
PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA ESTÁCIO PELA KROTON

Os administradores das sociedades abaixo qualificadas, assim como as respectivas sociedades abaixo qualificadas:

(a) **KROTON EDUCACIONAL S.A.**, companhia aberta com sede na cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, na Rua Santa Madalena Sofia, 25, CEP 30380-650, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 02.800.026/0001-40 ("**Kroton**"); e

(b) **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.**, companhia aberta com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Avenida Venezuela, 43, 6º andar, CEP 20081-311, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.807.432/0001-10 ("**Estácio**" e, em conjunto com Kroton, as "**Partes**" ou "**Companhias**"),

Tendo em vista a proposta apresentada pela Kroton em 01 de julho de 2016, a qual é a proposta que está em condições de ser submetida à deliberação em assembleia geral e merece recomendação formal do Conselho de Administração da Estácio, com base nas informações disponíveis e à luz das análises feitas até esta data, como sendo benéfica à Estácio e a todos os seus acionistas, pelos motivos e visando aos fins detalhados mais adiante neste instrumento, resolvem firmar, na forma dos artigos 224 e 225 da Lei nº 6.404/76, o presente protocolo e justificação ("**Protocolo**") tendo por objeto a incorporação das ações de emissão da Estácio pela Kroton, as quais serão submetidas à aprovação de seus respectivos acionistas, reunidos em assembleias gerais extraordinárias, nos seguintes termos e condições, conforme aprovado pelos conselhos de administração das Companhias, em reuniões realizadas na presente data:

1. Descrição da Operação, Motivos ou Fins e Interesse das Companhias

1.1. Pretende-se submeter aos acionistas das Companhias a proposta de incorporação da totalidade das ações de emissão da Estácio pela Kroton ("**Operação**"), e que resultará:

- (a) na titularidade, pela Kroton, da totalidade das ações de emissão da Estácio;
- (b) no recebimento, pelos acionistas da Estácio, proprietários das ações incorporadas ("**Acionistas da Estácio**"), para cada ação ordinária de emissão da Estácio de que sejam proprietários na Data da Consumação da Operação (conforme abaixo definido), de 1,281 ação ordinária de emissão da Kroton ("**Relação de Substituição de Referência**"), considerando que (i) o capital total da Estácio esteja representado, na Data da Consumação da Operação, por 307.680.459 ações ordinárias, ex-tesouraria, e (ii) o capital total da Kroton esteja representado, na Data da Consumação da Operação, por 1.618.617.238 ações ordinárias, ex-tesouraria, e ajustada na forma prevista na Cláusula 2 abaixo (após os ajustes, a "**Relação de Substituição Ajustada**"); e
- (c) na distribuição de dividendos extraordinários aos acionistas da Estácio no valor de R\$ 420.000.000,00 (conforme descritos no item 2.2.1 abaixo), representando, aproximadamente, R\$ 1,37 por ação de emissão da Estácio (considerando o número de ações de emissão da Estácio indicado acima).

1.2. Após a consumação da Operação, que estará sujeita às aprovações societárias aplicáveis e à verificação das condições suspensivas referidas no item 3.1 abaixo, a Estácio preservará personalidade jurídica e patrimônio próprios, inexistindo sucessão legal.

1.3. Tendo em vista a complementariedade das Companhias, a Operação trará benefícios para ambas as Companhias, seus negócios, alunos, acionistas e demais *stakeholders*. A Operação possui um forte racional estratégico em razão da alta complementariedade geográfica, do amplo potencial de sinergias e de ganhos de eficiência (conforme análises realizadas com informações públicas), e em especial, do fortalecimento dos investimentos na qualidade dos seus serviços educacionais.

1.3.1. Em decorrência da Operação aqui descrita, o número de ações de emissão da Kroton será acrescido do número de ações emitidas em favor dos Acionistas da Estácio (a ser determinado, na Data da Consumação da Operação, conforme os ajustes previstos na Cláusula 2 abaixo). Após a conclusão da Operação, as ações de emissão da Estácio deixarão de ser negociadas e seus acionistas passarão a ser titulares de ações da Kroton, seguindo a relação de substituição estabelecida neste Protocolo.

1.4. Após a consumação da Operação, as Companhias continuarão a se dedicar às suas atividades, mantendo-se o registro de companhia aberta da Kroton, tornando-se a Estácio uma subsidiária integral da Kroton. O registro de companhia aberta da Estácio será mantido após a Operação até ulterior deliberação pela Kroton. As ações de emissão da Estácio deixarão de ser negociadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro com a consumação da Operação.

2. Cálculo e Ajustes da Relação de Substituição

2.1. Sem prejuízo das autorizações necessárias nos termos dos itens 7.1 e 7.1.1., a Relação de Substituição de Referência deverá ser ajustada proporcionalmente por todos e quaisquer desdobramentos, grupamentos e bonificações ocorridos a partir de 30 de junho de 2016.

2.2. Além dos ajustes previstos no item 2.1 acima, a Relação de Substituição de Referência deverá ser ajustada somente por eventos societários conforme objetivamente determinado pela aplicação das fórmulas previstas no Anexo 2.2, as quais se aplicáveis, sem prejuízo das autorizações necessárias nos termos do item 7.1, a quaisquer distribuições de dividendos além das previstas no item 2.2.1 abaixo, reduções de capital, emissões de ações, recompras (ainda que autorizadas neste Protocolo) ou resgates de ações, ou qualquer outro evento que resulte em alteração da quantidade de ações em que se divide o capital social da Kroton e/ou da Estácio (excluídas as ações em tesouraria) ocorridos a partir de 7 de julho de 2016.

2.2.1. Não obstante o disposto acima, a Relação de Substituição de Referência não deverá ser ajustada em decorrência da distribuição:

- (a) por cada Companhia, de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio, a seus respectivos acionistas, no montante equivalente a até 25% do lucro líquido ajustado nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/76 (“**Dividendos Mínimos**”),

observado que, para a Kroton, o percentual não levará em consideração os resultados referentes ao 1º trimestres de 2016;

- (b) pela Kroton, de dividendos a seus acionistas, no montante de R\$ 199.285.434,25, aprovada em 12 de maio de 2016 e paga em 30 de maio de 2016, adicionais aos previstos no item (a) acima; e
- (c) pela Estácio, da distribuição de quaisquer dividendos, a seus acionistas, no valor de até R\$ 420.000.000,00, adicionais aos previstos no item (a) acima. As Companhias acordam que, alternativamente ao dividendo deste item, a Estácio poderá entregar, a qualquer momento a partir da data de assinatura deste Protocolo, parte ou a totalidade de tal valor mediante redução de capital ou resgate de ações de emissão da Estácio. Em qualquer hipótese acima, tais eventos poderão ocorrer em mais de um exercício social, desde que observado o valor total acima. Caso a redução de capital ou resgate realizado para esse fim implique em uma alteração do número de ações, observar-se-á o disposto na Cláusula 2 acima.

2.2.2. Os eventuais ajustes na Relação de Substituição de Referência não alterarão o valor do aumento do capital social aprovado, limitando-se a alterar o número final de ações da Kroton a serem emitidas, sem prejuízo das alterações desse número decorrente dessa Cláusula 2.

2.2.2.1. Preferencialmente as Companhias farão a declaração e o pagamento de Dividendos Mínimos simultaneamente entre elas, devendo tais datas serem discutidas pelas Companhias.

2.2.3. Sem prejuízo do ajuste à Relação de Substituição de Referência prevista neste item 2.2, quaisquer distribuições acima dos limites previstos nos itens 7.1.1(a) e 7.1.1(b) dependerão de prévia e expressa autorização da outra Companhia.

3. Condições Suspensivas e Consumação da Operação

3.1. Observado o disposto no item 3.2 abaixo, a consumação da Operação estará, nos termos do artigo 125 do Código Civil, subordinada (“**Condições Suspensivas**”):

- (a) à aprovação da Operação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, observado o disposto na Cláusula 6 abaixo; e
- (b) (i) ao decurso do prazo de 15 dias contados da publicação da decisão da Superintendência Geral do CADE para eventuais recursos de terceiros ou avocação pelo Tribunal do CADE, nos termos do artigo 65, I e II, da Lei nº 12.529/11 e do artigo 122 do Regimento Interno do CADE aprovado pela Resolução nº 1/2012, sem que haja tais recursos ou a avocação; (ii) se a Operação vier a ser analisada pelo Tribunal do CADE, à publicação da decisão final no Diário Oficial da União, considerando eventuais Embargos de Declaração apresentados, nos termos dos artigos 218 e seguintes do Regimento Interno do CADE, com a consequente autorização plena para que as Companhias possam seguir com a consumação da Operação.

3.2. Uma vez implementadas as Condições Suspensivas, as Companhias divulgarão, em conjunto, um fato relevante indicando a data em que a Operação será efetivamente

consumada, data na qual as ações de emissão da Estácio deixarão de ser negociadas e os então acionistas da Estácio receberão novas ações de emissão da Kroton (“**Data da Consumação da Operação**”). As administrações das Companhias envidarão seus melhores esforços para que a Data da Consumação da Operação ocorra o mais breve possível e, em qualquer caso, dentro de até 15 dias após a implementação da última das Condições Suspensivas.

3.3. No dia útil imediatamente anterior à Data da Consumação da Operação, o conselho de administração da Kroton se reunirá para (i) atestar, conforme objetivamente determinado pelos ajustes previstos na Cláusula 2, a Relação de Substituição Ajustada, que irá determinar a quantidade de ações de emissão da Kroton que serão emitidas em decorrência da Operação; e (ii) registrar que a Operação será consumada na Data da Consumação da Operação.

4. Relações de Substituição, Data-Base, Avaliação, Aumento de Capital e Direito de Retirada

4.1. Como resultado da Operação serão emitidas, em favor dos Acionistas da Estácio, novas ações ordinárias de emissão da Kroton, todas nominativas e sem valor nominal, em substituição às ações ordinárias de emissão da Estácio de sua titularidade, com base na Relação de Substituição Ajustada (objetivamente determinada apenas pelos ajustes previstos na Cláusula 2), na forma do item 3.3 acima, cabendo às Companhias acordarem o número exato de ações efetivamente emitidas. Caso as Companhias não cheguem, em até em até 15 dias, a um acordo acerca do número de ações a serem emitidas, as Partes acordam submeter imediatamente tal divergência à PwC ou a qualquer outra firma de auditoria escolhida de comum acordo dentre KPMG, Ernst & Young ou Deloitte, para que tal terceiro determine, em até 15 dias, tal quantidade de ações (que deverá obrigatoriamente estar compreendida dentro da faixa delimitada pela quantidade de ações a serem emitidas que foi indicada pela Kroton e a quantidade de ações a serem emitidas que foi indicada pela Estácio), sendo que tal decisão será vinculante para as Companhias.

4.1.1. As eventuais frações de ações de emissão da Kroton decorrentes da Operação serão grupadas em números inteiros para, em seguida, serem alienadas no mercado à vista administrado pela BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros após a consumação da Operação, nos termos de aviso aos acionistas a ser oportunamente divulgado. Os valores auferidos na referida venda serão disponibilizados líquidos de taxas aos antigos Acionistas da Estácio titulares das respectivas frações, proporcionalmente à sua participação em cada ação alienada.

4.1.2. As novas ações de emissão da Kroton farão jus aos mesmos direitos e vantagens atribuídos às ações ordinárias de emissão da Kroton e farão jus a qualquer distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio a partir de sua emissão.

4.1.3. Não há que se falar em direito de retirada dos acionistas proprietários de ações de emissão da Kroton e da Estácio que não votarem favoravelmente à Operação, que se absterem de votar ou que não comparecerem à assembleia geral extraordinária pertinente, por se enquadrarem, tanto a Kroton, quanto a Estácio, no disposto no artigo 137, II da Lei nº 6.404/76 e no artigo 9º da Instrução CVM 565.

4.2. A data base para a Operação será o dia 31 de março de 2016 (“**Data Base**”).

4.3. A Kroton contratou a APSIS Consultoria e Avaliações Ltda. (“**Avaliador**”) para proceder à avaliação e determinar o valor das ações de emissão da Estácio a serem incorporadas pela Kroton, por seu valor de mercado (“**Laudo de Avaliação**”). O Laudo de Avaliação constitui o Anexo 4.3 ao presente Protocolo.

4.4. A Operação resultará no aumento do capital social da Kroton em R\$ 5.136.669.880,52, valor este suportado pelo Laudo de Avaliação. As variações patrimoniais apuradas pela Estácio, a partir da Data Base e até a data em que a Operação vier a se consumir serão suportadas exclusivamente pela Estácio.

4.5. Nos termos do artigo 227, § 1º da Lei nº 6.404/76, a indicação do Avaliador será submetida à ratificação pela Assembleia Geral de Acionistas da Kroton que deliberar acerca da Operação.

4.6. O Avaliador declarou (i) não existir qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com os acionistas das Companhias, ou, ainda, no tocante à Operação, conforme o caso; e (ii) não terem os acionistas ou os administradores das Companhias direcionado, limitado, dificultado ou praticado quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das suas conclusões. O Avaliador foi selecionado para o trabalho aqui descrito considerando a ampla e notória experiência que tem na preparação de laudos e avaliações dessa natureza.

4.7. A Kroton preparará até a data de convocação das assembleias informações financeiras pro forma da Kroton, como se a Operação já tivesse sido consumada, tendo como referência a Data Base, elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404/76, e com as normas da Comissão de Valores Mobiliários e submetidas à asseguuração razoável pela PwC.

4.8. A Kroton arcará com todos os custos relacionados à contratação do Avaliador para a preparação do Laudo de Avaliação e da PwC para realização dos trabalhos de asseguuração razoável das informações financeiras pro forma.

5. Aprovações Societárias

5.1. A efetivação da Operação dependerá da realização dos seguintes atos, todos interdependentes e com efeitos sujeitos ao advento das Condições Suspensivas, os quais deverão tentativamente ocorrer na mesma data:

- (a) assembleia geral extraordinária da Estácio para, nessa ordem, (i) aprovar a dispensa da realização, pela Kroton, da oferta pública de ações de emissão da Estácio exigida pelo artigo 37 do estatuto social da Estácio no âmbito da Operação; (ii) aprovar o Protocolo; (iii) aprovar a Operação; e (iv) autorizar a subscrição, por seus administradores, das novas ações a serem emitidas pela Kroton; e
- (b) assembleia geral extraordinária da Kroton para, nessa ordem, (i) aprovar a criação do Novo Plano Kroton, nos termos do item 5.3, aprovação essa que será condicionada à aprovação das demais matérias do dia; (ii) caso aprovada

sem modificações a proposta da administração contempladas para o item (i) acima, aprovar o Protocolo; (iii) ratificar a nomeação do Avaliador; (iv) aprovar o Laudo de Avaliação; (v) aprovar a Operação; (vi) autorizar o aumento do capital social a ser subscrito e integralizado pelos administradores da Estácio, na própria assembleia geral da Kroton, nos termos do art. 252, § 2º, da Lei n.º 6.404/76, ficando o estabelecimento do número definitivo de ações da Kroton a serem emitidas (e a alteração do estatuto social) condicionada à definição da Relação de Substituição Ajustada previstos na Cláusula 2); (vii) aprovar a alteração de seu estatuto social, substancialmente nos termos do Anexo 5.1(b), para alterar o artigo 6º do estatuto social, para formalizar o aumento do capital autorizado da Kroton de 2.000.000.000 de ações para 2.500.000.000 de ações.

5.2. Os Conselhos de Administração das Companhias convocarão as assembleias gerais referidas no item 5.1 acima (“**Assembleias**”), para serem realizadas, em primeira convocação, no dia 11 de agosto de 2016, e, em segunda convocação, no menor prazo legal possível. Caso qualquer das Assembleias não seja instalada em 1ª ou 2ª convocação, a administração da Companhia em questão deverá reconvocar tal Assembleia no menor prazo possível. As Assembleias deverão ocorrer na mesma data, sendo certo, no entanto, caso somente a assembleia da Kroton não seja instalada por falta de quorum, a assembleia da Estácio deverá ocorrer e ter sua eficácia suspensa até a realização da assembleia da Kroton em segunda convocação. Caso a assembleia da Estácio não seja instalada, a assembleia da Kroton será suspensa e reiniciada na data de realização da assembleia da Estácio em segunda ou terceira convocação, conforme o caso. Em qualquer hipótese as administrações das Companhias deverão tomar todas as medidas legalmente possíveis para possibilitar a instalação das Assembleias, inclusive por meio da realização de pedido público de procuração e, se permitido pela CVM, por meio de pedido de redução do quorum de instalação e/ou deliberação.

5.3. Como condição para a aprovação do Protocolo e Justificação, a Assembleia Geral da Kroton referida no item 5.1(b) deverá deliberar a respeito da aprovação de um novo plano de opção de compra de ações da Kroton (“**Novo Plano Kroton**”) para recepcionar (i) as opções que tenham sido efetivamente outorgadas (e alocadas) a beneficiários e não exercidas (tendo ou não decorrido o prazo de carência para exercício, desde que ainda possam ser exercidas de acordo com as condições dos Planos Estácio) no âmbito dos planos de opção de compra de ação de emissão da Estácio aprovados até a presente data, opções esta que correspondem a 7.990.805 novas ações de emissão da Estácio (“**Planos Estácio**”); e (ii) opções a serem outorgadas no âmbito de futuros planos de opção de compra a serem aprovados pela Estácio, nos termos artigo 168, §3º da Lei nº 6.404/76, sendo as respectivas outorgas aprovadas em qualquer mês em 2016 e, a partir de 2017, no mês de abril de cada ano, sempre observado o limite anual correspondente à média aritmética da quantidade total de ações outorgadas, , observado o limite de 2.000.000 de ações de emissão da Estácio por ano, no âmbito de planos de opção de compra e seus programas, nos exercícios sociais de 2013, 2014 e 2015, para o total de novas ações de emissão da Estácio e que serão outorgadas com seu preço de exercício no montante equivalente ao valor médio das

ações de emissão da Estácio dos 30 pregões anteriores à data da outorga das opções com desconto de até 10%, sendo que tal valor poderá ser acrescido de correção monetária, com base na variação de um índice de preços a ser determinado pelo Conselho de Administração (“**Novo Plano Estácio**”). As opções recepcionadas pela Kroton, no âmbito do Novo Plano Kroton, serão substituídas por opções de compra de ações de emissão da Kroton em número resultante da aplicação da Relação de Substituição Ajustada, sendo o preço de exercício dividido pela mesma Relação de Substituição Ajustada. Adicionalmente, o Conselho de Administração da Estácio indicará até 25 pessoas, dentre as quais os membros do Conselho de Administração, cujos nomes deverão ser identificados até a data da assembleia geral da Kroton a que se refere o item 5.1(b), o Novo Plano deverá estabelecer que as opções outorgadas no âmbito do Novo Plano não caducarão com o seu desligamento das Companhias após a Data de Consumação da Operação (exceto se a saída for de iniciativa do beneficiário, caso em que valerá a regra geral), permanecendo as opções exercíveis nos mesmos termos previstos no Novo Plano. Para os demais beneficiários do Novo Plano, o desligamento das Companhias, por iniciativa ou não das Companhias, significará a extinção de todas as opções não vestidas e/ou não exercidas.

5.4. Como condição para a aprovação da Operação, deverá ser entregue ao Presidente da Mesa do Assembleia Geral da Kroton o boletim de subscrição, devidamente celebrado (com a necessária representação) pelos administradores da Estácio, referente à subscrição e a integralizado do aumento de capital da Kroton decorrente da Operação.

6. Submissão às Autoridades Governamentais

6.1. As Companhias deverão submeter a Operação conjuntamente ao CADE, preferencialmente até 31 de agosto de 2016, submissão esta que será conduzida, ativa, diligentemente e conjuntamente, pelos assessores legais nomeados pelas Companhias. O prazo previsto neste item considerar-se-á atendido com a apresentação de minuta da notificação ao CADE (com as respostas aos itens do Anexo I da Resolução CADE nº 2/2012) para avaliação preliminar da Superintendência-Geral do CADE. As Companhias concordam que é do interesse delas que a aprovação do CADE seja obtida no menor prazo possível, se comprometendo a tomar as medidas que sejam necessárias para tanto, observados os termos previstos nesta Cláusula 6.

6.2. Para este fim, as Companhias se obrigam, desde já, a cooperar plenamente entre si ao longo de todo o processo, fornecendo todas as informações e documentos razoavelmente necessários para a elaboração da notificação e atendimento de eventuais pedidos de informações/esclarecimentos adicionais por parte do CADE. Para os fins deste item, as Companhias serão representadas por seus respectivos advogados externos, escolhidos ao exclusivo critério de cada Companhia.

6.2.1. Cada uma das Companhias se compromete a (i) dar notícia à outra Companhia, com antecedência razoável, sobre toda e qualquer reunião com representantes do CADE relativamente à Operação, (ii) não participar sozinha de qualquer reunião sem dar à outra Companhia (ou a seus representantes legais) a oportunidade de estar presente e participar, (iii) dar notícia à outra Companhia, com antecedência razoável,

de toda e qualquer comunicação/contato oral com representantes do CADE sobre a Operação, (iv) caso o CADE inicie qualquer tipo de comunicação oral sobre a Operação, dar prontamente notícia à outra Companhia sobre o conteúdo de tal comunicação/contato e sempre que possível dar preferência a comunicações em que representantes de ambas as Companhias possam participar, (v) dar à outra Companhia, com antecedência razoável, a oportunidade de rever e comentar toda e qualquer comunicação escrita a ser apresentada ao CADE (inclusive quaisquer análises, apresentações, memorandos, petições, argumentos, opiniões, propostas apresentadas por ou em nome de qualquer das Companhias em relação à Operação, entre outras coisas), devendo os termos de tais comunicações ser acordados por ambas as Companhias, e (vi) disponibilizar prontamente para a outra Companhia cópia de toda e qualquer comunicação escrita de ou para o CADE em relação à Operação. As Companhias podem, conforme entendam necessário e recomendável, determinar que qualquer informação concorrencialmente sensível será disponibilizada somente para os advogados externos de cada Companhia, e tal informação não será divulgado por seus advogados externos a qualquer empregado, conselheiro ou diretor da outra Companhia sem o consentimento antecipado e por escrito da Companhia que disponibilizou tal informação.

6.3. Todos os custos e despesas envolvidos no processo para a obtenção da aprovação pelo CADE, exceto pelos custos relacionados à representação de cada Companhia perante o CADE, deverão ser suportados pelas Companhias de forma igualitária.

6.4. Cada uma das Companhias poderá, a seu exclusivo critério, optar por não concluir a Operação (hipótese em que, deverá ser observado o disposto no *caput* do item 7.5), caso uma obrigação de desinvestimento ou alienação de ativos (“**Restrições**”) seja imposta pelo CADE, de modo que a referida Restrição implique (“**Limite de Restrição**”):

- (a) uma redução de 15% ou mais da receita líquida anual das Companhias combinadas para o exercício social de 2015, a ser calculada (i) com base na soma das receitas líquidas das Companhias para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015; e (ii) conforme o disposto no Anexo 6.4(a), considerando-se apenas as receitas que tenham sido efetivamente auferidas no exercício social de 2015 e refletidas nas demonstrações financeiras auditadas das Companhias. Não serão consideradas, para este fim, receitas futuras de projetos, nem aumento projetados de receitas em exercícios futuros de quaisquer dos ativos afetados em qualquer condição ou restrição imposta pelo CADE, nem os efeitos de qualquer restrição comportamental imposta pelo CADE. Para os fins de apuração de tal percentual deverão ser consideradas as receitas auferidas pelos ativos abrangidos pelas Restrições durante o exercício social de 2015; e/ou
- (b) na alienação ou restrição definitiva de uso da marca Estácio.

6.5. Desde que respeitado o Limite de Restrição, as Companhias deverão propor, de mútuo acordo, condição, restrição, obrigação de desinvestimento ou alienação envolvendo os seus ativos e/ou os ativos da outra Companhia, entre outros compromissos (“**Remédios**”) ao CADE com vistas à obtenção da aprovação do CADE.

6.5.1. Cada uma das Companhias se obriga a fornecer a outra Companhia todas as informações e documentos razoavelmente necessários para a elaboração e análise conjuntas de um pacote de Remédios e a verificação de que tal pacote observa o Limite de Restrição.

6.5.2. Caso o pacote de Remédios seja aceito pelo CADE, as Companhias se obrigam a tomar todas as medidas necessárias para a celebração do Acordo em Controle de Concentração – ACC e a cumprir os termos de tal ACC.

6.6. Sendo o caso de Aprovação Condicionada do CADE, cada Companhia será unicamente responsável por implementar os Remédios que lhe digam respeito, devendo fazê-lo no menor prazo possível e manter a outra Companhia informada periodicamente a respeito das iniciativas que estão sendo tomadas para tanto. As Companhias poderão livremente escolher os respectivos assessores para auxiliá-las na implementação dos seus respectivos Remédios. As Companhias deverão cooperar na implementação de Remédios.

6.7. Caso o CADE venha a impor quaisquer Remédios, ressalvada a hipótese de exercício do direito de não proceder com a Operação previsto no item 6.4 acima, as Companhias deverão imediatamente discutir tais condições ou restrições de forma a resguardar os objetivos previstos no presente Protocolo e proceder com a Operação, à medida que for autorizado pelo CADE.

6.7.1. As Companhias se obrigam a cooperar plenamente entre si para obtenção de quaisquer autorizações regulatórias necessárias ao atendimento de eventuais restrições impostas pelo CADE e/ou Remédios eventualmente com este acordados, de modo a obter a referida autorização com a maior brevidade possível.

6.8. Sem prejuízo das demais obrigações previstas neste Protocolo, caso qualquer penalidade venha a ser aplicada pelo CADE como resultado de eventual ação, omissão ou descumprimento da regulamentação aplicável por quaisquer das Companhias, a Companhia que tenha incorrido em tal ação, omissão ou descumprimento deverá ser a única responsável pelo pagamento de tal penalidade.

6.9. Em nenhuma hipótese os Remédios/Restrições negociados ou impostos pelo CADE modificarão o resultado da relação de substituição calculado na forma disposta neste Protocolo ou modificarão qualquer outro aspecto econômico contemplado neste Protocolo, ou significarão renúncia a qualquer direito aqui previsto, nem alterarão as obrigações aqui assumidas pelas Partes.

6.10. Caso o CADE imponha Restrições que excedam o Limite de Restrição e a Kroton não confirme que renuncia irrevogavelmente ao seu direito de não concluir a Operação previsto no item 6.4 em até 30 (trinta) dias da data da publicação da decisão final do CADE no Diário Oficial da União, considerando eventuais Embargos de Declaração apresentados, nos termos dos artigos 218 e seguintes do Regimento Interno do CADE, o direito da Estácio previsto no item 7.6 se tornará imediatamente exercível a partir do primeiro dia útil subsequente ao término do prazo de 30 dias previsto nesta cláusula, independente do direito de as Companhias recorrerem judicial ou administrativamente.

7. Outras Avenças

7.1. Exceto (i) se de outra forma previsto neste Protocolo, (ii) se necessário para a consumação da Operação (inclusive se em decorrência de eventuais Restrições impostas pelo CADE ou Remédios resultante de um ACC, sempre respeitado o direito de não proceder com a Operação previsto no item 6.4 acima) ou (iii) se prévia e expressamente autorizado pela administração da outra Companhia, a partir da presente data e até a Data da Consumação da Operação ou término, por qualquer motivo, deste Protocolo, cada uma das Companhias deverá manter o curso normal de seus negócios e se abster de praticar atos que, de alguma forma, possam afetar de maneira relevante os seus negócios ou operações e, conseqüentemente, alterar, também de maneira relevante, o equilíbrio das relações de substituição ora definidas, impedir ou dificultar a consumação da Operação ou, ainda, fazer com que as Companhias não tenham recursos suficientes em caixa para manter o curso normal de seus negócios.

7.1.1. Sem prejuízo do disposto no caput deste item 7.1 e exceto (i) se expressamente previsto neste Protocolo, (ii) em relação a uma Operação Concorrente nos termos do item 7.1.3, (ii) se necessário para a consumação da Operação (inclusive se em decorrência de eventuais Restrições impostas pelo CADE ou Remédios resultante de um ACC, sempre respeitado o direito de não proceder com a Operação previsto no item 6.4 acima), ou (iii) se prévia e expressamente autorizado pela administração da outra Companhia, a partir da presente data e até a Data da Consumação da Operação, cada uma das Companhias se obriga a não fazer, realizar, propor ou promover qualquer um dos seguintes atos com relação a si própria ou com relação a qualquer sociedade por ela controlada (as “**Controladas**”):

- (a) aprovar a distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio aos acionistas da Kroton, em montante superior a 35% do lucro líquido ajustado nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/76 da Kroton no exercício social correspondente (observado que este percentual não levará em consideração os resultados referentes ao 1º trimestres de 2016), conforme previsto no estatuto social da Kroton na presente data, observado (i) que qualquer distribuição até o montante referido nesse item não dependerá de prévia aprovação pela administração da Estácio, e (ii) que independentemente da autorização da Estácio, quaisquer distribuições acima dos limites previstos no item 2.2.1 e subitens deverão gerar um ajuste à Relação de Substituição de Referência conforme previsto no Anexo 2.2;
- (b) aprovar a distribuição de dividendos e/ou juros sobre o capital próprio aos acionistas da Estácio, em montante superior a 35% do lucro líquido ajustado nos termos do artigo 202 da Lei 6.404/76 da Estácio no exercício social correspondente, conforme previsto no estatuto social da Estácio na presente data, ficando desde já autorizada a distribuição adicional de dividendos extraordinários no montante de R\$ 420.000.000,00, observado (i) que qualquer distribuição até os montantes referidos neste item não dependerá de prévia aprovação pela administração da Kroton, e (ii) que independentemente da autorização da Kroton, quaisquer distribuições acima dos limites previstos no item 2.2.1 deverão gerar um ajuste à Relação de Substituição de Referência conforme previsto no Anexo 2.2;

-
- (c) qualquer reestruturação societária envolvendo as Companhias ou suas Controladas, incluindo qualquer cisão, incorporação, fusão ou operação similar, exceto se (i) envolver apenas as Controladas (entre si ou com a Companhia em questão) e (ii) não forem emitidas novas ações de emissão da Companhia em questão;
- (d) resgatar, recomprar, emitir (observado nos casos de aumentos de capital das Controladas o disposto no item 7.1.1(s) abaixo), cancelar, ou vender quaisquer ações de emissão das Companhias ou de suas Controladas, valores mobiliários conversíveis em ou substituíveis por ações, opções (observado, com relação a opções no âmbito de planos de opção de compra de ações o disposto no item 7.1.1(o) abaixo), bônus de subscrição, direitos de compra ou qualquer outra forma de direito de aquisição relativo às ações de emissão das Companhias ou de suas Controladas, exceto e na exata medida em que tais recompras de ações sejam necessárias para honrar com seus planos de opção de compra de ações (ficando desde já autorizado a Kroton a aprovar seu novo plano de recompra de ações representativas de até 4% do total de ações de emissão da Kroton);
- (e) adquirir (por fusão, incorporação, aquisição de ações ou ativos, ou de qualquer outra forma) quaisquer ativos ou qualquer participação em qualquer negócio ou pessoa que envolva (i) com relação à Estácio e suas Controladas, montante superior, individual ou no agregado, a R\$ 75.000.000,00, ou, (ii) com relação a Kroton e suas Controladas, montante superior, individual ou no agregado, a R\$ 300.000.000,00 ou que, independentemente de seu valor, dependa de prévia aprovação do CADE;
- (f) dar em locação ou onerar (incluindo pela outorga de qualquer opção) quaisquer dos seus ativos, exceto se em valor inferior, individualmente considerado ou no agregado, a R\$ 75 milhões;
- (g) assumir qualquer obrigação ou responsabilidade ou celebrar novos contratos relevantes, que não estejam previstos nos demais subitens desse item 7.1.1, (i) que estejam fora do curso normal dos negócios; (ii) que envolvam venda ou alienação de seus ativos (sendo permitida a venda de estoque e alienação de ativos para cumprimento dos ACCs relativos aos atos de concentração números 08012.003886/2011-87; 08012.009861/2011-97 e 08700.005447/2013-12), incluindo quaisquer mantenças ou envolvendo, individual ou no agregado, valores superiores, a (ii.1) com relação à Estácio e suas Controladas, R\$ 75.000.000,00, ou, (ii.2) com relação a Kroton e suas Controladas, R\$ 300.000.000,00, ou (iii) que envolvam aluguel de novos imóveis em valor superior a R\$ 20 milhões por ano, individualmente considerado ou em conjunto (desde que tais contratos sejam sempre celebrados em bases comutativas (*arm's length*));
- (h) hipotecar ou empenhar qualquer ativo tangível ou intangível, ou oferecê-los em garantia, exceto se no curso normal dos negócios e (i) se assim requerido em função de garantias relativas a processos judiciais e/ou administrativos nos quais as Companhias ou suas Controladas sejam parte e que envolvam valores totais inferiores, individual ou em conjunto, a R\$ 100 milhões ou (ii) se em decorrência dos empréstimos permitidos no âmbito do item 7.1.1(i) abaixo;

-
- (i) tomar qualquer empréstimo, emitir títulos de dívida, celebrar qualquer espécie de contrato de financiamento, exceto: (i) por aqueles celebrados no curso normal dos negócios das Companhias e de suas Controladas e que em qualquer dos casos não excedam, individualmente considerado ou no agregado, (i.1) com relação à Estácio e suas Controladas, R\$ 400.000.000,00, ou, (i.2) com relação a Kroton e suas Controladas, R\$ 1.000.000.000,00; ou (ii) operações que tenham por objetivo o refinanciamento do seu endividamento bruto, sem a emissão de títulos conversíveis ou permutáveis por ações de sua emissão;
 - (j) conceder financiamentos ou garantias em favor de terceiros, exceto se para outras Controladas da Companhia em questão;
 - (k) celebrar, aditar, modificar ou de qualquer forma alterar os termos dos contratos existentes celebrados pelas Companhias ou suas Controladas de forma a acelerar pagamentos devidos no âmbito dos referidos contratos que envolvam valores superiores, individual ou em conjunto, a R\$ 30 milhões;
 - (l) promover a doação ou a cessão gratuita pelas Companhias ou suas Controladas de qualquer bem, direito, ou qualquer forma de ativo, para seus respectivos acionistas (exceto, no caso das Controladas, para a Companhia em questão), conselheiros, diretores empregados e/ou qualquer terceiro;
 - (m) garantir, endossar ou de qualquer forma se tornar responsáveis (seja diretamente, de forma contingente ou de qualquer outra forma) pelas obrigações de qualquer pessoa, exceto em relação às Controladas da Companhia em questão;
 - (n) celebrar alianças ou acordos de joint venture, ou qualquer espécie de relacionamento semelhante, exceto com relação ao acordo comercial que venha a ser firmado entre Kroton ou Estácio e/ou suas Controladas e instituição financeira para financiamento da mensalidade escolar dos alunos de educação superior;
 - (o) (i) celebrar, alterar ou adotar novos planos de remuneração e de benefícios, inclusive planos de opção de compra de ações (exceto por novos planos de remuneração e benefícios compatíveis com os já existentes e aprovados no curso normal dos negócios), bem como (ii) pagar bônus, comissões, incentivos ou qualquer espécie de remuneração em dinheiro ou ações fora do curso normal dos negócios e que não estejam previstos nos planos de remuneração e de benefícios existentes (ou celebrados nos termos do item 7.1.1(o)(i) acima) e que não superem, individualmente considerado ou no agregado, R\$ 20 milhões;
 - (p) celebrar qualquer acordo coletivo de trabalho ou promover qualquer modificação relevante nos termos e condições dos contratos de trabalho atualmente vigentes dos quais as sejam parte, exceto se no curso regular de seus negócios;

-
- (q) direta ou indiretamente se envolver em qualquer operação, ou celebrar qualquer acordo com, conselheiro, diretor ou suas partes relacionadas, que não sejam decorrentes do curso regular dos seus negócios;
 - (r) promover qualquer alteração nas suas políticas e práticas contábeis, exceto se assim requerido por lei;
 - (s) qualquer aumento ou redução do capital social, exceto se (i) em decorrência de emissão de novas ações no âmbito de planos de opções de compra; ou (ii) envolver apenas as Controladas e (iii.1) tal aumento for subscrito apenas pela Companhia em questão ou por outra de suas Controladas ou (iii.2) a Companhia em questão ou outra de suas Controladas for a única a receber os proventos decorrentes de tal redução de capital;
 - (t) distribuição de outros recursos aos acionistas e/ou sócios das Companhias, que não os previstos nos itens 7.1.1(a) ou 7.1.1(b) acima;
 - (u) envolver-se em atividades comerciais distintas daquelas hoje exercidas pela Companhia em questão ou sua Controlada, exceto com relação àquelas incidentais necessárias para o desenvolvimento de suas atividades;
 - (v) apresentação de proposta para fechamento de capital e/ou saída do Novo Mercado, bem como a efetiva saída do Novo Mercado ou o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia em questão;
 - (w) alterações ao estatuto e/ou contratos sociais de qualquer das Companhias ou de suas Controladas que, de alguma forma, possam afetar a Operação, sendo desde já permitidas (i) as alterações ao objeto social da Kroton necessárias para torná-la uma sociedade operacional e (ii) as alterações ao artigo 5º do estatuto social da Estácio, em virtude da capitalização do saldo de reserva de lucros em excesso, conforme aprovado em Assembleia Geral Extraordinária da Estácio realizada em 27 de abril de 2016;
 - (x) celebração por qualquer das Companhias ou suas Controladas de contratos e/ou compromissos que não em condições comutativas ou fora do curso normal dos negócios;
 - (y) pedido de cancelamento e/ou transferência de registros (exceto se realizado exclusivamente entre as Controladas da Companhia em questão) ou de solicitações pendentes de tais registros perante órgãos públicos, incluindo perante o MEC e/ou o INPI;
 - (z) deixar de cumprir quaisquer requisitos e/ou obrigações necessários para manter em vigor e em bom estado todos os registros, autorizações e licenças relevantes perante os órgãos regulatórios, em especial o MEC;
 - (aa) realizar qualquer transação ou renúncia envolvendo direitos relevantes das Companhia ou de suas Controladas;
 - (bb) efetuar qualquer desdobramento, grupamento ou bonificação de ações de emissão de qualquer das Companhias; ou
 - (cc) concordar ou se comprometer a praticar qualquer dos atos descritos acima.

7.1.2. Adicionalmente, e sem prejuízo do disposto no caput deste item 7.1 e do disposto no item 7.1.1 abaixo, a Estácio se compromete a, a partir da presente data e (a) até a Data de Consumação da Operação, ou, (b) caso a Operação não seja aprovada pela assembleia geral da Estácio a que se refere o item 5.1(a) acima, até a data da referida assembleia geral, (i) não iniciar, não manter e cessar completamente todas e quaisquer negociações, renegociações, tratativas e/ou entendimentos, de qualquer natureza, que tenham por objeto, direta ou indiretamente, a alienação de ativos que representem mais do que 10% dos ativos da Estácio, ou qualquer outra operação similar ou com o mesmo objetivo da operação objeto deste Protocolo e/ou subscrição das ações da Companhia, inclusive mediante operações de incorporação ou incorporação de ações, operações de incorporação ou incorporação de ações de outra sociedade pela Estácio, fusão, cisão, alienação, sob qualquer forma ("**Operação Concorrente**"); e (ii) não iniciar, bem como não manter negociações ou tratativas, nem aceitar, quaisquer propostas formuladas por quaisquer terceiros interessados, direta ou indiretamente, em uma Operação Concorrente, independentemente do conteúdo de tais propostas, e informar imediatamente à outra Companhia da existência e dos termos de tais propostas, sem prejuízo de suas obrigações legais de divulgação.

7.1.3. Não obstante a obrigação prevista no item 7.1.2 acima, caso a Estácio receba, de forma não solicitada, uma oferta de uma Operação Concorrente, a Estácio poderá divulgar ao mercado o teor da referida proposta de Operação Concorrente, sem, contudo, poder emitir nenhuma opinião ou juízo de valor sobre tal proposta. A limitação prevista neste item não impede a manifestação do conselho de administração da Estácio em relação a uma oferta pública de aquisição de ações nos termos do regulamento do Novo Mercado da BM&FBovespa.

7.1.4. Adicionalmente, e sem prejuízo do disposto no caput deste item 7.1, as Companhias concordam que não deverão: (a) solicitar, induzir, persuadir ou de qualquer outro modo influenciar qualquer empregado das outras Companhias que ocupe posição de gerência ou superior ("**Empregado Relevante**") a deixar seu emprego; (b) fazer oferta de emprego direcionada a qualquer dos Empregados Relevantes das outras Companhias, sendo que tal obrigação será aplicável a partir da presente data e até: (i) a Data de Consumação da Operação, caso a Operação sejam aprovadas pelas Assembleias Gerais das Companhias; ou (ii) o primeiro aniversário contado do término, por qualquer razão, deste Protocolo.

7.1.5. As Companhias expressamente concordam que nenhuma das disposições do presente item 7.1 impedirá as Companhias de realizarem quaisquer distribuições de dividendos ou juros sobre o capital próprio respeitados os limites previstos nos itens 7.1.1(a) ou 7.1.1(b) acima e os eventuais ajustes necessários nos termos da Cláusula 2 acima.

7.2. Cada acionista da Estácio será responsável por quaisquer tributos, multas, juros e outros acréscimos legais, devidos em decorrência da Operação ("Custos Fiscais"). Caso quaisquer Custos Fiscais de tais acionistas venham a ser cobrados e/ou imputados à Kroton, esta terá o mais amplo direito de regresso para cobrar de tais acionistas todos os Custos Fiscais incorridos pelas Kroton. A Estácio deverá recomendar aos seus acionistas que consulte seus respectivos advogados ou assessores fiscais a respeito de tributos eventualmente devidos em decorrência da Operação.

7.3. A administração da Kroton envidará os seus esforços para migrar as ADRs de emissão da Estácio para as ADRs de emissão da Kroton, Nível 1.

7.4. Os eventos descritos no presente Protocolo, bem como as demais matérias submetidas aos acionistas das Companhias nas Assembleias Gerais de acionistas que deliberarem sobre o Protocolo, são negócios jurídicos reciprocamente dependentes, sendo premissa que um negócio não tenha eficácia sem que os demais também a tenham.

7.5. A Operação poderá ser considerada resolvida:

- (a) a qualquer tempo, antes da aprovação da Operação pelas Assembleias das Companhias, pela administração da Companhia que for prejudicada pelo não cumprimento de qualquer obrigação prevista neste Protocolo e/ou por violação das declarações e garantias dispostas nos itens 7.7 ou 7.8 (conforme o caso), ressalvado que caso (i) alguma obrigação não seja tempestivamente cumprida em virtude de ordem judicial ou disposição legal que impeça a sua satisfação ou (ii) a administração da Companhia prejudicada renuncie ao cumprimento da referida obrigação, tal fato não será considerado para os fins deste Protocolo como descumprimento de obrigação. Para fins deste item, a administração da Companhia que se entender prejudicada deverá notificar a administração da outra Companhia sobre a ocorrência do referido descumprimento, outorgando à Parte infratora o prazo de 30 dias para sanar tal inadimplemento, sendo certo que as Companhias envidarão melhores esforços para sanar qualquer inadimplemento;
- (b) por qualquer das Companhias, caso a Operação seja rejeitada pelos acionistas das Companhias em qualquer das respectivas assembleias (observado que a falta de quorum de instalação não será considerada como rejeição da Operação aplicando-se, neste caso, o disposto no item 5.2);
- (c) a qualquer tempo pela administração de qualquer das Companhias, na hipótese de exercício do direito de não proceder com a Operação previsto no item 6.4 acima;
- (d) (i) pela Kroton caso ocorra uma Alteração Adversa Relevante na Estácio, ou (ii) pela Estácio caso ocorra uma Alteração Adversa Relevante na Kroton;
- (e) Por qualquer das Companhias, na hipótese de o CADE condicionar a consumação da Operação à prévia implementação de qualquer Remédio/Restrição (“**Aprovação Condicionada do CADE**”), caso a Operação não seja consumada (i) em até 18 (dezoito) meses da data da publicação da decisão final do CADE no Diário Oficial da União, considerando eventuais Embargos de Declaração apresentados nos termos do artigo 218 e seguintes do Regimento Interno do CADE. Para fins de esclarecimento, o prazo mencionado anteriormente não fluirá durante o prazo necessário para a obtenção da aprovação por parte do Ministério da Educação (MEC) e/ou qualquer outra autoridade pública que integre o sistema de educação e que seja necessária para implementação do Remédio/Restrição nem para a obtenção de qualquer licença de qualquer autoridade pública (excluído o CADE) que seja necessária para a consumação da Operação; ou, em qualquer caso, (ii) em até 48 meses da data da

data da publicação da decisão final do CADE no Diário Oficial da União, considerando eventuais Embargos de Declaração apresentados nos termos do artigo 218 e seguintes do Regimento Interno do CADE.

7.5.1. Para os fins deste Protocolo, “**Alteração Adversa Relevante**” significa, com relação à Estácio ou com relação à Kroton, conforme o caso, qualquer evento, circunstância, efeito, ocorrência ou situação de fato ou qualquer combinação destes, que, individualmente ou em conjunto, afete ou possa razoavelmente ser esperado que venha a afetar de forma adversa os negócios, as operações, os ativos, as propriedades, a condição comercial ou financeira, ou os resultados da Companhia em questão em montante igual ou superior a 20% da receita líquida auferida por tal Companhia no exercício social imediatamente anterior àquele em que ocorrer a Alteração Adversa Relevante; exceto na medida em que referida mudança ou efeito adverso resulte de (i) condições econômicas globais, regionais ou locais em geral ou condições de mercado de capital ou financeiro em geral; (ii) condições políticas no Brasil que afetem toda a indústria educacional no Brasil; (iii) efeitos econômicos ou cambiais adversos que afetem todo o mercado de ensino superior no Brasil; (iv) mudanças regulatórias ou de outra natureza que afetem toda a indústria educacional no Brasil; ou (v) quaisquer mudanças em lei aplicável ou das normas contábeis geralmente aceitas no Brasil.

7.6. Após a Data de Aprovação da Operação, qualquer das Companhias poderá resilir unilateralmente este Protocolo (i) na hipótese do item 7.5(e); ou (ii) na hipótese do item 6.4; ou (iii) por motivos de inadimplemento de obrigações relevantes previstas no Protocolo por parte da outra Companhia, e desde que tal inadimplemento não tenha sido sanado pela Companhia inadimplente dentro do prazo de 60 dias contados da data de notificação de inadimplemento enviada pela Companhia adimplente para tal fim. A Companhia que der por resolvida a Operação nos termos deste item, pagará à outra Companhia, a título de pré-fixação de perdas e danos, o montante de R\$150.000.000,00 à vista e em parcela única, em até 30 dias contados de notificação neste sentido, não podendo ser exigido nenhum valor suplementar em decorrência da não consumação da Operação, conforme previsto no parágrafo único do artigo 416 do Código Civil.

7.6.1. Caso a Operação não seja aprovada pelo CADE, o presente Protocolo considerar-se-á automaticamente resilido, não cabendo multa ou qualquer outra forma de indenização e/ou ressarcimento de parte a parte.

7.7. A Kroton declara e garante à Estácio o que segue:

- (a) A Kroton é uma companhia devidamente constituída e validamente existente conforme as Leis da República Federativa do Brasil.
- (b) O presente Protocolo é uma obrigação válida e vinculante para a Kroton e é exequível contra a Kroton de acordo com os seus termos.
- (c) Com relação à Kroton, na data de aprovação da Operação, a operação prevista neste Protocolo: (i) conflitará ou resultará em violação nem constituirá inadimplemento de qualquer contrato relevante, ou criará direito, ou dará causa a alegação de rescisão ou alteração, ou exigirá modificação, ensejará vencimento antecipado de obrigações financeiras, cujo valor, em 31 de março

de 2016, excedia R\$ 200 milhões (exceto com relação às debêntures da 1ª, 2ª e 3ª emissão de debêntures da Estácio em circulação na presente data e/ou qualquer outra emissão de debêntures que seja emitida para quitar e/ou refinar as obrigações das emissões anteriormente referidas); nem (ii) conflitará ou resultará em inadimplemento de qualquer obrigação decorrente de mandado judicial, autorização de órgão do poder público, licença ou permissão a que a Estácio esteja sujeita ou seja parte; nem (iii) violará quaisquer disposições do estatuto social da Estácio.

- (d) Na presente data, o capital social da Kroton é representado exclusivamente por 1.629.069.778 ações ordinárias, escriturais, nominativas e sem valor nominal, das quais 7.452.542 ações ordinárias encontram-se, nesta data, em sua tesouraria. Todas as ações de emissão da Kroton atualmente existentes foram validamente emitidas, subscritas e integralizadas. Exceto (i) pelas obrigações decorrentes do(s) Plano(s) de Opção de Compra de Ações da Kroton atualmente em vigor e/ou com opções ainda em aberto, (ii) pelo programa de recompra aprovado em 08 de julho de 2015 (que autoriza a compra de até 4% do capital total da Kroton) e (iii) pelo seu novo plano de recompra de ações representativas de até 4% do total de ações de emissão da Kroton, não existem, nesta data e não existirão na data de aprovação da Operação pelas Assembleias das Companhias, com relação a novas ações a serem emitidas pela Kroton ou às ações em tesouraria de emissão da Kroton, opções de compra ou venda, direitos de preferência, direitos de conversão, recompra ou resgate ou acordos de qualquer natureza, em favor de qualquer Pessoa, para adquirir, vender, subscrever, converter, permutar por, recomprar, resgatar ou de qualquer outra forma transferir ações de emissão da Kroton que tenham sido outorgados ou emitidos pela Kroton.
- (e) As demonstrações financeiras auditadas da Kroton com data-base de 31 de dezembro de 2015 divulgadas no *website* da CVM, bem como qualquer Informação Trimestral – ITR ou demonstração financeira referente a período subsequente a 31 de dezembro de 2015, (em conjunto, as “**Demonstrações Financeiras da Kroton**”) são ou virão a ser completas e fiéis em todos os seus aspectos relevantes, foram ou serão elaboradas em conformidade com a lei aplicável e com as práticas contábeis geralmente aceitas no Brasil (“**GAAP Brasileiro**”), em bases consistentes ao longo de todos os períodos ali apresentados, refletindo, de maneira adequada, de acordo com o GAAP Brasileiro, a posição financeira, resultados de operações e fluxos de caixa da Kroton. A Kroton não tinha, nos períodos compreendidos pelas Demonstrações Financeiras da Kroton, passivos ou obrigações de qualquer natureza, envolvendo valores relevantes, além dos passivos ou obrigações que foram divulgados, refletidos ou referidos nas Demonstrações Financeiras da Kroton em conformidade com o GAAP Brasileiro ou em seu Formulário de Referência. Desde 31 de dezembro de 2015, a Kroton tem conduzido as suas

atividades no curso normal e de forma consistente com as práticas anteriormente adotadas. Nenhum ajuste, correção (ainda que implique na necessidade de republicação de Demonstrações Financeiras), inconsistência ou erro nas Demonstrações Financeiras da Kroton que não resultem em uma Alteração Adversa Relevante não serão consideradas para fins deste item.

- (f) O Formulário de Referência da Kroton, conforme arquivado na CVM nesta data e atualizado pelos demais documentos disponíveis no *website* da CVM na data de celebração deste Protocolo, está, em seus aspectos relevantes, correto, completo e não contém, nesta data, e, conforme venha a ser atualizado até a aprovação da Operação pelas Assembleias das Companhias, não conterá, qualquer informação ou declaração inverídica acerca de evento relevante ou omissão de informação ou evento relevante que faça com que as informações e declarações constantes do Formulário de Referência da Kroton, nas circunstâncias em que foram feitas, não sejam verdadeiras, completas e consistentes e/ou que induzam o investidor da Estácio a erro.

7.8. A Estácio declara e garante à Kroton o que segue:

- (a) A Estácio é uma companhia devidamente constituída e validamente existente conforme as Leis da República Federativa do Brasil.
- (b) O presente Protocolo é uma obrigação válida e vinculante para a Estácio e é exequível contra a Estácio de acordo com os seus termos.
- (c) Com relação à Estácio, na data de aprovação da Operação, a operação prevista neste Protocolo: (i) conflitará ou resultará em violação nem constituirá inadimplemento de qualquer contrato relevante, ou criará direito, ou dará causa a alegação de rescisão ou alteração, ou exigirá modificação, ensejará vencimento antecipado de obrigações financeiras, cujo valor, em 31 de março de 2016, excedia R\$ 200 milhões (exceto com relação às debêntures da 1ª, 2ª e 3ª emissão de debêntures da Estácio em circulação na presente data e/ou qualquer outra emissão de debêntures que seja emitida para quitar e/ou refinar as obrigações das emissões anteriormente referidas); nem (ii) conflitará ou resultará em inadimplemento de qualquer obrigação decorrente de mandado judicial, autorização de órgão do poder público, licença ou permissão a que a Estácio esteja sujeita ou seja parte; nem (iii) violará quaisquer disposições do estatuto social da Estácio.
- (d) (i) Na presente data, o capital social da Estácio é representado exclusivamente por 317.178.517 ações ordinárias, escriturais, nominativas e sem valor nominal, das quais 9.498.058 ações ordinárias encontram-se, nesta data, em sua tesouraria. (b) Exceto pelas obrigações decorrentes dos Planos Estácio, nos termos do artigo 168, § 3º da Lei 6.404/76 atualmente em vigor, não existem, nesta data e não existirão (exceto pelos Novos Planos Estácio) na data de aprovação da Operação pelas Assembleias das Companhias, opções de

compra ou venda, direitos de preferência, direitos de conversão, recompra ou resgate ou acordos de qualquer natureza, em favor de qualquer Pessoa, para adquirir, vender, subscrever, converter, permutar por, recomprar, resgatar ou de qualquer outra forma transferir ações de emissão da Estácio que tenham sido outorgados ou emitidos pela Estácio. Exceto pelo programa de recompra aprovado em 6 de agosto de 2015 e que autoriza a compra de até 3% do capital total da Estácio, não existem obrigações contratuais da Estácio para aprovação de recompra, resgate ou qualquer outra maneira de aquisição de quaisquer ações de emissão da Estácio.

- (e) as demonstrações financeiras auditadas da Estácio com data-base de 31 de dezembro de 2015 divulgadas no website da CVM, bem como qualquer Informação Trimestral – ITR ou demonstração financeira referente a período subsequente a 31 de dezembro de 2015, (em conjunto, as “**Demonstrações Financeiras da Estácio**”) são ou virão a ser completas e fiéis em todos os seus aspectos relevantes, foram ou serão elaboradas em conformidade com a lei aplicável e com o GAAP Brasileiro, em bases consistentes ao longo de todos os períodos ali apresentados, refletindo, de maneira adequada, de acordo com o GAAP Brasileiro, a posição financeira, resultados de operações e fluxos de caixa da Estácio. A Estácio não tinha, nos períodos compreendidos pelas Demonstrações Financeiras da Estácio, passivos ou obrigações de qualquer natureza, envolvendo valores relevantes, além dos passivos ou obrigações que foram divulgados, refletidos ou referidos nas Demonstrações Financeiras da Estácio em conformidade com o GAAP Brasileiro ou em seu Formulário de Referência. Desde 31 de dezembro de 2015, a Estácio tem conduzido as suas atividades no curso normal e de forma consistente com as práticas anteriormente adotadas. Nenhum ajuste, correção (ainda que implique na necessidade de republicação de Demonstrações Financeiras), inconsistência ou erro nas Demonstrações Financeiras da Estácio que não resultem em uma Alteração Adversa Relevante não serão consideradas para fins deste item.
- (f) O Formulário de Referência da Estácio, conforme arquivado na CVM nesta data e atualizado pelos demais documentos disponíveis no website da CVM na data de celebração deste Protocolo, está, em seus aspectos relevantes, correto, completo e não contém, nesta data, e, conforme venha a ser atualizado até a aprovação da Operação pelas Assembleias das Companhias, não conterà, qualquer informação ou declaração inverídica acerca de evento relevante ou omissão de informação ou evento relevante que faça com que as informações e declarações constantes do Formulário de Referência da Estácio, nas circunstâncias em que foram feitas, não sejam verdadeiras, completas e consistentes e/ou que induzam o investidor da Estácio a erro.

7.9. As Companhias e suas respectivas administrações obrigam-se a cumprir todos os termos previstos neste Protocolo, ficando autorizadas suas respectivas diretorias a tomar todas e quaisquer medidas necessárias para a implementação da Operação.

8. Disposições Gerais

8.1. Todos os administradores da Estácio signatários do presente Protocolo comprometem-se a (ainda que não mais sejam administradores na data da assembleia geral da Estácio a que se refere o item 5.1(a) porém que detenham ações de emissão da Estácio) (i) comparecer e a fazer com que (w) qualquer entidade e/ou pessoa jurídica da qual seja titular do controle ou que tenha influência na gestão e que seja acionista da Estácio; ; e (ii) votar, e a fazer com que (y) qualquer entidade e/ou pessoa jurídica da qual seja titular do controle ou que tenha influência na gestão e que seja acionista da Estácio, votem de forma favorável e sem ressalvas em todas as deliberações da ordem do dia constante da referida assembleia geral da Estácio.

8.2. A documentação aplicável estará à disposição dos acionistas das Companhias nas respectivas sedes sociais a partir da data de convocação das Assembleias Gerais Extraordinárias das Companhias, e/ou, conforme o caso, no site de Relações com Investidores da Estácio (<http://www.estacioparticipacoes.com.br/>) e da Kroton (www.kroton.com.br/ri/) e nos *websites* da Comissão de Valores Mobiliários e da BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.

8.3. Exceto se de outra forma previsto neste Protocolo, os custos e despesas incorridas com a Operação deverão ser arcados pela Parte que neles incorrer, incluindo as despesas relativas aos honorários dos seus respectivos assessores, auditores, avaliadores e advogados.

8.4. Este Protocolo somente poderá ser alterado por meio de instrumento escrito assinado pelas administrações das Partes.

8.5. A eventual declaração por qualquer tribunal, judicial ou arbitral, de nulidade ou a ineficácia de qualquer das avenças contidas neste Protocolo não prejudicará a validade e eficácia das demais, que serão integralmente cumpridas, obrigando-se as Companhias a emendar seus melhores esforços de modo a ajustar-se validamente para obter os mesmos efeitos da avença que tiver sido anulada ou tiver se tornado ineficaz.

8.6. A falta ou o atraso de qualquer das Companhias em exercer qualquer de seus direitos neste Protocolo não deverá ser considerado como renúncia ou novação e não deverá afetar o subsequente exercício de tal direito. Qualquer renúncia produzirá efeitos somente se for especificamente outorgada e por escrito.

8.7. O presente Protocolo é irrevogável e irretroatável, sendo que as obrigações ora assumidas pelas Companhias obrigam também seus sucessores a qualquer título.

8.8. É vedada a cessão de quaisquer dos direitos e obrigações pactuados no presente Protocolo sem o prévio e expreso consentimento, por escrito, das administrações das Companhias.

8.9. Serve este Protocolo assinado na presença de 2 testemunhas como título executivo extrajudicial na forma da legislação processual civil, para todos os efeitos legais. As Companhias reconhecem desde já que (i) este Protocolo constitui título executivo extrajudicial para todos os fins e efeitos do Código de Processo Civil; e (ii) está sujeito a execução específica na forma da legislação em vigor.

9. Lei Aplicável e Solução de Disputas

9.1. Este Protocolo será interpretado e regido pelas leis da República Federativa do Brasil.

9.2. Todas e quaisquer disputas que possam surgir entre as Partes em decorrência deste Protocolo ou a ele relacionadas, inclusive quanto a sua existência, validade, eficácia, execução ou extinção (“**Disputa**”), serão resolvidas de forma definitiva por arbitragem, administrada pela Câmara de Arbitragem do Mercado instituída pela BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro (“**Câmara de Arbitragem do Mercado**”), de acordo com o regulamento de arbitragem da Câmara de Arbitragem do Mercado em vigor na data do pedido de instauração da arbitragem (“**Regulamento**”), com exceção das alterações aqui previstas, e de acordo com a Lei nº 9.307/1996.

9.3. O Tribunal Arbitral consistirá de 3 árbitros (“**Tribunal Arbitral**”), os quais serão nomeados conforme previsto no Regulamento. Caso qualquer dos três árbitros não seja nomeado no prazo previsto no Regulamento ou neste item, caberá à Câmara de Arbitragem do Mercado nomeá-lo(s), de acordo com o Regulamento. Toda e qualquer controvérsia relativa à indicação dos árbitros pelas partes, bem como à escolha do terceiro árbitro, será dirimida pela Câmara de Arbitragem do Mercado. As Partes, de comum acordo, afastam a aplicação de qualquer dispositivo do Regulamento que limite a escolha dos coárbitros ou do presidente do Tribunal Arbitral à lista de árbitros da Câmara de Arbitragem do Mercado.

9.4. A sede da arbitragem será a Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, local em que será proferida a sentença arbitral.

9.5. O idioma da arbitragem será o português.

9.6. O Tribunal Arbitral deverá decidir com base na legislação brasileira aplicável, sendo vedada a arbitragem por equidade.

9.7. O Tribunal Arbitral poderá conceder as tutelas urgentes, provisórias e definitivas que entender apropriadas, inclusive as voltadas à tutela específica das obrigações previstas neste Protocolo. Qualquer ordem, decisão, determinação ou sentença proferida pelo Tribunal Arbitral será final e vinculante sobre as partes e seus sucessores, que renunciam expressamente a qualquer recurso. A sentença arbitral poderá ser executada perante qualquer autoridade judiciária que tenha jurisdição sobre as partes e/ou seus ativos.

9.8. As Partes elegem o foro de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, com exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que seja, para os fins exclusivos de obter medidas urgentes para proteção ou salvaguarda de direitos previamente à instauração do Tribunal Arbitral, sem que isso seja considerado como renúncia à arbitragem. Qualquer medida concedida pelo Poder Judiciário deverá ser prontamente notificada pela parte que requereu tal medida à Câmara de Arbitragem do Mercado. O Tribunal Arbitral, uma vez constituído, poderá rever, manter ou revogar as medidas concedidas pelo Poder Judiciário. Fica desde já excluída, expressamente, a possibilidade de utilização do Árbitro de Apoio previsto no item 5.1 do Regulamento. Para quaisquer outras medidas previstas na Lei nº 9.307/1996, fica eleito exclusivamente o foro de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil.

9.9. As Partes comprometem-se a não divulgar e a não permitir a divulgação de quaisquer informações de que tomem conhecimento e quaisquer documentos apresentados na arbitragem, que não sejam, de outra forma, de domínio público, quaisquer provas e materiais produzidos na arbitragem e quaisquer decisões proferidas na arbitragem, salvo se e na medida em que (i) o dever de divulgar essas informações decorrer da lei; (ii) a revelação dessas informações for requerida por uma autoridade governamental ou determinada pelo Poder Judiciário; (iii) essas informações tornarem-se públicas por qualquer outro meio não relacionado à revelação pelas Partes ou por suas afiliadas; ou (iv) a divulgação dessas informações for necessária para que uma das Partes recorra ao Poder Judiciário nas hipóteses previstas na Lei nº 9.307/96. Toda e qualquer controvérsia relacionada à obrigação de confidencialidade será dirimida pelo Tribunal Arbitral de forma final e vinculante.

9.10. Cada parte arcará com os custos e as despesas a que der causa no decorrer da arbitragem e as partes ratearão em partes iguais os custos e as despesas cuja causa não puder ser atribuída a uma delas. A sentença arbitral atribuirá à parte vencida, ou a ambas as partes na proporção em que suas pretensões não forem acolhidas, a responsabilidade final pelo custo do processo, inclusive honorários advocatícios de sucumbência.

9.10.1. Caso duas ou mais disputas surjam com relação ao presente Protocolo e/ou a qualquer outro instrumento firmado entre as Partes que trate da Operação, sua resolução poderá ocorrer por meio de um único procedimento arbitral. Antes da constituição do Tribunal Arbitral, caberá à Câmara de Arbitragem do Mercado consolidar as referidas disputas em um único procedimento arbitral, de acordo com o Regulamento. Depois da constituição do Tribunal Arbitral, a fim de facilitar a resolução de disputas relacionadas, este poderá, a pedido de uma das partes, consolidar o procedimento arbitral com qualquer outro procedimento arbitral pendente que envolva a resolução de disputas oriundas deste Protocolo e/ou a qualquer outro instrumento firmado entre as Partes que trate da Operação. O Tribunal Arbitral consolidará os procedimentos desde que (i) os procedimentos envolvam as mesmas partes; (ii) existam questões de fato e/ou de direito comuns entre eles; e (iii) as cláusulas compromissórias sejam compatíveis; e (iv) a consolidação nessas circunstâncias não resulte em prejuízos decorrentes de atrasos injustificados para a solução de disputas. A competência para determinar a consolidação dos procedimentos e conduzir o procedimento consolidado será do primeiro tribunal arbitral constituído. A decisão de consolidação será final e vinculante sobre todas as partes envolvidas nas disputas e procedimentos arbitrais objeto da ordem de consolidação

9.11. As Companhias, neste ato, declaram estar vinculadas por essa cláusula compromissória e se comprometem a participar de qualquer arbitragem que venha a ser proposta, que se relacione com o presente Protocolo, bem como a cumprir a sentença arbitral.

(remanescente desta página intencionalmente em branco)

(página de assinatura do Protocolo)

E, por estarem justos e contratados, assinam os administradores das Companhias este Protocolo em 4 vias de igual teor e forma e para um só efeito, juntamente com as testemunhas abaixo.

São Paulo, 08 de julho de 2016.

Administração da
KROTON EDUCACIONAL S.A.
CONSELHEIROS

Nome:

(página de assinatura do Protocolo)

Administração da
KROTON EDUCACIONAL S.A.
DIRETORES

Nome:

Nome:

Nome:

Nome:

Nome:

(página de assinatura do Protocolo)

Administração da
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.
CONSELHEIROS

Nome:

(página de assinatura do Protocolo)

Administração da
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

DIRETORES

Nome:

(página de assinatura do Protocolo)

(página de assinatura do Protocolo)

KROTON EDUCACIONAL S.A.

Nome:

Cargo:

Nome:

Cargo:

(página de assinatura do Protocolo)

ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

Nome:
Cargo:

Nome:
Cargo:

Testemunhas:

1. _____
Nome:
RG:
CPF:

2. _____
Nome:
RG:
CPF:

ANEXO 2.2

Cálculo da Relação de Substituição Ajustada e Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio

Este anexo é parte integrante do Protocolo e Justificação da Incorporação das Ações de Emissão da Estácio celebrado entre Kroton Educacional S.A. e Estácio Participações S.A. (“Protocolo”).

As expressões com iniciais maiúsculas que não forem definidos neste anexo terão os significados que lhes foram atribuídos no Protocolo.

Sem prejuízo das demais condições estabelecidas no Protocolo, este anexo serve para descrever a forma de determinação da quantidade de novas ações ordinárias de emissão da Kroton (“Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio”) a serem emitidas nos termos do Protocolo em substituição às ações ordinárias de emissão da Estácio de sua titularidade, com base na Relação de Substituição Ajustada (objetivamente determinada pelos ajustes previstos na Seção 2 do Protocolo).

A Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio será determinada conforme as fórmulas abaixo:

$$Q_{efK} = R_{sA} \times Q_{aAE}$$

Onde:

Q_{efK} significa a Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio

Q_{aAE} significa a Quantidade de Ações Ajustada Estácio

R_{sA} significa a Relação de Substituição Ajustada a ser calculada conforme a fórmula abaixo:

$$R_{sA} = \frac{P_{pAjE}}{P_{pAjK}}$$

Onde:

R_{sA} significa a Relação de Substituição Ajustada

P_{pAjE} significa Preço por Ação Ajustado Estácio

P_{pAjK} significa Preço por Ação Ajustado Kroton

As demais expressões utilizadas para os cálculos neste anexo são definidas abaixo:

Definição		Descrição	Referência
Ajuste de Proventos Estácio	=	Máximo entre Zero e Dividendos Excedentes Estácio	AB
Ajuste de Proventos Kroton	=	Máximo entre Zero e Dividendos Excedentes Kroton	T
Closing	=	Data da Consumação da Operação	Não Aplicável
Dividendo Extraordinário aos Acionistas Estácio	=	R\$420.000.000,00 (quatrocentos e vinte milhões de reais), conforme estabelecido na cláusula 2.2.1(c)	J
Dividendos Estácio	=	Dividendos Declarados pela Estácio Entre 01/01/2016 e Closing (Exclui Dividendo Extraordinário aos Acionistas Estácio)	I
Dividendos Excedentes Estácio	=	[Máximo entre Zero e (Pay-out de Dividendos Apurado Estácio – Pay-out de Dividendos Referência)] * (Lucro Líquido Estácio)	AA
Dividendos Excedentes Kroton	=	[Máximo entre Zero e (Pay-out de Dividendos Apurado Kroton – Pay-out de Dividendos Referência)] * (Lucro Líquido Kroton)	U
Dividendos Kroton	=	Dividendos Declarados pela Kroton Entre 01/04/2016 e Closing	G
Equity Value Ajustado Atribuído a Estácio	=	(Equity Value de Referência Atribuído a Estácio) – (Ajuste de Proventos Estácio) + (Quantidade de Ações Emitidas Estácio) * (Preço Médio de Emissão Estácio) – (Quantidade de Ações Recompradas Estácio) * (Preço Médio de Recompra Estácio)	AF
Equity Value Ajustado Atribuído a Kroton	=	(Equity Value de Referência Atribuído a Kroton) – (Ajuste de Proventos Kroton) + (Quantidade de Ações Emitidas Kroton) * (Preço Médio de Emissão Kroton*) – (Quantidade de Ações Recompradas Kroton) * (Preço Médio de Recompra Kroton)	V

Equity Value de Referência Atribuído a Estácio	= (Quantidade de Ações Referência Estácio) * (Preço por Ação Estácio Referência)	AE
Equity Value de Referência Atribuído a Kroton	= (Quantidade de Ações Referência Kroton) * (Preço por Ação Kroton Referência)	S
Lucro Líquido Estácio	= Lucro Líquido Publicado após Apropriação da Reserva Legal entre 01/01/2016 e Closing	H
Lucro Líquido Kroton	= Lucro Líquido Publicado após Apropriação da Reserva Legal entre 01/04/2016 e Closing	F
Pay-out de Dividendos Apurado Estácio	= (Dividendos Estácio) / (Lucro Líquido Estácio)	Z
Pay-out de Dividendos Apurado Kroton	= (Dividendos Kroton) / (Lucro Líquido Kroton)	Y
Pay-out de Dividendos Referência	= 25% conforme cláusula 2.2.1.(a)	A
Preço Médio de Emissão Estácio	= Média dos preços das emissões ponderados pelo volume de ações para Companhia em questão	P
Preço Médio de Emissão Kroton	= Média dos preços das emissões ponderados pelo volume de ações para Companhia em questão	L
Preço Médio de Recompra Estácio	= Média dos preços das recompras ponderados pelo volume de ações para Companhia em questão	R
Preço Médio de Recompra Kroton	= Média dos preços das recompras ponderados pelo volume de ações para Companhia em questão	N
Preço por Ação Ajustado Estácio	= (Equity Value Ajustado Atribuído a Estácio) / (Quantidade de Ações Ajustada Estácio)	AG = AF/AC
Preço por Ação Ajustado Kroton	= (Equity Value Ajustado Atribuído a Kroton) / (Quantidade de Ações Ajustada Kroton)	X= V/W
Preço por Ação Estácio Referência	= (Preço por Ação Kroton Referência) * (Relação de Substituição de Referência)	AD
Preço por Ação Kroton Referência	= Preço de fechamento das ações da Kroton em 30/06/2016 - R\$ 13,60	D
Quantidade de Ações Ajustada Estácio	= (Quantidade de Ações Referência Estácio) + (Quantidade de Ações Emitidas Estácio) – (Quantidade de Ações Compradas Estácio)	AC

Quantidade de Ações Ajustada Kroton	=	(Quantidade de Ações Referência Kroton) + (Quantidade de Ações Emitidas Kroton) – (Quantidade de Ações Recompradas Kroton)	W
Quantidade de Ações Emitidas Estácio	=	Quantidade de Ações Emitidas pela Estácio entre 08/07/2016 Closing	O
Quantidade de Ações Emitidas Kroton	=	Quantidade de Ações Emitidas pela Kroton entre 08/07/2016 Closing	K
<u>Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio</u>	=	Quantidade de novas ações ordinárias de emissão da Kroton a serem emitidas nos termos do Protocolo em substituição às ações ordinárias de emissão da Estácio	AI
Quantidade de Ações Recompradas Estácio	=	Quantidade de Ações Recompradas pela Estácio entre 08/07/2016 Closing	Q
Quantidade de Ações Recompradas Kroton	=	Quantidade de Ações Recompradas pela Kroton entre 08/07/2016 Closing	M
Quantidade de Ações Referência Estácio	=	307.680.459 ações, conforme cláusula 1.1.(b)	C
Quantidade de Ações Referência Kroton	=	1.618.617.238 ações, conforme cláusula 1.1.(b)	B
Relação de Substituição Ajustada		Relação de Substituição de Referência após ajustes, conforme cláusula 1.1.(b)	AH
Relação de Substituição de Referência	=	1,281 Ação Ordinária de Emissão da Estácio por cada Ação Ordinária de Emissão da Kroton, conforme cláusula 1.1.(b)	E

Qualquer outro evento que altere a quantidade de ações deve também seguir os ajustes conforme procedimentos aqui descritos. Exemplo número no excel anexo.

Premissas		Original	Exemplo 2	Exemplo 3	Referências de Fórmulas
Valores de Referência					
Pay-out de Dividendos Referência	%	25,0%	25,0%	25,0%	A
Quantidade de Ações Referência Kroton	mm	1.618,6	1.618,6	1.618,6	B
Quantidade de Ações Referência Estácio	mm	307,7	307,7	307,7	C
Preço por Ação Kroton Referência	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	D
Relação de Substituição de Referência	x	1,281	1,281	1,281	E
Inputs					
Valores de Ajustes de Proventos					
Lucro Líquido Kroton	R\$mm	800	800	800	F
Dividendos Kroton	R\$mm	0	280	280	G
Lucro Líquido Estácio	R\$mm	550	550	550	H
Dividendos Estácio	R\$mm	0	138	193	I
Dividendo Extraordinário aos Acionistas Estácio	R\$mm	420	420	420	J
Ajustes de Emissões/Recompras de Ações					
Quantidade de Ações Emitidas Kroton	mm	0,0	0,0	10,0	K
Preço Médio de Emissão Kroton	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	L
Quantidade de Ações Recompradas Kroton	mm	0,0	0,0	0,0	M
Preço Médio de Recompra Kroton	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	N
Quantidade de Ações Emitidas Estácio	mm	0,0	0,0	10,0	O
Preço Médio de Emissão Estácio	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	P
Quantidade de Ações Recompradas Estácio	mm	0,0	0,0	0,0	Q
Preço Médio de Recompra Estácio	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	R
Principais Outputs					
Relação de Substituição Ajustada	x	1,281	1,286	1,273	AH = AG/X
Quantidade de Ações Ajustada Kroton	mm	1.618,6	1.618,6	1.628,6	W
Quantidade de Ações Ajustada Estácio	mm	307,7	307,7	317,7	AC
Quantidade de Ações Kroton Efetivamente Emitidas para os Acionistas da Estácio	mm	394,1	395,6	404,4	AI = AH*AC
Número de ações final Kroton	mm	2.012,8	2.014,2	2.033,0	AJ = AI+W
% Acionistas Kroton	%	80,4%	80,4%	80,1%	W/AJ
% Acionistas Estácio	%	19,6%	19,6%	19,9%	AI/AJ
Kroton					
Preço por Ação Ajustado Kroton	R\$/ação	13,60	13,55	13,55	X = V/W
Equity Value Ajustado Atribuído a Kroton	R\$mm	22.013	21.933	22.069	V
Quantidade de Ações Ajustada Kroton	mm	1.619	1.619	1.629	W
Equity Value Ajustado Atribuído a Kroton	R\$mm	22.013	21.933	22.069	V = S-T+(K*L)-(M*N)
Equity Value de Referência Atribuído a Kroton	R\$mm	22.013	22.013	22.013	S
Ajuste de Proventos Kroton	R\$mm	0	80	80	T
Quantidade de Ações Emitidas Kroton	mm	0,0	0,0	10,0	K
Preço Médio de Emissão	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	L
Quantidade de Ações Recompradas Kroton	mm	0,0	0,0	0,0	M
Preço Médio de Recompra	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	N
Equity Value de Referência Atribuído a Kroton	R\$mm	22.013	22.013	22.013	S = D*B
Preço por Ação Kroton Referência	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	D
Quantidade de Ações Referência Kroton	mm	1.618,6	1.618,6	1.618,6	B
Quantidade de Ações Ajustada Kroton	mm	1.619	1.619	1.629	W = B+K-M
Quantidade de Ações Referência Kroton	mm	1.618,6	1.618,6	1.618,6	B
Quantidade de Ações Emitidas Kroton	mm	0,0	0,0	10,0	K
Quantidade de Ações Recompradas Kroton	mm	0,0	0,0	0,0	M
Ajuste de Proventos Kroton	mm	0	80	80	T = MAX(0,U)
Dividendos Excedentes Kroton	R\$mm	0	80	80	U

Dividendos Excedentes Kroton	R\$mm	0	80	80	U = MAX(0,(Y-A)*F)
Lucro Líquido Kroton	R\$mm	800	800	800	F
Pay-Out de Dividendos Apurado Kroton	%	0,0%	35,0%	35,0%	Y
Pay-out de Dividendos Referência	%	25,0%	25,0%	25,0%	A
Pay-Out de Dividendos Apurado Kroton	%	0,0%	35,0%	35,0%	Y = G/F
Lucro Líquido Kroton	R\$mm	800	800	800	F
Dividendos Kroton	R\$mm	0	280	280	G
Estácio					
Preço por Ação Ajustado Estácio	R\$/ação	17,42	17,42	17,25	AG = AF/AC
Equity Value Ajustado Atribuído a Estácio	R\$mm	5.360	5.360	5.480	AF
Quantidade de Ações Ajustada Estácio	mm	307,7	307,7	317,7	AC
Equity Value Ajustado Atribuído a Estácio	R\$mm	5.360	5.360	5.480	AF = AE-AB+(O*P)-(Q*R)
Equity Value de Referência Atribuído a Estácio	R\$mm	5.360	5.360	5.360	AE
Ajuste de Proventos Estácio	R\$mm	0	0	55	AB
Quantidade de Ações Emitidas Estácio	mm	0,0	0,0	10,0	O
Preço Médio de Emissão	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	P
Quantidade de Ações Recompradas Estácio	mm	0,0	0,0	0,0	Q
Preço Médio de Recompra	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	R
Equity Value de Referência Atribuído a Estácio	R\$mm	5.360	5.360	5.360	AE = AD*C
Preço por Ação Estácio Referência	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	AD
Quantidade de Ações Referência Estácio	mm	307,7	307,7	307,7	C
Preço por Ação Estácio Referência	R\$/ação	17,42	17,42	17,42	AD = D*E
Preço por Ação Kroton Referência	R\$/ação	13,60	13,60	13,60	D
Relação de Substituição de Referência	x	1,281	1,281	1,281	E
Quantidade de Ações Ajustada Estácio	mm	307,7	307,7	317,7	AC = C+O-Q
Quantidade de Ações Referência Estácio	mm	307,7	307,7	307,7	C
Quantidade de Ações Emitidas Estácio	mm	0,0	0,0	10,0	O
Quantidade de Ações Recompradas Estácio	mm	0,0	0,0	0,0	Q
Ajuste Proventos Estácio	mm	0	0	55	AB = MAX(0,AA)
Dividendos Excedentes Estácio	R\$mm	0	0	55	AA
Dividendos Excedentes Estácio	R\$mm	0	0	55	AA = MAX(0,(Z-A)*H)
Lucro Líquido Estácio	R\$mm	550	550	550	H
Pay-Out de Dividendos Apurado Estácio	%	0,0%	25,0%	35,0%	Z
Pay-Out de Dividendos Referência	%	25,0%	25,0%	25,0%	A
Pay-Out de Dividendos Apurado Estácio	%	0,0%	25,0%	35,0%	Z = I/H
Dividendos Estácio	R\$mm	0	138	193	I
Lucro Líquido Estácio	R\$mm	550	550	550	H

**ANEXO 4.3 AO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA
INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES DE EMISSÃO DA ESTÁCIO PELA
KROTON**

LAUDO DE AVALIAÇÃO



LAUDO DE AVALIAÇÃO AP-0593/16-01
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

LAUDO:	<i>AP-0593/16-01</i>	DATA-BASE:	<i>01 de julho de 2016</i>
---------------	----------------------	-------------------	----------------------------

SOLICITANTE:**KROTON EDUCACIONAL S.A.**, doravante denominada **KROTON**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Rua Santa Madalena Sofia, nº 25, 4º Andar, Sala 1, Vila Paris, Cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, inscrita no CNPJ/MF sob o 02.800.026/0001-40.

OBJETO:**AÇÕES ORDINÁRIAS (307.680.459)** de emissão de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.**, cotadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BM&FBOVESPA), doravante denominadas **AÇÕES ESTÁCIO**.

Sociedade anônima aberta, com sede à Avenida Venezuela, 43, 6º andar, Saúde, na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.807.432/0001-10.

OBJETIVO:

Apuração do valor de 100% das ações da **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.**, pelas cotações em bolsa, para fins de aumento de capital em **KROTON**, em decorrência da incorporação de ações da **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.** pela **KROTON**, conforme art. 252, § 1º c/c art. 8º da Lei nº 6.404/76.

SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., doravante denominada APSIS, foi nomeada para apurar o valor das 307.680.459 ações de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (já desconsiderando ações em tesouraria), conforme informado no Fato Relevante de 01 de julho de 2016, pela metodologia da cotação em bolsa, para fins de aumento de capital em KROTON.

VALOR FINAL ENCONTRADO

Com base no valor histórico de cotação negociado na BM&FBOVESPA, considerando a média dos últimos 05 (cinco) pregões, imediatamente anteriores à data-base do laudo, os avaliadores concluem que o valor por ação de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. é de R\$ 16,69 (dezesesseis reais e sessenta e nove centavos).

R\$

	TOTAL DE AÇÕES	R\$/AÇÃO	VALOR DO EQUITY
ESTÁCIO	307.680.459	16,69	5.136.669.880,52

ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	4
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	5
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	6
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	7
5. CARACTERIZAÇÃO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.	8
6. ANÁLISE POR MÚLTIPLOS	9
7. COTAÇÕES DAS AÇÕES DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.	10
8. CONCLUSÃO	12
9. RELAÇÃO DE ANEXOS	13

1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., com sede à Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar, Centro, Cidade e Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob nº 08.681.365/0001-30, foi nomeada para apurar o valor de 100% das ações da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., pelas cotações em bolsa, para fins de aumento de capital em KROTON, em decorrência da incorporação de ações da ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. pela KROTON, conforme art. 252, § 1º c/c art. 8º da Lei nº 6.404/76.

Na elaboração deste trabalho, foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e nas informações, que incluem, entre outros, os seguintes:

- Cotação histórica das ações de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (ESTC3) extraída do *Bloomberg*;
- Fato Relevante divulgado em 01 de julho de 2016;
- Análise de múltiplos de mercado extraída do *Bloomberg*;
- Demonstrativos financeiros divulgados no mercado.

A APSIS realizou recentemente avaliações para companhias abertas para diversas finalidades nas seguintes empresas:

- AMBEV S.A.
- BCO BTG PACTUAL S.A.
- BEMATECH S.A.
- BR PROPERTIES S.A.
- CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS
- CIA SIDERÚRGICA NACIONAL
- ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.
- GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES S.A.

- JEREISSATI TELECOM S.A.
- NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.
- OI S.A.
- QUALICORP S.A.
- RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.
- TOTVS S.A.

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

- AMILCAR DE CASTRO
Diretor
Bacharel em Direito
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Vice-Presidente
Engenheira civil (CREA/RJ 1991103043)
- ANTONIO LUIZ FEIJÓ NICOLAU
Diretor
Advogado (OAB/RJ 167.543)
- EDUARDO DE CASTRO ROSSI
Diretor
Engenheiro Eletricista (CREA/SP 5062320397)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
Vice-Presidente
Engenheiro Mecânico e Contador (CREA/RJ 1989100165 e CRC/RJ-118263/P-0)
- MÁRCIA APARECIDA DE LUCCA CALMON
Diretora
Contadora (CRC/SP-143169/O-4)
- MÁRCIA MOREIRA FRAZÃO DA SILVA
Diretora
Contadora (CRC/RJ-106548/O-3)
- MAURÍCIO EMERICK LEAL
Gerente
Economista
- RENATA POZZATO CARNEIRO MONTEIRO
Presidente
Pós-Graduada em Direito (OAB/RJ 109.393)
- SERGIO FREITAS DE SOUZA
Vice-Presidente
Economista (CORECON/RJ 23521-0)

2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

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

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

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

3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste Relatório, a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados, fornecidos por escrito pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS assumiu como verdadeiros e coerentes os dados e informações obtidos para este Relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores. Sendo assim, a APSIS não está expressando opinião sobre as demonstrações financeiras da Solicitante.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à Solicitante e a suas controladas, a seus sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidos pela empresa e constantes neste Relatório.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso dos Solicitantes, visando ao objetivo já descrito.

4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

DESCRIÇÃO

As três principais metodologias de avaliação a mercado utilizadas podem ser sumarizadas da seguinte forma:

- **Abordagem de mercado:** Visa à comparação da empresa em análise com outras recentemente vendidas ou ofertadas no mercado;
- **Abordagem dos ativos:** Visa à análise dos números contábeis e à mensuração do valor do patrimônio líquido da empresa, considerando os devidos ajustes a preços de mercado necessários;
- **Abordagem da renda:** Também conhecida como fluxo de caixa descontado. O valor de mercado nesta metodologia é igual ao somatório de todos os benefícios econômicos futuros que a empresa pode oferecer a seus titulares (valores futuros convertidos a valor presente, através de uma taxa de desconto apropriada).

Na avaliação das ações de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., optou-se pela abordagem de mercado, uma vez que a empresa possui ações listadas em bolsa, além de existirem companhias abertas como comparáveis com dados para mensuração. Ademais do acesso à informação, o uso da abordagem de mercado é sempre aconselhável quando há possível aplicação, sendo recomendada, inclusive, por diversos normativos, como, por exemplo, o Pronunciamento Técnico CPC - 46.

ABORDAGEM DE MERCADO - AVALIAÇÃO POR MÚLTIPLOS

A avaliação relativa consiste na utilização de múltiplos operacionais de companhias comparáveis com as companhias-objeto para calcular uma métrica comum entre elas que seja suficientemente adequada para inferir um valor de avaliação. Para este tipo de abordagem, são métricas operacionais comumente utilizadas: Receita, EBITDA, Lucros, entre outras.

Esta metodologia pressupõe que ativos suficientemente similares serão avaliados de forma comparável, permitindo, assim, extrapolarmos os dados de uma amostra utilizada para as companhias que são objetos da avaliação.

Adicionalmente, em uma avaliação relativa, a definição de comparáveis e o múltiplo que melhor reflete a mensuração do mercado para os ativos são os pontos mais sensíveis. O racional dessas decisões será exposto nos capítulos posteriores.

ABORDAGEM DE MERCADO - COTAÇÃO EM BOLSA

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

5. CARACTERIZAÇÃO DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.



A ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. e suas controladas têm como atividades preponderantes o desenvolvimento e a administração de atividades e instituições nas áreas de educação de nível superior, educação profissional e outras áreas associadas à educação, bem como a administração de bens e negócios próprios e a participação, como sócio ou acionista, em outras sociedades simples ou empresárias no Brasil.

A Companhia é uma sociedade anônima com sede localizada na Cidade e no Estado do Rio de Janeiro, na Avenida Venezuela, 43, 6º andar, Saúde, CEP 20081-311, constituída em 1972, que se tornou uma sociedade de capital aberto, sendo registrada perante a CVM em 26 de julho de 2007, e em 27 de julho do mesmo ano anunciado seu IPO.

O Grupo possui vinte empresas, incluindo a ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., e reúne uma universidade, nove centros universitários e trinta e sete faculdades, com atuação em vinte e três estados do país e no Distrito Federal.

A organização abrange um total de mais de 587,8 mil alunos, sendo das modalidades presencial e a distância, em cursos de graduação e pós-graduação.

6. ANÁLISE POR MÚLTIPLOS

O modelo de avaliação por múltiplos, também conhecido como modelo de avaliação relativa, é definido como sendo um modelo cujo valor de um ativo deriva da precificação de ativos comparáveis, padronizados por uma variável comum, isto é, o valor de uma empresa é mensurado utilizando como parâmetro dados de empresas consideradas similares.

A vantagem da avaliação por múltiplos decorre da simplicidade e da necessidade de poucas informações para precificação. Como desvantagem, podem ser consideradas as diferenças nos fundamentos das empresas comparáveis e qualidade/disponibilidade das informações.

Dado que a avaliação relativa é amplamente utilizada para precificação de ativos, foi realizada uma análise de múltiplas empresas comparáveis à empresa objeto desta avaliação. No levantamento dessas companhias consideradas como comparáveis, foram analisados os múltiplos EV/EBITDA e P/L. A tabela ao lado apresenta um resumo dos resultados encontrados.

Setor de Educação - Ensino Superior

ANÁLISE MÚLTIPLOS EMPRESAS COMPARÁVEIS	EV/EBITDA	EV/EBITDA
	2015	1TRI2016
<i>Empresas Brasileiras</i>		
SER EDUCACIONAL S.A.	4,1 x	6,1 x
KROTON EDUCACIONAL S.A.	7,3 x	10,3 x
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	6,8 x	7,6 x

MÉDIA EMPRESAS BRASILEIRAS	6,0 x	8,0 x
MEDIANA EMPRESAS BRASILEIRAS	6,8 x	7,6 x

ANÁLISE EMPRESAS COMPARÁVEIS	P/L	P/L
	2015	1TRI2016
SER EDUCACIONAL S.A.	5,4 x	8,8 x
KROTON EDUCACIONAL S.A.	8,5 x	12,6 x
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	7,9 x	8,8 x

MÉDIA EMPRESAS BRASILEIRAS	7,3 x	10,1 x
MEDIANA EMPRESAS BRASILEIRAS	7,9 x	8,8 x

Fonte: DF's divulgadas pela companhia e Bloomberg.

Para o cálculo do EV/EBITDA do 1TRI 2016, foram consideradas as principais premissas:

- Foi utilizado o *Market Cap* das companhias em 01 de julho de 2016;
- O EBITDA considerado foi o EBITDA AJUSTADO informado pelas companhias no período de abril/15 até março/16;
- O mesmo racional foi aplicado para cálculo do Lucro Líquido
- Os endividamentos líquidos considerados foram os informados pelas companhias em março/16.

7. COTAÇÕES DAS AÇÕES DE ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.

Foram examinadas as cotações das ações de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. com base no valor da cotação negociado na BM&FBOVESPA.

Na data-base da avaliação, a empresa possuía 307.680.459 ações, líquidas de ações em tesouraria, de acordo com Fato Relevante divulgado em 01 de julho de 2016.

No presente relatório, para determinação do valor por ação de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., foi utilizada a média aritmética da cotação diária ponderada pelo volume (VWAP - *volume weighted average price*) dos últimos 05 (cinco) pregões registrados na BM&FBOVESPA.

R\$		
ESTÁCIO (ESTC3 ON)		
DATA	COTAÇÃO	VOLUME TRANSACIONADO
27/06/2016	16,30	66.804.300
28/06/2016	16,24	49.480.250
29/06/2016	16,75	103.592.200
30/06/2016	16,90	75.903.570
01/07/2016	17,29	79.933.220
<i>Média ponderada (R\$/Ação)</i>	16,69	
<i>Total de Ações</i>	307.680.459	
<i>Valor do Equity (R\$ Milhões)</i>	5.137	

Os avaliadores concluem que o valor das ações de ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A., considerando o exposto anteriormente, é de R\$ 16,69 (dezesesseis reais e sessenta e nove centavos), conforme quadro anterior.

O múltiplo P/L implícito gerado, de 10,1X, está corroborado pela média das comparáveis, de 10,1x, apresentado no capítulo anterior, conforme observado mais à frente.

(Milhões de Reais)

ESTÁCIO	
VALOR DO EQUITY	5.137
PREÇO DA AÇÃO (R\$)	16,69
LUCRO LÍQUIDO ACUMULADO 12M*	511
<i>P/L</i>	10,1 x

* LUCRO LÍQUIDO LTM 1T16 informado pelas companhias no período de abril/15 até março/16.

A tabela abaixo apresenta o múltiplo implícito de EV/ EBITDA, considerando que, de acordo com as informações retiradas do ITR - Informações Trimestrais - 31/03/2016, a Companhia apresenta um endividamento líquido de R\$ 569 milhões. O múltiplo implícito de 7,6x está corroborado pelo estudo de múltiplos apresentado no capítulo anterior que resultou em uma média de 8,0x e uma mediana de 7,6x para o 1TRI2016.

(Milhões de Reais)

ESTÁCIO *	
EBITDA ACUMULADO 12M**	748
VALOR POR COTAÇÃO	5.137
ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	569
VALOR OPERACIONAL (EV)	5.706
<i>EV/EBITDA IMPLÍCITO</i>	7,6 x

* Considerando as informações divulgadas nas DF's da companhia

** EBITDA AJUSTADO LTM 1T16 informado pelas companhias no período de abril/15 até março/16.

CONSIDERAÇÃO ADICIONAL

A consideração a seguir apresenta, resumidamente, o embasamento referente ao período para fixação das cotações considerado neste relatório.

De acordo com o art. 170 da Lei das S.A., normas da CVM e doutrina sobre o tema, é possível verificar que não existe um período predeterminado para a fixação das cotações consideradas em operações de incorporação para fixação das relações de troca. No relatório em questão, definiu-se como período adequado a média dos 05 (cinco) últimos pregões, imediatamente anteriores à data-base do laudo, que está suportado por metodologia alternativa, qual seja, a análise por múltiplos de empresas comparadas, demonstrada no Capítulo 6 deste Laudo.

8. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que a apuração do valor de 100% das ações de **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.**, pelas cotações em bolsa, para fins de aumento de capital em **KROTON**, em decorrência da incorporação de ações da **ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A.** pela **KROTON**, é de **R\$ 16,69** (dezesesseis reais e sessenta e nove centavos), nos termos do art.252, § 1º c/c art. 8º da Lei nº 6.404/76.

O laudo de avaliação **AP-0593/16-01** foi elaborado sob a forma de Laudo Digital (documento eletrônico em *Portable Document Format - PDF*), com a certificação dos responsáveis técnicos e impresso pela APSIS, composto por 13 (treze) folhas digitadas de um lado e 01 (um) anexo. A APSIS CONSULTORIA E AVALIAÇÕES LTDA., CRC/RJ-005112/O-9, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 08 de julho de 2016.

**ANTONIO LUIZ
FEIJO
NICOLAU:2815
6676734**

Assinado de forma digital por ANTONIO LUIZ FEIJO NICOLAU:28156676734
DN: c=BR, o=ICP-Brasil, ou=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, ou=RFB e-CPF A3, ou=(EM BRANCO), ou=Autenticado por AR CNB CF, cn=ANTONIO LUIZ FEIJO NICOLAU:28156676734
Dados: 2016.07.08 16:38:10 -03'00'

Diretor

**MAURICIO
EMERICK
LEAL:11362125
741**

Assinado de forma digital por MAURICIO EMERICK
LEAL:11362125741
DN: c=BR, o=ICP-Brasil, ou=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, ou=RFB e-CPF A3, ou=(EM BRANCO), ou=Autenticado por AR CNB CF, cn=MAURICIO EMERICK LEAL:11362125741
Dados: 2016.07.08 16:40:19 -03'00'

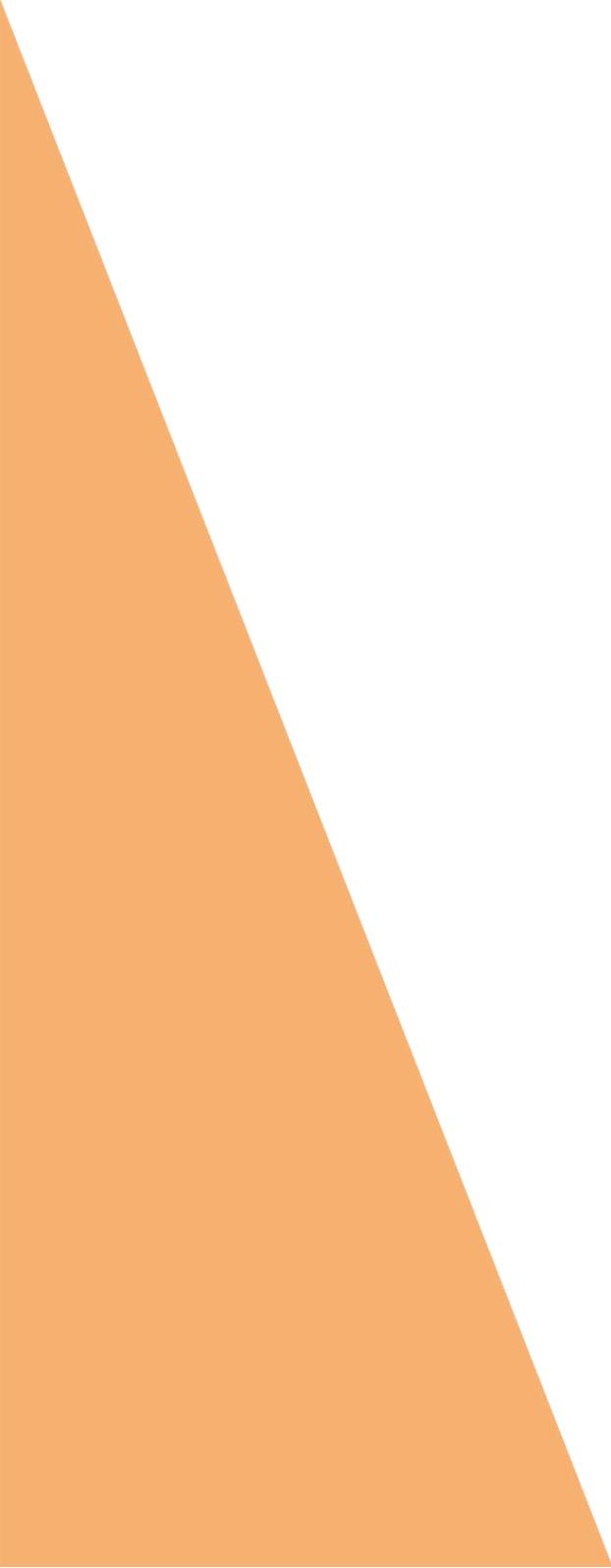
Gerente de Projetos

9. *RELAÇÃO DE ANEXOS*

1. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua da Assembleia, nº 35, 12º andar
Centro, CEP 20011-001
Tel.: + 55 (21) 2212-6850 Fax: + 55 (21) 2212-6851

SÃO PAULO - SP
Av. Angélica, nº 2.503, Conj. 101
Consolação, CEP 01227-200
Tel.: + 55 (11) 3662-5453 Fax: + 55 (11) 3662-5722

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

ANEXO 1

Glossário

A

ABL

área bruta locável.

ABNT

Associação Brasileira de Normas Técnicas

Abordagem da renda

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

Abordagem de ativos

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

Abordagem de mercado

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

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

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

Amortização

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

Amostra

conjunto de dados de mercado representativos de uma população.

Aproveitamento eficiente

aquele recomendável e tecnicamente possível para o local, em uma data de referência, observada a tendência mercadológica nas circunvizinhanças, entre os diversos usos permitidos pela legislação pertinente.

Área equivalente de construção

área construída sobre a qual é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da ABNT.

Área homogeneizada

área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios baseados no mercado imobiliário.

Área privativa

área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

Área total de construção

resultante do somatório da área real privativa e da área comum atribuídas a uma unidade autônoma, definidas conforme a ABNT.

Área útil

área real privativa subtraída a área ocupada pelas paredes e outros elementos construtivos que impeçam ou dificultem sua utilização.

Arrendamento mercantil financeiro

o que transfere substancialmente todos os riscos e benefícios vinculados à posse do ativo, o qual pode ou não ser futuramente transferido. O arrendamento que não for financeiro é operacional.

Arrendamento mercantil operacional

o que não transfere substancialmente todos os riscos e benefícios inerentes à posse do ativo. O arrendamento que não for operacional é financeiro.

Ativo

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

Ativo imobilizado

ativos tangíveis disponibilizados para uso na produção ou fornecimento de bens ou serviços, na locação por outros, investimento, ou fins administrativos, esperando-

-se que sejam usados por mais de um período contábil.

Ativo intangível

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

Ativos não operacionais

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

Ativos operacionais

bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

Ativo tangível

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

Avaliação

ato ou processo de determinar o valor de um ativo.

B

BDI (Budget Difference Income)

Benefícios e Despesas Indiretas. Percentual que indica os benefícios e despesas indiretas incidentes sobre o custo direto da construção.

Bem

coisa que tem valor, suscetível de utilização ou que pode ser objeto de direito, que integra um patrimônio.

Benefícios econômicos

benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido etc.

Beta

medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

Beta alavancado

valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

C

Campo de arbítrio

intervalo de variação no entorno do estimador pontual adotado na avaliação, dentro do qual se pode arbitrar o valor do bem desde que justificado pela existência de características próprias não contempladas no modelo.

CAPEX (Capital Expenditure)

investimento em ativo permanente.

CAPM (Capital Asset Pricing Model)

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

Capital investido

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

Capitalização

conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

Códigos alocados

ordenação numeral (notas ou pesos) para diferenciar as características qualitativas dos imóveis.

Combinação de negócios

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

Controlada

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

Controladora

entidade que possui uma ou mais controladas.

Controle

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

CPC

Comitê de Pronunciamentos Contábeis.

Custo

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

Custo de capital

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

Custo de reedição

custo de reprodução, descontada a depreciação do bem, tendo em vista o estado em que se encontra.

Custo de reprodução

gasto necessário para reproduzir um bem, sem considerar eventual depreciação.

Custo de substituição

custo de reedição de um bem, com a mesma função e características assemelhadas ao avaliando.

Custo direto de produção

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

Custo indireto de produção

despesas administrativas e financeiras, benefícios e demais ônus e encargos neces-

sários à produção de um bem.

CVM

Comissão de Valores Mobiliários.

D

Dado de mercado

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

Dano

prejuízo causado a outrem pela ocorrência de vícios, defeitos, sinistros e delitos, entre outros.

Data-base

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

Data de emissão

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

DCF (Discounted Cash Flow)

fluxo de caixa descontado.

D&A

Depreciação e Amortização.

Depreciação

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

Desconto por falta de controle

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

Desconto por falta de liquidez

valor ou percentual deduzido do valor pró-rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

Dívida líquida

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

Documentação de suporte

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

Drivers

direcionadores de valor ou variáveis-chave.

E

EBIT (Earnings Before Interests and Taxes)

lucro antes de juros e impostos.

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

lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Empreendimento

conjunto de bens capaz de produzir receitas por meio de comercialização ou exploração econômica. Pode ser: imobiliário (ex.: loteamento, prédios comerciais/

residenciais), de base imobiliária (ex.: hotel, shopping center, parques temáticos), industrial ou rural.

Empresa

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

Enterprise value

valor econômico da empresa.

Equity value

valor econômico do patrimônio líquido.

Estado de conservação

situação física de um bem em decorrência de sua manutenção.

Estrutura de capital

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

F

Fator de comercialização

razão entre o valor de mercado de um bem e seu custo de reedição ou substituição, que pode ser maior ou menor que 1 (um).

FCFF (Free Cash Flow to Firm)

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

Fluxo de caixa

caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa durante determinado período de tempo. Geralmente o termo

é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional etc.).

Fluxo de caixa do capital investido

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

Fração ideal

percentual pertencente a cada um dos compradores (condôminos) no terreno e nas coisas comuns da edificação.

Free float

percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

Frente real

projeção horizontal da linha divisória do imóvel com a via de acesso.

G

Gleba urbanizável

terreno passível de receber obras de infraestrutura urbana, visando ao seu aproveitamento eficiente, por meio de loteamento, desmembramento ou implantação de empreendimento.

Goodwill

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

H

Hipótese nula em um modelo de regressão

hipótese em que uma ou um conjunto de variáveis independentes envolvidas no modelo de regressão não é importante para explicar a variação do fenômeno em relação a um nível de significância pré-estabelecido.

Homogeneização

tratamento dos preços observados, mediante à aplicação de transformações matemáticas que expressem, em termos relativos, as diferenças entre os atributos dos dados de mercado e os do bem avaliando.

I

IAS (International Accounting Standard)

Normas Internacionais de Contabilidade.

IASB (International Accounting Standards Board)

Junta Internacional de Normas Contábeis.

Idade aparente

idade estimada de um bem em função de suas características e estado de conservação no momento da vistoria.

IFRS (International Financial Reporting Standard)

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

Imóvel

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

Imóvel de referência

dado de mercado com características comparáveis às do imóvel avaliando.

Impairment

ver Perdas por desvalorização

Inferência estatística

parte da ciência estatística que permite extrair conclusões sobre a população a partir de amostra.

Infraestrutura básica

equipamentos urbanos de escoamento das águas pluviais, iluminação pública, redes de esgoto sanitário, abastecimento de água potável, energia elétrica pública e domiciliar e vias de acesso.

Instalações

conjunto de materiais, sistemas, redes, equipamentos e serviços para apoio operacional a uma máquina isolada, linha de produção ou unidade industrial, conforme grau de agregação.

L

Liquidação forçada

condição relativa à hipótese de uma venda compulsória ou em prazo menor que a média de absorção pelo mercado.

Liquidez

capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.

Loteamento

subdivisão de gleba em lotes destinados a edificações, com abertura de novas vias de circulação de logradouros públicos ou prolongamento, modificação ou ampliação das já existentes.

Lucas

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

M

Metodologia de avaliação

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

Modelo de regressão

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

Múltiplo

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

N

Normas Internacionais de Contabilidade

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

P

Padrão construtivo

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

Parecer técnico

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

Passivo

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

Patrimônio líquido a mercado

ver Abordagem de ativos.

Perdas por desvalorização (impairment)

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

Perícia

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

Pesquisa de mercado

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

Planta de valores

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

Ponto comercial

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

Ponto influenciante

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

População

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

Preço

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

Prêmio de controle

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

Profundidade equivalente

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

Propriedade para investimento

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

R

Rd (Custo da Dívida)

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

Re (Custo de Capital Próprio)

retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

Risco do negócio

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

S

Seguro

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

Sinistro

evento que causa perda financeira.

T

Taxa de capitalização

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

Taxa de desconto

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

Taxa interna de retorno

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

Testada

medida da frente de um imóvel.

Tratamento de dados

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

U

Unidade geradora de caixa

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

V

Valor atual

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

Valor contábil

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

Valor da perpetuidade

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

Valor de dano elétrico

estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos

manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da Apsis.

Valor de investimento

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

Valor de liquidação

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

Valor de reposição por novo

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

Valor de seguro

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

Valor de sucata

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

Valor depreciável

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

Valor em risco

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

Valor em uso

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

Valor (justo) de mercado

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

Valor justo menos despesa para vender

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

Valor máximo de seguro

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

Valor presente

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

Valor recuperável

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

Valor residual

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

Valor residual de ativo

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

Variáveis independentes

variáveis que dão conteúdo lógico à formação do valor do imóvel, objeto da avaliação.

Variáveis qualitativas

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

Variáveis quantitativas

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

Variáveis-chave

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

Variável dependente

variável que se pretende explicar pelas independentes.

Variável dicotômica

variável que assume apenas dois valores.

Vício

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

Vida remanescente

vida útil que resta a um bem.

Vida útil econômica

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

Vistoria

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

Vocação do imóvel

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

W

WACC (Weighted Average Cost of Capital)

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

NOSSAS SOLUÇÕES

Avaliação de Negócios

Atendimentos às normas legais: Lei das Sociedades Anônimas Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC) Lei de Recuperação Judicial Reestruturação Societária Oferta Pública de Ações - OPA Carta Circular BACEN
Análise de viabilidade econômico-financeira
Avaliação para fins de compra e venda
Alocação de Ágio - Lei nº 12.973/14
Avaliação para fundos de investimento
Avaliação de Intangíveis
Assistência Técnica e Perícia
Pré-PPA em operação de combinação de negócios (PPA - <i>Purchase Price Allocation</i>)

Gestão do Ativo Imobilizado

Inventário com emplaquetamento (RFID/Código de barras)
Conciliação físico x contábil
Integração entre contabilidade e manutenção
Confecção de cadastro contábil (componentização)
Avaliação de ativos imobilizados para fins diversos
Exigências contábeis (IFRS/CPC/CFC)
Controle patrimonial da movimentação de bens durante a execução do projeto
<i>Outsourcing</i> patrimonial
Projetos/Serviços especializados para Setor de Telecomunicações, Energia e Radiofusão

Transações Corporativas

Fusões e Aquisições (M&A)
Vendas totais ou parciais
Captação de recursos junto a fundos de <i>Private Equities</i>
Assessoria estratégica de crescimento através do escopo de "M&A - <i>Buy Side</i> "
<i>Joint Ventures</i>
Alianças estratégicas
Reestruturações financeiras
Assessoria financeira imobiliária: compra, venda, <i>sale & lease back</i> e <i>build to suit</i>

Consultoria Imobiliária

Estudo de viabilidade econômico-financeira de projetos
Estudo de <i>highest & best use</i> para terrenos incorporáveis
Gestão de Portfólio Imobiliário - Solução Cubus
Vida útil econômica, valor residual e valor de reposição
Análise da rentabilidade de carteiras imobiliárias
Análises <i>lease vs buy</i> e <i>stay vs go</i>
Perícia Judicial
Execução de projetos destinados à revisão da planta de valores de cidades/ municípios
Avaliação para diversos fins: seguro, garantia bancária/ dação em pagamento, valor de compra e venda
Renegociação de contratos e gestão de portfólios de renda
Vistoria e medição em obras
<i>Site Hunter</i>

Governança Corporativa

Implementação das melhores práticas
Recrutamento e seleção de membros independentes para conselhos
Preparação da Governança da empresa para processos de Fusões & Aquisições (M&A)
Consultoria para estruturação da Secretaria de Conselho
Reestruturações estratégicas de conselhos em atuação

Sustentabilidade

Plano Básico Ambiental (PBA)
Perícias e <i>Due Diligences</i> ambientais
Avaliações Ambientais para atendimento aos Princípios do Equador
Planos de Fechamento de Minas
Planos de Descomissionamento de Plantas Industriais
Projetos e Programas Ambientais para finalidades específicas
ISC (Índice de Sustentabilidade Corporativa)

DESDE 1978 GERANDO VALOR

Valor é o que move o mundo. E determinar com precisão o "quanto vale" é o nosso negócio. A Apsis é uma consultoria focada em responder uma pergunta capital: Quanto vale? Quanto vale a sua empresa, a sua marca, o seu imóvel e os intangíveis do seu negócio.

NOSSOS CLIENTES

Algar	Concal	Mattos Filho Advogados
Aliansce Shopping Centers	CSN	Michelin
ALL - América Latina Logística	CVC	Oi
Ambev	Duff & Phelps	Pátria Investimentos
Andrade Gutierrez	Embratel	Petrobras
AmstedMaxion	Eneva	Pinheiro Neto Advogados
Angra Partners	Energia Sustentável do Brasil	Procter & Gamble
Arcelor Mittal Brasil	Estácio Participações	Profarma
Artesia	Femsa	Prumo Logística Global
Banco Modal	FGV	Restoque
BHG - Brazil Hospitality Group	FGV Projetos	Rexam
Bio Ritmo	FIS Global	Rio Bravo Investimentos
BMA - Barbosa Müssnich Aragão	Gávea Investimentos	Samsung
BNY Mellon	Gerdau	Supergasbras
Bolsa De Mulher	Getnet	The Carlyle Group
BRMALLS	Gol Linhas Aéreas	Totvs
BR Properties	Ideiasnet	Ultrapar
Braskem	Inbrands	Unimed Rio
Brasil Pharma	Infoglobo	Veirano Advogados
Brasil Brokers	JBS	Via Varejo
BTG Pactual	Laureate	Vinci Partners
Carrefour	Lavazza	Votorantim
CEG	Light	Yamana Gold
Cielo	Magnesita	Warburg Pincus
Claro	Marfrig	

RIO DE JANEIRO

Rua da Assembleia, 35 - 12º andar
Centro • Rio de Janeiro
RJ • 20011-001
Tel: +55 21 2212-6850
E-mail: apsis.rj@apsis.com.br

SÃO PAULO

Av. Angélica, 2503, Conj. 101
Consolação • São Paulo
SP • 01227-200
Tel: +55 11 3662-5453
+55 11 3662-5722
E-mail: apsis.sp@apsis.com.br

**ANEXO 5.1(B) AO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES DE
EMISSÃO DA ESTÁCIO PELA KROTON
ESTATUTO SOCIAL DA
KROTON EDUCACIONAL S.A.**

CAPÍTULO I. NOME, OBJETO, SEDE E DURAÇÃO

Artigo 1º. A Companhia tem a denominação social de Kroton Educacional S.A. e reger-se-á pelos acordos de acionistas arquivados em sua sede, pelo presente Estatuto Social e pelas disposições legais aplicáveis.

§ 1º. Com a admissão da Companhia no segmento especial de listagem denominado Novo Mercado, da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”), sujeitam-se a Companhia, seus acionistas, Administradores e membros do Conselho Fiscal, quando instalado, às disposições do Regulamento de Listagem do Novo Mercado da BM&FBOVESPA (“Regulamento do Novo Mercado”).

§ 2º. As disposições do Regulamento do Novo Mercado prevalecerão sobre as disposições estatutárias, nas hipóteses de prejuízo aos direitos dos destinatários das ofertas públicas previstas neste Estatuto.

Artigo 2º. A Companhia tem por objeto social exercer as seguintes atividades:

- (a) desenvolvimento e/ou a administração de atividades e/ou instituições nas áreas de educação em todos os níveis;
- (b) desenvolvimento e/ou administração de atividades de ensino, regulamentada ou não regulamentada, em todos os níveis, utilizando metodologias presenciais ou à distância;
- (c) desenvolvimento e/ou administração de atividades de pesquisa e extensão;
- (d) edição, produção, distribuição e comercialização de conteúdos e materiais didáticos impressos ou digitais;
- (e) comércio atacadista e varejista, distribuição, importação, exportação de material didático, paradidático, revistas, jornais, livros e demais publicações dirigidas à educação de todos os níveis, bem como licenciamento para produtos escolares e de natureza pedagógica;
- (f) intermediação e representação de venda de material didático, paradidático, revistas, jornais, livros e demais publicações dirigidas à educação de todos os níveis, inclusive com o recebimento de comissões pelas vendas;
- (g) gestão de direitos autorais de obras literárias ou objetos de aprendizagem, impressos ou digitais;
- (h) prestação de serviços educacionais e serviços de treinamento, qualificação, assessoria, avaliação e demais serviços relacionados a educação;
- (i) administração de bens e negócios próprios;
- (j) guarda e conservação de mercadorias e gêneros educacionais e/ou didáticos pertencentes a terceiros; e
- (k) participação, na qualidade de acionista ou quotista, em outras sociedades que explorem ou exerçam as atividades acima indicadas, no Brasil ou no exterior.

Artigo 3º. A Companhia tem sede e foro na Cidade de Belo Horizonte, Estado de Minas Gerais, podendo, por deliberação da Diretoria, criar e extinguir filiais, agências e escritórios de representação em qualquer ponto do território nacional ou no exterior.

Artigo 4º. O prazo de duração da Companhia é indeterminado.

CAPÍTULO II. DO CAPITAL SOCIAL

Artigo 5º. O capital social da Companhia é de R\$ 4.249.900.783,68, totalmente subscrito e integralizado,

dividido em 1.626.069.778 ações ordinárias, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

§ 1º. Cada ação ordinária dará direito a 1 voto nas deliberações das Assembleias Gerais da Companhia.

§ 2º. Poderá ser cobrada dos acionistas a remuneração de que trata o § 3º, do art. 35, da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das S.A.”).

§ 3º. A Companhia não poderá emitir Partes Beneficiárias.

§ 4º. A Companhia não poderá emitir ações preferenciais.

Artigo 6º. A Companhia fica autorizada a aumentar o seu capital social mediante a emissão de até 2.500.000.000 ações ordinárias, por deliberação do Conselho de Administração, independentemente de reforma estatutária.

§ 1º. Na hipótese prevista no caput deste Artigo, competirá ao Conselho de Administração fixar o preço de emissão e o número de ações a ser emitido, bem como o prazo e as condições de integralização.

§ 2º. Dentro do limite do capital autorizado, o Conselho de Administração poderá, ainda: (i) deliberar sobre a emissão de bônus de subscrição e de debêntures conversíveis; (ii) de acordo com plano aprovado pela Assembleia Geral, aprovar a emissão de ações em decorrência de outorgas de opções de compra de ações a administradores e empregados da Companhia ou de sociedade sob seu controle, ou a pessoas naturais que lhes prestem serviços, sem que os acionistas tenham direito de preferência na outorga ou subscrição destas ações; e (iii) aprovar aumento do capital social mediante a capitalização de lucros ou reservas, com ou sem bonificação em ações.

§ 3º. A emissão de novas ações, debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição cuja colocação seja feita mediante venda em bolsa de valores, subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle nos termos dos arts. 257 a 263 da Lei das S.A., ou, ainda, nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais, poderá se dar sem que aos acionistas seja concedido direito de preferência na subscrição ou com redução do prazo mínimo previsto em lei para o seu exercício.

Artigo 7º. A mora do acionista na integralização do capital subscrito importará a cobrança de juros de 1% ao mês, atualização monetária com base no IGP-M, na menor periodicidade legalmente aplicável, e multa de 10% sobre o valor da obrigação, sem prejuízo das demais sanções legais aplicáveis.

CAPÍTULO III. DA ASSEMBLEIA GERAL

Artigo 8º. A Assembleia Geral reunir-se-á ordinariamente dentro dos quatro primeiros meses após o encerramento do exercício social, para deliberar sobre as matérias previstas no art. 132, da Lei das S.A., e, extraordinariamente, sempre que os interesses da Companhia assim o exigirem.

§ 1º. As Assembleias Gerais deverão ser convocadas nos termos do art. 124, da Lei das S.A., com 15 dias de antecedência, no mínimo, contados da publicação do primeiro anúncio de convocação; não se realizando a Assembleia, será publicado novo anúncio, de segunda convocação, com antecedência mínima de 8 dias da realização da Assembleia.

§ 2º. A Assembleia Geral Ordinária e a Assembleia Geral Extraordinária podem ser cumulativamente convocadas e realizadas no mesmo local, data e hora, e instrumentadas em ata única.

§ 3º. A Assembleia Geral será convocada pelo Conselho de Administração mediante deliberação da maioria de seus membros ou, ainda, nas hipóteses previstas neste Estatuto e no Parágrafo único, do art. 123, da Lei das S.A.

Artigo 9º. A Assembleia Geral será presidida pelo Presidente do Conselho de Administração ou, na ausência deste, pelo Vice-Presidente do Conselho de Administração ou, na ausência de ambos, por qualquer outro membro do Conselho de Administração, eleito por maioria de votos dos acionistas presentes. O Presidente da Assembleia Geral convidará um dos presentes para secretariar os trabalhos.

Artigo 10. Antes de instalar-se a Assembleia Geral, os acionistas devidamente identificados assinarão o “Livro de Presença de Acionistas”, informando seu nome e residência e a quantidade de ações de que

forem titulares.

§ 1º. A lista dos acionistas presentes será encerrada pelo Presidente da Mesa, logo após a instalação da Assembleia Geral.

§ 2º. Os acionistas que comparecerem à Assembleia Geral após o encerramento da lista de acionistas presentes poderão participar da reunião, mas não terão direito de votar em qualquer deliberação social.

Artigo 11. Os documentos pertinentes à matéria a ser deliberada nas Assembleias Gerais deverão ser colocados à disposição dos acionistas, na sede da Companhia, na data da publicação do primeiro anúncio de convocação, ressalvadas as hipóteses em que a lei ou a regulamentação vigente exigir sua disponibilização em prazo maior.

Artigo 12. Sem prejuízo das demais competências previstas em lei e neste Estatuto Social, compete à Assembleia Geral deliberar sobre:

- (a) as contas dos administradores, examinar, discutir e votar as demonstrações financeiras;
- (b) a destinação do lucro do exercício e a sua distribuição aos acionistas, com base na proposta apresentada pela administração;
- (c) transformação, cisão, incorporação e fusão da Companhia, assim como sua dissolução e liquidação, eleição e destituição de liquidantes e julgamento de suas contas;
- (d) alteração deste Estatuto Social;
- (e) aumento, acima do limite do capital autorizado, ou redução do capital social e aprovação de avaliação de bens destinados à integralização de capital;
- (f) aprovação de planos de outorga de opção de compra ou subscrição de ações aos seus administradores e empregados, bem como aos administradores e empregados de Controladas da Companhia ou a pessoas naturais que prestem serviços à Companhia;
- (g) eleição e destituição dos membros do Conselho de Administração;
- (h) eleição do Conselho Fiscal, se instalado, sua destituição e a definição de sua remuneração;
- (i) definição da remuneração global anual dos membros da administração, nesta incluídos os benefícios de qualquer natureza e as verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e reputação profissional e o valor dos seus serviços no mercado, cabendo ao Conselho de Administração a distribuição da remuneração fixada, bem como da participação dos administradores nos lucros e resultados da Companhia, participação esta que não poderá exceder os limites do art. 152, da Lei das S.A.;
- (j) a saída da Companhia do Novo Mercado;
- (k) o cancelamento do registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"); e
- (l) a escolha da instituição ou empresa especializada responsável pela elaboração do laudo de avaliação das ações da Companhia, em caso de cancelamento do registro de companhia aberta e/ou saída do Novo Mercado, dentre as empresas indicadas pelo Conselho de Administração.

Parágrafo Único. Qualquer deliberação da Assembleia Geral será tomada por acionistas que representem, no mínimo, a maioria das ações presentes em tal Assembleia Geral, exceto se maioria qualificada for requerida pela Lei das S.A. e observado o disposto deste Estatuto Social.

CAPÍTULO IV. DA ADMINISTRAÇÃO

Seção I. Normas Gerais

Artigo 13. A administração da Companhia compete ao Conselho de Administração, podendo ser assessorado por comitês, e à Diretoria. Parágrafo Único. Os cargos de Presidente do Conselho de

Administração e de Diretor Presidente ou principal executivo da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa.

Artigo 14. Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria serão investidos em seus cargos mediante assinatura de Termo de Posse lavrado no livro próprio, dentro dos 30 dias que se seguirem à sua eleição.

§ 1º. A posse dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria estará condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Administradores nos termos do disposto no Regulamento do Novo Mercado, à Política de Divulgação de Ato ou Fato Relevante, bem como à Política de Negociação de Valores Mobiliários adotadas pela Companhia nos termos da Instrução CVM nº 358, de 22 de janeiro de 2002, bem como ao atendimento dos requisitos legais aplicáveis.

§ 2º. Os membros do Conselho de Administração e da Diretoria estão obrigados, sem prejuízo dos deveres e responsabilidades a eles atribuídos por lei, a manter reserva sobre todos os negócios da Companhia, devendo tratar como sigilosas todas as informações a que tenham acesso e que digam respeito à Companhia, seus negócios, funcionários, administradores, acionistas ou contratados e prestadores de serviços, obrigando-se a usar tais informações no exclusivo e melhor interesse da Companhia. Os administradores, ao tomarem posse de seus cargos, deverão assinar Termo de Confidencialidade, assim como zelar para que a violação à obrigação de sigilo não ocorra por meio de subordinados ou terceiros.

Seção II. Conselho de Administração

Artigo 15. O Conselho de Administração é composto por, no mínimo, 5 e, no máximo, 13 membros efetivos, todos eleitos e destituíveis pela Assembleia Geral, com mandato unificado de 2 anos, observado o disposto no Artigo 47 abaixo, sendo permitida a reeleição.

§ 1º. O Conselho de Administração elegerá, dentre seus membros, seu Presidente e seu Vice Presidente, devendo tal eleição ocorrer na primeira reunião após a posse dos Conselheiros ou na primeira reunião seguinte à ocorrência da vacância desse cargo.

§ 2º. O Conselho de Administração poderá adotar um Regimento Interno que disporá, dentre outras matérias que forem julgadas convenientes, sobre seu próprio funcionamento, direitos e deveres dos seus membros e seu relacionamento com a Diretoria e demais órgãos sociais.

§ 3º. Dos membros do Conselho de Administração, no mínimo 20% deverão ser Conselheiros Independentes, conforme a definição do Regulamento do Novo Mercado, e expressamente declarados como tais na ata da Assembleia Geral que os eleger, sendo também considerado(s) como independente(s) o(s) conselheiro(s) eleito(s) mediante faculdade prevista pelo art. 141, §§ 4º e 5º e art. 239, da Lei das S.A.

§ 4º. Quando, em decorrência da observância do percentual referido no parágrafo acima, resultar número fracionário de conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento nos termos do Regulamento do Novo Mercado.

Artigo 16. O Conselho de Administração reunir-se-á ordinariamente em periodicidade trimestral e, extraordinariamente, sempre que solicitado por qualquer conselheiro, mediante convocação escrita entregue aos demais, conforme previsto no § 1º abaixo.

§ 1º. As reuniões do Conselho de Administração serão convocadas, por qualquer membro do Conselho de Administração, com antecedência mínima de 10 dias, mediante convocação escrita que fixe a data, a hora e o lugar da reunião. Com a antecedência mínima de 3 dias úteis da reunião, os conselheiros deverão receber a ordem do dia e toda documentação de apoio razoavelmente necessária que permita a adequada deliberação de todas as matérias previstas. As convocações e ordens do dia das reuniões do Conselho de Administração deverão ser enviadas pelo Presidente do Conselho de Administração, no caso das reuniões ordinárias, ou pelo conselheiro que tiver convocado a reunião extraordinária.

§ 2º. As reuniões do Conselho de Administração serão realizadas preferencialmente no escritório da Companhia localizado na Cidade de São Paulo e serão presididas pelo seu Presidente ou, na ausência deste, por seu Vice-Presidente do Conselho de Administração, ou, na ausência de ambos, por qualquer

outro membro do Conselho de Administração, eleito por maioria de votos dos presentes.

Artigo 17. Atendido o prazo de convocação, as reuniões do Conselho de Administração serão instaladas com a presença da maioria dos conselheiros, pessoalmente, à distância nos termos do § 1º abaixo ou representados nos termos do § 2º abaixo.

§ 1º. Os conselheiros terão direito de votar as matérias à distância, sendo certo que poderão fazê-lo por meio de telefone, videoconferência, fac-símile, correio ou email ou mediante indicação de outro conselheiro conforme o disposto no § 2º abaixo.

§ 2º. Qualquer membro efetivo do Conselho de Administração poderá indicar outro membro do Conselho de Administração para que este possa votar em seu nome, em reunião do Conselho de Administração, as matérias especificadas na respectiva indicação. Tais indicações deverão ser arquivadas na sede da Companhia.

§ 3º. Independentemente das formalidades de convocação, será considerada regular a reunião a que comparecem todos os membros do Conselho de Administração.

Artigo 18. As deliberações do Conselho de Administração serão tomadas por maioria de votos dos presentes.

Artigo 19. Compete ao Conselho de Administração:

(a) convocar as Assembleias Gerais da Companhia;

(b) controlar e fiscalizar o desempenho dos Diretores da Companhia e de suas Controladas e examinar as contas da respectiva administração sempre que o Conselho de Administração julgar necessário, podendo para tanto examinar, a qualquer tempo, os livros, documentos, certidões e registros da Companhia e de suas Controladas, e solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração pelas mesmas;

(c) fixar a orientação geral dos negócios da Companhia e de suas Controladas, aprovando as diretrizes estratégicas, políticas empresariais e objetivos para todas as áreas de atuação da Companhia e de suas Controladas;

(d) aprovar o planejamento estratégico de longo prazo e o orçamento anual da Companhia e das sociedades Controladas;

(e) eleger os Diretores da Companhia e fixar-lhes as atribuições adicionais às estatutárias e legais;

(f) deliberar sobre a criação dos comitês de assessoramento e a eleição de seus membros;

(g) destinar, do montante global da remuneração fixada pela Assembleia Geral, a remuneração de cada um dos membros do Conselho e da Diretoria da Companhia;

(h) indicar e destituir o auditor independente da Companhia e/ou de suas Controladas;

(i) deliberar sobre a distribuição de dividendos intermediários ou intercalares ou de juros sobre o capital próprio;

(j) aprovar a participação da Companhia ou de qualquer de suas Controladas no capital social de outra sociedade ou Pessoa, constituição de sociedades, associações, joint ventures envolvendo a Companhia ou qualquer de suas Controladas com terceiros, celebração de qualquer novo acordo de acionistas ou de sócios relativos às sociedades em que a Companhia participe, direta ou indiretamente, por meio de qualquer sociedade Controlada, ou alteração de qualquer dos acordos de acionistas ou de sócios existentes;

(k) opinar sobre as propostas dos órgãos de administração a serem submetidas à aprovação da Assembleia Geral;

(l) aprovar endividamentos, bem como a emissão de quaisquer instrumentos de crédito para a captação de recursos, sejam "bonds", "commercial papers" ou outros de uso comum no mercado, que envolvam valores individuais, iguais ou superiores a R\$ 40.000.000,00, deliberando, ainda, sobre suas condições

de emissão, amortização e resgate;

(m) aprovar toda e qualquer aquisição e/ou alienação ou desinvestimento de ativos relevantes cujo valor individual seja superior a R\$ 40.000.000,00;

(n) aprovar a aquisição, alienação ou oneração de bens integrantes do ativo não circulante da Companhia ou de suas Controladas, ou a celebração de contratos pela Companhia ou por qualquer de suas Controladas que impliquem renúncias ou alienação de direitos, cujo valor individual seja superior a R\$ 40.000.000,00;

(o) aprovar a prestação de quaisquer garantias pela Companhia ou por qualquer de suas Controladas, exceto entre si;

(p) aprovar a concessão de qualquer mútuo ou financiamento pela Companhia ou por qualquer de suas Controladas, exceto entre si;

(q) aprovar a celebração de quaisquer contratos não referidos nas demais alíneas deste Artigo, pela Companhia ou por qualquer de suas Controladas, cujo valor individual seja superior a R\$ 40.000.000,00;

(r) outorgar, de acordo com plano aprovado pela Assembleia Geral, opção de compra ou subscrição de ações a administradores e empregados da Companhia ou de sociedade sob seu controle, ou a pessoas naturais que lhes prestem serviços, sem direito de preferência para os acionistas, na forma do disposto no Artigo 6º deste Estatuto, sendo certo que a competência para a aprovação das outorgas poderá ser delegada pelo Conselho de Administração para um comitê do Conselho de Administração, conforme venha a ser permitido pelo plano de opção de compra aprovado pela Assembleia Geral.

(s) manifestar-se previamente sobre as propostas de emissão de ações e/ou quaisquer valores mobiliários pela Companhia e deliberar sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição, dentro do limite do capital autorizado, se for o caso;

(t) aprovar a emissão de debêntures não conversíveis em ações, bem como de debêntures conversíveis em ações, dentro do limite do capital autorizado;

(u) autorizar a aquisição de ações da Companhia para permanência em tesouraria, cancelamento ou posterior alienação, observadas as disposições legais aplicáveis;

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

(w) definir lista tríplice de empresas especializadas em avaliação econômica de empresas para a elaboração de laudo de avaliação das ações da Companhia, nos casos de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta ou para saída do Novo Mercado;

(x) aprovar a outorga de procuração para a prática de qualquer um dos atos contidos neste Artigo; e

(y) resolver os casos omissos neste Estatuto e exercer outras atribuições que a lei, o Regulamento do Novo Mercado ou este Estatuto não confirmam a outro órgão da Companhia.

§ 1º. Os valores mencionados neste Artigo serão atualizados ao final de cada ano civil pela variação do IGP-M/FGV ou, em caso de sua extinção, por outro índice que venha legalmente a substituí-lo.

§ 2º. A diretoria da Companhia e/ou de suas Controladas não poderá praticar nenhum dos atos indicados neste Artigo exceto se previamente aprovados pelo Conselho de Administração da Companhia.

§ 3º. Sem prejuízo das demais matérias elencadas no Artigo 12 ou no Artigo 19 acima, compete ao Conselho de Administração, por maioria dos eleitos, determinar o voto a ser proferido pela Companhia ou por qualquer Controlada em Assembleias gerais, reuniões de sócios, reuniões dos órgãos de administração das Controladas ou em alterações de contratos sociais.

Artigo 20. Ocorrendo vacância no cargo de membro do Conselho de Administração, o substituto poderá ser nomeado pelos conselheiros remanescentes e, sendo eleito, completará o mandato do conselheiro sendo substituído. Ocorrendo vacância da maioria dos cargos do Conselho de Administração, deverá ser convocada, no prazo máximo de 15 dias contados do evento, Assembleia Geral para eleger os substitutos, os quais deverão completar o mandato dos substituídos.

Artigo 21. No caso de ausência ou impedimento temporário, o Conselheiro ausente ou temporariamente impedido poderá ser representado nas reuniões do Conselho de Administração por outro Conselheiro indicado por escrito por ele, o qual, além do seu próprio voto, expressará o voto do Conselheiro ausente ou temporariamente impedido. No caso de ausência ou impedimento temporário do Presidente do Conselho de Administração, suas funções serão exercidas, em caráter temporário, pelo Vice-Presidente do Conselho de Administração e na ausência ou impedimento deste, por outro membro do Conselho de Administração indicado pelo próprio órgão.

§1º. Caso o Conselheiro a ser representado seja Conselheiro Independente, o Conselheiro que o representar também deverá se enquadrar na condição de Conselheiro Independente.

Seção III. Comitês Consultivos

Artigo 22. O Conselho de Administração poderá criar comitês para o assessoramento da Administração da Companhia, com objetivos restritos e específicos, designando os seus respectivos membros e prazo de duração.

§ 1º. As atribuições de cada comitê serão definidas em Regimento Interno específico para o comitê em questão, aprovado pelo Conselho de Administração quando da criação do respectivo comitê. O Regimento Interno conterá ainda as regras de funcionamento do comitê e outras disposições que o Conselho de Administração julgar convenientes.

§ 2º. As pessoas indicadas para os comitês consultivos, administradores da Companhia ou não, deverão possuir comprovada capacitação acerca das competências e/ou atribuições do comitê em questão.

Seção IV. Diretoria

Artigo 23. A Diretoria da Companhia será composta por, no mínimo, 4 e no máximo 8 membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração, sendo 1 Diretor Presidente (Chief Executive Officer – CEO), (b) 1 Diretor de Relação com Investidores (Investor Relations Officer) e os demais Diretores com os cargos e atribuições a eles definidos pelo Conselho de Administração.

§ 1º. É autorizada a cumulação de até 2 cargos por Diretor.

§ 2º. Todos os Diretores devem ser residentes no País, acionistas ou não, eleitos pelo Conselho de Administração, com mandato de 2 anos, permitida a reeleição.

Artigo 24. A Diretoria não é um órgão colegiado, podendo, contudo, reunir-se sempre que necessário, a critério do Diretor Presidente, que também presidirá a reunião, para tratar de aspectos operacionais.

Parágrafo Único. A reunião da Diretoria instalar-se-á com a presença de diretores que representem a maioria dos membros da Diretoria.

Artigo 25. Compete à Diretoria as atribuições fixadas em lei e a implementação das determinações do Conselho de Administração e da Assembleia Geral, observadas as demais normas deste Estatuto Social.

§ 1º. Compete ao Diretor Presidente: (i) garantir a implementação das determinações do Conselho de Administração e da Assembleia Geral; (ii) convocar e presidir as reuniões da Diretoria; e (iii) ter a seu cargo o comando dos negócios da Companhia.

§ 2º. Compete ao Diretor de Relação com Investidores as atribuições a ele conferidas pela legislação em

vigor, dentre as quais a prestação de informações aos investidores, à CVM e à BM&FBOVESPA, bem como manter atualizado o registro da Companhia em conformidade com a regulamentação aplicável da CVM.

§ 3º. As competências e atribuições específicas dos demais Diretores, bem como competências e atribuições do Diretor Presidente e do Diretor de Relação com Investidores complementares às definidas neste Estatuto poderão ser estabelecidas pelo Regimento Interno da Diretoria, caso este seja elaborado e aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia.

§ 4º. Compete ainda à Diretoria em geral:

- (a)** cumprir e fazer cumprir este Estatuto Social e as deliberações do Conselho de Administração, da Assembleia Geral e do Diretor-Presidente;
- (b)** elaborar e propor ao Conselho de Administração (i) o planejamento estratégico de longo prazo; e (ii) o orçamento anual da Companhia, e cumprir e fazer cumprir o disposto nestes documentos;
- (c)** propor ao Conselho de Administração o ingresso da Companhia em novos negócios;
- (d)** representar a Companhia, em conformidade com as atribuições, alçadas e poderes estabelecidos neste Estatuto Social, pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração, conforme o caso;
- (e)** avaliar e deliberar a abertura, o encerramento e a alteração de endereços de filiais, sucursais, agências, escritórios ou representações da Companhia em qualquer parte do Brasil ou no exterior;
- (f)** submeter, anualmente, à apreciação do Conselho de Administração, o relatório da administração e as contas da Diretoria, acompanhados do relatório dos auditores independentes;
- (g)** propor ao Conselho de Administração a criação e a extinção de subsidiárias e controladas no Brasil e no exterior;
- (h)** prover e administrar o quadro de pessoal da Companhia e a Política de Recursos Humanos;
- (i)** aprovar quaisquer investimentos pela Companhia que não estejam previstos no orçamento anual e cujo valor, de forma isolada ou cumulativa, não exceda os limites estipulados pelo Conselho de Administração ou por este Estatuto Social;
- (j)** aprovar quaisquer contratos ou outras obrigações (incluindo contratos de financiamento bancário) da Companhia que não estejam previstos no orçamento anual e cujo valor não exceda, de forma isolada ou cumulativa, os limites estipulados pelo Conselho de Administração ou por este Estatuto Social, inclusive avais, fianças, ou outras garantias que sejam necessários à manutenção do giro normal das atividades mercantis da Companhia;
- (k)** aprovar a aquisição, alienação ou oneração de qualquer participação societária pela Companhia, incluindo controladas ou subsidiárias integrais, para as transações cujos valores envolvidos, por operação, não ultrapassem os limites estipulados pelo Conselho de Administração ou por este Estatuto Social;
- (l)** propor ao Conselho de Administração políticas de riscos, alçadas e investimentos aplicáveis à Companhia;
- (m)** cooperar com o Diretor Presidente da Companhia na implantação das determinações do Conselho de Administração e Assembleia Geral da Companhia; e
- (n)** cooperar com o Diretor Presidente no comando geral da Companhia e, especificamente, na área de negócios em que for designada sua atuação.

Artigo 26. Observado o disposto no Artigo 19, § 2º, acima, todos os documentos que criem obrigações para a Companhia ou desonerem terceiros de obrigações para com a Companhia deverão, sob pena de não produzirem efeitos contra a mesma, ser assinados: (a) por quaisquer 2 Diretores; (b) por 1 Diretor, nas hipóteses previstas no § 2º deste Artigo; (c) por 1 Diretor, em conjunto, com 1 procurador constituído nos termos do § 1º deste Artigo; ou (d) por 2 procuradores constituídos nos termos do § 1º

deste Artigo.

§ 1º. Observado o disposto no Artigo 19, as procurações outorgadas pela Companhia deverão ser assinadas por quaisquer 2 Diretores, especificar expressamente os poderes conferidos, inclusive para a assunção das obrigações de que trata o presente Artigo, e conter prazo de validade limitado a, no máximo, 1 ano, com exceção daquelas outorgadas a advogados para representação da Companhia em processos judiciais ou administrativos.

§ 2º. Poderá, ainda, a Companhia ser representada validamente por 1 Diretor qualquer na contratação de empregados, em assuntos de rotina perante os órgãos públicos federais, estaduais e municipais, autarquias e sociedades de economia mista.

Artigo 27. É vedado aos Diretores e aos procuradores da Companhia obrigá-la em negócios estranhos ao objeto social, bem como praticar atos de liberalidade em nome da mesma ou conceder avais, fianças e outras garantias que não sejam necessárias à consecução do objeto social.

CAPÍTULO V. DO CONSELHO FISCAL

Artigo 28. A Companhia poderá ter um Conselho Fiscal, de funcionamento não permanente, integrado por 3 a 5 membros efetivos e igual número de suplentes, eleitos pela Assembleia Geral, ao qual competirão as atribuições previstas em lei.

§ 1º. A posse dos membros do Conselho Fiscal estará condicionada à prévia subscrição do Termo de Anuência dos Membros do Conselho Fiscal nos termos do disposto no Regulamento do Novo Mercado, bem como ao atendimento dos requisitos legais aplicáveis.

§ 2º. Cada período de funcionamento do Conselho Fiscal terminará na data da primeira Assembleia Geral Ordinária que se realizar após a sua instalação.

§ 3º. Os membros do Conselho Fiscal terão os deveres e responsabilidades estabelecidos pela legislação societária em vigor e no Regulamento do Novo Mercado.

CAPÍTULO VI. DA ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO

Artigo 29. A Alienação de Controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o Adquirente se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Companhia, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente e no Regulamento do Novo Mercado, de forma a assegurar-lhes tratamento igualitário àquele dado ao Acionista Controlador Alienante.

§ 1º. A Companhia não registrará qualquer transferência de ações para o Adquirente ou para aquele(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto este(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores a que se refere o Regulamento do Novo Mercado.

§ 2º. Nenhum acordo de acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle poderá ser registrado na sede da Companhia enquanto os seus signatários não tenham subscreto o Termo de Anuência dos Controladores a que se refere o Regulamento do Novo Mercado.

Artigo 30. A oferta pública referida no Artigo anterior será exigida ainda: (i) quando houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na Alienação do Controle da Companhia; ou (ii) em caso de alienação do controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, nesse caso, o Acionista Controlador Alienante ficará obrigado a declarar à BM&FBOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e anexar documentação que comprove esse valor.

Artigo 31. Aquele que adquirir o Poder de Controle, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o Acionista Controlador, envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(a) efetivar a oferta pública de aquisição referida no Artigo 29 acima;

(b) pagar, nos termos a seguir indicados, quantia equivalente à diferença entre o preço da oferta pública

e o valor pago por ação eventualmente adquirida em bolsa nos 6 meses anteriores à data de aquisição do Poder de Controle, devidamente atualizado até a data do pagamento. Referida quantia deverá ser distribuída entre todas as pessoas que venderam ações da Companhia nos pregões em que o Adquirente realizou as aquisições, proporcionalmente ao saldo líquido vendedor diário de cada uma, cabendo à BM&FBOVESPA operacionalizar a distribuição, nos termos de seus regulamentos; e

(c) tomar medidas cabíveis para recompor o percentual mínimo de 25% do total das ações da Companhia em circulação, dentro dos 6 meses subsequentes à aquisição do Poder de Controle, conforme for o caso.

CAPÍTULO VII. CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA

Artigo 32. Na oferta pública de aquisição de ações, a ser feita pelo Acionista Controlador ou pela Companhia, para o cancelamento do registro de companhia aberta, o preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao Valor Econômico apurado no laudo de avaliação elaborado nos termos dos §§ 1º e 2º abaixo, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

§ 1º. O laudo de avaliação referido no caput deste Artigo deverá ser elaborado por instituição ou empresa especializada, com experiência comprovada e independência quanto ao poder de decisão da Companhia, dos seus Administradores e/ou do(s) Acionista(s) Controlador(es), além de satisfazer os requisitos do §1º do art. 8º, da Lei das S.A., e conter a responsabilidade prevista no §6º do mesmo Artigo.

§ 2º. A escolha de instituição ou empresa especializada responsável pela determinação do Valor Econômico da Companhia é de competência privativa da Assembleia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação, não se computando os votos em branco, ser tomada pela maioria dos votos dos acionistas representantes das Ações em Circulação presentes naquela Assembleia, que, se instalada em primeira convocação, deverá contar com a presença de acionistas que representem, no mínimo, 20% do total de Ações em Circulação, ou que, se instalada em segunda convocação, poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das Ações em Circulação.

§ 3º. Os custos de elaboração do laudo de avaliação serão arcados integralmente pelo ofertante.

Artigo 33. Quando for informada ao mercado a decisão de se proceder ao cancelamento de registro de companhia aberta, o ofertante deverá divulgar o valor máximo por ação pelo qual formulará a oferta pública.

§ 1º. A oferta pública ficará condicionada a que o valor apurado no laudo de avaliação não seja superior ao valor divulgado pelo ofertante, conforme disposto no caput deste artigo.

§ 2º. Se o Valor Econômico das ações for superior ao valor informado pelo ofertante, a decisão de se proceder ao cancelamento do registro de companhia aberta ficará revogada, exceto se o ofertante concordar expressamente em formular oferta pública pelo Valor Econômico apurado, devendo o ofertante divulgar ao mercado a decisão que tiver adotado.

§ 3º. O cancelamento do registro de companhia aberta seguirá os procedimentos e atenderá as demais exigências estabelecidas nas normas aplicáveis por força da legislação vigente, especialmente aquelas constantes das normas editadas pela CVM sobre a matéria, e respeitados os preceitos constantes do Regulamento do Novo Mercado.

CAPÍTULO VIII. SAÍDA DO NOVO MERCADO

Artigo 34. A saída da Companhia do Novo Mercado será aprovada em Assembleia Geral e comunicada à BM&FBOVESPA por escrito com antecedência prévia mínima de 30 dias.

Artigo 35. Caso seja deliberada a saída da Companhia do Novo Mercado para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, ou em virtude de operação de reorganização societária, na qual a sociedade resultante dessa reorganização não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Novo Mercado no prazo de 120 dias contados da data da Assembleia Geral que aprovou a referida operação, o Acionista Controlador deverá efetivar

oferta pública de aquisição das ações pertencentes aos demais acionistas da Companhia, no mínimo, pelo respectivo Valor Econômico, a ser apurado em laudo de avaliação elaborado nos termos do § 1º e do § 2º do Artigo 32, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

Artigo 36. Na hipótese de não haver Acionista Controlador, caso seja deliberada a saída da Companhia do Novo Mercado para que os valores mobiliários por ela emitidos passem a ter registro para negociação fora do Novo Mercado, ou em virtude de operação de reorganização societária, na qual a sociedade resultante dessa reorganização não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Novo Mercado no prazo de 120 dias contados da data da Assembleia Geral que aprovou a referida operação, a saída estará condicionada à realização de oferta pública de aquisição de ações nas mesmas condições previstas no Artigo 35 acima.

§ 1º. A referida Assembleia Geral deverá definir o(s) responsável(is) pela realização da oferta pública de aquisição de ações, o(s) qual(is), presente(s) na Assembleia, deverá(ão) assumir expressamente a obrigação de realizar a oferta.

§ 2º. Na ausência de definição dos responsáveis pela realização da oferta pública de aquisição de ações, no caso de operação de reorganização societária, na qual a companhia resultante dessa reorganização não tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação no Novo Mercado, caberá aos acionistas que votaram favoravelmente à reorganização societária realizar a referida oferta.

Artigo 37. A Alienação de Controle da Companhia que ocorrer nos 12 meses subsequentes à sua saída do Novo Mercado obrigará o Acionista Controlador Alienante e o Adquirente, conjunta e solidariamente, a oferecer aos demais acionistas a aquisição de suas ações pelo preço e nas condições obtidas pelo Acionista Controlador Alienante na alienação de suas próprias ações, devidamente atualizado, observando-se as mesmas regras aplicáveis às Alienações de Controle da Companhia previstas no Regulamento do Novo Mercado.

Parágrafo Único. Se o preço obtido pelo Acionista Controlador Alienante na alienação de suas próprias ações for superior ao valor da oferta pública de saída realizada de acordo com as demais disposições do Regulamento do Novo Mercado, o Acionista Controlador Alienante e o Adquirente ficarão conjunta e solidariamente obrigados a pagar a diferença de valor apurada aos aceitantes da respectiva oferta pública, nas mesmas condições previstas neste Artigo.

Artigo 38. Na hipótese de não haver Acionista Controlador e a BM&FBOVESPA determinar que as cotações dos valores mobiliários de emissão da Companhia sejam divulgadas em separado ou que os valores mobiliários emitidos pela Companhia tenham a sua negociação suspensa no Novo Mercado em razão do descumprimento de obrigações constantes do Regulamento do Novo Mercado, deverá ser convocada, em até 2 dias da determinação, computados apenas os dias em que houver circulação dos jornais habitualmente utilizados pela Companhia, uma Assembleia Geral Extraordinária para substituição de todo o Conselho de Administração

§ 1º. Caso a Assembleia Geral Extraordinária referida no caput deste Artigo não seja convocada no prazo acima estabelecido, a mesma poderá ser convocada por qualquer acionista da Companhia, observados os termos da lei.

§ 2º. O novo Conselho de Administração eleito na Assembleia Geral Extraordinária referida no caput e no § 1º deste Artigo deverá sanar o descumprimento das obrigações constantes do Regulamento do Novo Mercado no menor prazo possível ou em novo prazo concedido pela BM&FBOVESPA para esse fim, o que for menor.

Artigo 39. A saída da Companhia do Novo Mercado em razão de descumprimento de obrigações constantes do Regulamento do Novo Mercado está condicionada à efetivação de oferta pública de aquisição de ações, no mínimo, pelo Valor Econômico das ações, a ser apurado em laudo de avaliação de que trata o Artigo 32 deste Estatuto, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

§ 1º. O Acionista Controlador deverá efetivar a oferta pública de aquisição de ações prevista no caput desse Artigo.

§ 2º. Na hipótese de não haver Acionista Controlador e a saída do Novo Mercado referida no caput

decorrer de deliberação da Assembleia Geral, os acionistas que tenham votado a favor da deliberação que implicou o respectivo descumprimento deverão efetivar a oferta pública de aquisição de ações prevista no caput.

§ 3º. Na hipótese de não haver Acionista Controlador e a saída do Novo Mercado referida no caput ocorrer em razão de ato ou fato da administração, os Administradores da Companhia deverão convocar Assembleia Geral de acionistas cuja ordem do dia será a deliberação sobre como sanar o descumprimento das obrigações constantes do Regulamento do Novo Mercado ou, se for o caso, deliberar pela saída da Companhia do Novo Mercado.

§ 4º. Caso a Assembleia Geral mencionada no § 3º acima delibere pela saída da Companhia do Novo Mercado, a referida Assembleia Geral deverá definir o(s) responsável(is) pela realização da oferta pública de aquisição de ações prevista no caput, o(s) qual(is), presente(s) na Assembleia, deverá(ão) assumir expressamente a obrigação de realizar a oferta.

CAPÍTULO IX. DO EXERCÍCIO SOCIAL, DOS LUCROS E SUA DISTRIBUIÇÃO

Artigo 40. O exercício social terminará no dia 31 de dezembro de cada ano, data em que serão levantados o balanço geral e os demais demonstrativos exigidos por lei.

§ 1º. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá levantar balanços semestrais, trimestrais ou mensais, bem como declarar dividendos à conta de lucros apurados nesses balanços, respeitando o disposto no art. 204 da Lei das S.A.

§ 2º. A Companhia, por deliberação do Conselho de Administração, poderá ainda declarar dividendos intermediários à conta de lucros acumulados ou de reservas de lucros existentes no último balanço anual ou semestral.

§ 3º. Observados os limites legais, o Conselho de Administração ad referendum da Assembleia Geral, poderá declarar o pagamento de juros sobre capital próprio, com base no último balanço anual ou semestral levantado pela Companhia.

§ 4º. Os dividendos intermediários ou intercalares distribuídos e os juros sobre o capital próprio serão sempre imputados ao dividendo mínimo obrigatório previsto no Artigo 41, (b) abaixo.

Artigo 41. Dos resultados apurados serão inicialmente deduzidos, antes de qualquer participação, os prejuízos acumulados e as provisões para o Imposto de Renda e para a Contribuição Social sobre o Lucro. O lucro remanescente terá a seguinte destinação:

(a) 5% para a constituição da reserva legal; e

(b) 25% do lucro líquido ajustado nos termos do art. 202, da Lei das S.A., serão distribuídos aos acionistas como dividendo mínimo obrigatório.

§ 1º. Os dividendos atribuídos aos acionistas serão pagos nos prazos da lei, somente incidindo correção monetária e/ou juros se assim for determinado pela Assembleia Geral.

§ 2º. Os dividendos não recebidos ou reclamados prescreverão no prazo de 3 anos, contando da data em que tenham sido postos à disposição do acionista, e reverterão em favor da Companhia.

Artigo 42. Poderá ser atribuído à reserva para investimentos importância não superior a 75% do lucro líquido do exercício, ajustado na forma do art. 202, da Lei nº 6.404/76, com a finalidade de financiar a expansão de suas atividades e de suas sociedades Controladas, inclusive através da subscrição de aumentos de capital, aquisição de sociedades e/ou ativos, ou criação e desenvolvimento de novos projetos e/ou empreendimentos. O saldo desta reserva, somado aos saldos das demais reservas de lucros, excetuadas as reservas de lucros a realizar, as reservas para contingências e a reserva de incentivos fiscais, não poderá ultrapassar o valor do capital social.

Parágrafo Único. O Conselho de Administração poderá, caso considere o montante da reserva estatutária definida no parágrafo anterior, suficiente para o atendimento de suas finalidades: (i) propor à Assembleia Geral que seja destinado à formação da aludida reserva estatutária, em determinado exercício social, percentual do lucro líquido inferior ao estabelecido no acima; e/ou (ii) propor que parte

dos valores integrantes da aludida reserva estatutária sejam revertidos para a distribuição aos acionistas da Companhia.

CAPÍTULO X. DOS ACORDOS DE ACIONISTAS

Artigo 43. Os eventuais acordos de acionistas que estabeleçam as condições de compra e venda de suas ações, ou o direito de preferência na compra destas, ou o exercício do direito de voto, serão sempre observados pela Companhia, desde que tenham sido arquivados na sede social, cabendo à respectiva administração abster-se de computar os votos lançados contra os termos de tais acordos.

Parágrafo Único. As obrigações ou ônus resultantes de tais acordos somente serão oponíveis a terceiros depois de averbados nos livros de registro de ações da Companhia e nos certificados ou comprovantes das ações, se emitidos.

CAPÍTULO XI. JUÍZO ARBITRAL

Artigo 44. A Companhia, seus acionistas, Administradores e os membros do Conselho Fiscal, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, perante a Câmara de Arbitragem do Mercado, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, relacionada com ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei das Sociedades por Ações, no estatuto social da Companhia, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo Banco Central do Brasil e pela Comissão de Valores Mobiliários, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Novo Mercado, do Regulamento de Arbitragem, do Regulamento de Sanções e do Contrato de Participação no Novo Mercado.

CAPÍTULO XII. LIQUIDAÇÃO

Artigo 45. A Companhia entrará em liquidação nos casos previstos em lei, ou por deliberação da Assembleia Geral, que estabelecerá a forma da liquidação, elegerá o liquidante e, se for o caso, instalará o Conselho Fiscal, para o período da liquidação, elegendo seus membros e fixando-lhes as respectivas remunerações.

CAPÍTULO XIII. TERMOS DEFINIDOS

Artigo 46. Além dos demais termos definidos neste Estatuto Social, os termos abaixo indicados, quando aqui utilizados com iniciais em letra maiúscula, tanto no singular como no plural, terão o seguinte significado:

- I. “Acionista Controlador” significa o(s) acionista(s) ou Grupo de Acionistas que exerça(m) o Poder de Controle da Companhia.
- II. “Acionista Controlador Alienante” significa o Acionista Controlador quando este promove a Alienação de Controle da Companhia.
- III. “Ações de Controle” significa o bloco de ações que assegura, de forma direta ou indireta, ao(s) seu(s) titular(es), o exercício individual e/ou compartilhado do Poder de Controle da Companhia.
- IV. “Ações em Circulação” significa todas as ações emitidas pela Companhia, excetuadas as ações detidas pelo Acionista Controlador, por pessoas a ele vinculadas, por Administradores da Companhia, aquelas em tesouraria e preferenciais de classe especial que tenham por fim garantir direitos políticos diferenciados, sejam intransferíveis e de propriedade exclusiva do ente desestatizante.
- V. “Adquirente” significa aquele para quem o Acionista Controlador Alienante transfere as Ações de Controle em uma Alienação de Controle da Companhia.
- VI. “Alienação de Controle da Companhia” significa a transferência a terceiro, a título oneroso, das Ações de Controle.
- VII. “Conselheiro Independente” caracteriza-se por (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado a sociedade ou entidade

relacionada ao Acionista Controlador (pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa estão excluídas desta restrição); (iii) não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; (iv) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (v) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (vi) não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; e (vii) não receber outra remuneração da Companhia além daquela relativa ao cargo de conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição). Também serão considerados Conselheiros Independentes aqueles eleitos mediante faculdade prevista nos §§ 4º e 5º do Artigo 141 da Lei das S.A.

VIII. “Grupo de Acionistas” significa o grupo de Pessoas: (i) vinculadas por contratos ou acordos de voto de qualquer natureza, seja diretamente ou por meio de sociedades controladas, controladoras ou sob controle comum; ou (ii) entre as quais haja relação de controle; ou (iii) sob controle comum.

IX. “Novo Mercado” significa o segmento especial de negociação de valores mobiliários da BM&FBOVESPA denominado Novo Mercado.

X. “Partes Beneficiárias” significa os títulos negociáveis, sem valor nominal e estranhos ao capital social, assim caracterizados no art. 46, da Lei das S.A..

XI. “Pessoa” significa qualquer pessoa, natural ou jurídica, bem como quaisquer entes desprovidos de personalidade jurídica, organizados de acordo com a legislação brasileira ou estrangeira, tais como uma companhia, uma parceria, uma sociedade limitada, uma joint venture, uma associação, uma sociedade em conta de participação, um trust, um fundo de investimento, uma fundação uma associação não personificada ou qualquer outra entidade ou organização.

XII. “Poder de Controle” significa o poder efetivamente utilizado de dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do controle em, relação à Pessoa ou Grupo de Acionistas que seja titular de ações que tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas 3 últimas Assembleias Gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.

XIII. “Regulamento de Arbitragem” significa o Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado, inclusive suas posteriores modificações.

XIV. “Regulamento de Sanções” significa o Regulamento de Aplicação de Sanções Pecuniárias do Novo Mercado, inclusive suas posteriores modificações.

XV. “Valor Econômico” significa o valor da Companhia e de suas ações que vier a ser determinado por empresa especializada, mediante a utilização de metodologia reconhecida ou com base em outro critério que venha a ser definido pela CVM.

CAPÍTULO XIV. DISPOSIÇÕES TRANSITÓRIAS

Artigo 47. Como, em virtude da conversão de ações preferenciais em ações ordinárias aprovada em Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30 de novembro de 2012, a Companhia deixou de ter Acionista Controlador titular de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital social, o mandato do Conselho de Administração eleito em 28 de setembro de 2012 passou a ser de 3 anos, na forma do item 4.6.1 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado e do item 7.8 da ata da Assembleia Geral Extraordinária realizada em 28.09.2012, encerrando-se, portanto, em 28 de setembro de 2015.

** ** *

**ANEXO 6.4(A) AO PROTOCOLO E JUSTIFICAÇÃO DA INCORPORAÇÃO DAS AÇÕES DE
EMISSÃO DA ESTÁCIO PELA KROTON**

CÁLCULO DA RECEITA LÍQUIDA ANUAL DAS COMPANHIAS

A receita líquida combinada das Companhias para os fins do item 6.4(a) do Protocolo e Justificação deve ser calculada com base na soma das receitas líquidas das Companhias para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2015 como se as Restrições em questão já estivessem em vigor durante todo o exercício social de 2015, conforme indicadas nas demonstrações financeiras auditadas para o exercício social de 2015.

Para evitar dúvidas, a tabela abaixo contém (a) a fórmula de cálculo, bem como os critérios de classificação, e (b) um *exemplo* do cálculo da receita líquida combinada, utilizando os valores do ano de 2015 (i.e.: como se a Restrição em questão tivesse sido imposta em 01 de janeiro de 2015 e estivesse em vigor durante todo o exercício social de 2015). É importante esclarecer que os números que deverão ser utilizados para cálculo será a soma das receitas líquidas das Companhias constantes das demonstrações financeiras auditadas para o exercício social de 2015.

Classificação de receitas e descontos conforme DFP de Dez/15 da Estácio (em R\$)		
	FÓRMULA DE CÁLCULO	EXEMPLO 2015
Receita bruta das atividades	A	4.330.906.000
Deduções da receita bruta	B=(C+D+E+F+G+H+I)	-1.391.484.000
Gratuidades - bolsas de estudo	C	-1.135.746.000
Devolução de mensalidades e taxas	D	-13.631.000
Descontos concedidos	E	-16.000.000
Impostos	F	-121.416.000
Ajuste a valor presente – FIES (nota 4)	G	-28.114.000
FGEDUC	H	-71.215.000
Outros	I	-5.362.000
Receita líquida	J=(A+B)	2.939.422.000

Classificação de receitas e descontos conforme DFP de Dez/15 da Kroton (em R\$)		
	FÓRMULA DE CÁLCULO	EXEMPLO 2015
Receita bruta das atividades*	K	6.723.723.000
Deduções da receita bruta	L=(M+N+O+P)	-1.458.665.000
Impostos	M	-152.432.000
Prouni	N	-884.601.000
Descontos	O	-415.431.000
Devoluções	P	-6.201.000
Receita líquida	Q=(K+L)	5.265.058.000

*A receita bruta do ensino presencial já está líquida do valor registrado a título de ajuste a valor presente (AVP) no montante de R\$ 104.250.

Receita Líquida Combinada de 2015 em R\$	R=(J+Q)	8.204.480.000
---	----------------	----------------------

Abaixo seguem exemplos das Restrições, considerando a receita líquida combinada utilizada no exemplo acima:

EXEMPLO 1 – REMÉDIO CADE SUPERIOR A 15%

	R\$	% Receita Líquida
Receita Líquida Combinada de 2015	8.204.480.000,00	100%
Threshold	1.230.672.000,00	15%
Receita Líquida do Remédio do CADE no exercício de 2015 (cálculo <i>pro forma</i>)	1.640.896.000,00	20%

EXEMPLO 2 – REMÉDIO CADE INFERIOR A 15%

	R\$	% Receita Líquida
Receita Líquida Combinada de 2015	8.204.480.000,00	100%
Threshold	1.230.672.000,00	15%
Receita Líquida do Remédio do CADE no exercício de 2015 (cálculo <i>pro forma</i>)	820.448.000,00	10%

** ** *