

**BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.**  
Companhia Aberta – BAH3  
CNPJ nº 45.987.245/0001-92  
NIRE 35.300.185.366

**AVISO AOS ACIONISTAS**  
**AUMENTO DE CAPITAL**

A **BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.** (“Companhia”) vem pelo presente informar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião realizada na presente data, o Conselho de Administração aprovou aumento de capital da Companhia para subscrição privada, dentro do limite do capital autorizado. Tendo em vista tal aprovação, são comunicadas, a seguir, as informações relativas ao referido aumento de capital da Companhia, no formato previsto pelo Anexo 30-XXXII à Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009 (“ICVM 480”), conforme alterada:

**ANEXO 30-XXXII - ICVM 480**

*Comunicação sobre aumento de capital deliberado pelo Conselho de Administração*

**1. O emissor deve divulgar ao mercado o valor do aumento e do novo capital social, e se o aumento será realizado mediante: (a) conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações; (b) exercício de direito de subscrição ou de bônus de subscrição; (c) capitalização de lucros ou reservas; ou (d) subscrição de novas ações.**

O aumento do capital social será no valor de até R\$ 80.000.060,00 (oitenta milhões e sessenta reais) com possibilidade de homologação parcial pelo Conselho de Administração, desde que o montante subscrito atinja o valor mínimo de R\$ 40.000.030,00 (quarenta milhões e trinta reais) (“Valor Mínimo”) (“Aumento de Capital”).

O Aumento de Capital será realizado mediante a emissão de novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, para subscrição particular, nos termos do artigo 170 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”).

Caso todas as ações do Aumento de Capital sejam subscritas, o capital social da Companhia passará de R\$ 56.950.013,99 (cinquenta e seis milhões, novecentos e cinquenta mil, treze reais e noventa e nove centavos) para R\$136.950.073,99 (cento e trinta e seis milhões, novecentos e cinquenta mil, setenta e três reais e noventa e nove centavos). Caso apenas o Valor Mínimo seja subscrito, o capital passará a ser de R\$ 96.950.043,99 (noventa e seis milhões, novecentos e cinquenta mil e quarenta e três reais e noventa e nove centavos).

**2. Explicar, pormenorizadamente, as razões do aumento e suas consequências jurídicas e econômicas.**

A administração da Companhia entende que o Aumento de Capital permitirá à Companhia seguir na sua estratégia de aquisição de escolas de ensino básico, seja permitindo o exercício de opções de compra já contratadas, seja para novas aquisições que estão em fase de diligência ou negociação de termos.

Além disso, os recursos servirão para reforçar o caixa da Companhia para atendimento de suas necessidades e compromissos financeiros de curto e médio prazo. Com isso, a Companhia terá acesso a linhas de crédito com taxas de juros mais atrativas, permitindo a otimização da sua estrutura de capital.

A totalidade do Preço de Emissão (definição abaixo) será destinada ao capital social. Não haverá alocação de qualquer valor à formação de reserva de capital da Companhia.

Exceto pelas consequências jurídicas usuais em operações dessa natureza, notadamente a potencial diluição dos atuais acionistas da Companhia que optarem por não exercer seu direito de preferência na subscrição das ações emitidas, a administração da Companhia não vislumbra outras consequências jurídicas.

**3. Fornecer cópia do parecer do conselho fiscal, se aplicável.**

Não aplicável, tendo em vista que a Companhia não tem Conselho Fiscal instalado.

**4. Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações, o emissor deve:**

**a. Descrever a destinação dos recursos.**

Os recursos decorrentes do Aumento de Capital serão destinados para financiar a manutenção da estratégia de aquisição de escolas de ensino básico. A Companhia tem valores a pagar pela aquisição da escola Fórum Cultural, além da opção de exercer a compra da totalidade das ações das escolas Balão Vermelho, em Belo Horizonte, e da Escola Parque, no Rio de Janeiro. A Companhia também está em diligência avançada para aquisição de mais três escolas, além de estar visitando e negociando termos com diversas outras, que também exigiriam pagamentos à vista relevantes.

O Aumento de Capital também fortalecerá o capital de giro da Emissora e permitirá acesso a linhas de crédito bancárias de maior volume e com taxas mais atrativas.

Com isso, a Companhia será controladora de diversas escolas com operações que geram um fluxo de caixa relevante a ser distribuído sob a forma de dividendos para a *holding*, permitindo o

pagamento de eventuais dívidas tomadas, de seus custos administrativos e, principalmente, permitindo a distribuição de dividendos para seus acionistas.

**b. Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe.**

No âmbito do Aumento de Capital, serão emitidas, no mínimo, 571.429 (quinhentos e setenta e um mil, quatrocentos e vinte e nove) e, no máximo, 1.142.858 (um milhão, cento e quarenta e dois mil, oitocentos e cinquenta e oito) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Caso todas as ações do Aumento de Capital sejam subscritas, o capital social da Companhia, atualmente representado por 1.171.970 (um milhão, cento e setenta e um mil, novecentos e setenta) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal, passará a ser representado por 2.314.828 (dois milhões, trezentos e quatorze mil, oitocentos e vinte e oito) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal. Caso apenas o Valor Mínimo seja subscrito, o capital passará a ser representado por 1.743.399 (um milhão, setecentos e quarenta e três mil, trezentos e noventa e nove) ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

**c. Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas.**

As ações a serem emitidas no âmbito do Aumento de Capital serão em tudo idênticas às ações já existentes, e farão jus ao recebimento integral de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, bem como quaisquer outros direitos que venham a ser declarados pela Companhia a partir da homologação do Aumento de Capital, em igualdade de condições com as ações já existentes.

**d. Informar se partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, subscreverão ações no aumento de capital, especificando os respectivos montantes, quando esses montantes já forem conhecidos.**

A Mint Capital, gestora de alguns fundos investidores da Companhia, inclusive do Mint Educação FIA que detém mais de 42% (quarenta e dois por cento) das ações em circulação, manifestou intenção de exercer direitos de preferência no Aumento de Capital, por si ou por meio da cessão do direito de preferência a outros fundos dos quais é gestora, comprometendo-se a subscrever e integralizar no mínimo R\$ 35.400.030,00 (trinta e cinco milhões, quatrocentos mil e trinta reais), correspondente a 505.715 (quinhentos e cinco mil, setecentos e quinze) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Ademais, os acionistas Carlos Eduardo Affonso Ferreira, Guilherme Affonso Ferreira Filho, Guilherme Affonso Ferreira, Monica Affonso Ferreira Mation e Ana Maria Afonso Ferreira Bianchi, se comprometeram a subscrever e integralizar no mínimo R\$ 4.600.000,00 (quatro

milhões e seiscentos mil reais), valor esse correspondente a 65.715 (sessenta e cinco mil, setecentos e quinze) novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal.

Com o compromisso dos acionistas e/ou seus cessionários acima mencionados de subscrever a quantidade de ações mencionada, ficará garantida a subscrição mínima de ações em montante suficiente para a homologação parcial do Aumento de Capital.

As demais partes relacionadas que possuem participação acionária na Companhia, até o momento, não se manifestaram a respeito da subscrição das ações a que fazem jus no âmbito do Aumento de Capital.

**e. Informar o preço de emissão das novas ações.**

O preço de emissão por ação foi fixado em R\$ 70,00 (setenta reais) (“Preço de Emissão”), sem diluição injustificada para os atuais acionistas da Companhia. Maiores informações sobre o critério de cálculo do Preço de Emissão encontram-se descritas nos itens 4(h), (i) e (j) abaixo.

**f. Informar o valor nominal das ações emitidas ou, em se tratando de ações sem valor nominal, a parcela do preço de emissão que será destinada à reserva de capital.**

As ações da Companhia não possuem valor nominal.

A totalidade do Preço de Emissão será destinada ao capital social da Companhia. Não haverá alocação de qualquer valor à formação de reserva de capital da Companhia.

**g. Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento.**

A administração da Companhia entende que o Aumento de Capital permitirá à Companhia seguir na sua estratégia de aquisição de escolas de ensino básico, seja permitindo o exercício de opções de compra já contratadas, seja para novas aquisições que estão em fase de diligência ou negociação de termos. Além disso, os recursos servirão para reforçar o caixa da Companhia para atendimento de suas necessidades e compromissos financeiros de curto e médio prazo.

Tendo em vista que será assegurado aos acionistas da Companhia o direito de preferência previsto no artigo 171 da Lei das S.A., não haverá diluição dos acionistas que subscreverem todas as ações a que têm direito.

Somente será diluído aquele acionista que não exercer seu direito de preferência. De qualquer forma, o Preço de Emissão foi fixado de forma a não causar a diluição injustificada para os atuais acionistas da Companhia, nos termos do inciso I do parágrafo 1º do artigo 170 da Lei das S.A. Para maiores informações sobre a diluição, veja item 4(m) abaixo.

**h. Informar o critério de cálculo do preço de emissão e justificar, pormenorizadamente, os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.**

O Preço de Emissão foi fixado conforme artigo 170, parágrafo 1º, I, da Lei das S.A., com base na perspectiva de rentabilidade da Companhia, com amparo em Laudo de Avaliação.

A administração da Companhia entende que a escolha do critério de perspectiva de rentabilidade se mostrou como sendo o mais adequado e objetivo e que melhor reflete o valor da Companhia para fins do presente Aumento de Capital. Embora relativamente complexo, o critério escolhido, na visão da administração, é o que melhor captura o valor da Companhia, dado que o avaliador leva em consideração o cenário macroeconômico, projeções financeiras e operacionais da Companhia, custo de capital, contratos firmados, demonstrações financeiras e outras informações julgadas relevantes e consistentes.

Em relação aos demais critérios elencados no artigo 170, parágrafo 1º, da Lei das S.A., dada a baixa liquidez das ações de emissão da Companhia, que apresentam negociações relativamente pequenas e esparsas em bolsa, a administração da Companhia entende que o critério da cotação das ações em bolsa seria um parâmetro pouco representativo para balizar uma transação de aumento de capital. De fato, o histórico de negociação de ações mostra que nos últimos 12 (doze) meses foram realizadas em média 97 (noventa e sete) negociações mensais de ações no lote padrão, com volume médio negociado por mês de R\$1.382.715,50 (um milhão, trezentos e oitenta e dois mil, setecentos e quinze reais e cinquenta centavos). Esse volume representa aproximadamente 1,00% (um por cento) do montante total em reais de ações de emissão da Companhia. Portanto na medida em que o mercado para este título apresenta baixo índice de negociabilidade, deixa o parâmetro “cotação das ações no mercado” de apresentar grande significado.

Já em relação ao critério do valor do patrimônio líquido, posto que determinado com base exclusivamente em critérios contábeis, utilizando-se informações econômico-financeiras históricas que podem não refletir a visão do mercado em relação ao valor da Companhia, seus contratos firmados e o plano de negócios da Companhia para o futuro, como observado atualmente, a administração entende que tal critério também não se mostra o mais adequado para o presente Aumento de Capital.

**i. Caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado.**

O Preço de Emissão foi fixado com ágio de 2,10% em relação ao valor determinado no Laudo de Avaliação. O ágio proposto se justifica na medida em que, no entendimento da administração, os principais acionistas da Companhia anteveem valor nas futuras aquisições de escolas que a

Companhia pretende avaliar e perseguir, oportunidades essas que, por serem futuras, ainda não objeto de contratos firmados, não são capturadas pelas projeções do Laudo de Avaliação. De fato, conforme refletido no item 4(d) acima, os principais acionistas da Companhia estão comprometidos com o aporte de montante relevante de recursos a um preço por ação acima do determinado no Laudo de Avaliação, o que demonstra confiança no potencial de crescimento futuro da Companhia e corrobora o preço por ação proposto.

**j. Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão**

O Laudo de Avaliação elaborado pela Vera Cruz Investimentos Ltda. para amparar o Aumento de Capital encontra-se anexo.

**k. Informar a cotação de cada uma das espécies e classes de ações da companhia nos mercados em que são negociadas, identificando:**

**i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos:**

<b>Cotação</b>	2018	2017	2016
Mínima	R\$53,50	R\$27,93	R\$22,90
Média	R\$80,98	R\$45,24	R\$27,12
Máxima	R\$159,75	R\$70,00	R\$33,40

**ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos:**

<b>Cotação</b>	2019		2018				2017	
	2T19	1T19	4T18	3T18	2T18	1T18	4T17	3T17
Mínima	R\$112,01	R\$125,00	R\$112,00	R\$64,15	R\$59,80	R\$53,50	R\$60,00	R\$46,00
Média	R\$120,37	R\$136,68	R\$132,11	R\$112,35	R\$62,50	R\$62,07	R\$63,29	R\$57,48
Máxima	R\$138,00	R\$151,00	R\$140,50	R\$159,75	R\$73,50	R\$75,50	R\$70,00	R\$69,15

**iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses:**

<b>Cotação</b>	Julho/19	Junho/19	Maiio/19	Abril/19	Março/19	Fevereiro/19
Mínima	R\$110,00	R\$112,01	R\$115,87	R\$121,17	R\$126,56	R\$125,00
Média	R\$115,60	R\$117,47	R\$119,61	R\$125,82	R\$133,15	R\$133,89
Máxima	R\$121,00	R\$122,99	R\$123,00	R\$138,00	R\$134,00	R\$145,18

**iv. Cotação média nos últimos 90 dias:**

<b>Cotação</b>	14.05.2019 a 12.08.2019
Média	R\$114,95

**l. Informar os preços de emissão de ações em aumentos de capital realizados nos últimos 3 (três) anos.**

<b>Data do Aumento de Capital</b>	<b>Órgão que deliberou o aumento</b>	<b>Preço de emissão das ações (R\$)</b>
3 de agosto de 2017	Conselho de Administração, em 31 de julho de 2017	53,78

**m. Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão.**

Como os acionistas serão titulares de preferência na subscrição das novas ações, caso exerçam a integralidade de seus respectivos direitos de preferência, não haverá diluição dos acionistas.

Considerando que todas as ações emitidas sejam subscritas no âmbito do Aumento de Capital, o percentual de diluição potencial máximo no capital social total da Companhia resultante da emissão é de 49,37% para os acionistas que optarem por não exercer seus respectivos direitos de preferência. Considerando que haja homologação parcial (conforme item 4(q) abaixo) e que somente o Valor Mínimo tenha sido subscrito, o percentual de diluição potencial mínimo no capital social total da Companhia resultante da emissão é de 32,78% para os acionistas que optarem por não exercer seus respectivos direitos de preferência.

**n. Informar os prazos, condições e forma de subscrição e integralização das ações emitidas.**

Será concedido a todos que constarem como acionistas da Companhia no encerramento do pregão de 16 de agosto de 2019 o prazo de 40 (quarenta) dias para o exercício do direito de preferência, iniciando-se em 19 de agosto de 2019 (inclusive) e terminando em 27 de setembro de 2019 (inclusive). A partir de, e inclusive 19 de agosto de 2019, as ações da Companhia serão negociadas *ex-direito* à subscrição das ações emitidas em decorrência do Aumento de Capital.

As ações subscritas no âmbito do Aumento de Capital deverão ser integralizadas à vista, no momento da subscrição, em moeda corrente nacional.

Para mais informações sobre os procedimentos e documentos necessários para exercício do direito de preferência, vide itens 4(o) e 4(p) abaixo.

**o. Informar se os acionistas terão direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas e detalhar os termos e condições a que está sujeito esse direito.**

Será assegurado aos acionistas da Companhia o direito de preferência para subscrição das novas ações, na proporção do número de ações ordinárias de emissão da Companhia de que forem titulares conforme posição acionária no encerramento do pregão de 16 de agosto de 2019 (“Direito de Preferência”).

A cada ação ordinária de emissão da Companhia corresponderá o Direito de Preferência para subscrição de 0,9751597737 novas ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal a serem emitidas.

Caso a quantidade de ações a cuja subscrição o acionista fizer jus não perfaça um número inteiro, haverá arredondamento para baixo, sendo desprezadas as frações.

Exercício do Direito de Preferência

O Direito de Preferência deverá ser exercido no prazo de 40 (quarenta) dias contados de 19 de agosto de 2019 (inclusive) (“Prazo de Preferência”).

Os acionistas detentores de ações de emissão da Companhia escrituradas na Itaú Corretora de Valores S.A. (“Agente Escriturador”) que desejarem exercer seu direito de preferência na subscrição das novas ações deverão dirigir-se, dentro do período de subscrição acima informado, a qualquer agência da rede Itaú para subscrição das novas ações mediante assinatura do boletim de subscrição e pagamento do preço correspondente. Os acionistas titulares de ações depositadas na Central Depositária da B3 (“Central Depositária”) deverão exercer os respectivos direitos por meio de seus agentes de custódia e de acordo com as regras estipuladas pela própria Central Depositária, obedecidos os prazos e condições deste documento. A celebração do boletim de subscrição constituirá manifestação de vontade irrevogável e irretratável por parte do respectivo acionista.

Cessão do Direito de Preferência

Os acionistas poderão ceder livremente seus direitos de preferência. Aqueles que forem titulares de ações de emissão da Companhia escrituradas no Agente Escriturador que desejarem ceder os seus direitos de preferência à subscrição (incluindo o direito à subscrição de sobras), poderão fazê-lo através da celebração de termo de cessão de direitos junto ao Agente Escriturador. Os acionistas cujas ações estiverem custodiadas na B3 deverão procurar seus agentes de custódia.

A cessão do Direito de Preferência implicará a cessão do correspondente direito à subscrição de eventuais sobras. Será vedada a cessão do direito de subscrição de sobras de forma isolada e independente da cessão do Direito de Preferência.



O cessionário do Direito de Preferência deverá observar todos os prazos e condições aplicáveis ao exercício do Direito de Preferência.

#### Documentação para Subscrição de Ações e Cessão de Direitos de Subscrição junto ao Agente Escriturador

Os acionistas detentores de ações de emissão da Companhia escrituradas no Agente Escriturador deverão apresentar cópias autenticadas dos seguintes documentos:

Se Pessoas Físicas: (a) Carteira de Identidade; (b) Cadastro de Pessoa Física (CPF); e (c) comprovante de endereço.

Se Pessoas Jurídicas: (a) estatuto ou contrato social consolidado em vigor e ata ou alteração contratual de eleição dos atuais representantes legais; (b) cartão de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ); (c) Carteira de Identidade, Cadastro de Pessoa Física (CPF) e comprovante de residência de seus representantes legais.

Se Fundos de Investimentos: (a) regulamento consolidado do fundo, devidamente registrado no órgão competente; (b) estatuto ou contrato social consolidado em vigor e ata ou alteração contratual de eleição dos atuais representantes legais do administrador e/ou gestor do fundo (dependendo da pessoa autorizada a comparecer e votar em assembleias gerais relacionadas aos ativos detidos pelo fundo); (c) cartão de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) do fundo e do administrador e/ou gestor do fundo; (d) Carteira de Identidade, Cadastro de Pessoa Física (CPF) e comprovante de residência de seus representantes legais.

Os subscritores/cedentes/cessionários que se fizerem representar por procurador deverão entregar, além dos documentos acima referidos, a respectiva procuração com firma reconhecida, a qual deverá ser outorgada a menos de 1 (um) ano para um procurador com poderes especiais para o exercício do direito de preferência e subscrição de ações.

Para esclarecer dúvidas em relação ao procedimento e obter informações adicionais, os acionistas poderão entrar em contato com a Central de Atendimento a Acionistas do Itaú nos seguintes telefones: (11) 3003-9285 para capitais ou 0800-720-9285 para demais localidades.

#### **p. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras.**

Se existirem sobras de ações não subscritas (mesmo que já tenha sido atingido o Valor Mínimo) depois de encerrado o prazo de exercício do direito de preferência, a Companhia promoverá uma rodada de rateio de sobras, concedendo o prazo para os subscritores que, no ato da subscrição, tenham solicitado reserva de sobras, subscreverem eventuais ações não subscritas, conforme artigo 171, parágrafo 7º, alínea “b” da Lei das S.A. (“Rateio”). A Companhia divulgará Aviso aos Acionistas informando sobre o término do Prazo de Preferência e quantidade de ações não subscritas disponíveis (“Aviso de Sobras”).

O prazo para a subscrição das eventuais sobras será de 5 (cinco) dias úteis a contar da data informada no Aviso de Sobras (“Prazo de Subscrição das Sobras”).

Independentemente da subscrição das sobras vir a ser realizada por meio do Agente Escriturador ou dos agentes de custódia, o subscritor poderá subscrever sobras na mesma proporção dos Direitos de Preferência à subscrição de ações - tanto próprios como adquiridos de terceiros – que efetiva e tempestivamente houver exercido, nos termos do artigo 171, parágrafo 7.º, “b” da Lei das S.A. O número de ações que caberá a cada subscritor ao final do Prazo de Subscrição das Sobras será fixado por meio da aplicação da fórmula descrita abaixo:

$$\text{Ações Rateio} = \text{Ações Não Subscritas} \times \text{Ações Subscritas} / \text{Total das Ações Subscritas}$$

sendo,

Ações Rateio = o número de ações que será atribuído ao subscritor que manifeste a intenção de subscrever sobras de ações no Rateio;

Ações Não Subscritas = o total de ações não subscritas ao final do Prazo de Preferência;

Ações Subscritas = número de ações subscritas pelo subscritor que tenha realizado pedido de reserva de sobras no Prazo de Preferência;

Total de Ações Subscritas = número total de ações subscritas ao final do Prazo de Preferência.

Além disso, no ato da subscrição de sobras, cada subscritor deverá indicar se tem interesse na subscrição de montante adicional de ações, especificando a quantidade de ações adicionais que gostaria de subscrever, limitada ao total das sobras. Na hipótese de mais de um subscritor manifestar interesse na subscrição de até a totalidade das sobras, elas serão rateadas e alocadas entre os subscritores interessados na proporção da totalidade de ações até então subscritas pelos respectivos subscritores.

Após o término do período para subscrição de sobras e o rateio final, na hipótese de ainda haver sobras, a Companhia não realizará leilão das sobras e, desde que o montante subscrito e integralizado atinja o Valor Mínimo, homologará parcialmente o Aumento de Capital e cancelará as sobras.

As frações de ações decorrentes do exercício do direito à subscrição das sobras ou do rateio/alocação final das ações serão desconsideradas.

**q. Descrever pormenorizadamente os procedimentos que serão adotados, caso haja previsão de homologação parcial do aumento de capital.**

Desde que o Valor Mínimo tenha sido atingido, o Conselho de Administração poderá homologar parcialmente o Aumento de Capital.

Na hipótese de homologação parcial, não será concedido prazo adicional para a reconsideração da decisão de sua subscrição pelos acionistas.

No entanto, tendo em vista a possibilidade de homologação parcial e buscando assegurar que os acionistas que desejam subscrever parte do Aumento de Capital possam condicionar sua decisão de investimento às condições finais do Aumento de Capital, no ato da subscrição, cada acionista ou cessionário do Direito de Preferência poderá:

- (i) condicionar a subscrição das ações que lhe cabem a que à haja subscrição do valor máximo do Aumento de Capital; ou
- (ii) condicionar a subscrição das ações que lhe cabem a que haja a subscrição de um determinado valor mínimo de Aumento e Capital, desde que tal valor seja igual ou maior que o Valor Mínimo e, nesse caso, o subscritor deverá indicar, se verificada a condição, (a) se pretende receber a totalidade das ações por ele subscritas ou (b) se pretende receber a quantidade de ações equivalente à proporção entre o número de ações efetivamente subscritas e o número máximo de ações objeto do Aumento de Capital.

Presumir-se-á, na falta de manifestação expressa no boletim de subscrição, o interesse do subscritor em manter a sua decisão de subscrição de forma integral.

Na hipótese de não atendimento das condições referidas nas alíneas (i) ou (ii) do item acima, os titulares de Direitos de Preferência terão seus boletins de subscrição cancelados, com a devolução dos valores integralizados, em até 15 (quinze) dias úteis, sem juros ou correção monetária e sem reembolso de quaisquer tributos incidentes.

**r. Caso o preço de emissão das ações possa ser, total ou parcialmente, realizado em bens, (i) apresentar descrição completa dos bens que serão aceitos, (ii) esclarecer qual a relação entre os bens e o seu objeto social, (iii) fornecer cópia do laudo de avaliação dos bens, caso esteja disponível.**

Não aplicável.

**5. Em caso de aumento de capital mediante capitalização de lucros ou reservas (a) informar se implicará alteração do valor nominal das ações, caso existente, ou distribuição de novas ações entre os acionistas, (b) informar se a capitalização de lucros ou reservas será efetivada com ou sem modificação do número de ações, nas companhias com**

ações sem valor nominal, (c) em caso de distribuição de novas ações, (i) informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe, (ii) informar o percentual que os acionistas receberão em ações, (iii) descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas, (iv) informar o custo de aquisição, em reais por ação, a ser atribuído para que os acionistas possam atender ao artigo 10 da Lei 9.249, de 26 de dezembro de 1995, (v) informar o tratamento das frações, se for o caso, (d) informar o prazo previsto no parágrafo 3º do artigo 169 da Lei 6.404, de 1976, (e) informar e fornecer as informações e documentos previstos no item 5 acima, quando cabível.

Não aplicável.

6. Em caso de aumento de capital por conversão de debêntures ou outros títulos de dívida em ações ou por exercício de bônus de subscrição, (a) informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe, (b) descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas.

Não aplicável.

7. O disposto nos itens 1 a 4 deste Anexo não se aplica aos aumentos de capital decorrentes de plano de opção, caso em que o emissor deve informar: (a) data da assembleia geral de acionistas em que o plano de opção foi aprovado, (b) valor do aumento de capital e do novo capital social, (c) número de ações emitidas de cada espécie e classe, (d) preço de emissão das novas ações, (e) cotação de cada uma das espécies e classes de ações do emissor nos mercados em que são negociadas, identificando: (i) cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos, (ii) cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos, (iii) cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses, (iv) cotação média nos últimos 90 dias, (f) percentual de diluição potencial resultante da emissão.

Não aplicável.

São Paulo, 13 de agosto de 2019.

**BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.**

Guilherme Affonso Ferreira Filho  
Diretor de Relações com Investidores

**BAHEMA EDUCAÇÃO S.A.**  
Companhia Aberta – BAH3  
CNPJ nº 45.987.245/0001-92  
NIRE 35.300.185.366

**AVISO AOS ACIONISTAS**  
**AUMENTO DE CAPITAL**

**Laudo de Avaliação**



veracruz  
i n v e s t i m e n t o s

## Avaliação econômico-financeira Bahema S.A.

12 de agosto de 2019

# CARTA DE APRESENTAÇÃO

São Paulo, 12 de agosto de 2019.

Bahema S.A.

At.: Sr. Guilherme Affonso Ferreira Filho

Ref.: **Relatório de avaliação econômico-financeira (Valuation)**

Pela presente, estamos encaminhando aos cuidados de V.S.as o relatório de avaliação econômico-financeira da Bahema S.A. ("Bahema").

As informações utilizadas pela Vera Cruz Investimentos Ltda. para elaboração destas avaliações foram fornecidas pela administração da Bahema, e também foram consultadas fontes públicas de informações (sites, jornais e outros). Destacamos que nenhuma das informações foram auditadas pela Vera Cruz Investimentos Ltda. e foram assumidas como verdadeiras para elaboração dos estudos econômicos. Desta forma a Vera Cruz Investimentos Ltda. se exime de qualquer responsabilidade sobre a fidedignidade das informações e dados utilizados.

Agradecemos a colaboração da administração da Bahema e dos profissionais envolvidos neste trabalho. Nos colocamos à disposição para esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

---

Márcio Macedo de Almeida - CRA/SP 136230

Sócio Diretor – Vera Cruz Investimentos Ltda.



# GLOSSÁRIO – Termos e Nomenclaturas

## AVALIADA

A empresa avaliada é a Bahema S.A. (“Bahema”).

## BETA (B)

É uma medida de risco não diversificável que mede a correlação da variação de um ativo em relação a variação da carteira de ações que compõem o índice de referência onde este ativo é negociado. Este coeficiente é obtido através de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações do valor do índice que representa o mercado de ações local, tais como a Ibovespa (no caso de empresas no Brasil), Bolsa Mexicana de Valores (no caso de empresas no México) e o S&P 500 (no caso de empresas listadas nos Estados Unidos).

## CAGR

*Compound Annual Growth Rate*. Taxa composta de crescimento anual.

## CAPEX

*Capital expenditure*. São os investimentos de uma empresa em ativo fixo para manutenção de sua atividade operacional e/ou eventuais expansões.

## CAPM

*Capital Asset Pricing Model*. É a metodologia de cálculo que relaciona o retorno esperado de um ativo ao seu beta.

## CUSTO DE CAPITAL DE TERCEIROS

É o custo médio do exigível (dívida) com terceiros da empresa ajustado pela alíquota média dos impostos no país.

## EBIT

*Earnings Before Interest and Taxes*. É o resultado gerado pela operação após a dedução de todos os custos operacionais e despesas, antes de juros, imposto de renda e contribuição social.

## EBITDA

*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*. É o resultado gerado pela operação após a dedução de todos os custos operacionais e despesas, antes de juros, depreciação e amortização, imposto de renda, contribuição social. Representa a geração de caixa da empresa em um determinado período.

## FCL

Significa Fluxo de Caixa Livre que corresponde a geração de caixa operacional da empresa, após os investimentos em ativo fixo (*Capex*) e variações do capital do giro.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.





# GLOSSÁRIO – Termos e Nomenclaturas

## PRÊMIO PELO RISCO (RM - RF)

É o retorno adicional sobre os ativos livres de riscos, esperado por investidores que investem em ativos com riscos. Para cálculo deste retorno adicional, foi comparada a média histórica (1960 - 2017) entre a diferença do retorno do S&P 500 e o retorno dos títulos do tesouro norte-americano (*Treasury bond*), baseado em informações coletadas no site do Professor Aswath Damodaran.

## PRÊMIO PELO TAMANHO (T)

Representa o retorno adicional exigido pelo investidor por investir em empresas de portes diferenciados.

## LUCRO BRUTO

É o valor resultante das vendas após a dedução dos custos variáveis. O lucro bruto representa o montante disponível para pagar as despesas, juros e impostos.

## TAXA DE DESCONTO (WACC)

*Weighted Average Cost of Capital*. Custo médio ponderado de capital. É a taxa média ponderada entre a participação e o custo do capital do acionista e a participação e o custo do capital de terceiros.

## TAXA LIVRE DE RISCO (RF)

É o indicador que demonstra o retorno mínimo que um investidor pode obter se investir em um ativo com probabilidade de risco zero, que seria um título de dívida do governo federal. O indicador utilizado tem como base a taxa dos títulos americanos de 10 anos (T-Bonds de 10 anos) ajustados pelo prêmio de Risco México (EMBI).

## VALOR RESIDUAL

Corresponde ao valor de um ativo ao final de sua vida útil. Em projeções financeiras, o valor residual será a Perpetuidade.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# ÍNDICE

I.	<u>PRINCÍPIOS, RESSALVAS, LIMITAÇÕES E RESPONSABILIDADES</u>	6
II.	<u>SUMÁRIO EXECUTIVO</u>	8
III.	<u>INFORMAÇÕES SOBRE OS AVALIADORES</u>	10
IV.	<u>INFORMAÇÕES SOBRE A EMPRESA E MERCADO</u>	13
V.	<u>METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA</u>	15
VI.	<u>AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA</u>	17
VII.	<u>CONCLUSÃO</u>	24
VIII.	<u>ANEXOS</u>	25

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# I. PRINCÍPIOS, RESSALVAS, LIMITAÇÕES E RESPONSABILIDADES

1. A Vera Cruz Investimentos Ltda. (“Vera Cruz ” ou “Avaliador”) sediada na Rua Sete de Abril, 118 conj 301, São Paulo/SP, CEP 01044-000, CNPJ 17.160.120/0001-59, foi contratada pela Bahema S.A. (“Bahema” ou “Contratante”) sediada na Avenida Brigadeiro Faria Lima, 2369, 8º andar, cjs. 812 a 815, Bairro Jardim Paulistano, São Paulo/SP, CEP 01452-922, inscrita sob o CNPJ 45.987.245/0001-92, para desenvolvimento de um relatório de avaliação econômico-financeira (“relatório de avaliação econômico-financeira”) da Contratante para fins de atendimento do artigo 170 da lei das S.A.
2. Este relatório de avaliação econômico-financeira foi preparado exclusivamente em português e, caso venha a ser traduzido para outro idioma, a versão em português devere prevalecer para todos os efeitos.
3. A data base das informações e documentos referentes a esta aquisição que foram utilizados para a elaboração deste relatório de avaliação econômico-financeira é 30 de junho de 2019.
4. A análise da avaliação econômico-financeira foi realizada de forma independente, sendo assim, a Vera Cruz não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que, eventualmente, possam ser gerados para a Bahema e/ou seus acionistas e não assume qualquer responsabilidade em relação a negociação futura de qualquer natureza sobre esta empresa.
5. As informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias e do mercado de atuação da Bahema mencionadas neste relatório de avaliação econômico-financeira, quando não disponibilizadas por seus representantes legais e/ou indicados foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis.
6. As informações contidas neste relatório de avaliação econômico-financeira refletem as condições financeiras da Bahema em 30 de junho de 2019 de acordo com as informações disponibilizadas, de forma que qualquer alteração nestas condições posteriormente a esta data ou nas informações disponibilizadas poderá alterar os resultados ora apresentados. A Vera Cruz não está obrigada, a qualquer tempo, a atualizar, revisar, reafirmar ou revogar qualquer informação contida neste relatório.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# I. PRINCÍPIOS, RESSALVAS, LIMITAÇÕES E RESPONSABILIDADES

7. Para realização desta avaliação econômico-financeira foi utilizada a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que pressupõe em premissas específicas e um nível de subjetividade cujas limitações são descritas a seguir: (i) algumas das considerações descritas neste relatório de avaliação econômico-financeira são baseadas em eventos futuros e incertos que fazem parte da expectativa da administração da Bahema com relação aos ativos da Bahema e, portanto, estes eventos futuros podem não ocorrer e os resultados apresentados neste documento poderão diferir dos números reais; e (ii) os fatores que podem resultar em diferenças entre os fluxos de caixa projetados e os resultados reais incluem mudanças no ambiente externo, alterações no ambiente interno da Bahema e diferenças de modelagem financeira. O método de FCD não antecipa mudanças nos ambientes interno e externo em que a empresa está inserida, exceto aquelas apontadas neste relatório de avaliação econômico-financeira.
8. Para este trabalho, a Vera Cruz não realizou qualquer exame de auditoria ou outro tipo de verificação das informações fornecidas pela administração da Bahema em relação aos ativos e passivos da Bahema apresentados em suas demonstrações financeiras.
9. Em atendimento Instrução CVM No 361, de 5 de março de 2002, da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, informamos que:
  - A Vera Cruz não tem interesse direto ou indireto na Contratante, assim não existe qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse. Informa, ainda, que a Contratante, na figura de seus Administradores, não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso à utilização ou conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## II. SUMÁRIO EXECUTIVO (1/3)

### Resumo e Racional da avaliação

A Bahema S.A. é uma holding com sede em São Paulo e participação em diversas empresas do setor de educação, sendo que algumas delas possuem características específicas (como sendo *start-ups* ou unidades de negócio sem previsão de resultado econômico). Deste modo, para fazer a avaliação da Bahema foi adotado uma soma das partes e utilizamos as seguintes metodologias de acordo com cada unidade de negócios/ empresa:

#### Bahema S.A.

#### Resumo da Metodologia da Avaliação

Unidade de Negócio/ Empresa	Part. 30/06/2019	Part. Em Aquisição	Opções de Compra	Part. Final	Descrição	# de Alunos	Metodologia
Bahema sede	100%			100%	Holding		Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Escola da Vila	80%		20%	100%	Escola SP	1.408	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Centro Viva	15%		70%	85%	Escola RJ	185	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Fórum	0%	95% <sup>1</sup>	5%	100%	Escola RJ	543	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Parque	5%		95%	100%	Escola RJ	3.243	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Balão	0%		100%	100%	Escola MG	771	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Bahema MG	80%			80%	Escola MG (Ensino médio Balão)	63	Fluxo de Caixa Descontado (FCFF - 10 anos)
Centro de Formação	100%			100%	Curso de Formação de Professores		Valor igual a Zero + Dívida Líquida
Bahema RJ	100%			100%	Holding		Valor igual a Zero + Dívida Líquida
Escola Mais	15%			15%	Start-up		Valor Justo calculado pela administração

Vale ressaltar que adotou-se a premissa de que a Bahema exercerá as opções de compra de participação das empresas avaliadas. Uma vez que esta decisão é central na geração de valor do negócio e é a razão principal do aumento de capital proposto pela administração da empresa, esta é uma premissa relevante da avaliação.

1 – Compra da participação aprovada em AGE de 12/08/2019.



## II. SUMÁRIO EXECUTIVO (2/3)

### Resumo da avaliação

A avaliação econômico-financeira foi realizada conforme a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado para 7 unidades de negócio tendo como base as informações e projeções financeiras fornecidas e validadas pela administração da empresa avaliada. Outras 3 unidades de negócio foram avaliadas por valor justo (fonte da administração) ou considerando valor zero mais dívida líquida a depender da particularidade da unidade de negócio ou empresa, conforme descrito na página anterior. Adicionalmente às avaliações de cada empresa, foi considerado o valor presente do exercícios das opções e de pagamento de contraprestações pendentes, além da retirada do valor da empresa pertence aos minoritários até a aquisição das participações consideradas na avaliação.

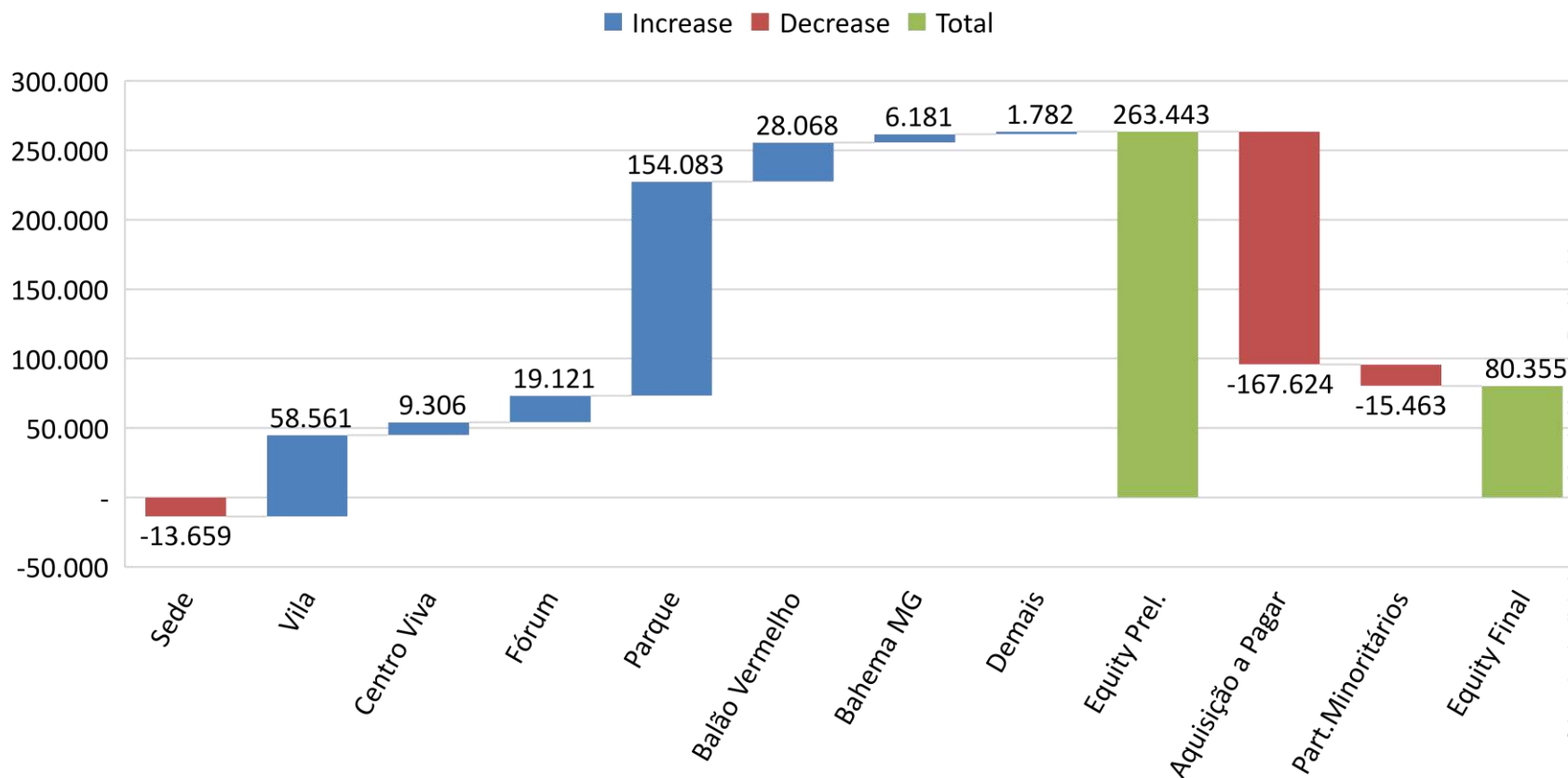
#### Bahema S.A. Resumo da Avaliação

(Em BRL mil)	Bahema sede	Escola da Vila	Centro Viva	Fórum	Parque	Balão	Bahema MG	C.Formação/ Bahema RJ	Escola Mais	Bahema Consolidado
Data Base dos Dados	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	31/05/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019		
Percentual da Bahema S.A.	100%	100%	85%	100%	100%	100%		80%	100%	15%
VPL (Fluxo de 10 Anos)	(11.427)	31.962	6.286	15.322	103.752	16.460	3.869	-		
VPL (Perpetuidade)	(6.386)	25.316	4.349	8.558	58.874	10.649	3.793	-		
VPL Total	(17.813)	57.278	10.634	23.880	162.625	27.109	7.662	-	1.511	
Valor da Firma	(17.813)	57.278	9.039	23.880	162.625	27.109	6.130	-		
(+)Dívida Líquida	4.154	1.283	267	(4.759)	(8.542)	960	51	271		
(=)Valor do Equity	(13.659)	58.561	9.306	19.121	154.083	28.068	6.181	271	1.511	263.443
(+)Custo de Opções a Exercer/Contraprestação a Pagar		(3.704)	(3.332)	(9.414)	(131.538)	(19.635)	-	-		(167.623)
(+)Valor Presente atribuído a minoritários (pré aquisição de participação)		66	(1.640)	(228)	(13.661)	-	-			(15.463)
(=) Valor do Equity pós Custo de Aquisição	(13.659)	54.923	4.333	9.479	8.883	8.433	6.181	271	1.511	80.355
Número de Ações										1.171.970
<b>Valor do Valuation por Ação</b>										<b>68,56</b>



## II. SUMÁRIO EXECUTIVO (3/3)

### Composição do Valuation



Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



### III. INFORMAÇÃO SOBRE OS AVALIADORES

#### Márcio Macêdo, CGA

Márcio Macêdo tem mais de 20 anos de experiência no mercado financeiro brasileiro, com foco em *equity research, equity trading, portfolio management* e fusões e aquisições, tendo analisado mais de 200 empresas de setores como consumo, siderurgia, mineração, petróleo, imobiliário e infraestrutura, tanto no Brasil como do exterior. Trabalhou em gestão de *equities* no banco BBA e Itaú. Foi sócio e *Chief Investment Officer* da Humaitá Investimentos (gestora independente de São Paulo), tendo sido responsável por toda a gestão de fundos e a análise de empresas da *asset*, onde elevou os ativos de R\$13 para mais de R\$60 milhões. Foi sócio da Life Capital, desenvolvendo atividades de Fusões & Aquisições e emissões de dívida e *equity*. Em 2012 Márcio Macêdo fundou a Vera Cruz Investimentos com o objetivo de criar uma estrutura mais completa e sinérgica para oferecer serviços financeiros com foco em empresas de *middle market* e pessoas físicas de perfil *private*.

Márcio Macêdo é formado em administração de empresas pela FGV, é fluente em inglês, com base também em espanhol e francês. Possui o certificado CGA (Certificação de Gestores Anbima) – a mais alta certificação da instituição. Também é administrador de carteiras autorizado pela CVM.

#### Link Costa

Link Costa foi sócio e *Head* da área de *Advisory Services* da Grant Thornton Brasil. Possui mais de 20 anos de experiência com finanças corporativas, avaliações econômico-financeiras, consultoria de gestão e riscos e M&A. Trabalhou na Accenture, Deloitte, Ernst & Young e Terco. Realizou centenas de projetos relacionados com consultoria de gestão empresarial M&A e *Due Diligences*. É sócio e diretor da Vera Cruz Investimentos, coordenando diversos trabalhos de finanças corporativas tais como laudos e *Due Dilligence*. Atualmente também é professor do IMES São Caetano da cadeira de Governança Corporativa e Finanças.

Link Costa é formado em Engenharia de Produção na FEI, pós-graduado em logística na mesma instituição e possui outras certificações nas áreas de finanças, TI e administração. É fluente em inglês.

Este documento foi assinado digitalmente por Márcio Macêdo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.





### III. INFORMAÇÃO SOBRE OS AVALIADORES\*

Grupo Econômico	Segmento	Valuation/ Aval.CVM	PPA e Intangíveis	Impairment	Ativo Biológico	Instr. Fin./ Derivativos	Ativo Fixo	Incorporação	Assessoria em DFs
<b>Accor Hotels</b>	Serviços						✖		
<b>Bahema</b>	Educação	✖	✖			✖			
<b>Biomin</b>	Biotecnologia	✖		✖	✖		✖	✖	
<b>Brasil/CT</b>	TI		✖			✖			
<b>BR Insurance</b>	Financeiro	✖					✖		
<b>BRQ</b>	TI	✖	✖	✖		✖			✖
<b>CEVA</b>	Saúde		✖				✖	✖	✖
<b>Cinesystem</b>	Entretenimento	✖	✖				✖		
<b>Edson Queiroz</b>	Diversos			✖	✖				
<b>Grupo GPS</b>	Serviços		✖	✖					
<b>Grupo GSH</b>	Saúde		✖	✖				✖	
<b>Haribo</b>	Alimentos			✖					
<b>J. Macedo</b>	Diversos				✖				
<b>Kroton</b>	Educação	✖	✖	✖					
<b>Linx</b>	TI		✖						
<b>MacLean</b>	Bens de Capital							✖	

\* Serviços prestados pela equipe diretamente ou via outras empresas

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



### III. INFORMAÇÃO SOBRE OS AVALIADORES\*

Grupo Econômico	Segmento	Valuation/ Aval.CVM	PPA e Intangíveis	Impairment	Ativo Biológico	Instr. Fin./ Derivativos	Ativo Fixo	Incorporação	Assessoria em DFs
<b>Meridional</b>	Saúde		✕						
<b>Omega Energia</b>	Utilities							✕	
<b>Omint</b>	Saúde		✕	✕			✕		
<b>Opty</b>	Saúde		✕				✕		
<b>PMI</b>	Bens de Consumo		✕	✕		✕			✕
<b>Salus Latam</b>	Saúde		✕						
<b>Sinqia</b>	TI	✕	✕	✕				✕	
<b>Septodont</b>	Saúde		✕				✕		✕
<b>SmartFit</b>	Entretenimento	✕	✕					✕	
<b>Social Bank</b>	Fintech		✕						
<b>Solvi</b>	Utilities		✕						
<b>Tecsis</b>	Bens de Capital		✕						
<b>Tenco</b>	Shop. Center		✕						
<b>Tereos Int.</b>	Açúcar e Etanol						✕		
<b>Wagner Lennartz</b>	Bens de Capital		✕				✕		
<b>Whitney</b>	Educação	✕	✕	✕					✕

\* Serviços prestados pela equipe diretamente ou via outras empresas



## IV. INFORMAÇÕES SOBRE A EMPRESA E MERCADO - DESCRIÇÃO DA EMPRESA

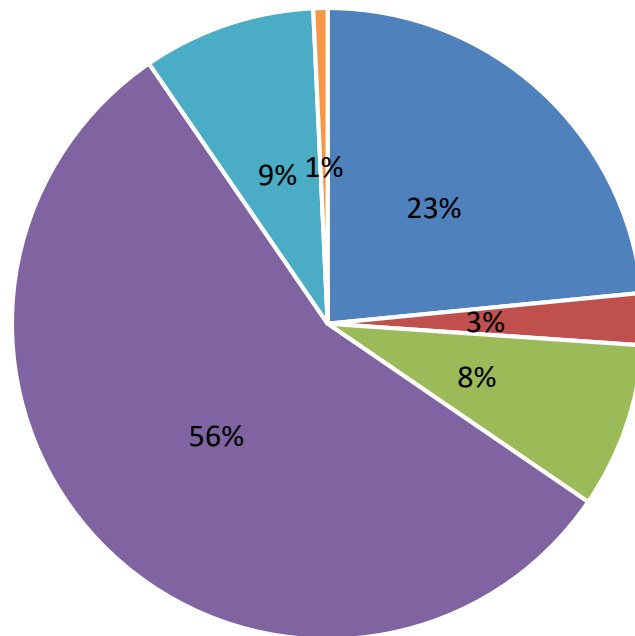
### EMPRESA AVALIADA



A Bahema S.A. (“Companhia” ou “Bahema”), é uma sociedade anônima brasileira de capital aberto, com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Av. Brigadeiro Faria Lima, 2369, 8º andar, cjs. 812 a 815, e atua como “holding” no setor de Educação, focada em ensino básico. A empresa realizou a sua primeira aquisição em 2017 e possui no momento 8 linhas de negócio, sendo a grande maioria escolas de ensino básico adquiridas.

Geograficamente, a empresa possui atuação na Grande São Paulo, Grande Rio de Janeiro e em Belo Horizonte. Possui como foco escolas com ticket médio e alto. A empresa também possui um investimento em startup (Escola Mais) dedicada a desenvolver um produto de ensino de boa qualidade para o público de classe média baixa e uma unidade dedicada à formação de professores.

### PRINCIPAIS UNIDADES DE NEGÓCIO



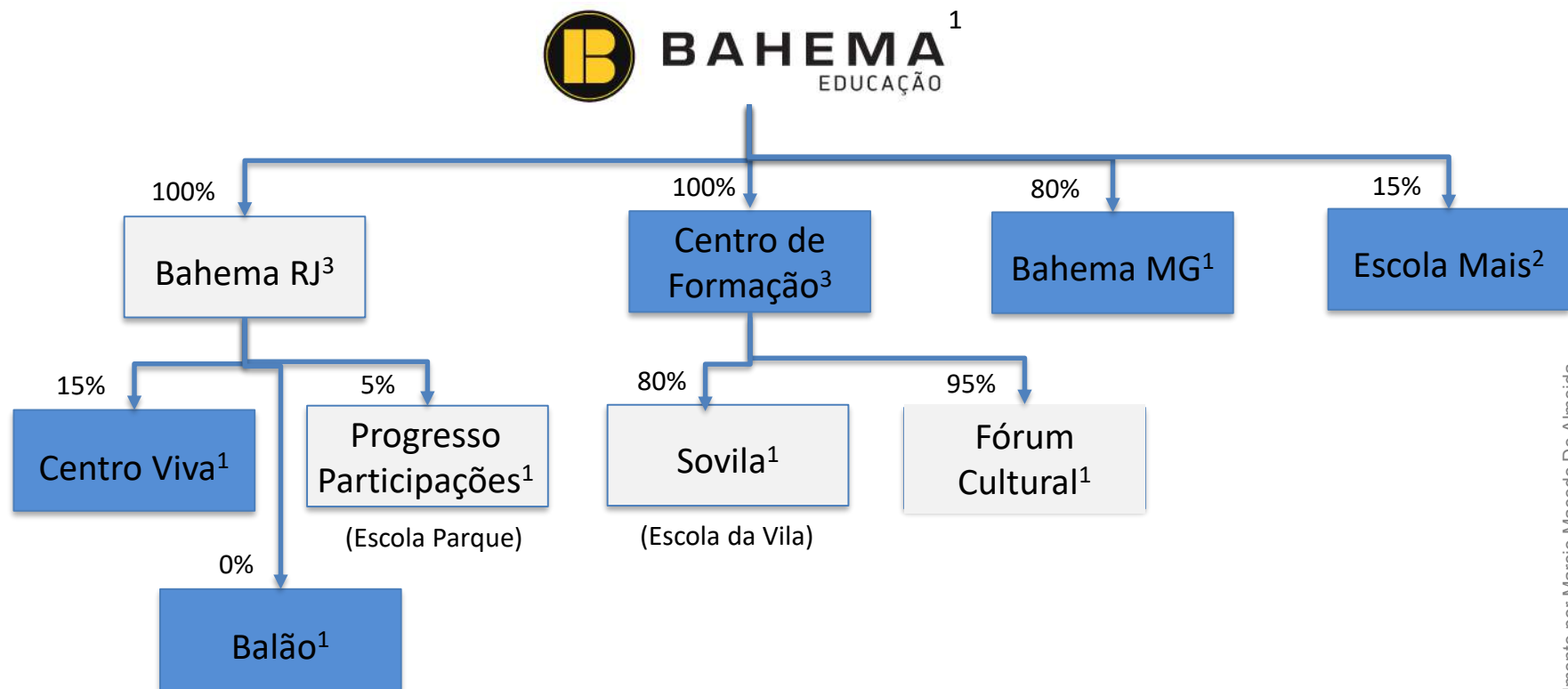
■ Escola da Vila ■ Centro Viva ■ Fórum  
■ Parque ■ Balão ■ Bahema MG

Baseado na Receita Bruta 1º trim. 2019 das unidades avaliadas. Dado pro-forma, uma vez que parte das empresas ainda não é consolidada na Bahema S.A..

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## IV. INFORMAÇÕES SOBRE A EMPRESA E MERCADO – ORGANOGRAMA\*



Holding Pura

Empresa Operacional

\* Principais empresas do grupo. 1-Avaliação por Fluxo de Caixa; 2- Avaliação por Custo de Aquisição; 3- Avaliação zero + Dívida Líquida.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.

## IV. INFORMAÇÕES SOBRE A EMPRESA E MERCADO – EDUCAÇÃO BÁSICA

### Educação Básica – Ensino Privado

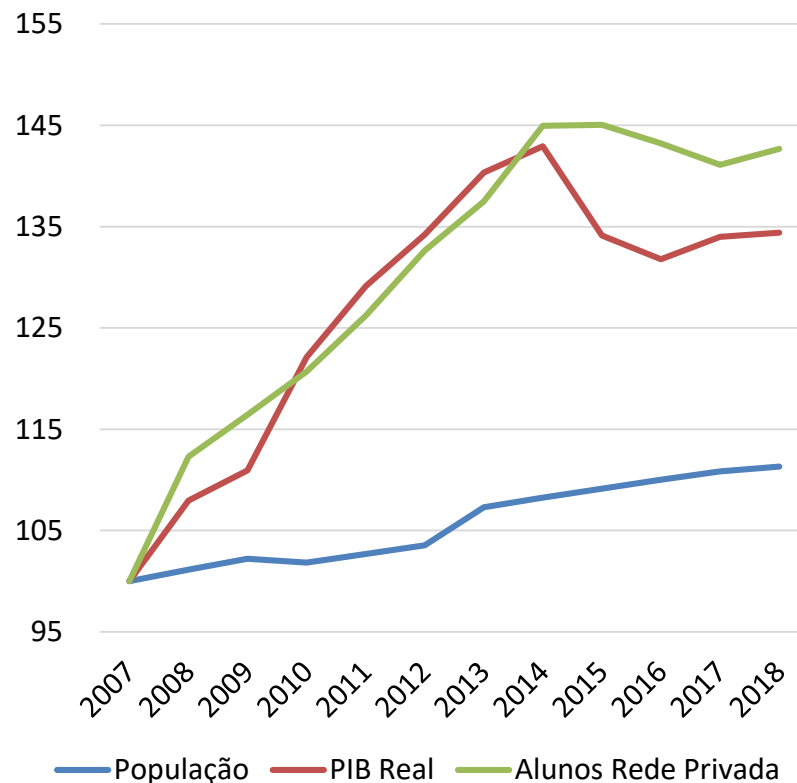
A Educação Básica compreende o período de ensino que vai da Pré Escola (Infantil), Ensino Fundamental (1º a 9º anos) e Ensino Médio, (1º a 3º anos). O Brasil dispõe de uma rede majoritariamente composta pelo ensino público e gratuito, que correspondeu a 82% do total de alunos matriculados em 2018 segundo dados do INEP.

No entanto, a qualidade do ensino básico público é em geral muito ruim, conforme tem sido atestados em exames como o ENEM. A participação do ensino privado no total é, portanto limitada basicamente pela restrição de renda, uma vez que a grande maioria dos pais vislumbra um futuro para seus filhos melhor do que o seu e este futuro é baseado em uma boa educação.

Nos últimos anos ficou claro esse movimento uma vez que a quantidade de alunos em escolas privadas aumentou quase 50% de 2007 a 2018, mesmo diante de uma recessão brutal. Podemos observar que com base neste período o número médio de alunos do setor privado tem crescido a um ritmo de PIB +0,6%.

Dentro deste mercado, a Bahema tem se posicionado em escolas de média e alta mensalidade, que são mais focadas em qualidade de ensino e tendem a ter uma exposição maior à atividade econômica (uma elasticidade maior).

### Evolução dos Alunos na Rede Privada de Ensino



Base 100 em 2007. Fonte: (População e PIB – IBGE; Número de Alunos na Rede Privada de Ensino – INEP).

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## V. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### Método de cálculo

**Fluxo de caixa descontado (*Cash-flow to the firm*):** Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa livre futuro. Este fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada, etc.). O período projetivo do fluxo de caixa livre é determinado levando-se em consideração o tempo duração do empreendimento e a capacidade de geração de caixa durante este período. O fluxo é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.

### Fatores do método de cálculo

**Fluxo de caixa livre:** Para o cálculo do fluxo de caixa livre utilizamos como medida o Fluxo de Caixa da Firma (antes do fluxo financeiro) conforme a seguir:

- ( = ) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
- ( - ) Imposto de Renda
- ( + ) Itens não-caixa (depreciação e amortização)
- ( = ) Fluxo das Operações
- ( - ) Investimentos de capital (CAPEX)
- ( - ) Variação do capital de giro
- ( = ) Fluxo de caixa livre

**Valor residual:** O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante.

**Taxa de desconto:** A taxa de desconto a ser utilizada para calcular o valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores, considerando que a empresa será financiada parte por capital próprio, que irá exigir uma rentabilidade maior que a obtida numa aplicação de risco padrão, e parte por capital de terceiros. Esta taxa é calculada pela metodologia WACC - *Weighted Average Cost of Capital*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## V. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

Cálculo da taxa de desconto (WACC)

$$WACC = (Re * We) + Rd * (1 - t) * Wd$$

Onde:

**Re** = Custo do capital próprio

**Rd** = Custo do capital de terceiros

**We** = Percentual do capital próprio na estrutura de capital.

**Wd** = Percentual do capital de terceiros na estrutura de capital.

**t** = Taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da empresa

Cálculo do custo do capital próprio (Re)

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf)$$

Onde:

**Rf** = Taxa livre de risco – baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 anos, líquida da inflação americana de longo prazo.

**Rm** = Risco de mercado dos Estados Unidos segundo metodologia de Aswath Damodaran.

**Beta** = Ajusta o risco de mercado

**Beta Alavancado** = Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

Cálculo do custo do capital de terceiros (Rd)

$$Rd = Rf(*) + \alpha$$

Onde:

**Rf** = Taxa livre de risco – baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 anos, líquida da inflação americana.

**Alfa** = Risco Específico – representa o risco de se investir na empresa em análise.

Cálculo do valor residual (perpetuidade)

$$\text{Perpetuidade} = \frac{(\text{Fluxo de caixa livre} - \text{último período})}{(WACC - g)}$$

Onde:

**Fluxo de caixa livre (último período)** = Valor apurado do fluxo de caixa livre no último período de projeção

**WACC** = taxa de desconto

**g** = taxa de crescimento estimada.

Cálculo do valor da empresa

$$\text{Valor da empresa} = \sum VP \text{fluxo de caixa livre} + \text{Perpetuidade}$$

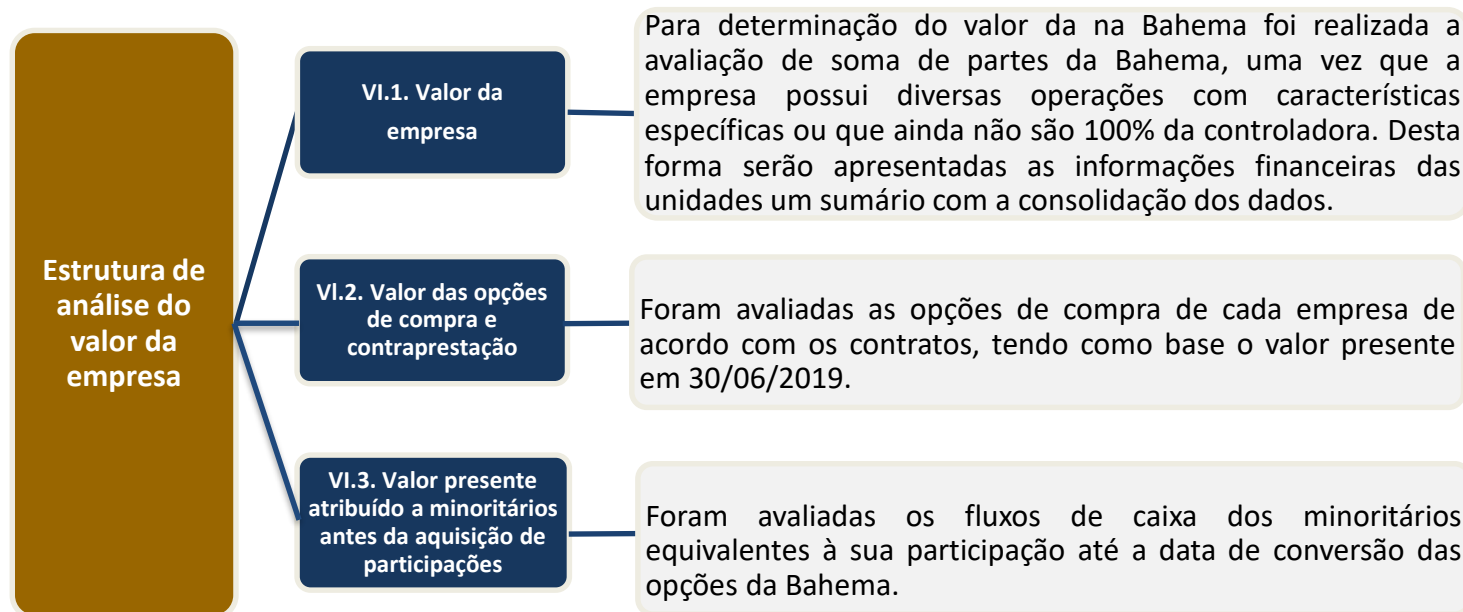
Onde:

**VP** = Valor da geração de caixa livre futuro, conforme resultados da projeção dos fluxos da empresa, trazido a valor presente utilizando a taxa de desconto (WACC) conforme período de projeção.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

O diagrama a seguir representa os fatores mais relevantes para avaliação e ajustes:





## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Bahema Sede

#### a) Premissas da projeção financeira (1/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Zero
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Não Aplicável
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas corporativas são de R\$3.100.00,00 em 2019, com redução de R\$300.000 nos anos seguintes devido a despesas não recorrentes e fim do custo de publicação de relatórios, corrigidas pela inflação do modelo.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX de R\$50.000,00 por ano.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Bahema Sede

#### b) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (2/18)

Bahema sede										
Projeção Ajustada (Em BRL mil)	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções da Receita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Receita Líquida</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+)Custo do Serviços Prestado (CSP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Despesas Gerais	(3.004)	(2.964)	(3.078)	(3.196)	(3.319)	(3.447)	(3.579)	(3.717)	(3.860)	(4.009)
(+) Depreciação	(58)	(56)	(55)	(53)	(53)	(52)	(51)	(51)	(51)	(51)
<b>(=) EBIT</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) IR/CSSL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) Depreciação e Amortização	(58)	(56)	(55)	(53)	(53)	(52)	(51)	(51)	(51)	(51)
<b>EBITDA</b>	<b>(3.004)</b>	<b>(2.964)</b>	<b>(3.078)</b>	<b>(3.196)</b>	<b>(3.319)</b>	<b>(3.447)</b>	<b>(3.579)</b>	<b>(3.717)</b>	<b>(3.860)</b>	<b>(4.009)</b>



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Escola da Vila

#### c) Premissas da projeção financeira (3/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos limitado a atual capacidade da escola, ou seja, não há expansão física, apenas ocupação de capacidade ociosa. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 15,0% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 85,0% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 1,0% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Escola da Vila

#### d) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (4/18)

Escola da Vila										
Projeção Ajustada (Em BRL mil)	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>46.548</b>	<b>51.989</b>	<b>58.582</b>	<b>66.014</b>	<b>73.829</b>	<b>79.991</b>	<b>84.705</b>	<b>89.707</b>	<b>95.015</b>	<b>98.671</b>
Deduções da Receita	(3.021)	(3.374)	(3.802)	(4.285)	(4.792)	(5.192)	(5.498)	(5.822)	(6.167)	(6.404)
<b>Receita Líquida</b>	<b>43.526</b>	<b>48.615</b>	<b>54.779</b>	<b>61.729</b>	<b>69.037</b>	<b>74.799</b>	<b>79.207</b>	<b>83.885</b>	<b>88.848</b>	<b>92.267</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>43.526</b>	<b>48.615</b>	<b>54.779</b>	<b>61.729</b>	<b>69.037</b>	<b>74.799</b>	<b>79.207</b>	<b>83.885</b>	<b>88.848</b>	<b>92.267</b>
(+) Despesas Gerais	(40.878)	(43.753)	(47.932)	(52.470)	(56.956)	(61.709)	(65.346)	(69.205)	(73.300)	(76.120)
(+) Depreciação	(1.651)	(1.347)	(1.132)	(986)	(894)	(843)	(819)	(812)	(819)	(836)
<b>(=) EBIT</b>	<b>998</b>	<b>3.515</b>	<b>5.716</b>	<b>8.274</b>	<b>11.188</b>	<b>12.247</b>	<b>13.042</b>	<b>13.867</b>	<b>14.729</b>	<b>15.310</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>998</b>	<b>3.515</b>	<b>5.716</b>	<b>8.274</b>	<b>11.188</b>	<b>12.247</b>	<b>13.042</b>	<b>13.867</b>	<b>14.729</b>	<b>15.310</b>
(+) IR/CSSL	(339)	(1.195)	(1.943)	(2.813)	(3.804)	(4.164)	(4.434)	(4.715)	(5.008)	(5.206)
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>658</b>	<b>2.320</b>	<b>3.772</b>	<b>5.461</b>	<b>7.384</b>	<b>8.083</b>	<b>8.608</b>	<b>9.153</b>	<b>9.721</b>	<b>10.105</b>
(+) Depreciação e Amortização	(1.651)	(1.347)	(1.132)	(986)	(894)	(843)	(819)	(812)	(819)	(836)
<b>EBITDA</b>	<b>2.648</b>	<b>4.861</b>	<b>6.847</b>	<b>9.259</b>	<b>12.081</b>	<b>13.090</b>	<b>13.861</b>	<b>14.680</b>	<b>15.548</b>	<b>16.147</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.

## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Centro Viva

#### e) Premissas da projeção financeira (5/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos com a adição de 5 séries, mas utilizando a capacidade física já existente. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 17,7% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 82,3% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 0,5% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Centro Viva

#### f) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (6/18)

Centro Viva										
Projeção Ajustada (Em BRL mil)	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>5.215</b>	<b>6.195</b>	<b>7.484</b>	<b>9.051</b>	<b>10.878</b>	<b>12.068</b>	<b>12.532</b>	<b>13.014</b>	<b>13.514</b>	<b>14.034</b>
Deduções da Receita	(1.779)	(2.114)	(2.554)	(3.088)	(3.712)	(4.118)	(4.276)	(4.441)	(4.611)	(4.789)
<b>Receita Líquida</b>	<b>3.436</b>	<b>4.081</b>	<b>4.930</b>	<b>5.963</b>	<b>7.166</b>	<b>7.950</b>	<b>8.256</b>	<b>8.573</b>	<b>8.903</b>	<b>9.246</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>3.436</b>	<b>4.081</b>	<b>4.930</b>	<b>5.963</b>	<b>7.166</b>	<b>7.950</b>	<b>8.256</b>	<b>8.573</b>	<b>8.903</b>	<b>9.246</b>
(+) Despesas Gerais	(3.195)	(3.469)	(4.191)	(4.770)	(5.733)	(6.360)	(6.605)	(6.859)	(7.122)	(7.397)
(+) Depreciação	(45)	(38)	(34)	(32)	(31)	(32)	(34)	(36)	(38)	(39)
<b>(=) EBIT</b>	<b>195</b>	<b>574</b>	<b>706</b>	<b>1.161</b>	<b>1.402</b>	<b>1.558</b>	<b>1.617</b>	<b>1.679</b>	<b>1.743</b>	<b>1.810</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>195</b>	<b>574</b>	<b>706</b>	<b>1.161</b>	<b>1.402</b>	<b>1.558</b>	<b>1.617</b>	<b>1.679</b>	<b>1.743</b>	<b>1.810</b>
(+) IR/CSSL	(66)	(195)	(240)	(395)	(477)	(530)	(550)	(571)	(593)	(615)
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>129</b>	<b>379</b>	<b>466</b>	<b>766</b>	<b>925</b>	<b>1.028</b>	<b>1.067</b>	<b>1.108</b>	<b>1.150</b>	<b>1.194</b>
(+) Depreciação e Amortização	(45)	(38)	(34)	(32)	(31)	(32)	(34)	(36)	(38)	(39)
<b>EBITDA</b>	<b>241</b>	<b>612</b>	<b>740</b>	<b>1.193</b>	<b>1.433</b>	<b>1.590</b>	<b>1.651</b>	<b>1.715</b>	<b>1.781</b>	<b>1.849</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Fórum Cultural

#### g) Premissas da projeção financeira (7/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos limitado a atual capacidade da escola, ou seja, não há expansão física, apenas ocupação de capacidade ociosa. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 20,4% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 79,6% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 1,6% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Fórum Cultural

#### h) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (8/18)

Fórum										
Projeção Ajustada (Em BRL mil)	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>17.210</b>	<b>18.186</b>	<b>19.476</b>	<b>20.840</b>	<b>22.282</b>	<b>23.806</b>	<b>25.416</b>	<b>27.117</b>	<b>28.935</b>	<b>30.048</b>
Deduções da Receita	(989)	(1.045)	(1.119)	(1.197)	(1.280)	(1.368)	(1.460)	(1.558)	(1.662)	(1.726)
<b>Receita Líquida</b>	<b>16.221</b>	<b>17.142</b>	<b>18.357</b>	<b>19.643</b>	<b>21.002</b>	<b>22.438</b>	<b>23.956</b>	<b>25.559</b>	<b>27.273</b>	<b>28.322</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>16.221</b>	<b>17.142</b>	<b>18.357</b>	<b>19.643</b>	<b>21.002</b>	<b>22.438</b>	<b>23.956</b>	<b>25.559</b>	<b>27.273</b>	<b>28.322</b>
(+) Despesas Gerais	(12.909)	(13.642)	(14.609)	(15.632)	(16.714)	(17.857)	(19.065)	(20.341)	(21.704)	(22.539)
(+) Depreciação	(118)	(154)	(184)	(211)	(237)	(262)	(286)	(310)	(335)	(360)
<b>(=) EBIT</b>	<b>3.194</b>	<b>3.346</b>	<b>3.564</b>	<b>3.799</b>	<b>4.051</b>	<b>4.320</b>	<b>4.605</b>	<b>4.908</b>	<b>5.233</b>	<b>5.422</b>
(+) Resultado Financeiro	(364)	(390)	(418)	(448)	(479)	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>2.830</b>	<b>2.956</b>	<b>3.146</b>	<b>3.352</b>	<b>3.572</b>	<b>4.320</b>	<b>4.605</b>	<b>4.908</b>	<b>5.233</b>	<b>5.422</b>
(+) IR/CSSL	(962)	(1.005)	(1.070)	(1.140)	(1.215)	(1.469)	(1.566)	(1.669)	(1.779)	(1.844)
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>1.868</b>	<b>1.951</b>	<b>2.076</b>	<b>2.212</b>	<b>2.358</b>	<b>2.851</b>	<b>3.039</b>	<b>3.239</b>	<b>3.454</b>	<b>3.579</b>
(+) Depreciação e Amortização	(118)	(154)	(184)	(211)	(237)	(262)	(286)	(310)	(335)	(360)
<b>EBITDA</b>	<b>3.312</b>	<b>3.500</b>	<b>3.748</b>	<b>4.011</b>	<b>4.288</b>	<b>4.581</b>	<b>4.891</b>	<b>5.219</b>	<b>5.568</b>	<b>5.783</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.





## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Escola Parque

#### i) Premissas da projeção financeira (9/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos limitado a atual capacidade da escola, ou seja, não há expansão física, apenas ocupação de capacidade ociosa. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 21,6% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 78,3% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 1,5% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Escola Parque

#### j) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (10/18)

Parque										
Projeção Ajustada	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
(Em BRL mil)	jun/20	jun/21	jun/22	jun/23	jun/24	jun/25	jun/26	jun/27	jun/28	jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>111.190</b>	<b>121.807</b>	<b>131.518</b>	<b>141.999</b>	<b>152.175</b>	<b>159.928</b>	<b>166.078</b>	<b>172.465</b>	<b>179.098</b>	<b>185.989</b>
Deduções da Receita	(9.560)	(10.473)	(11.308)	(12.209)	(13.084)	(13.751)	(14.280)	(14.829)	(15.399)	(15.992)
<b>Receita Líquida</b>	<b>101.630</b>	<b>111.333</b>	<b>120.210</b>	<b>129.790</b>	<b>139.091</b>	<b>146.177</b>	<b>151.798</b>	<b>157.636</b>	<b>163.699</b>	<b>169.997</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>101.630</b>	<b>111.333</b>	<b>120.210</b>	<b>129.790</b>	<b>139.091</b>	<b>146.177</b>	<b>151.798</b>	<b>157.636</b>	<b>163.699</b>	<b>169.997</b>
(+) Despesas Gerais	(84.975)	(89.067)	(93.163)	(100.587)	(107.795)	(113.287)	(117.644)	(122.168)	(126.867)	(131.748)
(+) Depreciação	(1.964)	(1.931)	(1.912)	(1.904)	(1.907)	(1.920)	(1.941)	(1.966)	(1.996)	(2.030)
<b>(=) EBIT</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
(+) IR/CSSL	(4.995)	(6.914)	(8.546)	(9.282)	(9.992)	(10.530)	(10.953)	(11.391)	(11.844)	(12.314)
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>9.696</b>	<b>13.421</b>	<b>16.589</b>	<b>18.017</b>	<b>19.396</b>	<b>20.440</b>	<b>21.261</b>	<b>22.111</b>	<b>22.992</b>	<b>23.905</b>
(+) Depreciação e Amortização	(1.964)	(1.931)	(1.912)	(1.904)	(1.907)	(1.920)	(1.941)	(1.966)	(1.996)	(2.030)
<b>EBITDA</b>	<b>16.655</b>	<b>22.267</b>	<b>27.047</b>	<b>29.203</b>	<b>31.295</b>	<b>32.890</b>	<b>34.155</b>	<b>35.468</b>	<b>36.832</b>	<b>38.249</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.

## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Balão Vermelho

#### k) Premissas da projeção financeira (11/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos limitado a atual capacidade da escola, ou seja, não há expansão física, apenas ocupação de capacidade ociosa. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 21,9% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 78,1% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 1,0% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Balão Vermelho

#### I) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (12/18)

Balão										
Projeção Ajustada (Em BRL mil)	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>17.603</b>	<b>19.462</b>	<b>21.516</b>	<b>23.787</b>	<b>26.097</b>	<b>27.738</b>	<b>28.805</b>	<b>29.913</b>	<b>31.064</b>	<b>32.259</b>
Deduções da Receita	(1.171)	(1.294)	(1.431)	(1.582)	(1.735)	(1.845)	(1.916)	(1.989)	(2.066)	(2.145)
<b>Receita Líquida</b>	<b>16.433</b>	<b>18.168</b>	<b>20.085</b>	<b>22.205</b>	<b>24.361</b>	<b>25.894</b>	<b>26.890</b>	<b>27.924</b>	<b>28.998</b>	<b>30.114</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>16.433</b>	<b>18.168</b>	<b>20.085</b>	<b>22.205</b>	<b>24.361</b>	<b>25.894</b>	<b>26.890</b>	<b>27.924</b>	<b>28.998</b>	<b>30.114</b>
(+) Despesas Gerais	(13.371)	(14.534)	(15.566)	(17.209)	(18.880)	(20.068)	(20.839)	(21.641)	(22.474)	(23.338)
(+) Depreciação	(276)	(248)	(232)	(224)	(224)	(229)	(236)	(244)	(253)	(262)
<b>(=) EBIT</b>	<b>2.785</b>	<b>3.385</b>	<b>4.287</b>	<b>4.772</b>	<b>5.258</b>	<b>5.598</b>	<b>5.814</b>	<b>6.039</b>	<b>6.272</b>	<b>6.513</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>2.785</b>	<b>3.385</b>	<b>4.287</b>	<b>4.772</b>	<b>5.258</b>	<b>5.598</b>	<b>5.814</b>	<b>6.039</b>	<b>6.272</b>	<b>6.513</b>
(+) IR/CSSL	(947)	(1.151)	(1.458)	(1.623)	(1.788)	(1.903)	(1.977)	(2.053)	(2.132)	(2.211)
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>1.838</b>	<b>2.234</b>	<b>2.830</b>	<b>3.150</b>	<b>3.470</b>	<b>3.694</b>	<b>3.837</b>	<b>3.985</b>	<b>4.139</b>	<b>4.299</b>
(+) Depreciação e Amortização	(276)	(248)	(232)	(224)	(224)	(229)	(236)	(244)	(253)	(262)
<b>EBITDA</b>	<b>3.062</b>	<b>3.634</b>	<b>4.519</b>	<b>4.996</b>	<b>5.481</b>	<b>5.826</b>	<b>6.050</b>	<b>6.283</b>	<b>6.525</b>	<b>6.776</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Bahema MG

#### m) Premissas da projeção financeira (13/18)

- O período projetado foi de julho de 2019 a junho de 2029, totalizando 10 anos. As informações da projeção foram baseadas no histórico e em premissas da Vera Cruz Investimentos que estão demonstradas no quadro a seguir:

#### Premissas Fluxo de Caixa - Bahema

Variável	Fonte/Justificativa
<b>Receita</b>	
De jul/19 a jun/29	Receita projetada elaborada pela Vera Cruz tendo como base o número de alunos estimados. Consideramos um crescimento do número de alunos limitado a atual capacidade da escola, ou seja, não há expansão física, apenas ocupação de capacidade ociosa. O preço das mensalidades é um pouco acima da inflação nos primeiros anos, depois é a inflação do modelo.
<b>EBITDA</b>	
De jul/19 a jun/29	Margem EBITDA média de 13,3% da receita líquida tendo como base a projeção da Vera Cruz Investimentos. Margem melhora nos anos iniciais com aumento da taxa de ocupação.
<b>Despesas</b>	
De jul/19 a jun/29	As despesas são compostas pelos gastos com pessoal, aluguéis, sede e outras contas a pagar correspondem, em média, a 86,7% da Receita Líquida projetada para os anos da projeção.
<b>Imobilizado e Investimento em Imobilizado</b>	
De jul/19 a jun/29	CAPEX médio de 1,0% da Receita Líquida, refletindo a manutenção da estrutura física.
<b>Impostos</b>	
De jul/19 a jun/29	Para fins da projeção foi considerado o <i>Corporate Tax</i> do Brasil correspondente a 34,0% sobre o lucro projetado.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Bahema MG

n) Projeção financeira considerando as premissas adotadas e histórico da empresa (14/18)

<b>Bahema MG</b>										
<b>Projeção Ajustada</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>	<b>Anual</b>
<b>(Em BRL mil)</b>	<b>jun/20</b>	<b>jun/21</b>	<b>jun/22</b>	<b>jun/23</b>	<b>jun/24</b>	<b>jun/25</b>	<b>jun/26</b>	<b>jun/27</b>	<b>jun/28</b>	<b>jun/29</b>
<b>Receita Bruta</b>	<b>2.132</b>	<b>3.755</b>	<b>5.197</b>	<b>6.556</b>	<b>8.217</b>	<b>9.523</b>	<b>10.380</b>	<b>11.303</b>	<b>12.298</b>	<b>12.771</b>
Deduções da Receita	(122)	(216)	(299)	(377)	(472)	(547)	(596)	(649)	(707)	(734)
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.010</b>	<b>3.539</b>	<b>4.898</b>	<b>6.180</b>	<b>7.745</b>	<b>8.976</b>	<b>9.783</b>	<b>10.653</b>	<b>11.591</b>	<b>12.037</b>
(+) CPV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>2.010</b>	<b>3.539</b>	<b>4.898</b>	<b>6.180</b>	<b>7.745</b>	<b>8.976</b>	<b>9.783</b>	<b>10.653</b>	<b>11.591</b>	<b>12.037</b>
(+) Despesas Gerais	(2.512)	(3.274)	(4.286)	(5.098)	(6.196)	(7.181)	(7.827)	(8.523)	(9.273)	(9.630)
(+) Depreciação	(170)	(132)	(108)	(93)	(85)	(83)	(85)	(88)	(93)	(99)
<b>(=) EBIT</b>	<b>(672)</b>	<b>133</b>	<b>504</b>	<b>988</b>	<b>1.464</b>	<b>1.712</b>	<b>1.872</b>	<b>2.043</b>	<b>2.226</b>	<b>2.309</b>
(+) Resultado Financeiro	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>(672)</b>	<b>133</b>	<b>504</b>	<b>988</b>	<b>1.464</b>	<b>1.712</b>	<b>1.872</b>	<b>2.043</b>	<b>2.226</b>	<b>2.309</b>
(+) IR/CSSL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) IR/CSSL - Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>(672)</b>	<b>133</b>	<b>504</b>	<b>988</b>	<b>1.464</b>	<b>1.712</b>	<b>1.872</b>	<b>2.043</b>	<b>2.226</b>	<b>2.309</b>
(+) Depreciação e Amortização	(170)	(132)	(108)	(93)	(85)	(83)	(85)	(88)	(93)	(99)
<b>EBITDA</b>	<b>(502)</b>	<b>265</b>	<b>612</b>	<b>1.081</b>	<b>1.549</b>	<b>1.795</b>	<b>1.957</b>	<b>2.131</b>	<b>2.318</b>	<b>2.407</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

## VI.1. Valor da empresa – Bahema

### o) Taxa de desconto: WACC (*Weighted Average Cost of Capital* – Custo Médio Ponderado do Capital) (15/18)

**Bahema S.A.**

**Custo Médio Ponderado da Capital Nominal**

**Item Descrição**

**30/03/2019**

(a)	Beta não Alavancado Médio do Setor <sup>1</sup>	0,83
(b)	Alavancagem da empresa (D/E)	17,95%
(c)	$a * (1 + (1 - m) * b)$	<b>0,93</b>
(d)	<i>Risk Free Rate</i> - US Treasury Bond 10 anos - média de 3 anos até a data base - US Treasury <sup>2</sup>	2,4%
(e)	US Department of Labor - Média 10 anos até a data base - Consumer Price Index <sup>3</sup>	1,8%
(f)	Média do Prêmio de Mercado 1960-2017 - Damodaran <sup>4</sup>	4,2%
(g)	EMBI - Média de 3 anos até a data base <sup>5</sup>	2,8%
(h)	Inflação Brasil - Projeção de 4 anos do IPCA <sup>6</sup>	3,8%
(i)	Diferencial da inflação País x EUA (h - e)	2,0%
(j)	Prêmio de Tamanho <sup>7</sup>	5,6%
(k)	<b>Ce: d + c * f + g + i + j</b>	<b>16,7%</b>
(l)	Custo dos Empréstimos <sup>8</sup>	10,5%
(m)	Taxa Marginal de IRPJ + CSSL	34,0%
(n)	<b>Cd: l * (1 - m)</b>	<b>6,9%</b>
(o)	Estrutura de Capital (D/(D+E)) <sup>9</sup>	15,2%
(p)	<b>WACC: k * (1 - o) + n * o</b>	<b>15,20%</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa – Parâmetros do WACC

#### p) Taxa de desconto: WACC (*Weighted Average Cost of Capital* – Custo Médio Ponderado do Capital) (16/18)

De acordo com a metodologia adotada, a taxa de desconto utilizada para descontar o fluxo de caixa operacional gerado pela Bahema foi calculada como segue:

- (1) Os betas são estimados por regressão mensal da rentabilidade da ação de empresas com atuação em segmentos similares ao da Bahema (setor de educação) contra o índice principal da bolsa em que estas ações são transacionadas. O beta utilizado foi obtido de um grupo de referência cujas informações estão publicadas no *Marketwatch*, como mostra a tabela abaixo. Como os betas observados são alavancados, os consultores desalavancaram esses betas para efeito de comparação:

Companhia	Ticker	Beta Alavanc.	EV	Capitaliz. de Merc.	Debt	D/E	Tax Rate	Beta Desalav.
Valores em BRL milhões								
Kroton	KROT3	0,99	22.895,95	17.384,00	5.511,95	31,7%	34,0%	0,82
Estacio	ESTC3	0,96	9.413,69	8.221,79	1.191,90	14,5%	34,0%	0,88
Anima Educação	ANIM3	0,70	2.259,07	1.469,07	790,00	53,8%	34,0%	0,52
Ser Educacional	SEER3	0,82	2.221,22	2.706,86	-485,64	-17,9%	34,0%	0,93
Bahema	BAHI3	0,20	137,63	127,74	9,88	7,7%	34,0%	0,19
Média		0,73	36.927,57	29.909,47	7.018,09	18,0%	0,34	0,83





## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor da empresa - Parâmetros do WACC

#### c) Taxa de desconto: WACC (*Weighted Average Cost of Capital* – Custo Médio Ponderado do Capital) (17/18)

- (2) Para a taxa *risk-free* foi utilizado o *yield* médio de 3 anos do *US Treasury Bond* de 10 anos até a data-base, publicado no site do US Treasury, que foi aplicada para o cálculo do WACC das empresas;
- (3) A inflação americana foi divulgada pelo *US Department of Labor (Consumer Price Index)*;
- (4) Para o prêmio de mercado foi utilizado a Média do Prêmio de Mercado entre 1960 e 2017, publicada no site do Prof. Damodaran, que foi aplicada para o cálculo do WACC das empresas;
- (5) Para o Risco País aplicação para cada operação foi usada a média do custo dos títulos soberanos do país, publicado pelo JP Morgan (EMBI+) para o período de 3 anos que antecedem a data-base,
- (6) Para o cálculo do diferencial de inflação de longo prazo foi utilizado a média dos 4 anos seguintes de inflação (IPCA) projetado pelo mercado financeiro na data base da transação e a média dos últimos 10 anos de inflação da inflação americana (CPI) publicada pelo US Dept. of Labor.;
- (7) Para o prêmio de tamanho foi utilizada a tabela publicada no *IBBOTSON 2017 SBBI Valuation Yearbook* para empresas do 10º decil.;
- (8) Para o custo do capital de terceiros foi usado o custo médio das operações de empréstimos e financiamentos de empresas do porte da Bahema (CDI +4,0%);
- (9) Na estrutura de capital da empresa ( $D/(D+E)$ ), foi adotado 15,2%, com base na alavancagem da empresa (18,0%) baseada no mercado comparável conforme estudos dos Betas apresentada na tabela de *Peer Group*.

O custo de capital nominal resultante foi de 15,20% a.a.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.1. Valor das demais unidades de negócios/ empresas – (18/18)

#### q) Centro de Formação

- O Centro de Formação é uma holding de participações da Bahema S.A e possui uma operação de formação de professores. O objetivo no longo prazo não é de resultado financeiro e sim um resultado neutro, uma vez que o valor da unidade é a questão estratégica de formação de mão de obra e desenvolvimento de tecnologias, entre outros serviços, para apoio às demais unidades de negócio. Por isso foi adotado um valor zero para esta unidade com a adição da dívida líquida na Controladora.

#### r) Bahema RJ

- A Bahema RJ é uma holding não operacional. Por isso foi adotado um valor zero para esta unidade com a adição da dívida líquida na Controladora.

#### s) Escola Mais

- A Escola Mais é uma *start-up* focada em desenvolver uma metodologia para atender com qualidade a classe média baixa atraindo atuais usuários da rede pública de ensino. Adotou-se para fins desta avaliação o valor justo calculado pela Bahema para DF de 30 de junho de 2019.

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

## VI.2. Valor das opções de compra e contraprestação a pagar - Bahema

### a) Valor das opções e contraprestação

Adotou-se a avaliação das opções de acordo com os seus contratos e as projeções (algumas opções dependem de EBITDA futuro). O resultado obtido da avaliação das opções e contraprestação a pagar está demonstrado no quadro a seguir:

Bahema S.A. Resumo da Avaliação								C.Formação/ Bahema RJ	Escola Mais	Bahema Consolidado
(Em BRL mil)	Bahema sede	Escola da Vila	Centro Viva	Fórum	Parque	Balão	Bahema MG			
<b>Resumo das Opções e Contraprestação a Pagar</b>										
Data Base dos Dados	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019				
Percentual a Exercer de Opções		20%	70%	5%	95%	100%				
			1,8M + 7x							
Critério <sup>1</sup>		7x EBITDA	EBITDA	456k	9x EBITDA	13,6MM; CDI				
EBITDA Base		2019	2025		2019					
			40%(22);							
Ano de Conversão		2020	30%(25)	2021	2020	2020				
Valor Futuro 1		4.340,61	2.015,86	482,57	148.050,08	16.428,11				
Data de Vencimento		12/08/2020	01/02/2022	01/01/2021	30/04/2020	30/09/2019				
Δ Dias		409	947	551	305	92				
Valor Futuro 2			4.275,01			3.783,00				
Data de Vencimento			01/02/2025							
Δ Dias			2.043							
<b>Valor Presente das Opções</b>		<b>3.704</b>	<b>3.332</b>	<b>390</b>	<b>131.538</b>	<b>19.635</b>	<b>-</b>			<b>158.600</b>
<b>Valor da Contraprestação a Pagar</b>				<b>9.024</b>						<b>9.024</b>
<b>Valor Total a Incurrir em Aquisições</b>		<b>3.704</b>	<b>3.332</b>	<b>9.414</b>	<b>131.538</b>	<b>19.635</b>	<b>-</b>			<b>167.524</b>

1 – Critérios com base nos Contratos de Compra e Venda ou de exercícios da opções. A data de exercício adotada é geralmente a data de início do período de exercício das opções.

## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.3. Valor presente atribuído a minoritários - Bahema

#### a) Valor presente atribuído a minoritários

Foi retirado a participação do Fluxo de Caixa a valor presente atribuível aos minoritários considerando o período até o exercício da compra de suas participações (Data de Vencimento indicada na tabela da página 39), conforme a data do vencimento indicada no cálculo do Valor das opções na página anterior. O resultado obtido dos fluxos está demonstrado no quadro a seguir:

#### Bahema S.A. Resumo da Avaliação

(Em BRL mil)	Bahema sede	Escola da Vila	Centro Viva	Fórum	Parque	Balão	Bahema MG	C.Formação/ Bahema RJ	Escola Mais	Bahema Consolidado
<b>Valor Presente atribuído a minoritários (pré aquisição de participação)</b>										
Data Base dos Dados	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019				
Percentual da Bahema S.A.		20%	70%	5%	95%	100%				
VPL Ano 1 (jun/20)		(173)	157	186	13.661					
VPL Ano 2 (jun/21)		106	475	42						
VPL Ano 3 (jun/22)			369							
VPL Ano 4 (jun/23)			247							
VPL Ano 5 (jun/24)			247							
VPL Ano 6 (jun/25)			144							
<b>VPL Total atribuído a Minoritários (pré aquisição de participação)</b>		<b>(66)</b>	<b>1.640</b>	<b>228</b>	<b>13.661</b>	<b>-</b>	<b>-</b>			<b>15.663</b>

## VI. AVALIAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA

### VI.4. Valor da empresa - Bahema

#### a) Valor da empresa (Equity Value)

O resultado obtido da avaliação econômico-financeira do valor da empresa, de R\$68,56 por ação, está demonstrado no quadro a seguir:

<b>Bahema S.A. Resumo da Avaliação</b>										
(Em BRL mil)	Bahema sede	Escola da Vila	Centro Viva	Fórum	Parque	Balão	Bahema MG	C.Formação/ Bahema RJ	Escola Mais	Bahema Consolidada
Data Base dos Dados	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	31/05/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019	30/06/2019		
Percentual da Bahema S.A.	100%	100%	85%	100%	100%	100%		80%	100%	15%
VPL (Fluxo de 10 Anos)	(11.427)	31.962	6.286	15.322	103.752	16.460	3.869	-		
VPL (Perpetuidade)	(6.386)	25.316	4.349	8.558	58.874	10.649	3.793	-		
VPL Total	(17.813)	57.278	10.634	23.880	162.625	27.109	7.662	-	1.511	
Valor da Firma	(17.813)	57.278	9.039	23.880	162.625	27.109	6.130	-		
(+)Dívida Líquida	4.154	1.283	267	(4.759)	(8.542)	960	51	271		
(=)Valor do Equity	(13.659)	58.561	9.306	19.121	154.083	28.068	6.181	271	1.511	263.443
(+)Custo de Opções a Exercer/Contraprestação a Pagar		(3.704)	(3.332)	(9.414)	(131.538)	(19.635)	-	-		(167.623)
(+)Valor Presente atribuído a minoritários (pré aquisição de participação)		66	(1.640)	(228)	(13.661)	-	-			(15.463)
(=) Valor do Equity pós Custo de Aquisição	(13.659)	54.923	4.333	9.479	8.883	8.433	6.181	271	1.511	80.355
Número de Ações										1.171.970
<b>Valor do Valuation por Ação</b>										<b>68,56</b>

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VII. CONCLUSÃO

- Com base no que foi apresentado na proposta técnica de serviços, nos subsídios existentes e disponíveis, na metodologia adotada e demais procedimentos e critérios estabelecidos para o desenvolvimento do presente laudo calculamos que o valor da Bahema corresponde a **R\$ 80.355.432,19** oitenta milhões, trezentos e cinquenta e cinco mil, quatrocentos e trinta e dois reais e dezenove centavos). Considerando a posição em 30 de junho de 2019 de **1.171.970** (Hum milhão, cento e setenta e um mil, novecentos e setenta) ações, temos um valor por ação que corresponde a **R\$68,56** (Sessenta e oito reais e cinquenta e seis centavos).
- Estando este laudo concluído, composto por 43 (quarenta e três) folhas impressas de um lado, 10 (dez) anexos e uma página final com contatos, a Vera Cruz Investimentos, empresa especializada em avaliações, coloca-se à disposição para qualquer esclarecimento.

São Paulo, 12 de agosto de 2019.

---

Márcio Macedo de Almeida - CRA/SP 136230

Sócio Diretor

Vera Cruz Investimentos Ltda.

Este documento foi assinado digitalmente por Márcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXOS

01. PROJEÇÃO DA RECEITA – UNIDADES DE NEGÓCIO

43

02. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – BAHEMA SEDE

46

03. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – ESCOLA DA VILA

47

04. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – CENTRO VIVA

48

05. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – FÓRUM CULTURAL

49

06. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – ESCOLA PARQUE

50

07. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – BALÃO VERMELHO

51

08. FLUXO DE CAIXA DESCONTADO – BAHEMA MG

52

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXO 01 – PROJEÇÃO DA RECEITA – UNIDADES DE NEGÓCIO (1/3)

### Bahema S.A.

#### Projeção da Receita Bruta

(Em BRL mil)

#### Receita Bruta

Unidade de Negócio

#### Bahema sede

	dez/16	dez/17	dez/18	jun/19	dez/19	dez/20	dez/21	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28
Escola da Vila	44.865	40.247	45.141	22.105	44.208	48.888	55.090	62.073	69.954	77.704	82.278	87.132	92.283	97.747
Centro Viva	3.767	4.837	5.290	2.411	4.822	5.608	6.781	8.186	9.916	11.840	12.295	12.768	13.259	13.769
Fórum	16.466	16.458	16.445	7.944	16.374	17.559	18.813	20.139	21.541	23.023	24.589	26.244	27.991	29.879
Parque			100.000	52.626	105.248	117.135	126.478	136.559	147.439	156.911	162.945	169.212	175.719	182.477
Balão		7.532	15.031	8.261	16.621	18.486	20.437	22.595	24.979	27.215	28.262	29.349	30.478	31.650
Bahema MG			349	696	1.373	2.911	4.600	5.794	7.319	9.115	9.932	10.828	11.778	12.818

C.Formação/ Bahema RJ

#### Escola Mais

#### Número de Alunos Médio

#### Bahema sede

	dez/16	dez/17	dez/18	jun/19	dez/19	dez/20	dez/21	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28
Escola da Vila	1.565	1.536	1.439	1.408	1.408	1.478	1.581	1.691	1.809	1.935	1.973	2.012	2.052	2.093
Centro Viva	188	217	209	185	185	203	233	267	307	353	353	353	353	353
Fórum	621	590	568	543	543	570	604	640	678	718	718	718	718	718
Parque	3.636	3.580	3.314	3.243	3.243	3.405	3.490	3.577	3.666	3.757	3.757	3.757	3.757	3.757
Balão	668	697	753	771	771	809	849	891	935	981	981	981	981	981
Bahema MG	-	-	16	63	63	126	189	226	271	325	341	358	375	393

C.Formação/ Bahema RJ

#### Escola Mais

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.





## VIII. ANEXO 01 – PROJEÇÃO DA RECEITA – UNIDADES DE NEGÓCIO (2/3)

### Bahema S.A.

#### Projeção da Receita Bruta

(Em BRL mil)	dez/16	dez/17	dez/18	jun/19	dez/19	dez/20	dez/21	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28
<b>Variação</b>														
Bahema sede														
Escola da Vila		-2%	-6%	-2%	-2%	5%	7%	7%	7%	7%	2%	2%	2%	2%
Centro Viva		15%	-4%	-11%	-11%	10%	15%	15%	15%	15%	0%	0%	0%	0%
Fórum		-5%	-4%	-4%	-4%	5%	6%	6%	6%	6%	0%	0%	0%	0%
Parque		-2%	-7%	-2%	-2%	5%	3%	3%	3%	3%	0%	0%	0%	0%
Balão		4%	8%	2%	2%	5%	5%	5%	5%	5%	0%	0%	0%	0%
Bahema MG				294%	294%	100%	50%	20%	20%	20%	5%	5%	5%	5%

C.Formação/ Bahema RJ

Escola Mais

#### Capacidade Operacional

Bahema sede														
Escola da Vila	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280	2.280
Centro Viva	228	228	228	228	228	258	288	318	348	378	378	378	378	378
Fórum	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746	746
Parque	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800	3.800
Balão	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Bahema MG	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500

C.Formação/ Bahema RJ

Escola Mais

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXO 01 – PROJEÇÃO DA RECEITA – UNIDADES DE NEGÓCIO (3/3)

### Bahema S.A.

#### Projeção da Receita Bruta

(Em BRL mil)	dez/16	dez/17	dez/18	jun/19	dez/19	dez/20	dez/21	dez/22	dez/23	dez/24	dez/25	dez/26	dez/27	dez/28
<b>Receita Média por Aluno</b>														
<b>Bahema sede</b>														
Escola da Vila	28.668	26.202	31.369	31.399	31.398	33.077	34.845	36.708	38.670	40.157	41.702	43.306	44.972	46.702
Centro Viva	20.039	22.290	25.309	26.064	26.064	27.627	29.104	30.660	32.299	33.541	34.831	36.171	37.562	39.007
Fórum	26.515	27.895	28.952	29.259	30.155	30.806	31.148	31.468	31.772	32.066	34.247	36.551	38.985	41.614
Parque	-	-	30.175	32.455	32.454	34.401	36.240	38.177	40.218	41.765	43.371	45.039	46.771	48.570
Balão	-	10.807	19.962	21.429	21.558	22.851	24.072	25.359	26.715	27.742	28.809	29.917	31.068	32.263
Bahema MG			21.795	22.102	21.794	23.101	24.336	25.637	27.007	28.046	29.125	30.245	31.408	32.616
<b>C.Formação/ Bahema RJ</b>														
<b>Escola Mais</b>														
<b>Variação</b>														
<b>Bahema sede</b>														
Escola da Vila		-8,6%	19,7%	0,1%	0,1%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Centro Viva		11,2%	13,5%	3,0%	3,0%	6,0%	5,3%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Fórum		5,2%	3,8%	1,1%	4,2%	2,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	6,8%	6,7%	6,7%	6,2%
Parque				7,6%	7,6%	6,0%	5,3%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Balão			84,7%	7,4%	8,0%	6,0%	5,3%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Bahema MG				1,4%	0,0%	6,0%	5,3%	5,3%	5,3%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
<b>C.Formação/ Bahema RJ</b>														
<b>Escola Mais</b>														

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXO 02 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA BAHEMA SEDE

Bahema sede														
Valuation	Anual	Anual	Anual	3 Meses	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
(Em BRL mil)	dez/16	dez/17	dez/18	mar/19	jun/20	jun/21	jun/22	jun/23	jun/24	jun/25	jun/26	jun/27	jun/28	jun/29
<b>Receita Bruta</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deduções da Receita	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Receita Líquida</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) CMV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Despesas Gerais	-	(4.395)	(2.780)	(404)	(3.004)	(2.964)	(3.078)	(3.196)	(3.319)	(3.447)	(3.579)	(3.717)	(3.860)	(4.009)
(+) Depreciação	-	-	-	-	(58)	(56)	(55)	(53)	(53)	(52)	(51)	(51)	(51)	(51)
<b>(=) EBIT</b>	-	<b>(4.395)</b>	<b>(2.780)</b>	<b>(404)</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) Resultado Financeiro	-	2.406	1.457	191	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	(2.568)	(1.020)	(1.569)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	-	<b>(4.557)</b>	<b>(2.344)</b>	<b>(1.782)</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) IR/CSSL	-	-	(23)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	-	<b>(4.557)</b>	<b>(2.367)</b>	<b>(1.782)</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
<b>EBIT</b>	-	<b>(4.395)</b>	<b>(2.780)</b>	<b>(404)</b>	<b>(3.062)</b>	<b>(3.020)</b>	<b>(3.132)</b>	<b>(3.249)</b>	<b>(3.372)</b>	<b>(3.499)</b>	<b>(3.631)</b>	<b>(3.768)</b>	<b>(3.911)</b>	<b>(4.059)</b>
(+) IR/CSSL	-	1.494	945	137	1.041	1.027	1.065	1.105	1.146	1.190	1.234	1.281	1.330	1.380
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	58	56	55	53	53	52	51	51	51	51
(+) Capital de Giro	-	(356)	-	-	356	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Capex	-	232	-	-	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	-	<b>(3.025)</b>	<b>(1.835)</b>	<b>(267)</b>	<b>(1.657)</b>	<b>(1.987)</b>	<b>(2.063)</b>	<b>(2.141)</b>	<b>(2.223)</b>	<b>(2.307)</b>	<b>(2.395)</b>	<b>(2.486)</b>	<b>(2.580)</b>	<b>(2.679)</b>
Período					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,266
Valor Descontado					(1.544)	(1.607)	(1.448)	(1.305)	(1.176)	(1.059)	(955)	(860)	(775)	(698)
VPL (Fluxo de 10 Anos)	(11.427)													
VPL (Perpetuidade)	(6.386)	36%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	(17.813)													
Valor da Firma	(17.813)		Participação	100%										
(+) Dívida Líquida	4.154													
(=) Valor do Equity	(13.659)													



## VIII. ANEXO 03 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA ESCOLA DA VILA

### Escola da Vila

Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>44.865</b>	<b>40.247</b>	<b>45.141</b>	<b>22.105</b>	<b>46.548</b>	<b>51.989</b>	<b>58.582</b>	<b>66.014</b>	<b>73.829</b>	<b>79.991</b>	<b>84.705</b>	<b>89.707</b>	<b>95.015</b>	<b>98.671</b>
Deduções da Receita	(2.912)	(2.612)	(2.930)	(1.435)	(3.021)	(3.374)	(3.802)	(4.285)	(4.792)	(5.192)	(5.498)	(5.822)	(6.167)	(6.404)
<b>Receita Líquida (+) CMV</b>	<b>41.953</b>	<b>37.635</b>	<b>42.211</b>	<b>20.670</b>	<b>43.526</b>	<b>48.615</b>	<b>54.779</b>	<b>61.729</b>	<b>69.037</b>	<b>74.799</b>	<b>79.207</b>	<b>83.885</b>	<b>88.848</b>	<b>92.267</b>
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>41.953</b>	<b>37.635</b>	<b>42.211</b>	<b>20.670</b>	<b>43.526</b>	<b>48.615</b>	<b>54.779</b>	<b>61.729</b>	<b>69.037</b>	<b>74.799</b>	<b>79.207</b>	<b>83.885</b>	<b>88.848</b>	<b>92.267</b>
(+) Despesas Gerais	(39.478)	(39.564)	(41.243)	(21.828)	(40.878)	(43.753)	(47.932)	(52.470)	(56.956)	(61.709)	(65.346)	(69.205)	(73.300)	(76.120)
(+) Depreciação	-	-	-	-	(1.651)	(1.347)	(1.132)	(986)	(894)	(843)	(819)	(812)	(819)	(836)
<b>(=) EBIT</b>	<b>2.475</b>	<b>(1.929)</b>	<b>967</b>	<b>(1.158)</b>	<b>998</b>	<b>3.515</b>	<b>5.716</b>	<b>8.274</b>	<b>11.188</b>	<b>12.247</b>	<b>13.042</b>	<b>13.867</b>	<b>14.729</b>	<b>15.310</b>
(+) Resultado Financeiro	(841)	(673)	66	26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>1.633</b>	<b>(2.602)</b>	<b>1.033</b>	<b>(1.132)</b>	<b>998</b>	<b>3.515</b>	<b>5.716</b>	<b>8.274</b>	<b>11.188</b>	<b>12.247</b>	<b>13.042</b>	<b>13.867</b>	<b>14.729</b>	<b>15.310</b>
(+) IR/CSSL	-	(1.419)	(464)	-	(339)	(1.195)	(1.943)	(2.813)	(3.804)	(4.164)	(4.434)	(4.715)	(5.008)	(5.206)
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>1.633</b>	<b>(4.021)</b>	<b>570</b>	<b>(1.132)</b>	<b>658</b>	<b>2.320</b>	<b>3.772</b>	<b>5.461</b>	<b>7.384</b>	<b>8.083</b>	<b>8.608</b>	<b>9.153</b>	<b>9.721</b>	<b>10.105</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.475</b>	<b>(1.929)</b>	<b>967</b>	<b>(1.158)</b>	<b>998</b>	<b>3.515</b>	<b>5.716</b>	<b>8.274</b>	<b>11.188</b>	<b>12.247</b>	<b>13.042</b>	<b>13.867</b>	<b>14.729</b>	<b>15.310</b>
(+) IR/CSSL	(841)	656	(329)	394	(339)	(1.195)	(1.943)	(2.813)	(3.804)	(4.164)	(4.434)	(4.715)	(5.008)	(5.206)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	1.651	1.347	1.132	986	894	843	819	812	819	836
(+) Capital de Giro	-	9.329	-	-	(2.800)	763	925	1.042	1.096	864	661	702	744	912
(+) Capex	-	6.603	-	-	(435)	(486)	(548)	(617)	(690)	(748)	(792)	(839)	(888)	(836)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	<b>1.633</b>	<b>14.659</b>	<b>638</b>	<b>(764)</b>	<b>(926)</b>	<b>3.944</b>	<b>5.281</b>	<b>6.871</b>	<b>8.683</b>	<b>9.042</b>	<b>9.296</b>	<b>9.828</b>	<b>10.396</b>	<b>10.618</b>
Período					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,261
Valor Descontado					(863)	3.189	3.707	4.187	4.593	4.152	3.705	3.400	3.122	2.768
VPL (Fluxo de 10 Anos)	31.962													
VPL (Perpetuidade)	25.316	44%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	57.278													
Valor da Firma	57.278		Participação	100%										
(+) Dívida Líquida	1.283													
(=) Valor do Equity	58.561													

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida. Para verificar as assinaturas vá ao site https://www.portaldeassinaturas.com.br:443 e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXO 04 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA CENTRO VIVA

### Centro Viva

Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>3.767</b>	<b>4.837</b>	<b>5.290</b>	<b>2.411</b>	<b>5.215</b>	<b>6.195</b>	<b>7.484</b>	<b>9.051</b>	<b>10.878</b>	<b>12.068</b>	<b>12.532</b>	<b>13.014</b>	<b>13.514</b>	<b>14.034</b>
Deduções da Receita	(918)	(1.387)	(1.805)	(415)	(1.779)	(2.114)	(2.554)	(3.088)	(3.712)	(4.118)	(4.276)	(4.441)	(4.611)	(4.789)
<b>Receita Líquida (+) CMV</b>	<b>2.849</b> -	<b>3.450</b> -	<b>3.485</b> -	<b>1.996</b> -	<b>3.436</b> -	<b>4.081</b> -	<b>4.930</b> -	<b>5.963</b> -	<b>7.166</b> -	<b>7.950</b> -	<b>8.256</b> -	<b>8.573</b> -	<b>8.903</b> -	<b>9.246</b> -
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>2.849</b>	<b>3.450</b>	<b>3.485</b>	<b>1.996</b>	<b>3.436</b>	<b>4.081</b>	<b>4.930</b>	<b>5.963</b>	<b>7.166</b>	<b>7.950</b>	<b>8.256</b>	<b>8.573</b>	<b>8.903</b>	<b>9.246</b>
(+) Despesas Gerais	(2.670)	(3.004)	(3.287)	(1.639)	(3.195)	(3.469)	(4.191)	(4.770)	(5.733)	(6.360)	(6.605)	(6.859)	(7.122)	(7.397)
(+) Depreciação	-	1.129	1.055	517	435	486	548	617	690	748	792	839	888	836
<b>(=) EBIT</b>	<b>179</b>	<b>1.575</b>	<b>1.253</b>	<b>874</b>	<b>676</b>	<b>1.098</b>	<b>1.287</b>	<b>1.810</b>	<b>2.124</b>	<b>2.338</b>	<b>2.443</b>	<b>2.554</b>	<b>2.669</b>	<b>2.685</b>
(+) Resultado Financeiro	49	84	43	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>227</b>	<b>1.659</b>	<b>1.295</b>	<b>873</b>	<b>676</b>	<b>1.098</b>	<b>1.287</b>	<b>1.810</b>	<b>2.124</b>	<b>2.338</b>	<b>2.443</b>	<b>2.554</b>	<b>2.669</b>	<b>2.685</b>
(+) IR/CSSL	-	-	-	(57)	(66)	(195)	(240)	(395)	(477)	(530)	(550)	(571)	(593)	(625)
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>227</b>	<b>1.659</b>	<b>1.295</b>	<b>816</b>	<b>609</b>	<b>903</b>	<b>1.047</b>	<b>1.415</b>	<b>1.647</b>	<b>1.808</b>	<b>1.893</b>	<b>1.983</b>	<b>2.076</b>	<b>2.070</b>
<b>EBIT</b>	<b>179</b>	<b>1.575</b>	<b>1.253</b>	<b>874</b>	<b>676</b>	<b>1.098</b>	<b>1.287</b>	<b>1.810</b>	<b>2.124</b>	<b>2.338</b>	<b>2.443</b>	<b>2.554</b>	<b>2.669</b>	<b>2.685</b>
(+) IR/CSSL	(61)	(535)	(426)	(297)	(230)	(373)	(438)	(615)	(722)	(795)	(831)	(868)	(907)	(913)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	0	193	45	38	34	32	31	32	34	36	38	39
(+) Capital de Giro	-	748	-	-	(233)	97	127	155	181	118	46	48	49	51
(+) Capex	-	181	(0)	(193)	(17)	(20)	(25)	(30)	(36)	(40)	(41)	(43)	(45)	(49)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	<b>118</b>	<b>1.968</b>	<b>827</b>	<b>577</b>	<b>241</b>	<b>840</b>	<b>986</b>	<b>1.351</b>	<b>1.577</b>	<b>1.653</b>	<b>1.651</b>	<b>1.726</b>	<b>1.804</b>	<b>1.824</b>
Período					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,261
Valor Descontado					225	679	692	823	834	759	658	597	542	475
VPL (Fluxo de 10 Anos)	6.286													
VPL (Perpetuidade)	4.349	41%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	10.634													
Valor da Firma	9.039		Participação	85%										
(+) Dívida Líquida	267													
(=) Valor do Equity	9.306													

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



# VIII. ANEXO 05 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA FÓRUM CULTURAL

Fórum														
Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>16.466</b>	<b>16.458</b>	<b>16.445</b>	<b>7.944</b>	<b>17.210</b>	<b>18.186</b>	<b>19.476</b>	<b>20.840</b>	<b>22.282</b>	<b>23.806</b>	<b>25.416</b>	<b>27.117</b>	<b>28.935</b>	<b>30.048</b>
Deduções da Receita	(1.171)	(1.324)	(945)	(584)	(989)	(1.045)	(1.119)	(1.197)	(1.280)	(1.368)	(1.460)	(1.558)	(1.662)	(1.726)
<b>Receita Líquida (+) CMV</b>	<b>15.295</b>	<b>15.134</b>	<b>15.500</b>	<b>7.360</b>	<b>16.221</b>	<b>17.142</b>	<b>18.357</b>	<b>19.643</b>	<b>21.002</b>	<b>22.438</b>	<b>23.956</b>	<b>25.559</b>	<b>27.273</b>	<b>28.322</b>
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>15.295</b>	<b>15.134</b>	<b>15.500</b>	<b>7.360</b>	<b>16.221</b>	<b>17.142</b>	<b>18.357</b>	<b>19.643</b>	<b>21.002</b>	<b>22.438</b>	<b>23.956</b>	<b>25.559</b>	<b>27.273</b>	<b>28.322</b>
(+) Despesas Gerais	(13.071)	(12.629)	(13.395)	(5.857)	(12.909)	(13.642)	(14.609)	(15.632)	(16.714)	(17.857)	(19.065)	(20.341)	(21.704)	(22.539)
(+) Depreciação	(47)	(48)	(246)	-	(118)	(154)	(184)	(211)	(237)	(262)	(286)	(310)	(335)	(360)
<b>(=) EBIT</b>	<b>2.176</b>	<b>2.456</b>	<b>1.859</b>	<b>1.503</b>	<b>3.194</b>	<b>3.346</b>	<b>3.564</b>	<b>3.799</b>	<b>4.051</b>	<b>4.320</b>	<b>4.605</b>	<b>4.908</b>	<b>5.233</b>	<b>5.422</b>
(+) Resultado Financeiro	(124)	(325)	(225)	(146)	(364)	(390)	(418)	(448)	(479)	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	(106)	(98)	(94)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>1.947</b>	<b>2.033</b>	<b>1.541</b>	<b>1.357</b>	<b>2.830</b>	<b>2.956</b>	<b>3.146</b>	<b>3.352</b>	<b>3.572</b>	<b>4.320</b>	<b>4.605</b>	<b>4.908</b>	<b>5.233</b>	<b>5.422</b>
(+) IR/CSSL	(465)	(613)	(608)	-	(962)	(1.005)	(1.070)	(1.140)	(1.215)	(1.469)	(1.566)	(1.669)	(1.779)	(1.844)
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>1.482</b>	<b>1.420</b>	<b>932</b>	<b>1.357</b>	<b>1.868</b>	<b>1.951</b>	<b>2.076</b>	<b>2.212</b>	<b>2.358</b>	<b>2.851</b>	<b>3.039</b>	<b>3.239</b>	<b>3.454</b>	<b>3.579</b>
<b>EBIT</b>	<b>2.176</b>	<b>2.456</b>	<b>1.859</b>	<b>1.503</b>	<b>3.194</b>	<b>3.346</b>	<b>3.564</b>	<b>3.799</b>	<b>4.051</b>	<b>4.320</b>	<b>4.605</b>	<b>4.908</b>	<b>5.233</b>	<b>5.422</b>
(+) IR/CSSL	(740)	(835)	(632)	(511)	(1.086)	(1.138)	(1.212)	(1.292)	(1.377)	(1.469)	(1.566)	(1.669)	(1.779)	(1.844)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	246	-	118	154	184	211	237	262	286	310	335	360
(+) Capital de Giro	-	(1.854)	-	-	2.017	9	12	13	14	14	15	16	17	10
(+) Capex	-	424	(246)	-	(260)	(274)	(294)	(314)	(336)	(359)	(383)	(409)	(436)	(360)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	<b>1.436</b>	<b>191</b>	<b>1.227</b>	<b>992</b>	<b>3.983</b>	<b>2.097</b>	<b>2.255</b>	<b>2.417</b>	<b>2.588</b>	<b>2.768</b>	<b>2.957</b>	<b>3.157</b>	<b>3.370</b>	<b>3.589</b>
Período														
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Valor Descontado					3.711	1.696	1.583	1.473	1.369	1.271	1.179	1.092	1.012	936
VPL (Fluxo de 10 Anos)	15.322													
VPL (Perpetuidade)	8.558	36%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	23.880													
Valor da Firma	23.880		Participação	100%										
(+) Dívida Líquida	(4.759)													
(=) Valor do Equity	19.121													

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.

## VIII. ANEXO 06 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA ESCOLA PARQUE

Parque Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	<b>100.590</b>	<b>102.097</b>	<b>103.116</b>	<b>52.626</b>	<b>111.190</b>	<b>121.807</b>	<b>131.518</b>	<b>141.999</b>	<b>152.175</b>	<b>159.928</b>	<b>166.078</b>	<b>172.465</b>	<b>179.098</b>	<b>185.989</b>
Deduções da Receita	(9.075)	(9.611)	(9.366)	(4.525)	(9.560)	(10.473)	(11.308)	(12.209)	(13.084)	(13.751)	(14.280)	(14.829)	(15.399)	(15.992)
<b>Receita Líquida (+) CMV</b>	<b>91.515</b> -	<b>92.486</b> -	<b>93.751</b> -	<b>48.101</b> -	<b>101.630</b> -	<b>111.333</b> -	<b>120.210</b> -	<b>129.790</b> -	<b>139.091</b> -	<b>146.177</b> -	<b>151.798</b> -	<b>157.636</b> -	<b>163.699</b> -	<b>169.997</b> -
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>91.515</b>	<b>92.486</b>	<b>93.751</b>	<b>48.101</b>	<b>101.630</b>	<b>111.333</b>	<b>120.210</b>	<b>129.790</b>	<b>139.091</b>	<b>146.177</b>	<b>151.798</b>	<b>157.636</b>	<b>163.699</b>	<b>169.997</b>
(+) Despesas Gerais	(73.548)	(78.219)	(80.199)	(39.274)	(84.975)	(89.067)	(93.163)	(100.587)	(107.795)	(113.287)	(117.644)	(122.168)	(126.867)	(131.748)
(+) Depreciação	(1.192)	(2.031)	(1.905)	(896)	(1.964)	(1.931)	(1.912)	(1.904)	(1.907)	(1.920)	(1.941)	(1.966)	(1.996)	(2.030)
<b>(=) EBIT</b>	<b>16.774</b>	<b>12.236</b>	<b>11.646</b>	<b>7.930</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
(+) Resultado Financeiro	(2.217)	(1.664)	(1.722)	(1.677)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	<b>14.557</b>	<b>10.572</b>	<b>9.924</b>	<b>6.254</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
(+) IR/CSSL	(3.429)	(4.011)	(4.195)	(2.133)	(4.995)	(6.914)	(8.546)	(9.282)	(9.992)	(10.530)	(10.953)	(11.391)	(11.844)	(12.314)
<b>(=) Lucro Líquido</b>	<b>14.557</b>	<b>10.572</b>	<b>9.924</b>	<b>6.254</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
<b>EBIT</b>	<b>16.774</b>	<b>12.236</b>	<b>11.646</b>	<b>7.930</b>	<b>14.690</b>	<b>20.335</b>	<b>25.135</b>	<b>27.299</b>	<b>29.388</b>	<b>30.969</b>	<b>32.214</b>	<b>33.502</b>	<b>34.836</b>	<b>36.219</b>
(+) IR/CSSL	(5.703)	(4.160)	(3.960)	(2.696)	(4.995)	(6.914)	(8.546)	(9.282)	(9.992)	(10.530)	(10.953)	(11.391)	(11.844)	(12.314)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	1.905	896	1.964	1.931	1.912	1.904	1.907	1.920	1.941	1.966	1.996	2.030
(+) Capital de Giro	-	4.317	-	4.959	8.386	1.213	1.110	1.197	1.163	886	703	730	758	787
(+) Capex	-	24.162	(1.905)	(896)	(1.524)	(1.670)	(1.803)	(1.947)	(2.086)	(2.193)	(2.277)	(2.365)	(2.455)	(2.530)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	<b>11.071</b>	<b>36.555</b>	<b>7.686</b>	<b>10.194</b>	<b>18.522</b>	<b>14.896</b>	<b>17.808</b>	<b>19.172</b>	<b>20.380</b>	<b>21.053</b>	<b>21.628</b>	<b>22.443</b>	<b>23.290</b>	<b>24.692</b>
Período					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,261
Valor Descontado					17.257	12.047	12.501	11.683	10.780	9.667	8.620	7.765	6.995	6.433
VPL (Fluxo de 10 Anos)	103.752													
VPL (Perpetuidade)	58.874	36%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	162.625													
Valor da Firma	162.625													
(+) Dívida Líquida	(8.542)													
(=) Valor do Equity	154.083													

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.

# VIII. ANEXO 07 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA BALÃO VERMELHO

Balão														
Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
Receita Bruta	-	7.532	15.031	8.261	17.603	19.462	21.516	23.787	26.097	27.738	28.805	29.913	31.064	32.259
Deduções da Receita	-	(513)	(1.000)	(549)	(1.171)	(1.294)	(1.431)	(1.582)	(1.735)	(1.845)	(1.916)	(1.989)	(2.066)	(2.145)
Receita Líquida (+) CMV	-	7.019	14.032	7.712	16.433	18.168	20.085	22.205	24.361	25.894	26.890	27.924	28.998	30.114
(=) Lucro Bruto	-	7.019	14.032	7.712	16.433	18.168	20.085	22.205	24.361	25.894	26.890	27.924	28.998	30.114
(+) Despesas Gerais	-	(7.762)	(11.653)	(6.106)	(13.371)	(14.534)	(15.566)	(17.209)	(18.880)	(20.068)	(20.839)	(21.641)	(22.474)	(23.338)
(+) Depreciação	-	(43)	(55)	(793)	(276)	(248)	(232)	(224)	(224)	(229)	(236)	(244)	(253)	(262)
(=) EBIT	-	(786)	2.324	8132.785	3.385	4.287	4.772	5.258	5.598	5.814	6.039	6.272	6.513	6.513
(+) Resultado Financeiro	-	9.117	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(=) LAIR	-	(777)	2.440	8442.785	3.385	4.287	4.772	5.258	5.598	5.814	6.039	6.272	6.513	6.513
(+) IR/CSSL	-	(27)	(547)	(218)	(947)	(1.151)	(1.458)	(1.623)	(1.788)	(1.903)	(1.977)	(2.053)	(2.132)	(2.215)
(=) Lucro Líquido	-	(804)	1.894	6261.838	2.234	2.830	3.150	3.470	3.694	3.837	3.985	4.139	4.299	4.299
EBIT	-	(786)	2.324	8132.785	3.385	4.287	4.772	5.258	5.598	5.814	6.039	6.272	6.513	6.513
(+) IR/CSSL	-	267	(790)	(277)	(947)	(1.151)	(1.458)	(1.623)	(1.788)	(1.903)	(1.977)	(2.053)	(2.132)	(2.215)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	55	793	276	248	232	224	224	229	236	244	253	262
(+) Capital de Giro	-	3.515	-	-	(1.050)	260	288	318	323	230	149	155	161	167
(+) Capex	-	1.063	(55)	(793)	(164)	(182)	(201)	(222)	(244)	(259)	(269)	(279)	(290)	(262)
(=) Fluxo de Caixa	-	4.059	1.534	537	9002.561	3.148	3.469	3.773	3.894	3.954	4.106	4.263	4.466	4.466
Período														
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Valor Descontado					0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,261
VPL (Fluxo de 10 Anos)	16.460				839	2.071	2.210	2.114	1.996	1.788	1.576	1.420	1.280	1.166
VPL (Perpetuidade)	10.649	39%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	27.109													
Valor da Firma	27.109		Participação	100%										
(+) Dívida Líquida	960													
(=) Valor do Equity	28.068													

Este documento foi assinado digitalmente por Marcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



## VIII. ANEXO 08 – FLUXO DE CAIXA DESCONTADO DA BAHEMA MG

### Bahema MG

Valuation (Em BRL mil)	Anual dez/16	Anual dez/17	Anual dez/18	6 Meses jun/19	Anual jun/20	Anual jun/21	Anual jun/22	Anual jun/23	Anual jun/24	Anual jun/25	Anual jun/26	Anual jun/27	Anual jun/28	Anual jun/29
<b>Receita Bruta</b>	-	-	349	696	2.132	3.755	5.197	6.556	8.217	9.523	10.380	11.303	12.298	12.777
<b>Deduções da Receita</b>	-	-	(20)	(51)	(122)	(216)	(299)	(377)	(472)	(547)	(596)	(649)	(707)	(734)
<b>Receita Líquida</b>	-	-	329	645	2.010	3.539	4.898	6.180	7.745	8.976	9.783	10.653	11.591	12.033
(+) CMV	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Bruto</b>	-	-	329	645	2.010	3.539	4.898	6.180	7.745	8.976	9.783	10.653	11.591	12.033
(+) Despesas Gerais	-	(246)	(1.391)	(1.226)	(2.512)	(3.274)	(4.286)	(5.098)	(6.196)	(7.181)	(7.827)	(8.523)	(9.273)	(9.630)
(+) Depreciação	-	-	-	-	(170)	(132)	(108)	(93)	(85)	(83)	(85)	(88)	(93)	(99)
<b>(=) EBIT</b>	-	(246)	(1.063)	(581)	(672)	133	504	988	1.464	1.712	1.872	2.043	2.226	2.309
(+) Resultado Financeiro	-	-	1	(4)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado Não Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) LAIR</b>	-	(246)	(1.061)	(585)	(672)	133	504	988	1.464	1.712	1.872	2.043	2.226	2.309
(+) IR/CSSL	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>(=) Lucro Líquido</b>	-	(246)	(1.061)	(585)	(672)	133	504	988	1.464	1.712	1.872	2.043	2.226	2.309
<b>EBIT</b>	-	(246)	(1.063)	(581)	(672)	133	504	988	1.464	1.712	1.872	2.043	2.226	2.309
(+) IR/CSSL	-	84	361	198	228	(45)	(171)	(336)	(498)	(582)	(636)	(694)	(757)	(785)
(+) Depreciação e Amortização	-	-	-	-	170	132	108	93	85	83	85	88	93	99
(+) Capital de Giro	-	640	-	-	(339)	229	204	192	235	185	121	131	141	167
(+) Capex	-	678	-	-	(20)	(35)	(49)	(62)	(77)	(90)	(98)	(107)	(116)	(99)
<b>(=) Fluxo de Caixa</b>	-	1.156	(701)	(383)	(633)	414	596	876	1.209	1.308	1.344	1.460	1.586	1.599
Período					0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5
Fator	15,20%	1,000	1,000	1,000	0,932	0,809	0,702	0,609	0,529	0,459	0,399	0,346	0,300	0,261
Valor Descontado					(589)	335	418	534	639	601	536	505	476	411
VPL (Fluxo de 10 Anos)	3.869													
VPL (Perpetuidade)	3.793	50%	Perpetuidade	3,8%										
VPL Total	7.662													
Valor da Firma	6.130		Participação	80%										
(+) Dívida Líquida	51													
(=) Valor do Equity	6.181													





Provendo serviços de Assessoria Financeira  
com qualidade, agilidade e confiabilidade

### **Márcio Macêdo, CGA**

Vera Cruz Investimentos Ltda.  
Rua José Luiz Nascimento, 285  
Granja Viana, SP, 06706-083  
Brasil  
+(55.11) 3042 0245/ (55.11) 9 8244 5735  
Skype:marciomalmeida1  
marciomacedo@veracruzinvest.com.br



### **Link Costa**

Vera Cruz Investimentos Ltda.  
Rua José Luiz Nascimento, 285  
Granja Viana, SP, 06706-083  
Brasil  
+(55.11) 3042 0245/ (55.11) 9 5570 5735  
Skype:link.costa  
linkcosta@veracruzinvest.com.br

Este documento foi assinado digitalmente por Márcio Macedo De Almeida.  
Para verificar as assinaturas vá ao site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código 0211-D211-2A63-97FE.



**veraCRUZ**  
i n v e s t i m e n t o s

## PROTOCOLO DE ASSINATURA(S)

O documento acima foi proposto para assinatura digital na plataforma Portal de Assinaturas Certisign. Para verificar as assinaturas clique no link: <https://www.portaldeassinaturas.com.br/Verificar/0211-D211-2A63-97FE> ou vá até o site <https://www.portaldeassinaturas.com.br:443> e utilize o código abaixo para verificar se este documento é válido.

Código para verificação: 0211-D211-2A63-97FE



### Hash do Documento

A484D7D1E15C9FB0E0C896BB0695DE6A2332244A3357648C492B3275E476AF3C

O(s) nome(s) indicado(s) para assinatura, bem como seu(s) status em 13/08/2019 é(são) :

☒ Marcio Macedo De Almeida - 705.892.323-04 em 13/08/2019

09:39 UTC-03:00

**Tipo:** Certificado Digital

