes	Relacionado ao cliente	Abordagem da renda (MPEEM)
Marca	Relacionado ao mercado	Abordagem de renda (RfR)
Goodwill	N/D	Residual

Os critérios de avaliação adotados para determinação do valor dos contratos podem ser visualizados no Anexo 2.

ATIVOS SEM MAIS-VALIA IDENTIFICADA

IMOBILIZADO

Após a análise das demonstrações financeiras da ODONTO SYSTEM, identificamos os seguintes ativos no imobilizado: imobilizado hospitalar e não hospitalar, incluindo edificações, instalações, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios e veículos, além do imobilizado contido em “outros”, que contempla benfeitorias em imóveis, veículos e equipamentos de processamento. Como não há evidências de que esses itens estejam registrados no balanço a valores que diverjam substancialmente de seus valores de mercado, o valor patrimonial desse grupo de ativos foi considerado para determinar seu valor de mercado, não havendo, portanto, identificação de mais-valia.

DEMAIS ATIVOS E PASSIVOS

Após análise de todos os documentos recebidos, entendemos que não foi necessário realizar ajuste em outras contas, pois todas já refletiam seus respectivos valores justos.

Tendo em vista os itens expostos, segue o patrimônio líquido a valor de mercado da ODONTO SYSTEM.

BALANÇO PATRIMONIAL DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA SALDOS EM DEZ 2017	AJUSTES A MERCADO	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PRÓ-FORMA PÓS-AJUSTES SALDOS EM DEZ 2017
ATIVO CIRCULANTE	24.549		24.549
ATIVO NÃO CIRCULANTE	11.655		11.655
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	9.640		9.640
INVESTIMENTOS	-		
IMOBILIZADO	1.705		1.705
INTANGÍVEL	311		64.233
Intangível Original	2.543	63.922	66.465
Software	2.543	-	2.543
Marca		15.915 ¹	15.915
Carteira de Clientes		48.007 ²	48.007
TOTAL DO ATIVO	36.205	63.922	100.127
PASSIVO CIRCULANTE	12.129	-	12.129
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	9.249	21.734	30.983
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	9.249	21.734	30.983
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	14.827	42.189	57.015
TOTAL DO PASSIVO	36.205	63.922	100.127

¹ Conforme Anexo 2A

² Conforme Anexo 2C

10. AVALIAÇÃO - RENTABILIDADE FUTURA

Foi adotada, no presente Relatório, a abordagem da renda para o atendimento ao critério de avaliação do lucro líquido por ação ou quota, conforme determinado no Artigo 256, Inciso II, Alínea C, da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.). Por esse critério, chega-se ao valor por quota através da projeção dos fluxos de caixa futuros, trazidos a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto apropriada (vide o Anexo 1).

O valor econômico por quota é inferior a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota da ODONTO SYSTEM nos dois últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pela inflação acumulada do período. Portanto, o valor a ser considerado para esta análise é o valor do lucro líquido da ODONTO SYSTEM. Para a média histórica, foram utilizados os valores dos anos de 2016 e 2017.

ANÁLISE DO LUCRO LÍQUIDO POR QUOTA		
Valor econômico projetado (R\$ mil)		215.196
Quantidade de quotas adquiridas		9.237.422
Valor por quota (R\$)		23,30
Valor por quota histórico (R\$)		15,44
Valor utilizado (R\$)*		15,44
RESULTADOS HISTÓRICOS AJUSTADOS		
	2016	2017
Resultado da empresa no período (R\$)	4.887.324	11.939.729
Resultado atualizado pelo IPCA (R\$)*	5.012.325	11.939.729
Número de quotas	6.537.422	9.237.422
Lucro por quota (R\$)	0,77	1,29
15x	11,50	19,39
Média (R\$)	15,44	

* Limitado a 15 (quinze) vezes o lucro líquido médio anual por quota nos 02 (dois) últimos exercícios sociais, atualizados monetariamente pelo IPCA (R\$).

11. AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE EMPRESA OBJETO

Visando atender e verificar a aplicação do inciso II parágrafo 1º do artigo 256 da Lei das S.A., foram realizadas as projeções do fluxo de caixa da companhia para determinar o seu valor econômico. A tabela a seguir apresenta o resumo dos resultados encontrados, considerando as expectativas apresentadas pela administração da companhia, conforme demonstrado detalhadamente no Anexo 1 do presente Relatório.

Taxa de retorno esperado	14,7%	15,7%	16,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	113.786	107.880	102.392
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	116.283	97.070	81.694
VALOR OPERACIONAL DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	230.069	204.950	184.085
CAIXA LÍQUIDO	10.245	10.245	10.245
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	240.315	215.196	194.331

12. CONCLUSÃO

PARÁGRAFO I: Para fins de atendimento ao artigo 256, inciso II, parágrafo 1º, da Lei das S.A., à luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor econômico da **ODONTO SYSTEM**, de acordo com a metodologia do fluxo de caixa descontado, na data-base de 31 de dezembro de 2017, é de **R\$ 215.196 mil (duzentos e quinze milhões, cento e noventa e seis mil reais)**.

PARÁGRAFO II: Concluíram os peritos que o valor estimado pago pela **ODONTOPREV** por quota da **ODONTO SYSTEM** não ultrapassa uma vez e meia o maior dos três valores calculados, de acordo com as metodologias previstas no artigo 256, inciso II, parágrafo 2º da Lei nº 6.404/76 (Lei das S.A.), na data-base de 31 de dezembro de 2017, conforme tabela a seguir.

VALOR DE AQUISIÇÃO POR QUOTA		
Valor estimado da aquisição (R\$)		201.636.509
Nº de quotas		9.237.422
Valor estimado da aquisição por quota		21,83
Valor da cotação média das ações em bolsa nos últimos 90 dias	Valor do patrimônio líquido avaliado a preços de mercado por quota (R\$)	Valor do lucro líquido por quota (R\$)
N/A	6,17	15,44
Comparação com o valor de aquisição		
N/A	3,54 x	1,41 x

O Laudo de Avaliação AP-00320/18-01 foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format* - PDF), com a certificação dos responsáveis técnicos, e impresso pela APSIS, composto por 23 (vinte e três) folhas digitadas de um lado e 03 (três) anexos. A APSIS, CREA/RJ 1982200620 e CORECON/RJ RF.02052, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

São Paulo, 19 de julho de 2018.



MARCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora (CRC/1SP-143169/O-4)



MARINA RAGUCCI DA SILVA FREIRE
Projetos



CAIO CÉSAR CAPELARI FÁVERO
Projetos

13. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS - VALOR ECONÔMICO
2. AVALIAÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS
3. GLOSSÁRIO

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua do Passeio, nº 62, 6º Andar
Centro, CEP 20021-280
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 4550-2701

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 1

PREMISSAS OPERACIONAIS

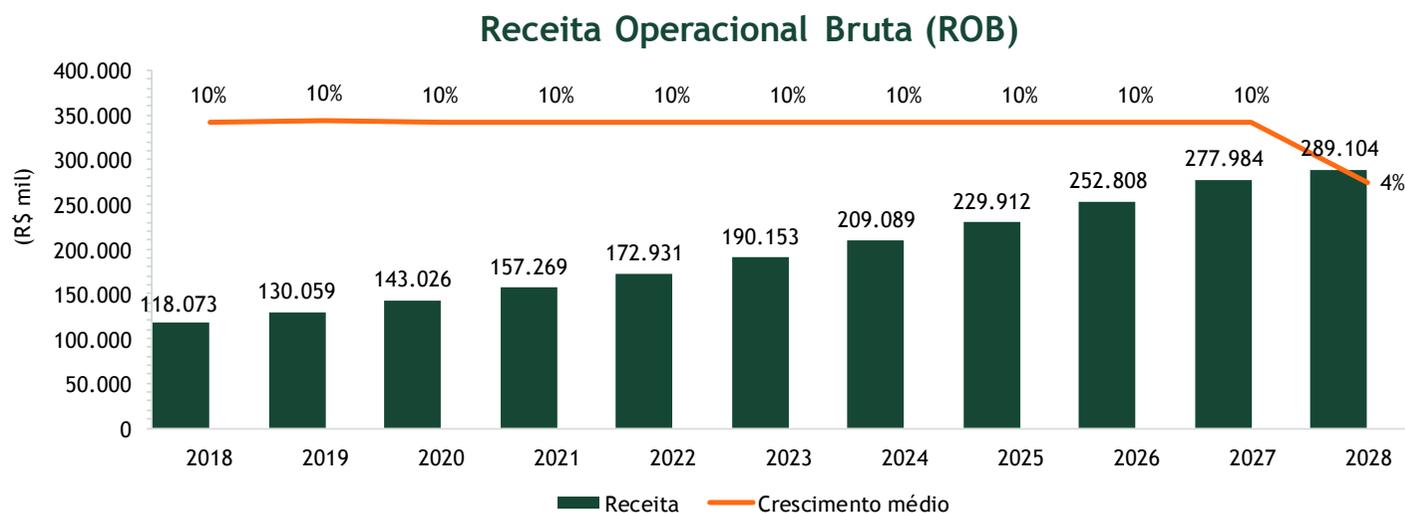
As premissas para projeção foram elaboradas com base na análise dos resultados históricos de ODONTO SYSTEM, nas estimativas plurianuais enviadas pela companhia e em entrevistas com a administração.

RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)

As receitas da companhia são obtidas por meio da comercialização e operação de planos odontológicos individuais e coletivos no Brasil. Essas receitas são projetadas considerando o histórico, assim como as melhores expectativas e o *business plan* da administração, levando em conta o número médio de vidas atendidas e o *ticket* médio.

A taxa de crescimento do número de vidas atendidas pelos planos de saúde da ODONTO SYSTEM leva em consideração o PIB anual projetado acrescido de uma taxa fixa, estimada pela administração, de 3,0% ao ano. Para a projeção do ticket médio, foi considerado o repasse da inflação (IPCA) projetada para o período analisado.

A evolução da receita projetada para ODONTO SYSTEM pode ser analisada no gráfico a seguir:



DEDUÇÕES SOBRE A RECEITA

A projeção de deduções e impostos é feita a partir de um percentual histórico sobre a ROB. A estimativa dessa linha se deu a partir do pagamento dos impostos e descontos concedidos. Foram utilizadas as seguintes alíquotas na projeção:

- **PIS/COFINS:** 4,65% sobre o faturamento, deduzidos de eventos indenizáveis pagos e das provisões técnicas do período analisado.
- **ISS:** 2,22% sobre o faturamento.

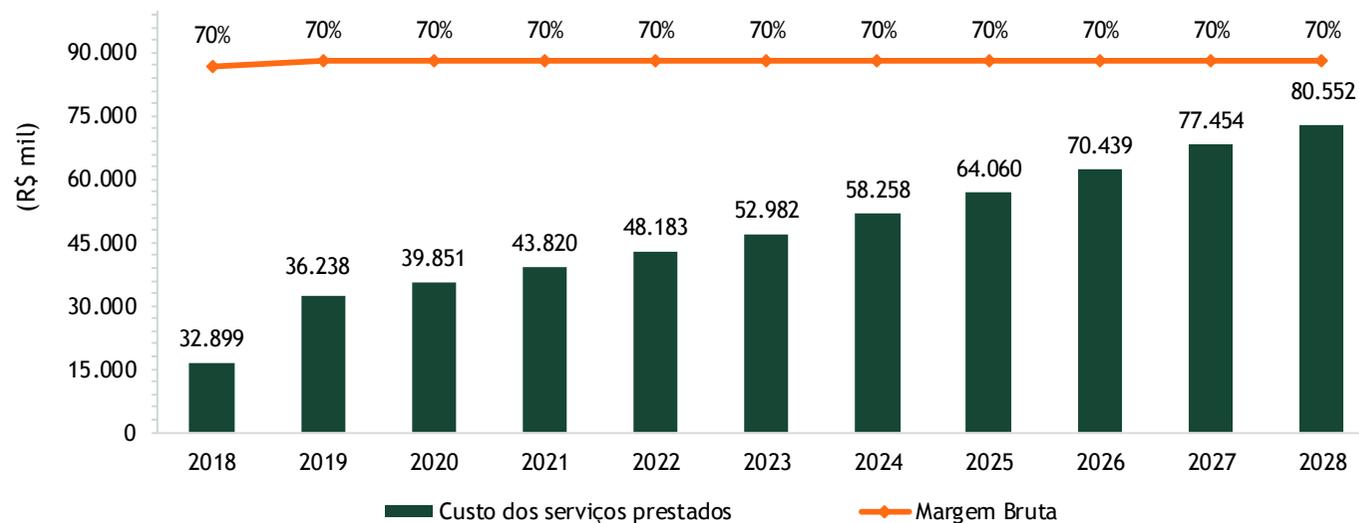
CUSTOS OPERACIONAIS

Os custos dos serviços prestados da ODONTO SYSTEM são compostos por:

- Custos dos eventos e/ou sinistros conhecidos ou avisados.
- Variação da provisão de eventos e/ou sinistros ocorridos e não avisados. Essa provisão é calculada segundo a metodologia atuarial própria da empresa, e sua variação é considerada como custo operacional da companhia.

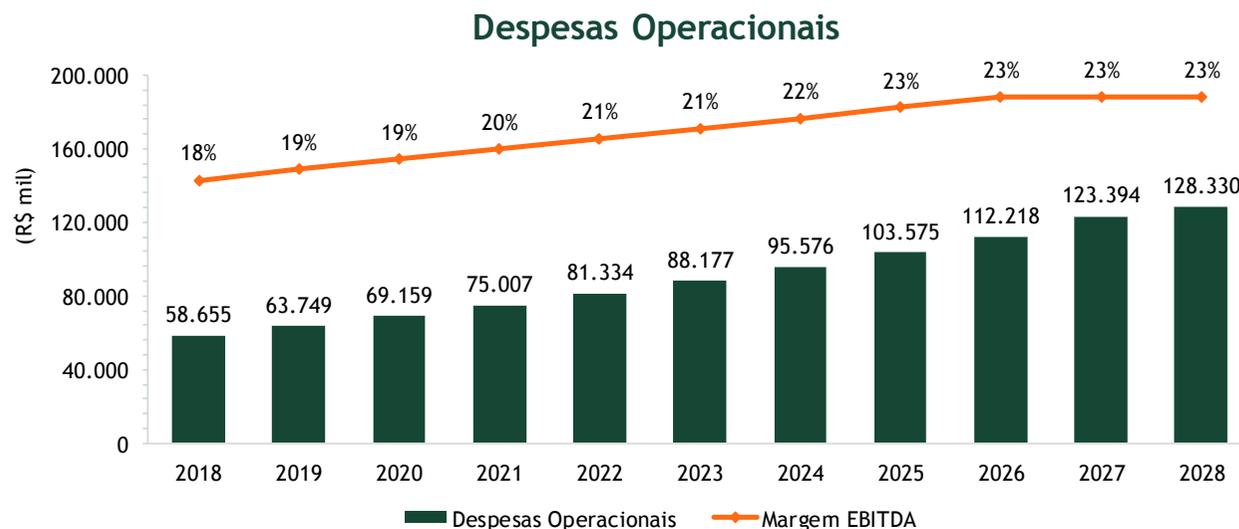
A projeção desses custos foi baseada no histórico e no *business plan* da companhia, respeitando uma média percentual de 27,8% sobre a ROL em relação aos eventos/sinistros conhecidos ou avisados e à média percentual de 0,05% em relação aos eventos/sinistros ocorridos e não avisados. A evolução do custo dos serviços prestados da ODONTO SYSTEM pode ser analisada no gráfico a seguir.

Custo dos Serviços Prestados



DESPESAS OPERACIONAIS

As despesas operacionais consistem, majoritariamente, em Despesas Administrativas, Despesas de Comercialização e Outras Despesas Operacionais. Tais despesas foram projetadas conforme percentual histórico da ROL. Não foram projetadas despesas não operacionais. A evolução total das despesas pode ser observada no gráfico a seguir.



IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

Considerando-se o regime de tributação de lucro real, o imposto de renda (IR) e a contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) de ODONTO SYSTEM foram projetados de acordo com as alíquotas vigentes de 25% e 9%, respectivamente.

RECEITA FINANCEIRA

A receita financeira foi calculada levando-se em consideração a taxa SELIC projetada e os equivalentes de caixa registrados pela companhia.

CAPITAL DE GIRO

Os prazos foram projetados com base nos saldos das contas do balanço de ODONTO SYSTEM, encerrado em 31 de dezembro de 2017, histórico e informações gerenciais da empresa.

USOS	DIAS	FONTE
Contraprestações a receber	16	ROL
Créditos tributários	2	ROL
Adiantamentos	35	DESPESAS OPERACIONAIS
FONTES	DIAS	FONTE
Provisões técnicas	16	ROL
Tributos a recolher	7	ROL
IR e CSLL a recolher	3	ROL
Salários e encargos a pagar	18	DESPESAS OPERACIONAIS
Fornecedores	7	DESPESAS OPERACIONAIS

DEPRECIÇÃO

Foi considerada uma taxa média ponderada de 16,5% a.a. de depreciação sobre os ativos imobilizados do balanço e considerando a exclusões referentes ao Anexo 4.1 do QPA na data-base, e sobre os novos investimentos em imobilizado.

INVESTIMENTOS

Foi considerado um investimento em ativos imobilizados total de R\$ 8,6 milhões referente à manutenção e à expansão do imobilizado por todo o período projetivo.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto foi calculada pela metodologia CAPM, em que o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Os valores dos parâmetros utilizados seguem no Anexo 1B deste Laudo; todavia, destacamos a seguir as principais referências.

- Taxa Livre de Risco (custo do patrimônio líquido) - Corresponde à rentabilidade (yield) de 31/12/2017, do US T-Bond 20 anos (Federal Reserve) — site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debtmanagement/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Beta d - Equivalente ao beta médio da área, pesquisado no banco de dados Bloomberg, programa fornecido pela empresa de mesmo nome, com dados do mercado de ações e informações financeiras. Os dados disponibilizados pelo Bloomberg são os betas alavancados de empresas diferentes, com estruturas de capital relativas a elas. Desalavancamos os betas referentes a cada uma das companhias, considerando as respectivas estruturas de capital. Assim, achamos os betas brutos. Calculamos a média dos betas brutos encontrados, para daí a alavancarmos com a estrutura de capital da empresa analisada. Isso é necessário para a correção das possíveis distorções no cálculo do beta geradas pela diferença nas estruturas de capital.
- Prêmio de Risco - Corresponde ao *Spread* entre SP500 e US T-Bond 20 anos, conforme o *Ibbotson 2017*, publicação com análises de mercado (ações, inflação etc.) de longo prazo. Fonte: *2017 Ibbotson S&P Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1*. Chicago: Morningstar, 2017.

- Prêmio pelo Tamanho - Corresponde ao prêmio de risco pelo tamanho da empresa, considerando-se o mercado de ações norte-americano. Fonte: *2017 Ibbotson SBBi Valuation Yearbook: Appendix C, Table C-1*. Chicago: Morningstar, 2017.
- Risco Brasil - Corresponde ao risco na data-base de 31/12/2017. Fonte: Portal Brasil (31/12/2017) – site http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm.
- Taxa Livre de Risco (custo da dívida) - Corresponde à rentabilidade (*yield*) em 31/12/2017, do *US T-Bond 10 anos (Federal Reserve)* – site http://www.treas.gov/offices/domestic-finance/debt-management/interest-rate/yield_historical.shtml.
- Utilizou-se uma inflação americana projetada de 2,0% ao ano.

Por fim, com os parâmetros usados no cálculo, chegamos a uma taxa de desconto nominal de 15,7% a.a.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do fluxo de caixa operacional projetado para os próximos dez anos e do valor residual da empresa a partir desse período (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4%), descontamos os resultados a valor presente, por meio da taxa de desconto nominal descrita no item anterior.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Não foram identificados ativos não operacionais na avaliação.

CAIXA LÍQUIDO

Foi considerado um caixa líquido de R\$ 10.245 mil na data-base, conforme o quadro a seguir.

CAIXA LÍQUIDO (R\$ mil)	
Caixa e equivalentes em caixa (+)	13.458
Outros créditos (+)	100
Créditos a receber (+)	1
Estoques (+)	902
Cauções a recuperar (+)	21
Depósitos judiciais (+)	7.270
Outros créditos (+)	2.349
Outras contas a pagar (-)	(472)
Provisões para ações (-)	(2.008)
Parcelamentos de tributos (-)	(8.082)
VP Antecipação de dividendos (Anexo 4.1 QPA) (-)	(3.294)
TOTAL	10.245

VALOR FINAL ENCONTRADO

De acordo com os estudos realizados pela APSIS, na data-base de 31 de dezembro de 2017, concluímos o seguinte valor econômico para ODONTO SYSTEM.

Taxa de retorno esperado	14,7%	15,7%	16,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	113.786	107.880	102.392
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	116.283	97.070	81.694
VALOR OPERACIONAL DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	230.069	204.950	184.085
CAIXA LÍQUIDO	10.245	10.245	10.245
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	240.315	215.196	194.331

DADOS ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	118.073	130.059	143.026	157.269	172.931	190.153	209.089	229.912	252.808	277.984	289.104
<i>(% crescimento ROB)</i>	9,9%	10,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	4,0%
DEDUÇÕES	(6.585)	(7.254)	(7.977)	(8.772)	(9.645)	(10.606)	(11.662)	(12.823)	(14.100)	(15.504)	(16.125)
<i>(% ROB)</i>	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%	-5,6%
(-) PIS/COFINS	(4.455)	(4.908)	(5.397)	(5.934)	(6.525)	(7.175)	(7.890)	(8.676)	(9.540)	(10.490)	(10.909)
(-) ISS	(2.130)	(2.346)	(2.580)	(2.837)	(3.120)	(3.430)	(3.772)	(4.148)	(4.561)	(5.015)	(5.215)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	111.488	122.805	135.048	148.497	163.286	179.547	197.427	217.089	238.708	262.480	272.979
<i>(% crescimento ROL)</i>	9,9%	10,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	4,0%
Custos Operacionais (COGS)	(32.899)	(36.238)	(39.851)	(43.820)	(48.183)	(52.982)	(58.258)	(64.060)	(70.439)	(77.454)	(80.552)
<i>(% ROL)</i>	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%	-29,5%
Eventos/sinistros conhecidos ou avisados	(32.843)	(36.178)	(39.784)	(43.746)	(48.103)	(52.893)	(58.161)	(63.953)	(70.322)	(77.325)	(80.418)
Variação da provisão de eventos/sinistros ocorridos e não avisados	(55)	(61)	(67)	(73)	(81)	(89)	(97)	(107)	(118)	(130)	(135)
DESPESAS OPERACIONAIS	(58.655)	(63.749)	(69.159)	(75.007)	(81.334)	(88.177)	(95.576)	(103.575)	(112.218)	(123.394)	(128.330)
<i>(% ROL)</i>	-52,6%	-51,9%	-51,2%	-50,5%	-49,8%	-49,1%	-48,4%	-47,7%	-47,0%	-47,0%	-47,0%
Outras despesas operacionais de planos de assist. saúde	(5.887)	(6.485)	(7.132)	(7.842)	(8.623)	(9.482)	(10.426)	(11.464)	(12.606)	(13.861)	(14.416)
Despesas de comercialização	(8.166)	(8.135)	(8.001)	(7.758)	(7.388)	(6.867)	(6.169)	(5.263)	(4.116)	(4.526)	(4.707)
Despesas administrativas	(44.601)	(49.129)	(54.027)	(59.407)	(65.323)	(71.829)	(78.982)	(86.847)	(95.496)	(105.006)	(109.207)

IMOBILIZADO ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	2.024	900	408	516	592	683	788	765	639	642	692
DEPRECIÇÃO DO INVESTIMENTO	167	408	516	592	683	788	765	639	642	672	692
IMOBILIZADO CUSTO (Ajustado Anexo 4.1 QPA)	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282
VALOR RESIDUAL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO DO IMOBILIZADO ORIGINAL	733	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIÇÃO TOTAL	900	408	516	592	683	788	765	639	642	672	692

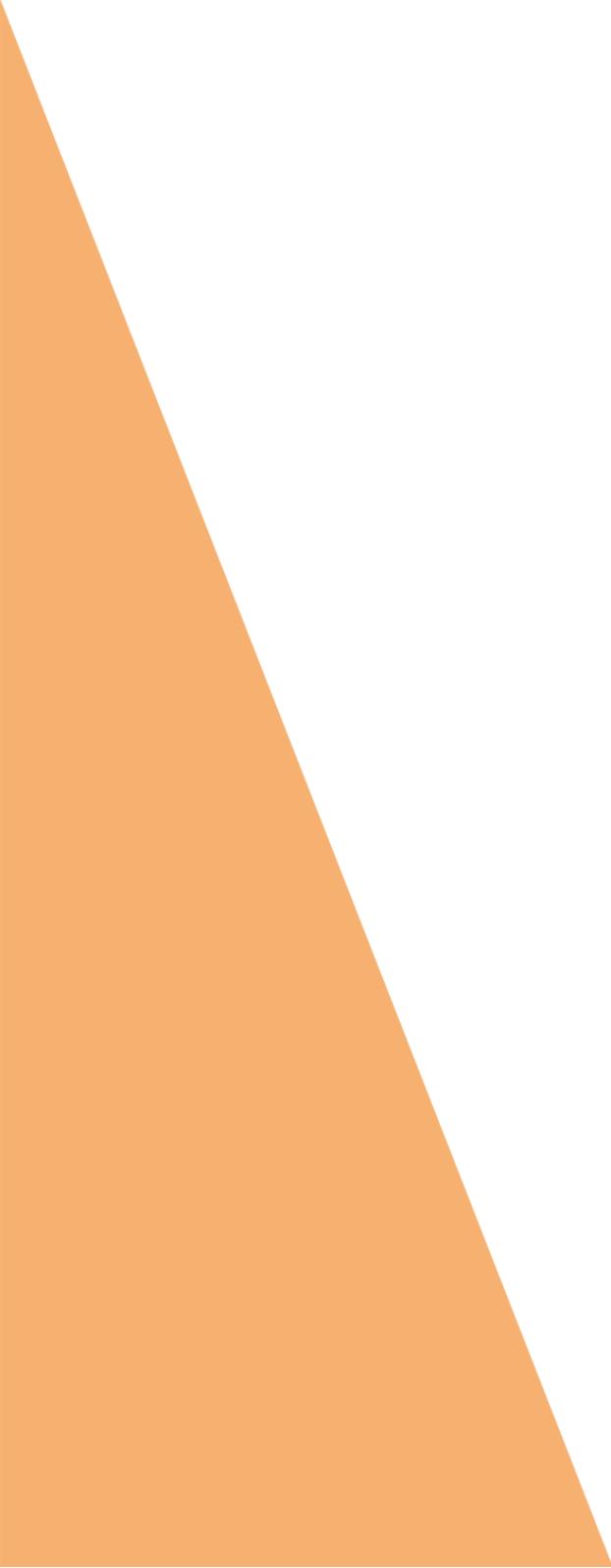
DEPRECIÇÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
2018	167	334	334	334	334	334	189	-	-	-	-
2019	-	74	148	148	148	148	148	84	-	-	-
2020	-	-	34	67	67	67	67	67	38	-	-
2021	-	-	-	42	85	85	85	85	85	48	-
2022	-	-	-	-	49	98	98	98	98	98	55
2023	-	-	-	-	-	56	113	113	113	113	113
2024	-	-	-	-	-	-	65	130	130	130	130
2025	-	-	-	-	-	-	-	63	126	126	126
2026	-	-	-	-	-	-	-	-	53	105	105
2027	-	-	-	-	-	-	-	-	-	53	106
2028	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57

CAPITAL DE GIRO ODONTO SYSTEM	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(R\$ mil)											
USOS	11.377	12.448	13.596	14.848	16.214	17.706	19.333	21.109	23.048	25.343	26.356
Contraprestações a receber	5.089	5.606	6.165	6.779	7.454	8.196	9.013	9.910	10.897	11.982	12.461
Créditos tributários	529	583	641	704	775	852	936	1.030	1.132	1.245	1.295
Adiantamentos	5.759	6.259	6.790	7.365	7.986	8.658	9.384	10.170	11.018	12.116	12.600
FONTES	12.086	13.255	14.513	15.888	17.393	19.040	20.842	22.815	24.975	27.462	28.560
Provisões técnicas	4.957	5.460	6.005	6.603	7.260	7.983	8.778	9.652	10.614	11.671	12.137
Tributos a recolher	2.261	2.491	2.739	3.012	3.312	3.641	4.004	4.403	4.841	5.323	5.536
IR e CSLL a recolher	906	998	1.097	1.206	1.327	1.459	1.604	1.764	1.939	2.132	2.218
Salários e encargos a pagar	2.854	3.102	3.365	3.650	3.957	4.290	4.650	5.039	5.460	6.004	6.244
Fornecedores	1.108	1.205	1.307	1.417	1.537	1.666	1.806	1.957	2.121	2.332	2.425
CAPITAL DE GIRO	(709)	(807)	(917)	(1.040)	(1.178)	(1.334)	(1.509)	(1.706)	(1.927)	(2.119)	(2.204)
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO	19	(98)	(109)	(123)	(139)	(156)	(175)	(197)	(221)	(192)	(85)

FLUXO ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (ROB)	118.073	130.059	143.026	157.269	172.931	190.153	209.089	229.912	252.808	277.984	289.104
DEDUÇÕES/IMPOSTOS (-)	(6.585)	(7.254)	(7.977)	(8.772)	(9.645)	(10.606)	(11.662)	(12.823)	(14.100)	(15.504)	(16.125)
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	111.488	122.805	135.048	148.497	163.286	179.547	197.427	217.089	238.708	262.480	272.979
Custos Operacionais (COGS)	(32.899)	(36.238)	(39.851)	(43.820)	(48.183)	(52.982)	(58.258)	(64.060)	(70.439)	(77.454)	(80.552)
LUCRO BRUTO	78.589	86.567	95.197	104.678	115.102	126.565	139.169	153.029	168.268	185.026	192.427
<i>margem bruta (LB/ROL)</i>	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%
DESPESAS OPERACIONAIS	(58.655)	(63.749)	(69.159)	(75.007)	(81.334)	(88.177)	(95.576)	(103.575)	(112.218)	(123.394)	(128.330)
LAJIDA/EBITDA (=)	19.935	22.818	26.038	29.671	33.768	38.388	43.593	49.454	56.050	61.632	64.097
<i>margem Ebitda (Ebitda/ROL)</i>	17,9%	18,6%	19,3%	20,0%	20,7%	21,4%	22,1%	22,8%	23,5%	23,5%	23,5%
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (-)	(900)	(408)	(516)	(592)	(683)	(788)	(765)	(639)	(642)	(672)	(692)
LAJI/EBIT (=)	19.034	22.410	25.523	29.079	33.086	37.600	42.828	48.815	55.408	60.959	63.405
RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO	875	2.038	2.887	4.217	5.770	7.583	9.691	12.129	14.952	18.220	21.895
LAIR/EBT (=)	19.909	24.449	28.410	33.296	38.856	45.184	52.519	60.944	70.360	79.179	85.300
IMPOSTO DE RENDA/CONTRIB. SOCIAL (-)	(6.745)	(8.288)	(9.635)	(11.296)	(13.187)	(15.338)	(17.832)	(20.697)	(23.898)	(26.897)	(28.978)
<i>Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)</i>	-33,9%	-33,9%	-33,9%	-33,9%	-33,9%	-33,9%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	13.164	16.160	18.774	21.999	25.669	29.845	34.687	40.247	46.462	52.282	56.322
<i>margem líquida (LL/ROL)</i>	11,8%	13,2%	13,9%	14,8%	15,7%	16,6%	17,6%	18,5%	19,5%	19,9%	20,6%
FLUXO DE CAIXA LIVRE (R\$ mil)											
ENTRADAS	14.119	16.628	19.357	22.664	26.432	30.722	35.549	40.994	47.221	53.084	57.149
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO (+)	13.164	16.160	18.774	21.999	25.669	29.845	34.687	40.247	46.462	52.282	56.322
VARIAÇÃO DAS PROVISÕES TÉCNICAS (+)	55	61	67	73	81	89	97	107	118	130	135
DEPRECIÇÃO/AMORTIZAÇÃO (+)	900	408	516	592	683	788	765	639	642	672	692
SÁIDAS	(2.024)	(900)	(408)	(516)	(592)	(683)	(788)	(765)	(639)	(642)	(692)
INVESTIMENTOS IMOBILIZADOS E INTANGÍVEIS (-)	(2.024)	(900)	(408)	(516)	(592)	(683)	(788)	(765)	(639)	(642)	(692)
SALDO SIMPLES	12.095	15.728	18.949	22.148	25.841	30.039	34.761	40.229	46.582	52.442	56.457
VARIAÇÃO DO CAPITAL DE GIRO (-)	(19)	98	109	123	139	156	175	197	221	192	85
SALDO DO PERÍODO	12.076	15.826	19.058	22.272	25.979	30.195	34.936	40.426	46.803	52.634	56.542
NECESSIDADE DE APORTE (+/-)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SALDO DO CAIXA	12.076	15.826	19.058	22.272	25.979	30.195	34.936	40.426	46.803	52.634	56.542
CAIXA RETIDO (-)	(9.119)	(4.825)	(5.876)	(6.771)	(7.734)	(4.895)	(5.382)	(5.918)	(6.508)	(7.156)	(6.148)
SALDO DE CAIXA A DISTRIBUIR	2.957	11.002	13.182	15.501	18.246	25.300	29.554	34.507	40.295	45.479	50.394
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
<i>Fator de Desconto @ 15,7%</i>	0,93	0,80	0,69	0,60	0,52	0,45	0,39	0,34	0,29	0,25	0,22
Fluxo de Caixa Descontado	2.749	8.841	9.157	9.308	9.470	11.351	11.461	11.567	11.676	11.390	10.910
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>	10.910										
Perpetuidade @ 4,00%	97.070										
VALOR OPERACIONAL (R\$ mil)	204.950										

ESTRUTURA DE CAPITAL	
EQUITY / PRÓPRIO	100%
DEBT / TERCEIROS	0%
EQUITY + DEBT	100%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	4,0%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	2,6%
BETA d	0,74
BETA r	0,74
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	6,0%
PRÊMIO DE TAMANHO (Rs)	3,6%
RISCO BRASIL	2,4%
RISCO ESPECÍFICO	0,5%
Re Nominal em US\$ (=)	13,5%
Re Nominal em R\$ (=)	15,7%

Taxa de retorno esperado	14,7%	15,7%	16,7%
Taxa de crescimento perpetuidade	4,0%	4,0%	4,0%
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM			
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	113.786	107.880	102.392
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	116.283	97.070	81.694
VALOR OPERACIONAL DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	230.069	204.950	184.085
CAIXA LÍQUIDO	10.245	10.245	10.245
VALOR ECONÔMICO DE ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	240.315	215.196	194.331

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 2

MARCA

▪ DESCRIÇÃO

Marcas, logotipos e afins têm valor para um negócio, em parte por permitirem que os consumidores identifiquem facilmente um negócio com seus produtos e serviços. As características da marca, como percebidas pelo público consumidor, podem gerar uma demanda consistente pelos produtos ou serviços da empresa. A marca pode, portanto, permitir o crescimento da receita através do aumento de planos vendidos ou da cobrança de preços mais altos que os cobrados por empresas similares, que não têm o benefício dessa marca específica.

A marca ODONTO SYSTEM existe há 26 anos no país, tendo mais de 622 mil clientes. É associada à qualidade no atendimento, o que é um diferencial no processo decisório dos consumidores. Por isso, conforme informado pela administração da companhia, continuará sendo utilizada após sua aquisição pelo investidor.

Em conversas com a administração, foi entendido que a marca ODONTO SYSTEM traz vantagens à companhia, não no repasse de um *ticket* médio superior às demais concorrentes, mas na maior captação de clientes que buscam uma marca de confiança.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Estimamos o Valor Justo da Marca através da metodologia de *royalty relief*, que é derivada da metodologia da renda.

Neste método, também conhecido como método de dispensa de *royalty*, estimamos o valor desses tipos do ativo intangível, capitalizando os *royalties* que são economizados porque a empresa é proprietária do ativo intangível. Em outras palavras, o proprietário da marca obtém um benefício por possuir o ativo intangível, e não precisa pagar um aluguel ou *royalties* a um terceiro para o uso do ativo.

A aplicação dessa metodologia requer a determinação de uma taxa hipotética de *royalties* apropriada, que é tipicamente expressa como uma porcentagem da receita. Além disso, é estipulada um percentual mínimo de despesa com Marketing em relação às receitas líquidas.

A taxa de *royalty* encontrada é multiplicada pela receita líquida estimada para a empresa por toda a vida útil do ativo. Posteriormente, o fluxo de caixa proveniente dos pagamentos de *royalty* é deduzido do imposto de renda e trazidos a valor presente por uma taxa de risco adequada para encontrar o valor do intangível.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da marca utilizando-se a metodologia de *Royalty Relief*:

- **Receita Atribuível à Marca:** foi considerada a receita de ODONTO SYSTEM, conforme projeção do Anexo 1A - Premissas Operacionais.
- **Determinação da Taxa de *Royalties*:** Foram utilizadas informações da base de dados da *Markables* e *Royalty Source*, assim como a base de dados interna da APSIS para localizar transações de licenças de uso, envolvendo marcas similares a ODONTO SYSTEM. Além disso, foram avaliados fatores qualitativos relacionados à marca. Após análise dos dados concluiu-se uma taxa de *royalty* de 2,5% a ser aplicada sobre a ROL projetada.
- **Despesas com Marketing:** os pagamentos de despesas com marketing referem-se à taxa de manutenção com da marca por meio de gastos com publicidade e propaganda. Verificamos que a razão entre as despesas com marketing e a receita operacional líquida histórica é de 0,8%. Dessa maneira aplicamos esse percentual para estimar o saldo projetado de cada período.
- **Dedução de IR:** os pagamentos de *royalties* são deduzidos pela taxa de imposto de renda brasileira por toda a vida do ativo. Utilizou-se uma dedução fiscal de 34%.

- **Aplicação da Taxa de Desconto:** as economias de *royalties* são então trazidas a valor presente pela taxa de retorno adequada. Determinamos uma taxa de desconto para a marca 15,7%, igual ao WACC calculado pela APSIS.
- **Determinação da Vida Útil:** a vida útil da marca ODONTO SYSTEM foi considerada como indefinida, uma vez que a companhia pretende continuar utilizando esta marca futuramente.
- **Benefício Fiscal da Amortização:** como o ativo não possui vida útil definida, não foi considerado benefício fiscal nesta análise.

▪ CONCLUSÃO

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2B, concluímos um valor justo de R\$ 15.915 mil e uma vida útil indefinida para a marca ODONTO SYSTEM.

MARCA ODONTO SYSTEM		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(R\$ mil)												
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)		111.488	122.805	135.048	148.497	163.286	179.547	197.427	217.089	238.708	262.480	272.979
<i>Taxa de Royalty (% da ROL)</i>		2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
TOTAL DE ROYALTIES		2.787	3.070	3.376	3.712	4.082	4.489	4.936	5.427	5.968	6.562	6.824
DESPESAS COM MARKETING		(892)	(982)	(1.080)	(1.188)	(1.306)	(1.436)	(1.579)	(1.737)	(1.910)	(2.100)	(2.184)
ROYALTIES SAVINGS - PRE TAX		1.895	2.088	2.296	2.524	2.776	3.052	3.356	3.691	4.058	4.462	4.641
<i>Alíquota de IR e CSLL</i>		-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
ROYALTIES SAVINGS - AFTER TAX		1.251	1.378	1.515	1.666	1.832	2.015	2.215	2.436	2.678	2.945	3.063
<i>Período Parcial</i>		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50	10,50
<i>Fator de Desconto @ 15,7%</i>		15,7%	0,93	0,80	0,69	0,60	0,52	0,45	0,39	0,33	0,29	0,25
Fluxo de Caixa Descontado		1.163	1.107	1.052	1.000	951	903	859	816	775	737	662
<i>Saldo a ser Perpetuado</i>		662										
<i>Perpetuidade @ 4,0%</i>		4,0%	5.889									
VALOR DA MARCA		15.915										

CARTEIRA DE CLIENTES

▪ DESCRIÇÃO

O intangível Carteira de Clientes deriva do relacionamento entre a companhia e seus clientes. Os clientes, sejam corporativos ou pessoas físicas, utilizam os serviços da ODONTO SYSTEM através de contratos com durações variadas. Tais contratos garantem à empresa um fluxo de receitas, caracterizando uma vantagem financeira.

Na data-base desta avaliação, a ODONTO SYSTEM possui uma carteira com aproximadamente 622 mil vidas.

Em função de a transação não ter sido efetivada em sua integralidade, a administração da ODONTOPREV não disponibilizou um racional de cálculo ou uma base histórica de faturamento de clientes, os quais seriam as informações suficientes e necessárias para realizar a estimativa da taxa de decaimento (*churn rate*) específico do cliente.

Dessa maneira, utilizamos a taxa média de decaimento de 10%, conforme base histórica de projetos realizados pela APSIS.

▪ METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Utilizamos a Abordagem de Renda e, especificamente, o *Multi Period Excess Earnings Method* (MPEEM) para avaliar a Carteira de Clientes.

Esse método é baseado no conceito de que o valor justo de um ativo intangível é igual ao valor presente dos fluxos de caixa atribuíveis ao ativo. Esses fluxos de caixa devem ser líquidos da contribuição de outros ativos, tangíveis ou intangíveis, que são necessários para sua realização.

Utilizando a análise dos resultados projetados da empresa como um todo, são calculados os fluxos de caixa antes dos impostos atribuíveis à Carteira de Clientes, considerando a data-base da avaliação. Assim como no fluxo de caixa das empresas, o custo dos produtos vendidos e demais despesas operacionais são deduzidos da receita projetada atribuída à Carteira de Clientes, determinando o Lucro Líquido Operacional. A partir daí, são deduzidos os encargos sobre os ativos contribuintes identificados que são diretamente relacionados à Carteira de Clientes em questão (“CAC” ou “*Contributory Asset Charges*”).

Após determinar o valor atribuível à Carteira de Clientes, é necessário considerar o impacto fiscal da amortização do ágio atribuível a esse intangível. Essa amortização é um benefício econômico para o adquirente, que reduz seu dispêndio efetivo na aquisição, e, portanto, é preciso que seja levada em conta na apuração de seu valor.

O valor presente do benefício da amortização fiscal da Carteira de Clientes foi calculado de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo.

▪ CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

Os seguintes passos foram aplicados na avaliação do valor justo da Carteira de Clientes utilizando-se a metodologia de MPEEM:

- **Determinação Receita:** a receita considerada foi baseada na Carteira de Clientes existente na data-base da avaliação, considerando o aumento do *ticket* médio para essa carteira.

- **Churn Rate:** para o cálculo do *churn rate*, foi calculada a saída histórica de clientes da relação de vidas com base em comparáveis de mercado. O *churn rate* foi aplicado sobre a receita da Carteira de Clientes, representando a perda de clientes a cada ano.
- **Custos e Despesas:** os custos e despesas considerados foram baseados no fluxo de caixa da empresa e multiplicados pelo percentual de clientes remanescentes em cada ano.
- **Add Back Despesas de Marketing e Vendas:** na aplicação dessa metodologia de avaliação, deve-se expurgar custos ou despesas relacionados à obtenção de novos clientes. Assim, foram adicionados novamente à Carteira de Clientes custos de propaganda, marketing, promoções, entre outros.
- **CAC Marca:** o encargo pré-imposto da marca foi baseado na taxa de *royalties* considerada para a marca ODONTO SYSTEM e aplicada sobre a receita líquida projetada ano a ano.
- **Dedução de IR:** uma alíquota de impostos de 34% foi utilizada, com base na alíquota de impostos brasileira na data-base.
- **Outros CACs:** a fim de isolarmos os fluxos de caixa atribuíveis unicamente à Carteira de Clientes, os encargos de ativos contributórios foram deduzidos, determinando o retorno econômico sobre os ativos que contribuem para seus fluxos de caixa. Apresentamos a seguir os ativos contributórios pós-impostos utilizados.
 - **CAC Ativos Fixos (Return On e Return Of):** o CAC sobre ativos fixos representa um retorno sobre o imobilizado com base no seu valor justo na data-base da avaliação. Para a carteira de ODONTO

SYSTEM, um CAC anual depois de impostos de 12,5% foi utilizado para ativos fixos e aplicado sobre a receita líquida projetada ano a ano. Também foi considerada a depreciação desses ativos, uma vez que os encargos de manutenção também devem ser adicionados ao cálculo.

- **CAC Capital de Giro:** O capital de giro é necessário para suportar as operações do negócio. Um CAC anual depois de impostos de 11,8% foi aplicado com base na taxa de financiamentos de capital de giro a curto prazo da companhia.
- **CAC Força de Trabalho:** A força de trabalho é considerada um elemento do *goodwill*, e não um ativo intangível identificado separadamente. No entanto, é considerada como um ativo que contribui para a geração do fluxo de caixa da companhia e, portanto, é necessária a aplicação de um CAC sobre a Carteira de Clientes. Para tal, a análise do intangível *workforce* foi feita com base nas informações e premissas disponíveis no mercado e na base de informações históricas da APSIS. Dessa forma, foi considerada uma taxa de retorno igual à do *goodwill*.
- **CAC Acordo de não competição:** O acordo de não competição impede que os vendedores retornem ao mercado e apresentem um risco à sociedade compradora. Para o cálculo da contribuição do acordo de não competição, foi considerado um CAC pós impostos anual de 0,69%.

- **Aplicação da Taxa de Desconto:** os fluxos de caixa depois de impostos, após os ajustes descritos, foram trazidos a valor presente pela taxa de retorno adequada dada a natureza do ativo. Determinamos uma taxa de desconto igual ao WACC calculado pela APSIS.
- **Determinação da Vida Útil:** a vida útil da Carteira de Clientes foi calculada com base na análise do *churn rate* histórico apresentado por esses clientes. Calculamos uma vida útil para essas carteiras de dez anos.
- **Benefício Fiscal da Amortização:** calculamos o benefício fiscal da amortização de acordo com as diretrizes fiscais vigentes, que exigem uma amortização fiscal de acordo com a vida útil do ativo. Esse valor foi acrescido ao valor justo da Carteira de Clientes.

- **CONCLUSÃO**

Com base nas análises descritas anteriormente e nos cálculos demonstrados no Anexo 2D, concluímos que o valor justo da Carteira de Clientes de ODONTO SYSTEM é de R\$ 48.007 mil, com uma vida útil de dez anos.

RETORNO DO CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA	111.488	122.805	135.048	148.497	163.286	179.547	197.427	217.089	238.708	262.480	272.979
Capital de Giro Inicial	(728)	(709)	(807)	(917)	(1.040)	(1.178)	(1.334)	(1.509)	(1.706)	(1.927)	(2.119)
Varição do Capital de Giro	19	(98)	(109)	(123)	(139)	(156)	(175)	(197)	(221)	(192)	(85)
Capital de Giro Final	(709)	(807)	(917)	(1.040)	(1.178)	(1.334)	(1.509)	(1.706)	(1.927)	(2.119)	(2.204)
Saldo Médio do Capital de Giro	(718)	(758)	(862)	(978)	(1.109)	(1.256)	(1.422)	(1.608)	(1.817)	(2.023)	(2.161)
Retorno do Capital de Giro (<i>Return On</i>)	9,8%	(71)	(75)	(85)	(96)	(109)	(124)	(140)	(158)	(179)	(213)
(% ROL)	-0,06%	-0,06%	-0,06%	-0,06%	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,07%	-0,08%	-0,08%

IMOBILIZADO A MERCADO ODONTO SYSTEM (R\$ mil)	DATA-BASE 31/12/2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
INVESTIMENTO TOTAL (MANUTENÇÃO + EXPANSÃO)	-	2.024	900	408	516	592	683	788	765	639	642	672
DEPRECIACÃO DO INVESTIMENTO	-	167	408	516	592	683	788	765	639	642	672	690
IMOBILIZADO CUSTO (ORIGINAL)	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282	12.282
VALOR RESIDUAL	733	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIACÃO DO IMOBILIZADO ORIGINAL	-	733	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DEPRECIACÃO TOTAL	2.024	900	408	516	592	683	788	765	639	642	672	690

DEPRECIACÃO DOS NOVOS IMOBILIZADOS	31/12/2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
2018		167	334	334	334	334	334	189	-	-	-	-
2019		-	74	148	148	148	148	148	84	-	-	-
2020		-	-	34	67	67	67	67	67	38	-	-
2021		-	-	-	42	85	85	85	85	85	48	-
2022		-	-	-	-	49	98	98	98	98	98	55
2023		-	-	-	-	-	56	113	113	113	113	113
2024		-	-	-	-	-	-	65	130	130	130	130
2025		-	-	-	-	-	-	-	63	126	126	126
2026		-	-	-	-	-	-	-	-	53	105	105
2027		-	-	-	-	-	-	-	-	-	53	106
2028		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	55

RETURN OF		900	408	516	592	683	788	765	639	642	672	690
DEPRECIACÃO DO INVESTIMENTO		167	408	516	592	683	788	765	639	642	672	690
DEPRECIACÃO DO IMOBILIZADO ORIGINAL		733	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RETURN ON	9,8%	127	207	226	217	209	199	195	202	208	207	204
SALDO INICIAL		733	1.857	2.350	2.242	2.166	2.075	1.970	1.993	2.118	2.116	2.085
DEPRECIACÃO		(900)	(408)	(516)	(592)	(683)	(788)	(765)	(639)	(642)	(672)	(690)
INVESTIMENTO (TOTAL)		2.024	900	408	516	592	683	788	765	639	642	672
SALDO FINAL		1.857	2.350	2.242	2.166	2.075	1.970	1.993	2.118	2.116	2.085	2.067
SALDO MÉDIO DO IMOBILIZADO		1.295	2.104	2.296	2.204	2.120	2.022	1.981	2.056	2.117	2.101	2.076

CARTEIRA DE CLIENTES (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	111.488	122.805	135.048	148.497	163.286	179.547	197.427	217.089	238.708	262.480
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA ATRIBUÍDA AOS CLIENTES ATUAIS	103.491	107.630	111.936	116.413	121.070	125.912	130.949	136.187	141.634	147.300
Churn Rate do Período (%)	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Percentual do Relacionamento de Clientes Remanescentes	90,0%	80,0%	70,0%	60,0%	50,0%	40,0%	30,0%	20,0%	10,0%	0,0%
Médio de Cliente Remanescentes	95,0%	85,0%	75,0%	65,0%	55,0%	45,0%	35,0%	25,0%	15,0%	5,0%
RECEITA LÍQUIDA DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES	98.316	91.486	83.952	75.669	66.588	56.661	45.832	34.047	21.245	7.365
% do Relacionamento de Clientes Remanescentes/% da ROL Total	88,2%	74,5%	62,2%	51,0%	40,8%	31,6%	23,2%	15,7%	8,9%	2,8%
CUSTOS OPERACIONAIS (-)	(29.012)	(26.996)	(24.773)	(22.329)	(19.649)	(16.720)	(13.524)	(10.047)	(6.269)	(2.173)
LUCRO BRUTO (=)	69.304	64.490	59.179	53.340	46.939	39.941	32.308	24.000	14.976	5.192
margem bruta (Lucro Bruto/ROL)	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%	70,5%
DESPESAS OPERACIONAIS (-)	(51.725)	(47.491)	(42.992)	(38.221)	(33.168)	(27.826)	(22.188)	(16.244)	(9.988)	(3.462)
DESPESAS DE MARKETING E VENDAS (+)	787	732	672	605	533	453	367	272	170	59
EBITDA (=)	18.366	17.730	16.858	15.724	14.304	12.568	10.487	8.028	5.158	1.788
% EBITDA	18,7%	19,4%	20,1%	20,8%	21,5%	22,2%	22,9%	23,6%	24,3%	24,3%
DEPRECIACÃO/AMORTIZAÇÕES (-)	(794)	(304)	(320)	(301)	(278)	(249)	(178)	(100)	(57)	(19)
EBIT (=)	17.572	17.427	16.538	15.423	14.025	12.319	10.309	7.928	5.101	1.769
% EBIT	17,9%	19,0%	19,7%	20,4%	21,1%	21,7%	22,5%	23,3%	24,0%	24,0%
ROYALTY DA MARCA (-)	(2.458)	(2.287)	(2.099)	(1.892)	(1.665)	(1.417)	(1.146)	(851)	(531)	(184)
EBIT AJUSTADO (=)	15.114	15.140	14.439	13.531	12.360	10.902	9.163	7.077	4.570	1.585
IR/CSSL (-)	(5.139)	(5.147)	(4.909)	(4.601)	(4.203)	(3.707)	(3.116)	(2.406)	(1.554)	(539)
Taxa de IRCS Efetiva (IRCS/EBIT)	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%	-34,0%
LUCRO LÍQUIDO (=)	9.975	9.992	9.530	8.931	8.158	7.196	6.048	4.671	3.016	1.046
margem líquida (LL/ROL)	10,1%	10,9%	11,4%	11,8%	12,3%	12,7%	13,2%	13,7%	14,2%	14,2%

CARTEIRA DE CLIENTES (R\$ mil)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ENTRADAS	10.818	10.341	9.892	9.269	8.469	7.472	6.248	4.788	3.084	1.069
LUCRO LÍQUIDO	9.975	9.992	9.530	8.931	8.158	7.196	6.048	4.671	3.016	1.046
DEPRECIações/AMORTIZAÇÕES (+)	794	304	320	301	278	249	178	100	57	19
VARIAÇÃO DAS PROVISÕES TÉCNICAS (+)	49	45	41	37	33	28	23	17	10	4
SAÍDAS	1.130	669	653	583	513	387	242	145	83	27
Capital de Giro - <i>Return On</i>	(62)	(56)	(53)	(49)	(44)	(39)	(32)	(25)	(16)	(6)
Imobilizado - <i>Return On</i>	112	154	140	110	85	63	45	32	19	6
Imobilizado - <i>Return Of</i>	794	304	320	301	278	249	178	100	57	19
Força de Trabalho - <i>Return On</i>	110	102	94	85	74	63	51	38	24	8
Contrato de Não Concorrência - <i>Return On</i>	177	164	151	136	120	51	-	-	-	-
SALDO SIMPLES	9.688	9.672	9.239	8.686	7.956	7.086	6.006	4.643	3.000	1.041
<i>Período Parcial</i>	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<i>Mid-Year Convention</i>	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	6,50	7,50	8,50	9,50
<i>Fator de Desconto @ 15,7%</i>	0,93	0,80	0,69	0,60	0,52	0,45	0,39	0,33	0,29	0,25
Fluxo de Caixa Descontado	9.006	7.772	6.416	5.214	4.128	3.177	2.328	1.555	869	261
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PRÉ-TAB	40.727									
<i>Vida útil do intangível</i>	<i>10 anos</i>									
TAB Residual	40.727	36.654	32.581	28.509	24.436	20.363	16.291	12.218	8.145	4.073
Valor a ser amortizado por ano	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073	4.073
Valor aproveitável fiscalmente pela amortização	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385	1.385
VALOR PRESENTE DA UTILIZAÇÃO DA AMORTIZAÇÃO FISCAL	1.287	1.113	962	831	718	621	537	464	401	347
BENEFÍCIO FISCAL DA AMORTIZAÇÃO (TAB)	7.280									
VALOR DO RELACIONAMENTO DE CLIENTES - PÓS-TAB	48.007									

CUSTO MÉDIO PONDERADO DOS ATIVOS - WARA* (R\$ mil)			
ATIVOS CONTRIBUTÓRIOS	VALOR JUSTO	TAXA DE RETORNO	RETORNOS PONDERADOS
Ativos Tangíveis			
Capital de Giro	(728)	9,8%	(72)
Ativo Fixo	733	9,8%	72
Ativos Intangíveis			
Marca	15.915	15,7%	2.498
Carteira de Clientes	48.007	15,7%	7.536
Goodwill			
Goodwill Residual	127.463	15,7%	19.991
TOTAL	63.928	15,7%	10.036
Expectativa de Valor Investido	201.637		
Caixa Líquido	10.245		
EXPECTATIVA DE VALOR INVESTIDO AJUSTADO	191.391	15,7%	30.027
EXCESSO DA EXPECTATIVA DE VALOR INVESTIDO	127.463	15,7%	19.991

*WARA - Weighted Average Return on Assets

A large orange triangle graphic on the left side of the page, pointing towards the top right.

ANEXO 3

Glossário

A

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

Abordagem de ativos

método de avaliação de empresas onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) têm seus valores ajustados aos de mercado. Também conhecido como patrimônio líquido a mercado.

Abordagem de mercado

método de avaliação no qual são adotados múltiplos comparativos derivados de preço de vendas de ativos similares.

Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill)

benefícios econômicos futuros decorrentes de ativos não passíveis de serem individualmente identificados nem separadamente reconhecidos.

Amortização

alocação sistemática do valor amortizável de ativo ao longo de sua vida útil.

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Ativo

recurso controlado pela entidade como resultado de eventos passados dos quais se esperam benefícios econômicos futuros para a entidade.

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

ativo identificável não monetário sem substância física. Tal ativo é identificável quando: a) for separável, isto é, capaz de ser separado ou dividido da entidade e vendido, transferido, licenciado, alugado ou trocado, tanto individualmente quanto junto com contrato, ativo ou passivo relacionados; b) resulta de direitos contratuais ou outros direitos legais, quer esses direitos sejam transferíveis quer sejam separáveis da entidade ou de outros direitos e obrigações.

Ativos não operacionais

aqueles não ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

ativo de existência física como terreno, construção, máquina, equipamento, móvel e utensílio.

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

C

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescida de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

Capital investido

somatório de capital próprio e de terceiros investidos em uma empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificadas dentro do contexto da avaliação.

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Combinação de negócios

união de entidades ou negócios separados produzindo demonstrações contábeis de uma única entidade que reporta. Operação ou outro evento por meio do qual um adquirente obtém o controle de um ou mais negócios, independente da forma jurídica da operação.

Controlada

entidade, incluindo aquela sem personalidade jurídica, tal como uma associação, controlada por outra entidade (conhecida como controladora).

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

poder de direcionar a gestão estratégica política e administrativa de uma empresa.

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

total dos gastos diretos e indiretos necessários à produção, manutenção ou aquisição de um bem em uma determinada data e situação.

Custo de capital

taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.

Custo de serviços

gastos com insumos, inclusive mão de obra, na produção de um bem.

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

conjunto de informações coletadas no mercado relacionadas a um determinado bem.

Data-base

data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

Data de emissão

data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

alocação sistemática do valor depreciável de ativo durante a sua vida útil.

Despesas administrativas

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos necessários à produção de um bem.

Dívida líquida

caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

Documentação de suporte

documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empresa

entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estrutura de capital

composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

F

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

fluxo gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

G

Goodwill

ver Ágio por expectativa de rentabilidade futura (fundo de comércio ou goodwill).

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

Normas Internacionais de Relatórios Financeiros, conjunto de pronunciamentos de contabilidade internacionais publicados e revisados pelo IASB.

Imóvel

bem constituído de terreno e eventuais benfeitorias a ele incorporadas. Pode ser classificado como urbano ou rural, em função da sua localização, uso ou vocação.

M

Metodologia de avaliação

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

Múltiplo

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

N

Normas Internacionais de Contabilidade

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

P

Passivo

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

Patrimônio líquido a mercado

ver Abordagem de ativos.

Pesquisa de mercado

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

Preço

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

R

Rd (Custo da Dívida)

medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros.

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

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

T

Taxa de desconto

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

Tratamento de dados

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

U

Unidade geradora de caixa

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

V

Valor atual

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

Valor contábil

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

Valor da perpetuidade

valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

Valor de investimento

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

Valor depreciável

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

Valor (justo) de mercado

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

Valor presente

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

Valor residual

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

Valor residual de ativo

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

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

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

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).