

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	2
5.3 - Descrição - Controles Internos	4
5.4 - Programa de Integridade	5
5.5 - Alterações significativas	8
5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e controles internos	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	47
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	50
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	54
10.5 - Políticas contábeis críticas	55
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	59
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	60
10.8 - Plano de Negócios	61
10.9 - Outros fatores com influência relevante	63

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos formalizada, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz. Não obstante, considerando a recente estruturação da área de Gestão de Riscos e Compliance ("Diretoria de Risco e Compliance"), a qual responde diretamente ao Presidente do Conselho de Administração e relaciona-se também com o Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos, sendo dirigida por um Diretor de Risco e Compliance, a área de Auditoria Interna está inserida na Diretoria de Risco e Compliance e tem como função avaliar os processos de forma independente, verificar sua conformidade com as políticas e normas adotadas pela Companhia e eventuais casos de fraude, desvio de recursos ou danos ao patrimônio. Ainda, realiza averiguações com base na matriz de riscos, na matriz de controles internos e nas considerações da liderança (Diretor Presidente, demais Diretores e Gerentes Gerais) e dos membros do Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos. Vale mencionar, ainda, que a auditoria interna da Companhia está inserida nos trabalhos de controles internos e adequação dos processos relativos à gestão de riscos, alinhados com relação à complexidade de suas atividades, em razão do porte da Companhia.

O Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos da Companhia tem entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração, ao qual se reporta, no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e Compliance. Além disso, nosso Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos é totalmente independente, tendo um de seus membros experiência comprovada na área contábil-societária, de controles internos, financeira e de auditoria. Para outras informações do Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos, vide item 12.1 deste Formulário de Referência.

O atendimento pela Companhia de outras boas práticas de governança corporativa, pode ser verificado, ainda, conforme detalhamento constante de seu Informe do Código Brasileiro de Governança Corporativa.

Em atendimento às novas regras do Novo Mercado, em vigor a partir de 02 de janeiro de 2018, a Companhia está em processo de adaptação de suas regras de governança, reforçando ainda mais o seu compromisso com as melhores práticas a serem adotadas. Para tanto, nos termos da regulamentação aplicável as companhias têm no máximo até a Assembleia Geral Ordinária de 2021 para adequarem-se à nova regulamentação.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a) *Formalização de política de gerenciamento de riscos de mercado***

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos de mercado formalizada, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz. Não obstante, considerando a recente estruturação da área de Gestão de Riscos e Compliance, a Companhia pretende, em breve, aprovar uma Política de Gestão de Risco.

b) *Objetivos, estratégias e instrumentos da política de gerenciamento de riscos de mercado***I. *riscos para os quais se busca proteção***

Os administradores, como forma de buscar proteção contra a variação cambial, de empréstimos e financiamentos contratados tanto em moeda nacional como em moeda estrangeira e subordinados a taxas de juros vinculadas ao CDI, contrataram operações de swap para os empréstimos atrelados ao dólar a fim de garantir total segurança em relação à exposição cambial. Adotamos práticas de gerenciamento dos riscos de mercado por meio de estratégias operacionais e controles internos avaliados pela Diretoria, visando assegurar liquidez, rentabilidade e segurança de nossos instrumentos financeiros expostos aos riscos. Essas práticas, não são formalizadas, consistindo em acompanhamento permanente das condições contratadas versus condições vigentes no mercado. Adicionalmente, tendo em vista a natureza de nossas atividades, entendemos que não há necessidade de buscar proteção especial para qualquer tipo de risco. Além disso, nós e nossas controladas não efetuamos aplicações de caráter especulativo, em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco e evitamos assumir posições expostas a flutuações de valores de mercado, operando apenas instrumentos que permitam controles de riscos, principalmente das nossas disponibilidades indexadas à variação do CDI. Para mais informações sobre nosso endividamento, vide itens 3.7, 3.8 e 10.1 deste Formulário de Referência.

II. *estratégia de proteção patrimonial (hedge)*

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não possuímos instrumentos financeiros derivativos visando proteção patrimonial, dado que os riscos aos quais estamos sujeitos, tanto no ativo quanto no passivo, não têm magnitude que justifique tais transações.

III. *instrumentos utilizados para proteção patrimonial (hedge)*

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

IV. *parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos*

Buscamos gerir nosso fluxo de caixa estabelecendo critérios de posição de caixa mínimo. As aplicações financeiras, de alta liquidez, são realizadas por meio de definição de estratégias conservadoras, visando principalmente segurança e rentabilidade.

Essas aplicações financeiras referem-se substancialmente a Certificados de Depósitos Bancários e fundos de investimentos atrelados a variação do CDI.

Com relação ao nosso passivo bancário, adotamos a mesma estratégia de gerenciamento de risco, com todos os empréstimos indexados pelo CDI. Assim, ativos e passivos financeiros equilibram-se nos riscos de mercado reduzindo nossa exposição.

V. *se o emissor opera instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge) e quais são esses objetivos*

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado

Com exceção das operações de swap atreladas à nossa dívida em dólar conforme citado no item acima, não utilizamos instrumentos financeiros de proteção patrimonial, tais como contratos de *hedge* por entender que, os riscos do nosso negócio não justificam este tipo de proteção.

VI. *estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos*

Tendo em vista que não possuímos uma política de gerenciamento de riscos formalizada, não há estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos.

A administração da Companhia avalia continuamente os efeitos da exposição da taxa de juros sobre seus ativos e passivos, e quando avalia necessário realiza a contratação de instrumentos financeiros derivativos. Tal monitoramento e avaliação são realizados pela Diretoria Financeira da Companhia. A Companhia não efetua aplicações em derivativos ou quaisquer outros ativos de risco de caráter especulativo.

VII. *Adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada*

Na data deste Formulário de Referência, não possuímos uma política de gerenciamento de riscos estabelecida, uma vez que nossa Administração entende que as áreas que lidam com tais riscos os gerenciam de forma independente e eficaz. Não obstante, considerando a recente estruturação da área de Gestão de Riscos e Compliance, a Companhia pretende, em breve, aprovar uma Política de Gestão de Risco.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.3 - Descrição - Controles Internos

a) principais práticas de controles internos e grau de eficiência de tais controles

A Administração da Sociedade é responsável por estabelecer controles internos necessários para permitir a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras livres de distorções relevantes. A Administração faz estimativas e toma decisões para determinar os custos e os correspondentes benefícios esperados com a implantação dos procedimentos de controle interno que tem por finalidade garantir em todos os aspectos relevantes a confiabilidade dos relatórios financeiros e a preparação das Demonstrações Financeiras para divulgação no mercado, de acordo com as normas de contabilidade. Ainda que os controles internos sobre os relatórios financeiros possam não prevenir ou não detectar todos os erros devido às suas limitações inerentes, a Administração acredita que no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, a Sociedade mantinha controles internos eficientemente adequados sobre os relatórios financeiros, capazes de detectar e corrigir os erros relevantes.

b) estruturas organizacionais envolvidas

As Demonstrações Financeiras são elaboradas pela Vice-Presidência Financeira, envolvidas a área contábil e o planejamento financeiro. Como parte da área de Gestão de Riscos e Compliance, a Sociedade possui ainda a área de Auditoria Interna, responsável pela validação dos controles internos da Sociedade, a qual é subordinada ao Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos, órgão não estatutário, composto por dois Conselheiros independentes e por um Especialista, comitê este que, por sua vez, é subordinado ao Conselho de Administração da Sociedade.

c) se e como a eficiência dos controles internos é supervisionada pela Administração

A Administração da Sociedade supervisiona a eficiência dos controles internos através de trabalhos da área de Auditoria Interna, que reporta mensalmente eventuais deficiências para o Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos. Para as deficiências eventualmente encontradas são elaborados plano de ação pelos departamentos responsáveis pela execução dos processos onde reside o controle a ser aprimorado com responsáveis e prazos de implantação. Os planos de ação de implementações de melhorias de controle são acompanhados mensalmente pela Auditoria Interna e reportados ao Comitê de Auditoria e Riscos até serem incorporadas ao ambiente de controles, quando então voltam a ser testados no próximo ciclo de testes da Auditoria Interna. Anualmente os resultados dos trabalhos de gestão de riscos e compliance, incluídos aí os trabalhos de auditoria sobre os controles internos, são apresentados e discutidos com o Conselho Fiscal da Sociedade.

d) deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente.

A auditoria externa, em conjunto com a auditoria das Demonstrações Financeiras da Sociedade, avalia o sistema contábil e os controles internos a fim de obter entendimento dos controles que consideram relevantes para o processo de auditoria, com objetivo de avaliar e identificar riscos que distorçam de forma relevante as Demonstrações Financeiras. Para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, a PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes, informou à Sociedade sugestões de aprimoramento de alguns dos controles internos. Na avaliação da Administração da Sociedade e dos auditores, estas melhorias não configuram deficiências significativas.

e) comentários dos Diretores sobre as deficiências apontadas no relatório do auditor independente.

A Administração da Sociedade concorda com o relatório do auditor sobre os controles internos relacionados ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018 e foram realizados planos de ação para a melhoria de tais controles, ainda que as deficiências encontradas não afetem de forma relevante as Demonstrações Financeiras.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

(a) regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública

i. principais mecanismos e procedimentos de integridade adotados e sua adequação ao perfil e riscos identificados pelo emissor, informando com que frequência os riscos são reavaliados e as políticas, procedimentos e as práticas são adaptadas

Estabelecemos um Programa de Integridade, baseado em nosso Código de Ética e Conduta, visando manter a empresa em conformidade com normas internas e leis promulgadas pelo poder público, além de estabelecer princípios de integridade que devem ser seguidos por todos os colaboradores da empresa.

Sob o ponto de vista econômico, nosso Programa de Integridade visa mitigar as ocorrências de fraudes contábeis e financeiras, que podem gerar impactos significativos nos resultados da companhia. Já sob a ótica social, temos como objetivo formar cidadãos mais éticos e compromissados com um país mais justo e transparente; com reflexos diretos no clima organizacional.

Foi criada a área de Compliance e Gestão de Riscos, subordinada ao Conselho de Administração, que, em parceria com o Comitê de Ética, são responsáveis pela gestão do canal de denúncia de desvios de conduta, operado em parceria com empresa terceira, de forma a assegurar a independência e anonimato das denúncias. Os riscos, políticas e práticas de integridade são avaliados anualmente por estas áreas que se reportam ao Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos, que por sua vez, reporta ao Conselho de Administração.

ii. a estrutura organizacional envolvida no monitoramento do funcionamento e da eficiência dos mecanismos e procedimentos internos de integridade, indicando suas atribuições, se sua criação foi formalmente aprovada, órgãos do emissor a que se reportam, e os mecanismos de garantia da independência de seus dirigentes, se existentes

O Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos é um órgão de caráter consultivo e técnico, de funcionamento permanente, vinculado ao Conselho de Administração. Vinculado ao Comitê de Auditoria temos a auditoria interna que, em nome deste, deve agir no sentido de operacionalizar os deveres e responsabilidades da função de supervisão da gestão dos processos internos e a efetividade dos controles internos para a produção de relatórios financeiros, visando proteger interesses de acionistas e outras partes interessadas.

Tanto o Comitê de Ética, quanto o Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos são órgãos internos não estatutários, contudo, seus regimentos internos, aprovados pelos gestores da companhia, dão a estes comitês independência na avaliação dos riscos e práticas de negócio.

O Comitê de Ética possui como atribuição a aplicação dos procedimentos previstos no Código de Ética da Companhia, em casos de suspeita de sua violação. O Comitê de Auditoria, Governança e Gestão de Riscos possui as atribuições descritas no item 12.1 (a) deste Formulário de Referência.

iii. código de ética ou de conduta

A Companhia dispõe de Código de Conduta e Ética aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia. Este código se aplica a todos os colaboradores do Grupo Ânima, incluindo administradores do Grupo Ânima, prestadores de serviços e consultores, fornecedores e todos os parceiros de negócios do Grupo Ânima, os quais devem agir de acordo com as leis, normas e regulamentações que afetam os negócios do Grupo Ânima, bem como as políticas e procedimentos internos da Companhia.

Todos os novos colaboradores recebem treinamento sobre o Código de Conduta e Ética quando de sua admissão. Após ingresso na companhia, os colaboradores passam um treinamento de reciclagem, cuja ocorrência é definida pela área de gestão de pessoas da companhia. O Código de

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

Conduta e Ética, assim como demais políticas e normas da empresa ficam disponíveis na intranet da companhia, podendo ser acessados a qualquer momento.

Aos membros do corpo técnico-administrativo podem ser aplicadas as seguintes sanções disciplinares:

- a. Sanções disciplinares de caráter corretivo:
 - (i) Advertências verbais ou escritas; e
 - (ii) Suspensão.
- b. Sanções disciplinares de caráter punitivo: rescisão do contrato de trabalho por Justa Causa.

O Código de Conduta e Ética foi aprovado pelo Conselho de Administração da Companhia em reunião realizada em 22 de agosto de 2013. O Código de Conduta e Ética da companhia pode ser acessado no site institucional e também no site do canal de conduta, nos links abaixo (respectivamente):

<http://ri.animaeducacao.com.br/>

<https://contatoseguro.com.br/anima>

(b) canal de denúncia

A empresa dispõe de canal de denúncias, terceirizado (Empresa Contato Seguro).

O canal de denúncias está aberto para recebimento de casos internos e externos, incluindo: colaboradores, professores, alunos, fornecedores etc.

Quando da abertura de denúncias, o denunciante pode optar por se identificar ou não. Quando da opção de denúncia anônima, para denunciante de boa-fé, o sistema não permite a identificação nem por IP (*Internet Protocol*).

Todas as denúncias são investigadas pela Auditoria Interna da companhia, com suporte das áreas de Gestão de Pessoas, Tecnologia da Informação e Jurídico. Eventualmente, pode a Auditoria Interna acionar outros setores da companhia.

(c) se o emissor adota procedimentos em processos de fusão, aquisição e reestruturações societárias visando à identificação de vulnerabilidades e de risco de práticas irregulares nas pessoas jurídicas envolvidas

Para prevenir a responsabilização por atos lesivos praticados por outra empresa com a qual estejamos envolvidos em decorrência de eventuais processos de fusões, aquisições ou reestruturações societárias, realizamos uma diligência prévia (por intermédio de verificações de documentos, e de pesquisas em bases de dados públicas e na internet) para verificar se a outra empresa esteve ou está implicada em atos lesivos à administração pública, nacional ou estrangeira. Quando necessário, empresas terceiras são contratadas para auxiliar nesse processo.

(d) caso o emissor não possua regras, políticas, procedimentos ou práticas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos praticados contra a administração pública, identificar as razões pelas quais o emissor não adotou controles nesse sentido

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Programa de Integridade

Conforme descrito nos itens anteriores, a Companhia possui um Código de Conduta e Ética que tem o objetivo de orientar e regular todos colaboradores do Grupo Ânima, incluindo administradores do Grupo Ânima, prestadores de serviços e consultores, fornecedores e todos os parceiros de negócios do Grupo Ânima sobre as regras, procedimentos e comportamentos esperados nas relações internas e externas da Companhia, principalmente na relação com a administração pública. Entendemos que a existência do Código de Conduta e Ética e dos procedimentos descritos nos itens anteriores demonstra que a Companhia adota uma política e procedimento claro para prevenção, detecção e remediação de fraudes e ilícitos, portanto este item é não aplicável.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.5 - Alterações significativas

No último exercício social encerrado, não houve quaisquer alterações significativas nos principais riscos de mercado a que estamos expostos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.6 - Outras inf. relev. - Gerenciamento de riscos e

Todas as informações relevantes relacionadas a esta Seção 5 foram descritas nos itens acima.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

As informações financeiras contidas nos itens 10.1 a 10.9 deste Formulário de Referência são derivadas de nossas informações contábeis intermediárias consolidadas relativas ao período de nove meses findos em 30 de setembro de 2019 e 2018 e das demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil e com as normas internacionais de relatório financeiro (IFRS), aplicáveis às entidades de educação no Brasil registradas na CVM.

A análise dos Diretores esclarecendo os resultados obtidos e as razões para a flutuação nos valores das contas patrimoniais da Companhia constituem uma opinião sobre os impactos ou efeitos dos dados apresentados nas demonstrações financeiras sobre a situação patrimonial e financeira da Companhia. A Diretoria da Companhia não pode garantir que a situação financeira e os resultados obtidos no passado venham a se reproduzir no futuro.

As informações financeiras incluídas neste item, exceto quando expressamente ressalvado, referem-se às nossas demonstrações financeiras consolidadas.

As informações constantes deste item devem ser lidas e analisadas em conjunto com as informações constantes de nossas demonstrações financeiras completas e suas respectivas notas explicativas, disponíveis em nosso *website* (<https://ri.animaeducacao.com.br/>) e no *website* da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br).

a. Condições financeiras e patrimoniais gerais.

Nossa receita bruta consolidada passou de R\$1.376,0 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018 para R\$1.593,6 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, representando um crescimento de 15,8%. Nosso EBITDA ajustado no mesmo período de 2019 foi de R\$232,3 milhões, ou uma margem EBITDA de 27,0%, versus R\$141,7 milhões (17,6% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no mesmo período do ano anterior, impactado pela nova norma contábil do IFRS-16.

Com relação aos exercícios sociais anteriores, a nossa receita bruta consolidada passou de R\$1.408,7 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 para R\$1.637,9 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 e, em seguida, para R\$1.855,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, representando um crescimento de 16,3% e 13,3%, respectivamente. Nosso EBITDA ajustado, nos mesmos períodos, cresceu 13,2% e caiu 2,4%, respectivamente passando de R\$152,2,6 milhões (16,0% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e R\$173,9 milhões (15,8% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, para R\$169,9 milhões (15,4% de margem EBITDA ajustada sobre a receita líquida) no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018.

Nosso capital de giro operacional (calculado como ativo circulante menos passivo circulante) em 30 de setembro de 2019 era negativo em R\$100,9 milhões, sofrendo impacto de um empréstimo ponte (empréstimo de curtíssimo prazo) no valor de R\$100,0 milhões, que foi amortizado no quarto trimestre com a emissão de uma debênture e dos passivos de arrendamento sobre direito de uso. Em 31 de dezembro de 2018, nosso capital de giro operacional era equivalente a R\$176,6 milhões, em 31 de dezembro de 2017 R\$ 188,6 milhões e em 31 de dezembro de 2016 R\$ 165,8 milhões, o que reflete a nossa capacidade de gerir adequadamente os nossos relacionamentos com fornecedores, estudantes e credores.

Na opinião de nossa Diretoria, nosso capital de giro reflete adequadamente nossa capacidade de gerenciamento dos nossos negócios e atende às nossas necessidades de caixa, além de permitir a gestão de nossas relações com fornecedores e credores, e nos proporcionar o financiamento necessário para o atendimento à nossa estratégia de expansão. Nossos indicadores de liquidez confirmam que temos liquidado nossos compromissos financeiros tempestiva e integralmente.

A tabela a seguir evidencia determinadas informações financeiras relacionadas à nossa situação financeira e patrimonial para os períodos indicados:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	Período de nove meses encerrado em 30 de setembro de		Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
(em milhões de Reais)	2019	2018	2018	2017	2016
Receita bruta consolidada	1.593,6	1.376,0	1.855,3	1.637,9	1.408,7
EBITDA ¹	201,2	87,4	93,0	137,6	98,2
EBITDA Ajustado ²	232,3	141,7	169,9	173,9	152,2
EBITDA Ajustado sem efeito IFRS-16 ³	165,4	n/a	n/a	n/a	n/a
Dívida Líquida ⁴	894,3	147,8	208,6	167,4	218,8
Dívida Líquida sem o efeito IFRS-16 ⁵	338,8	n/a	n/a	n/a	n/a
Liquidez corrente ⁶	0,8	1,9	1,8	1,9	1,6
Índice de endividamento ⁷	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Rentabilidade ⁸	2,2%	2,5%	0,2%	8,1%	2,2%

¹ Para maiores informações sobre o EBITDA, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

² Para maiores informações sobre o EBITDA Ajustado, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

³ Para maiores informações sobre o EBITDA Ajustado sem os efeitos do IFRS 16, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

⁴ Para maiores informações sobre a Dívida Líquida, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

⁵ Para maiores informações sobre a Dívida Líquida sem os efeitos do IFRS 16, vide item 3.2 deste Formulário de Referência.

⁶ Corresponde à divisão do ativo circulante pelo passivo circulante nas datas indicadas. O índice de liquidez corrente não é uma medida de desempenho financeiro segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS e possui a finalidade de avaliar a capacidade de pagamento da Companhia frente as suas obrigações. Este índice não deve ser considerado isoladamente, ou como alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais.

⁷ Corresponde à soma do passivo circulante e não circulante dividido pelo ativo total. O índice de endividamento não é uma medida de desempenho financeiro segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS. Este índice não deve ser considerado isoladamente, ou como alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais.

⁸ Calculado pela divisão entre o lucro e a receita operacional líquida do período. A rentabilidade não é uma medida de desempenho financeiro segundo as práticas contábeis adotadas no Brasil e o IFRS. Este índice não deve ser considerado isoladamente, ou como alternativa ao lucro líquido, como medida de desempenho operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais.

b. Estrutura de capital

Nossa estrutura de capital em 30 de setembro de 2019 era composta de 32% de capital próprio e 68% de capital de terceiros, conforme evidenciado pela tabela a seguir:

	Em 30 de setembro de	Em 31 de dezembro de		
	2019	2018	2017	2016
			(em R\$ milhões)	
Capital próprio				
Capital Social	496,4	496,4	496,4	496,4
Reservas de capital	5,7	5,9	6,6	6,5
Ágio em transações de capital	-69,6	-69,6	-69,6	-69,6
Ações em tesouraria	-15,6	-15,6	-14,2	-9,9
Reservas de lucros	248,1	248,1	277,2	212,3
Prejuízos acumulados	0,0	0,0	0,0	0,0
Lucros acumulados	18,7	0,0	0,0	0,0

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0	0,0	0,0
Patrimônio líquido	683,8	665,2	696,4	635,7
Capital de terceiros				
Passivo circulante	470,7	231,6	221,5	268,3
Passivo não circulante	1.006,5	549,6	420,2	483,9
Total do passivo	1.477,2	781,2	641,7	752,2
Total do passivo e patrimônio líquido	2.160,9	1.446,4	1.338,1	1.387,9

Capital Próprio (Patrimônio Líquido)

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$683,8 milhões em 30 de setembro de 2019. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2018, que totalizou R\$665,2 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$18,5 milhões.

O principal fator que explica essa variação é: o aumento de R\$18,7 milhões referentes ao lucro do período.

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$665,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2017, que totalizou R\$696,4 milhões, apresentamos uma redução no patrimônio líquido no valor de R\$31,2 milhões.

Os principais fatores que explicam essa variação são:

a) Redução de R\$29,1 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo cancelamento de 2.388.556 ações em tesouraria.

b) Aumento de R\$1,4 milhões nas ações em tesouraria, referente a recompras de ações ordinárias.

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$696,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2016, que totalizou R\$635,7 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$ 60,7 milhões.

Os principais fatores que explicam essa variação são:

a) Aumento de R\$64,9 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$85,1 milhões, deduzidos do valor de R\$20,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.

b) Aumento de R\$4,3 milhões nas ações em tesouraria, referente a recompras de ações ordinárias.

Capital de Terceiros (Empréstimos e Financiamentos)

O nosso capital de terceiros está representado pelo nosso endividamento financeiro, registrados em nosso passivo nas contas de empréstimos e financiamentos, circulante e não circulantes. Estes recursos são utilizados principalmente para financiar nossos planos de expansão e investimentos em melhoria de qualidade, além de suprir eventuais necessidades de capital de giro.

Em 30 de setembro de 2019, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos, financiamentos e debêntures registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$1.006,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2018, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos, financiamentos e debêntures registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 396,8 milhões. Em 31 de dezembro de 2017, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 275,8 milhões. Em 31 de dezembro de 2016, apresentávamos um endividamento financeiro composto por empréstimos e financiamentos registrados no passivo circulante e não circulante no valor de R\$ 377,6 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

c. Capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos.

Na opinião de nossa Diretoria temos plena capacidade de honrar com todos os nossos compromissos financeiros, fato que tem se constatado ao longo dos últimos anos. Nossas necessidades têm sido acomodadas por meio, principalmente, de nossa própria geração de caixa operacional e recursos de financiamento de terceiros.

Em 30 de setembro de 2019, contávamos com uma dívida líquida de R\$894,3 milhões, composta por uma dívida bruta de R\$786,4 milhões (já considerando o valor líquido ajustado pelo swap) e o caixa somado ao equivalente de caixa correspondente a R\$28,0 milhões.

A tabela a seguir demonstra nossa capacidade de pagamento face os compromissos assumidos para as datas e períodos indicados.

	Período de nove meses findo 30 de setembro de		Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
	2019	2018	2018	2017	2016
	(em R\$ milhões)				
Endividamento¹	1002,2	394,0	394,0	283,3	400,3
Caixa e disponibilidades de caixa	107,9	246,2	185,4	115,9	181,5
Disponibilidade (Dívida) Líquida	(894,3)	(147,8)	(208,6)	(167,4)	(218,8)

¹Todos os empréstimos, financiamentos, debêntures líquidos dos derivativos

Embora nossa Diretoria acredite que a atual estrutura de capital e perfil de endividamento sejam adequados às nossas operações e compromissos financeiros assumidos, se surgir a necessidade de novos financiamentos, acreditamos que não teremos dificuldades em contrair empréstimos adicionais a taxas de juros e condições competitivas.

d. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizados.

No período compreendido entre os anos de 2016 a 2019 realizamos uma série de investimentos em ativos imobilizados focados na expansão e melhoria de qualidade de nossos *campi*, bem como na infraestrutura utilizada por nossos professores e estudantes. Dentre os principais investimentos destacamos a reforma e/ou inauguração de diversos *campi*, atualização de nosso acervo bibliográfico, móveis e equipamentos para salas de aula e laboratórios, e ainda a constante atualização de nossa infraestrutura de tecnologia de informação, incluindo a compra de computadores, equipamentos de informática e o desenvolvimento de sistemas de *softwares*. Nossa fonte de capital de giro para investimentos em ativos não circulantes têm sido nossa geração própria de caixa e captação de recursos de terceiros. Junto a terceiros, buscamos sempre linhas de financiamento de longo prazo, conciliando o prazo de pagamentos com o fluxo de caixa incremental esperado relacionado aos investimentos realizados por nós.

Nossa Diretoria avalia constantemente as melhores opções entre utilização de capital próprio e captação de recursos junto a terceiros, comparando a rentabilidade do capital com as taxas oferecidas pelo mercado financeiro.

Para maiores informações sobre as variações ocorridas em nosso fluxo de caixa, vide item 10.1(h) do Formulário de Referência. Para informações sobre nossos empréstimos e financiamentos, vide item 10.1(f) do Formulário de Referência.

e. Fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretendemos utilizar para cobertura de deficiências de liquidez.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Nossos Diretores entendem que nossa estrutura de capital é adequada ao atendimento de nossas necessidades, sendo a geração própria de caixa a principal fonte de financiamento que, associada aos recursos de terceiros, permitem a condução plena de nossas operações e cumprimento integral de nossas obrigações. Caso sejam necessárias captações de novos financiamentos, nossa Diretoria entende que temos condições de obter linhas de crédito junto aos principais bancos comerciais do mercado a taxas competitivas. Em 30 de setembro de 2019, nossa posição de caixa correspondia a R\$107,9 milhões.

f. Níveis de endividamento e as características de tais dívidas.

i. Contratos de empréstimo e financiamento relevantes.

De acordo com nossa Diretoria, nossos níveis de endividamento são condizentes com nosso fluxo de caixa e têm se mantido em patamares considerados satisfatórios por nossa administração. As principais características de nossos Empréstimos, Financiamentos e Debêntures (sem os passivos de arrendamento IFRS 16) estão indicadas na tabela abaixo:

Modalidade	Moeda	Taxa % a.a. ¹	Ano de Vencimento ²	Saldo em 30 de setembro 2019	Saldo em 31 de dezembro de		
					2018	2017	2016
Capital de giro	R\$	CDI + 0,95% a 2,20%	2026	152,6	49,2	66,7	93,1
Capital de giro	US\$	USD + 2,4%	2020	31,0	49,8	66,4	139,2
IFC	R\$	CDI + 1,49%	2024	114,2	142,3	142,7	145,3
Debêntures	R\$	CDI + 1,00%	2023	152,9	155,6	-	-
				450,7	396,8	275,8	377,6

¹ Taxa de juros médio contendo indexador acrescido de *spread* ao ano

² O ano de vencimento refere-se ao vencimento do último contrato de cada modalidade

Nosso endividamento em 30 de setembro de 2019, bem como em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, correspondia às operações de capital de giro celebradas em reais e em dólares americanos por contrato de SWAP e debêntures.

Dentre os contratos celebrados e vigentes, encontram-se descritos abaixo os mais relevantes:

Em 24 de agosto de 2015, celebramos em favor do Itaú Unibanco S.A., Cédula de Crédito Bancário Internacional nº AGE870048/1, no valor de moeda estrangeira US\$ 28.089.888,00 (vinte e oito milhões, oitenta e nove mil, oitocentos e oitenta e oito dólares americanos), a uma taxa cambial de R\$ 3,5600 perfazendo o total de R\$ 100.000.001,28 (cem milhões e um reais e vinte e oito centavos), a ser pago em 15 parcelas trimestrais, acrescidas dos respectivos encargos. O valor contratado é ajustado multiplicando-o pelo fator de ajuste, que é a taxa/ índice/ moeda estrangeira da data de abertura, dividida pela taxa/ índice/ moeda estrangeira da data efetiva. Os valores são corrigidos a taxa de juros exponencial de 2,40% ao ano, mais CDI. Trimestralmente, a partir da data de contratação, os juros são amortizados. O valor do principal é amortizado trimestralmente sendo que a primeira parcela venceu em 01 de março de 2017.

Em 29 de maio de 2013, constituímos em favor do Banco Santander (Brasil) S.A. uma cédula de crédito bancário de nº 00333476300000008000 no valor de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais), a ser paga em 48 parcelas mensais e sucessivas, acrescidas dos respectivos encargos básicos e encargos adicionais integrais. A primeira parcela venceu em 29 de maio de 2014 e a última vencerá em 29 de maio de 2023. Os encargos financeiros na conta vinculada deste financiamento, bem como no saldo devedor daí decorrente, sofrem incidência de juros à taxa efetiva anual de 2,20% acrescido de 100% do CDI.

Em 11 de abril de 2016, celebramos contrato de empréstimo nº 37083-00 com o *International Finance Corporation* (IFC), no montante de até US\$40.000.000,00 (quarenta milhões de dólares americanos), com uma taxa efetiva de (CDI + 1,49%) e com os juros sendo pagos a cada 6 (seis) meses, bem como com o principal em 11 (onze) parcelas semestrais, sendo a primeira devida em 15 de março de 2019 e

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

a última em 15 de março de 2024. Em garantia às obrigações decorrentes do referido contrato de empréstimo, foram outorgadas alienação fiduciária de ações da Brasil Educação S.A. e garantias fidejussórias.

Em 21 de maio de 2018, o Conselho de Administração aprovou a 1ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, ao valor nominal unitário de R\$ 1,00 (um real), totalizando o montante de R\$150,0 milhões, nos termos da Instrução da CVM nº 476. Sobre as debêntures, incidirão juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósitos interfinanceiros) de um dia, expressas na forma percentual ao ano, acrescidas de um spread equivalente a 1,00% a.a. O vencimento final das Debêntures ocorrerá ao término do prazo de 60 meses. O pagamento do principal possui uma carência de 24 meses, após este período será amortizado trimestralmente, sendo que o primeiro pagamento ocorrerá em 29 de maio de 2020. O pagamento dos juros ocorrerá anualmente em 29 de maio de 2019 e 29 de maio de 2020. A partir de 29 de maio de 2020, o pagamento de juros será realizado trimestralmente.

Em 11 de novembro de 2019, o Conselho de Administração aprovou a 2ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, para distribuição pública com esforços restritos de distribuição, nos termos da Instrução da CVM nº 476, ao valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (um mil reais), totalizando o montante de R\$350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais). Sobre as debêntures, incidirão juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI (Depósitos interfinanceiros) de um dia, ver extra grupo, expressas na forma percentual ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, calculadas e divulgadas diariamente pela B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão a 1,3500% (um inteiro e trinta e cinco centésimos por cento) ao ano. O pagamento de principal ocorrerá semestralmente, iniciando-se em 11 de novembro de 2021 e encerrando-se em 11 de novembro de 2024, ou seja, na data de vencimento. Os juros remuneratórios serão pagos semestralmente, a partir da data de emissão, sendo, portanto, o primeiro pagamento devido em 11 de maio de 2020, e os demais pagamentos devidos sempre no dia 11 dos meses de maio e novembro de cada ano, até a data de vencimento.

Além das debêntures de sua 2ª emissão, a Companhia está atualmente negociando a contratação de um financiamento junto à *International Finance Corporation (IFC)* no montante de até US\$ 112,0 milhões, com a finalidade de financiamento de novas aquisições estratégicas pela Companhia e alongamento do perfil de endividamento da Companhia.

i. **Contratos de empréstimo e financiamento relevantes.**

A seguir apresentamos tabela com maiores detalhes acerca dos contratos relevantes celebrados e descritos acima:

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Sociedade	Credores	Número Contrato	Data de Assinatura	Valor do Crédito	Vencimento	Finalidade	Outras Garantias	(% a.a.) Taxa efetiva
Anima Holding	Banco Santander	333476300000008000	29/05/2013	R\$ 30.000.000,00	29/05/2023	Capital de Giro	Avalista	2,20% a.a. + 100% CDI
Anima Holding	Banco Itaú	1098150000000000	26/08/2015	R\$ 100.000.001,28	26/08/2020	Capital de Giro-SWAP	i)avalistas; e (ii) cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de duplicatas de titularidade (a) da emitente depositados na conta vinculada de nº 1926-01866-60; (b) do Instituto Mineiro de Educação e Cultura UNIBH S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00263-02; e (c) de Minas Gerais Educação S.A. depositados na conta vinculada de nº 1926-00226-25	2,4000% a.a + 100% CDI
Anima Holding	IFC	37083-00	12/05/2016	R\$ 139.080.000,00	15/03/2024	Capital de Giro	aval de todas as subsidiárias, atuais e futuras ; compromiss o dos acionistas Daniel, Romulo, Marcelo, Mauricio, Gabriel e Ignacio de manter sempre pelo menos 4 destes no grupo de controle e nunca deixarem de ter participação de menos de 25% do capital da Anima de hoje	1,49% a.a. + 100% CDI
Anima Holding	Banco Bradesco		21/05/2018	R\$ 150.000.000,00	29/05/2023	Debêntures		1,00% a.a. + 100% CDI

ii. Outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Em 30 de setembro de 2019, exceto pelo disposto no item (i) acima, não mantínhamos nenhuma outra relação de longo prazo com instituições financeiras.

iii. Grau de subordinação entre as dívidas.

Considerando a totalidade dos Empréstimos, Financiamentos e Debêntures circulante e não circulante da Companhia, sem considerar os passivos de arrendamento IFRS 16, a composição de acordo com o grau de subordinação era a seguinte, nas datas indicadas, com base em nossas demonstrações financeiras individuais:

	Em 30 de setembro de				Em 31 de dezembro de					
	2019 (em milhões)	R\$	(%)	2018 (%)	2017 (em milhões)	R\$	(%)	2016 (em milhões)	R\$	(%)
Obrigações com garantia real	229,8		51,4	296,3	75,2	110,9	40,2	171,1		45,3
Obrigações quirografárias	217,7		48,6	97,7	24,8	164,9	59,8	206,5		54,7
Total dos Empréstimos, Financiamentos e Debêntures*	447,5		100,0	394,0	100,0	275,8	100,0	377,6		100,0

**Sem os passivos de arrendamento IFRS 16*

As garantias reais relacionadas aos contratos de crédito acima referidos, e com saldo em aberto em 30 de setembro de 2018, são compostas por cessão fiduciária de direitos creditórios de nossa titularidade e de créditos oriundos de aplicação financeira.

Para maiores informações sobre o grau de subordinação do nosso passivo circulante e não circulante, vide item 3.8 do Formulário de Referência.

iv. Eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos e à alienação de controle societário.

Em função de determinadas cláusulas contidas em nossos contratos financeiros, estamos sujeitos a determinadas restrições, tais como:

- Limitações quanto à existência de ônus, penhor, hipoteca, encargo ou outros gravames ou direitos de garantia sobre nossas receitas e patrimônio;
- Manutenção de índices financeiros mínimos; e
- Limitações quanto à nossa capacidade de realizar reestruturações societárias e alienações de participações acionárias.

Adicionalmente, determinados contratos financeiros em que somos partes preveem a observância de alguns índices financeiros mínimos, apurados anualmente, conforme descrito a seguir:

✓ Contrato do IFC

- Índice de Liquidez Corrente ((Ativo Circulante + Adiantamento Diversos) / Passivo Circulante – não inferior a 1,2. (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 1,4).
- EBITDA Ajustado / (Dívida Bruta - Caixa Mínimo de R\$100,0 milhões) – não superior a 2,75 (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 1,5)
- Geração de caixa dos últimos doze meses/ Dívida Bruta Futura – não inferior a 1,3 (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 2,6)

✓ Demais Contratos

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- EBITDA Ajustado/Despesa Financeira Líquida – não inferior a 1,3 (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 1,1);
- Dívida Líquida/ EBITDA Ajustado– não superior a 2,75 (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 2.0); e
- Índice de Liquidez Corrente– não inferior a 1,2 (Em 30 de setembro de 2019, essa relação era de 1,1, ocasionado por uma rodada de um empréstimo ponte no valor de R\$100 milhões).

Para fins dos cálculos dos índices acima indicados:

“EBITDA Ajustado” significa o resultado acumulado do ano fiscal antes do imposto de renda e contribuição social, da depreciação e amortização, do resultado financeiro, do resultado não operacional, da equivalência patrimonial e da participação de acionistas minoritários;

“Despesa Financeira Líquida” significa o somatório de todas as despesas de juros, variação cambial e outras despesas referentes às suas obrigações financeiras menos receita de juros, variação cambial ou qualquer receita decorrente de suas aplicações financeiras;

“Dívida Líquida” significa o somatório dos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo, líquidos dos derivativos de curto e longo prazo menos as disponibilidades em caixa e aplicações financeiras;

“Índice de Liquidez Corrente” significa o Ativo Circulante dividido pelo Passivo Circulante. “Ativo Circulante” significa todos os bens e direitos cuja realização ocorra dentro do prazo de 12 meses. “Passivo Circulante” significa todas as obrigações a serem cumpridas dentro do prazo de 12 meses.

Com relações às restrições indicadas, estamos cumprindo com todas elas.

Para maiores informações sobre os índices financeiros mínimos que devemos observar, vide item 3.2 do Formulário de Referência.

g. Limites dos financiamentos contratados e percentuais já utilizados

Em 16 de dezembro de 2015, firmamos um Contrato de Financiamento com a FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS - FINEP, empresa pública federal, vinculada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação, relativo ao financiamento de projeto de inovação e pesquisa no valor de R\$23,6 milhões, representativos de 70% do valor total do projeto. Deste valor, R\$4,7 milhões foram liberados em dezembro

de 2018, R\$5,4 foram liberados em março de 2017 e R\$ 3,5 milhões em março de 2016. O principal da dívida mencionada deve ser pago à FINEP em 85 (oitenta e cinco) parcelas mensais e sucessivas, cada uma delas no valor do principal vincendo da dívida, dividido pelo número de parcelas de amortização ainda não vencidas, nos termos do contrato. O vencimento da primeira parcela ocorreu em 15 de janeiro de 2019, e as demais em iguais dias dos meses subsequentes, ocorrendo a última em 15 de janeiro de 2026.

Todos os demais financiamentos contratados e vigentes em 30 de setembro de 2019 não possuem qualquer limite ou restrição de utilização e foram recebidos integralmente.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras.

A discussão sobre os resultados apresentados nesta seção sobre a nossa situação financeira e os resultados de nossas operações deve ser lida em conjunto com as nossas demonstrações financeiras relativas ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 e aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2018, 2017 e 2016, e suas respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens do Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Receita Líquida

A nossa receita líquida é majoritariamente oriunda de serviços de ensino, relacionados a cursos de graduação, pós-graduação, extensão e ensino básico, incluídos em nosso segmento de Ensino. Este segmento respondeu por 96,0% das receitas do período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019. A HSM, instituição de educação corporativa, o GIT (UniSociesc), consultoria em serviços de engenharia, a EBRADI, escola brasileira de direito, formam o segmento de Outros Negócios, que representa 4,0% das receitas no referido período. Nossas receitas são 100% denominadas em reais e são reconhecidas por competência de acordo com o período letivo de cada curso, seminário ou venda de produto efetuada.

No Ensino a receita é proveniente da prestação de serviços de educação aos alunos matriculados em cursos de graduação (bacharelado e tecnólogo), cursos de ensino técnico através do Pronatec, pós-graduação e cursos de extensão. Passamos a oferecer em 2015 cursos de graduação e pós-graduação à distância. Nossa receita bruta é uma função direta entre o número de alunos matriculados e o valor de nossas mensalidades para cada um dos cursos ofertados por nossas instituições. No caso dos cursos de graduação, os contratos de prestação de serviços preveem um compromisso abrangendo cada semestre letivo. A cada semestre os alunos devem assinar aditivos aos contratos de prestação de serviço para se matricular no próximo período letivo, sendo que deverão adimplentes com suas obrigações financeiras e acadêmicas para que isto ocorra. Para os cursos de pós-graduação e extensão, os contratos são firmados com os alunos já prevendo o valor completo do curso para todo o período letivo, que podem, de acordo com cada curso ofertado, variar desde poucos dias letivos a até 18 meses.

Compõem ainda nossa receita bruta outras taxas cobradas diretamente de nossos alunos, como taxa de inscrição de vestibular, taxas de serviços de secretaria e biblioteca, entre outras.

Nossa política de cancelamento de matrículas prevê um reembolso de até 100% da primeira mensalidade, mas somente se o cancelamento ocorrer antes do primeiro dia de aula do período letivo em questão. Caso o período letivo já esteja em curso, a contratada está autorizada a reter, no máximo, 10% (dez por cento) do valor da mensalidade vigente à ocasião do cancelamento da matrícula.

Nossa receita é apresentada líquida de descontos e bolsas, além de certos tributos que incidem sobre os serviços prestados. Entre as principais bolsas estão:

- **PROUNI** - O Programa Universidade para Todos tem como finalidade a concessão de bolsas de estudo integrais e parciais em cursos de graduação em instituições privadas de educação superior. Criado pelo Governo Federal em 2004 e institucionalizado pela Lei nº 11.096, em 13 de janeiro de 2005, o programa oferece em contrapartida àquelas instituições de ensino que aderem ao Programa, isenção de tributos federais. Dirigido aos estudantes egressos do ensino médio da rede pública ou da rede particular na condição de bolsistas integrais, com renda *per capita* familiar máxima de três salários mínimos, o PROUNI conta com um sistema de seleção informatizado e impessoal, que confere transparência e segurança ao processo. Os candidatos são selecionados pelas notas obtidas no ENEM - Exame Nacional do Ensino Médio conjugando-se, desse modo, inclusão à qualidade e mérito dos estudantes com melhores desempenhos acadêmicos. Em nossas instituições de ensino a optamos por oferecer bolsas integrais de e parciais, sendo obrigatório oferecer no mínimo uma bolsa integral para cada 10,7 vagas oferecidas e, em contrapartida, somos isentos dos impostos federais. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2016 e no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, os descontos decorrentes do PROUNI totalizaram, R\$214,2 milhões e R\$241,2 milhões respectivamente, o que deduzimos de nossas receitas brutas ao apresentar a receita líquida em nossas demonstrações financeiras. No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 tivemos o valor de R\$226,4 milhões referente a estes mesmos descontos decorrentes do PROUNI. Em 30 de setembro de 2019, os descontos decorrentes do PROUNI totalizaram R\$169,1 milhões. O aditamento do termo de adesão ao programa é semestral e depende de regularidade fiscal de cada instituição, sendo que o aditamento semestral das nossas instituições é realizado regularmente desde 2005, a partir de quando aderimos ao PROUNI.
- **Descontos concedidos pela mantenedora** - São descontos concedidos pela mantenedora dos Centros Universitários que operamos, sem regra específica e avaliados caso a caso de acordo com a situação particular de cada estudante (incluindo seu histórico acadêmico e situação socioeconômica).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

- Pagamento no prazo - São descontos condicionados ao pagamento até a data de vencimento da mensalidade.
- Captações de alunos - São descontos específicos para novos alunos com o objetivo de reforço na captação.
- Convênios com empresas - São descontos relacionados a convênios de parceria com empresas, que por sua vez divulgam internamente nossos cursos e instituições.
- Pós graduação - São descontos oferecidos durante o processo de captação de alunos de cursos da pós-graduação.
- Parentesco - São descontos oferecidos a parentes de alunos.
- Acordos - São descontos oferecidos a ex-alunos que não conseguiram prosseguir seus estudos por questões financeiras. Esses alunos são cobrados por empresas terceirizadas e esses descontos são variáveis, de acordo com o tempo de existência das dívidas.
- Desempenho acadêmico - São descontos oferecidos a alunos com desempenho acadêmico destacado.
- Segundo curso - São descontos oferecidos a ex-alunos que voltam para a instituição de ensino para cursar um segundo curso.
- Devoluções - São devoluções de valores devido a acertos ou cancelamentos de matrícula.
- Bolsa de estudos - São descontos para funcionários da instituição.

A Receita dos Outros Negócios se divide em eventos e seminários, prestação de serviços de educação customizados para empresas e prestação de serviços de educação *In Company*, consultorias tecnológicas à empresas, além da venda de produtos como o HSM Performance e o HSM Experience, nossa plataforma de conteúdo sobre gestão. Temos também a EBRADI, uma start-up de ensino e capacitação jurídica on-line.

No caso de eventos e seminários, nossa receita bruta é proveniente da venda direta de ingressos para cada um dos eventos e pela venda de patrocínios e parcerias para empresas em troca de exposição de suas marcas em nossos eventos. Desta forma, a receita bruta de eventos é uma função direta entre o volume de participantes em nossos eventos e o valor do ingresso vendido, bem como pelo volume de quotas de patrocínios vendidas às empresas parceiras. O sucesso de cada evento depende de nossa capacidade de montar eventos com conteúdo, formatos e palestrantes de relevância, bem como de nossa capacidade de gestão de relacionamento com empresas e indivíduos que historicamente consomem este tipo de evento. As receitas de eventos e seminários são reconhecidas quando o evento acontece. Dado que o planejamento dos eventos varia de ano a ano, e que normalmente são concentrados em poucos dias, isto pode gerar um efeito relevante de sazonalidade.

Para cursos *In Company* customizados e consultorias tecnológicas para empresas, são firmados contratos pelo valor completo trabalho ofertado, que também pode variar bastante de acordo com a carga-horária e formatos pactuados com os contratantes. As receitas são reconhecidas de acordo com o período em que o serviço é efetivamente prestado.

No caso do HSM Performance são firmados contratos anuais no qual as receitas são reconhecidas mensalmente no decorrer da implementação do produto. O HSM Performance se enquadra assim na implantação de um ambiente de gestão estratégica e de capital humano focado principalmente em empresas de pequeno e médio porte que buscam a sua estruturação e consolidação no mercado. Já o HSM Experience, que é a plataforma digital com conteúdo em educação executiva, tem sua receita diretamente relacionada a quantidade de usuários multiplicado pelo preço da licença para a plataforma. O aumento na receita está diretamente relacionado com a divulgação e parcerias existentes para o crescimento da plataforma sendo utilizada por executivos de várias instituições.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Para as receitas de serviços de metrologia, ferramentaria e fundição, são firmados contratos e vendas de maneira razoavelmente constante ao longo do ano, cujas receitas são reconhecidas na medida em que os serviços são prestados e/ou os produtos são entregues aos clientes.

No caso da Ebradi, oferecemos ensino e capacitação jurídica on-line para todo o Brasil. Seu portfólio inclui cursos preparatórios para o exame da OAB, além de cursos de pós-graduação e extensão

Para as receitas dos cursos de graduação, uma vez que aderimos ao PROUNI, temos isenção fiscal sobre tributos federais, incluindo PIS, COFINS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido. Para os demais cursos ofertados, incidem além do ISS, com uma alíquota de 2% a 5%, PIS e COFINS com uma alíquota total de 0,65% e 3,00% respectivamente. Os serviços de consultoria são tributados por ISS, PIS e Cofins. O resultado das atividades não provenientes de cursos de graduação, caso lucrativas, estão sujeitas a IRPJ e CSLL.

Custos Operacionais

Com um modelo acadêmico desenvolvido internamente e uma forte cultura orçamentária e de resultados, nos esforçamos para conciliar uma eficiente estrutura de custos com uma entrega de alta qualidade em nossos serviços prestados.

Os principais custos de nossa atividade de ensino superior estão concentrados em custos com pessoal, prestadores de serviço, aluguel e ocupação. Nosso maior custo operacional é com pessoal e inclui salários, benefícios e encargos sociais, que no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, representavam cerca de 60,8% do total de custos operacionais. Além do custo com professores, que representa a maior parte dos custos com pessoal, incluímos os gastos com pessoal de apoio acadêmico (diretores de campus e coordenadores de curso) e infraestrutura (manutenção, limpeza, segurança etc.). Oferecemos para nossos colaboradores uma série de benefícios que incluem, entre outros, bolsas de estudo, plano de saúde, vale alimentação e vale transporte. Os custos com professores variam de acordo com o número de turmas ofertadas, o valor de hora-aula pactuado com os professores de acordo com nosso plano de carreira docente e os reajustes salariais, que estão vinculados aos acordos coletivos firmados entre os sindicatos de mantenedores e de professores de cada estado.

Outro grande grupo de custos são os gastos diretamente vinculados à infraestrutura física de nossos *campi*. Com somente dois *campi* próprios, temos contratos de aluguel de longo prazo (que vão até 20 anos de contrato) em todos os nossos outros 49 *campi*. As despesas de aluguel, junto com os custos de ocupação (que incluem energia, água, IPTU etc.), representaram cerca de 3,5% dos custos totais do período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 de nosso segmento de Ensino Superior.

Todos os outros custos operacionais, que individualmente são de menor expressão, e que englobam manutenção dos *campi*, viagens técnicas, licenças de software acadêmicos, prestadores de serviço externos (que nos auxiliam em diversas atividades, desde ministrar parte de uma disciplina ou curso, até consultorias e serviços de apoio e planejamento vinculados a nossa atividade fim), entre outros. Todos estes outros custos responderam juntos por cerca de 14,2% dos custos apurados no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019.

Praticamente a totalidade dos nossos custos no segmento de ensino superior estão denominados em reais, e não possuem nenhum tipo de exposição material a outras moedas. No entanto, mais de 90% destes custos (principalmente salários, contratos de aluguel e utilidades) são contratualmente corrigidos por uma *proxy* de inflação, seja através dos dissídios coletivos ou por um índice de inflação previsto em contrato.

Despesas Operacionais

As nossas despesas comerciais compreendem as despesas com publicidade e propaganda, materiais e outras despesas de *marketing*, com exceção das despesas de pessoal. Estão incluídas também nas despesas comerciais as provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD).

As nossas despesas gerais e administrativas estão relacionadas às despesas incorridas no suporte das nossas atividades operacionais. Uma das principais despesas é composta por despesas com pessoal, incluindo respectivos salários, encargos e benefícios. Entre os principais benefícios oferecidos a nossos colaboradores estão, entre outros, bolsas de estudos, plano de saúde, auxílio transporte e

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

vale refeição. As despesas com pessoal incluem, além do pessoal administrativo alocado às diferentes unidades de negócio, também todo o pessoal alocado no centro de serviço compartilhado, e nas áreas funcionais da *holding*, incluindo as áreas de planejamento acadêmico, recursos humanos, *marketing*, planejamento financeiro, novos negócios e jurídico, que atuam para todas as unidades de negócio. Acreditamos que esta estrutura matricial nos permite continuar crescendo através de abertura de novos *campi* e/ou aquisições com ganhos de escala ao mesmo tempo em que estabelecemos padrões de qualidade e de processos. As despesas gerais e administrativas incluem ainda os prestadores de serviços que atendem às áreas meio (como firmas de auditoria, escritórios de advocacia, consultores e assessores, entre outros), despesas de viagem, manutenção e licenças de *software* administrativos, assim como despesas com depreciação e amortização.

Resultado Financeiro

O resultado financeiro é a diferença entre as receitas e despesas financeiras. Dentre as contas que compõem as receitas financeiras temos, principalmente, os juros sobre aplicações financeiras e os juros e multas sobre mensalidades em atraso. Com relação às receitas de multa e juros sobre mensalidade em atraso é importante destacar que somente as reconhecemos quando de fato se materializam através do efetivo pagamento pelo aluno do principal em atraso, acrescido das multas e dos juros. Acreditamos que este item seja de natureza recorrente devido uma particular dinâmica do nosso negócio, onde cerca de um terço dos alunos recorrentemente paga suas mensalidades em atraso. No grupo de despesas financeiras incluímos todos os juros relacionados a empréstimos e financiamentos, programa de parcelamento de tributos, ajustes de variação monetária e ainda multa e juros sobre pagamentos de títulos em atraso.

Imposto de renda e contribuição social

Exceto pelos resultados da graduação, isenta de impostos federais em virtude de nossa adesão ao PROUNI, com relação às demais atividades, o IRPJ é calculado com base no resultado, ajustado ao lucro real pelas adições e exclusões previstas na legislação. A CSLL é calculada à alíquota vigente sobre o resultado antes do imposto de renda, ajustado nos termos da legislação vigente. O imposto de renda e a contribuição social diferidos são calculados sobre os prejuízos fiscais, a base negativa de contribuição social e as correspondentes diferenças temporárias entre as bases de cálculo do imposto sobre ativos e passivos e os valores contábeis das demonstrações financeiras. O imposto de renda diferido ativo é reconhecido somente na proporção da probabilidade de que lucro real futuro esteja disponível e contra o qual as diferenças temporárias possam ser usadas.

O passivo de imposto de renda e contribuição social diferidos é integralmente reconhecido enquanto o ativo depende de sua perspectiva de realização. As alíquotas desses impostos, definidas atualmente, são de 25% para imposto de renda e 9% para contribuição social. As empresas de Ensino Superior estão inseridas no PROUNI, que estabelece, por meio da Lei nº 11.096, de 13 de janeiro de 2005, isenção de determinados impostos federais, nomeadamente PIS, COFINS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, a instituições de Ensino Superior que concedam bolsas de estudo integrais e parciais a alunos de baixa renda matriculados em cursos de graduação tradicional e graduação tecnológica.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações de resultado no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 em comparação ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018**

	30/09/2019	AV (%)	30/9/2018	AV (%)
<i>(Em milhões de Reais)</i>				
RECEITA LÍQUIDA	861,6	100,00%	806,8	100,00%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(478,8)	-55,6%	(498,2)	-61,7%
(PREJUÍZO) LUCRO BRUTO	382,8	44,4%	308,6	38,3%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS	(272,3)	-31,6%	(261,4)	-32,4%
Comerciais	(76,0)	-8,8%	(63,9)	-7,9%
Gerais e administrativas	(197,6)	-22,9%	(196,0)	-24,3%
Resultado da equivalência patrimonial	(1,9)	-0,2%	(1,3)	-0,2%
Outras (despesas) operacionais	3,2	0,4%	(0,2)	0,0%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	110,5	12,8%	47,3	5,9%
Receita financeira	20,1	2,3%	23,2	2,9%
Despesa financeira	(108,2)	-12,6%	(44,7)	-5,5%
Resultado financeiro	(88,1)	-10,2%	(21,5)	-2,7%
LUCRO (PREJUÍZO) ANTES DE IMPOSTOS	22,4	2,6%	25,8	3,2%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	(3,7)	-0,4%	(5,4)	-0,7%
LUCRO LÍQUIDO (PREJUÍZO) DO EXERCÍCIO	18,7	2,2%	20,3	2,5%

*A partir do início de 2019, entrou em vigor a nova regra contábil do IFRS-16, que alterou os critérios de reconhecimento de contratos de arrendamento no balanço das empresas. Por estarem impactados pela regra do IFRS-16, os valores de 2019 nesta tabela não são comparáveis com os valores de 2018.

RECEITA LÍQUIDA

Tivemos uma receita líquida no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 no valor de R\$861,6 milhões, representando um aumento de 6,8% se comparado ao mesmo período no ano anterior. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- i) Expansão de 10,3% da base de alunos, com destaque para um crescimento de 12,2% na base de alunos da Graduação;
- ii) Repasse médio do aumento médio nos custos, especialmente referente à inflação, repassado aos alunos por meio de aumento de mensalidades e um ganho com melhor mix dos nossos cursos; e
- iii) Início da consolidação dos resultados referentes às aquisições da CESUC (julho de 2018), Faculdade Jangada (julho de 2018), Faced (janeiro de 2019) e AGES (agosto de 2019).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O aumento da receita foi parcialmente compensado por um aumento de nossos descontos médios, concentrados principalmente nas primeiras mensalidades do curso.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, nossos custos totalizaram R\$478,8 milhões, o que representa uma queda de R\$19,4 milhões, ou -3,9%, em relação ao período de nove meses findo em 30 de setembro de 2018. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 61,7% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018 para 55,6% no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019. Essa melhora se deve principalmente aos ganhos de produtividade docente (a capacidade de colocar o maior número possível de alunos na mesma classe) e de apoio acadêmico (por meio da redução de coordenadores de cursos e aumento da capacidade dos laboratórios).

LUCRO BRUTO

Reportamos, dessa forma, um Lucro Bruto de R\$382,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, o que representa um aumento de R\$74,2 milhões, ou +24,0%, em relação ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018. Em relação à receita líquida, tivemos nesse período um aumento em relação a 30 de setembro de 2018, chegando a um Lucro Bruto que representa 44,4% da receita líquida em 30 de setembro de 2019, comparado a 38,3% em 30 de setembro de 2018. Esta evolução está diretamente ligada aos nossos esforços de recomposição de margens, puxados principalmente pelas melhorias de eficiência acadêmica (aumento do número médio de alunos por sala) e infraestrutura (utilização da capacidade instalada de nossos campi).

DESPESAS COMERCIAIS

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, as despesas comerciais, compostas por marketing e PDD, totalizaram R\$76,0 milhões, ou 8,8% sobre a Receita Líquida, enquanto que no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018 totalizaram R\$63,9 milhões ou 7,9% da receita líquida. Essa elevação se deu em virtude do plano de expansão orgânica, principalmente pela abertura de 8 novas unidades no início de 2019, e de iniciativas de fortalecimentos das nossas marcas, especialmente das regiões de maior competitividade.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

Nossas despesas gerais e administrativas totalizaram R\$197,6 milhões em 30 de setembro de 2019, o que representa 22,9% da receita líquida. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018, as despesas gerais e administrativas totalizaram R\$196,0 milhões, ou 24,3% da receita líquida. Essa evolução está principalmente relacionada à nova regra contábil do IFRS-16, que alterou os critérios de reconhecimento de contratos de arrendamento no balanço das empresas a partir do início de 2019, não havendo outros fatores relevantes que sejam relacionados à referida variação.

RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

A sociedade constituída com a Le Cordon Bleu, que reconhecemos em nossos resultados equivalência patrimonial, passou de -R\$1,3 milhão em 30 de setembro de 2018 para -R\$1,9 milhão em 30 de setembro de 2019, resultado em linha com o esperado no seu plano de negócios, resultante dos investimentos feitos no período em que tem início o funcionamento dos cursos, ainda em amadurecimento.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

As outras despesas operacionais totalizaram R\$3,2 milhões positivo em 30 de setembro de 2019, enquanto no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018 essas totalizaram -R\$0,2 milhão. A variação é explicada, principalmente, pelo aumento da receita resultante de sublocação de salas a terceiros.

RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$88,1 milhões, ante um resultado negativo de R\$21,5 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018.

Essa variação pode ser explicada principalmente pela nova norma contábil referente ao IFRS-16, assim como pelo incremento das despesas de juros com empréstimos decorrente de captações destinadas a viabilizar nossas recentes aquisições.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

Nossos cursos de graduação gozam de benefícios do ProUni, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação estão sujeitos à tributação de IR e CSLL. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, reportamos imposto de renda e contribuição social no valor de -R\$3,7 milhões, comparado a -R\$5,4 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018, sendo que tal redução se explica em razão da diminuição da representatividade dos cursos de pós-graduação, a qual está sujeita a tributação do IR e CSLL.

RESULTADO LÍQUIDO

Em razão dos fatores acima evidenciados, em especial o efeito do IFRS-16, que passou a ter impacto no ano de 2019, o resultado líquido acumulado no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 totalizou R\$18,7 milhões, ou R\$1,6 milhões abaixo do valor reportado no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 comparado com 31 de Dezembro de 2017**

<i>(Em milhões de Reais)</i>	31/12/2018	AV (%)	31/12/2017	AV (%)	Var. 2018 / 2017
RECEITA LÍQUIDA	1.102,5	100,0%	1.045,7	100,0%	5,4%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(707,1)	-64,1%	(646,5)	-61,8%	9,4%
(PREJUÍZO) LUCRO BRUTO	395,4	35,9%	399,1	38,2%	-1,0%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS	(356,7)	-32,4%	(313,0)	-29,9%	14,0%
Comerciais	(96,7)	-8,8%	(84,2)	-8,1%	14,8%
Gerais e administrativas	(259,3)	-23,5%	(228,2)	-21,8%	13,6%
Resultado da equivalência patrimonial	(2,5)	-0,2%	(0,4)	0,0%	530,7%
Outras (despesas) operacionais	1,8	0,2%	(0,2)	0,0%	-1232,5%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	38,7	3,5%	86,2	8,2%	-55,1%
Receita financeira	40,0	3,6%	38,2	3,6%	4,8%
Despesa financeira	(74,7)	-6,8%	(76,0)	-7,3%	-1,8%
Resultado financeiro	(34,7)	-3,1%	(37,9)	-3,6%	-8,4%
LUCRO ANTES DE IMPOSTOS	4,0	0,4%	48,3	4,6%	-91,8%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	(1,7)	-0,2%	36,8	3,5%	-104,7%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	2,3	0,2%	85,2	8,1%	-97,4%

RECEITA LÍQUIDA

Tivemos uma receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018 no valor de R\$1.102,5 milhões, representando um aumento de 5,4% se comparado ao mesmo período no ano anterior. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- i) Passamos a consolidar os resultados referentes às aquisições da UniSociesc, Faceb e Instituto Politécnico, a partir de fevereiro, julho e outubro de 2016, respectivamente.
- ii) Repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades e um ganho com melhor mix dos nossos cursos;
- iii) Expansão de 9,9% da base de alunos, com destaque para aumento da base de alunos na Graduação de 83.045 alunos em 31 de dezembro de 2017 para 88.406 alunos em 31 de dezembro de 2018;
- iv) Aumento de nossos descontos médios, principalmente devido a uma nova política comercial, e pela transferência do custo com agentes financeiros do FIES de 2% do governo para as instituições de ensino superior (IES).

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, nossos custos totalizaram R\$707,1 milhões, o que representa um acréscimo de R\$60,6 milhões, ou 9,4%, em relação ao mesmo período de 2017. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 61,8% em 2017 para 64,1% no exercício social de 2018. O aumento dos custos decorreu, principalmente, das novas unidades abertas em 2018, da operação integral das unidades abertas em 2017 e as aquisições da CESUC e da Faculdade Jangada (em julho de 2018).

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

LUCRO BRUTO

Reportamos, dessa forma, um lucro bruto de R\$395,3 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, o que representa uma redução de R\$3,8 milhões, ou 1,0%, em relação ao mesmo período de 2017. Em relação à receita líquida o lucro bruto representou 35,9% da receita líquida em 2018. Apesar dos ganhos de produtividade docente e de apoio acadêmico, notamos uma piora em custos de aluguel e ocupação, decorrente principalmente das novas unidades inauguradas no início de 2018 e da revisão contratual das unidades da São Judas (Mooca e Butantã), acordada quando da aquisição em 2014, e de serviços de terceiros, explicado pela decisão de terceirizar os serviços de limpeza e segurança em nossas unidades.

DESPESAS COMERCIAIS

Em 2018 as despesas comerciais, compostas por marketing e PDD, totalizaram R\$96,7 milhões, ou 8,8% sobre a Receita Líquida, enquanto que no mesmo período do ano anterior totalizaram R\$84,2 milhões ou 8,1% da receita líquida. O incremento nas despesas de marketing pode ser explicado principalmente pelo nosso posicionamento centrado nas forças das nossas marcas (visando o reposicionamento da marca UNIBH no segmento *premium*) aliado ao nosso plano de expansão orgânica (com a abertura das 7 novas unidades em 2018 e o lançamento de 8 novos *campi* para 2019, foi necessário um incremento de verba de *marketing* para refletir na captação de 2018 e 2019, o que surtiu efeito direto em nossa captação de alunos).

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

As nossas despesas gerais e administrativas totalizaram R\$259,3 milhões em 2018, o que representou um incremento de R\$31,1 milhões comparado com 2017. Com relação à receita líquida, essas despesas representaram 23,5% da receita líquida em 2018, e 21,8% em 2017. O aumento decorreu, principalmente, pelas novas unidades abertas em 2018, pela operação integral das unidades abertas em 2017 e as aquisições da CESUC e Faculdade Jangada (julho de 2018), além de gastos da abertura dos novos *campi* de 2019.

RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

O nosso resultado de equivalência patrimonial passou de R\$0,4 milhão em 2017 para R\$2,5 milhões em 2018. Esse resultado reflete os resultados da sociedade constituída com a Le Cordon Bleu, em linha com o esperado no seu plano de negócios, resultante dos investimentos feitos no período em que tem início o funcionamento dos cursos, ainda em amadurecimento.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

As outras despesas operacionais totalizaram R\$1,8 milhão positivo em 2018 (versus -R\$0,2 milhão em 2017) e representaram 0,2% da receita líquida. A variação é explicada, principalmente, pelo aumento da receita resultante de sublocação de salas a terceiros.

RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$34,7 milhões, ante um resultado negativo de R\$37,9 milhões no mesmo período de 2017.

Essa variação pode ser explicada principalmente pela redução das despesas de juros com empréstimos em decorrência de amortizações realizadas, além da queda na taxa básica de juros (SELIC) do Brasil no período.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

Nossos cursos de graduação gozam de benefícios do ProUni, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação estão sujeitos à tributação de IR e CSLL. No acumulado do ano de 2018, reportamos imposto de renda

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

e contribuição social no valor de R\$1,7 milhão. Em 2017, reportamos imposto de renda e contribuição social no valor de R\$36,8 milhões. Tal variação é explicada, principalmente, por créditos tributários diferidos sobre prejuízos fiscais decorrentes de reestruturação societária implementada no quarto trimestre de 2017 e no quarto trimestre de 2018.

RESULTADO LÍQUIDO

O Resultado Líquido no acumulado do ano de 2018 totalizou R\$2,3 milhões, ou 97,4% abaixo do valor reportado em 2017. Isso representou uma perda de 7,9pp da margem sobre a Receita Líquida (0,2% em 2018 versus 8,1% em 2017), principalmente pelas despesas de natureza não recorrente reportadas anteriormente.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações de resultado no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 comparado com 31 de Dezembro de 2016***(Em milhões de Reais)*

	31/12/2017	AV (%)	31/12/2016	AV (%)	Var. 2017 / 2016
RECEITA LÍQUIDA	1.045,7	100,00%	960,4	100,00%	8,88%
CUSTO DOS SERVIÇOS PRESTADOS	(646,5)	-61,82%	(611,5)	-63,67%	5,72%
LUCRO BRUTO	399,2	38,18%	348,9	36,33%	14,42%
RECEITAS (DESPESAS) OPERACIONAIS	(313,0)	-29,9%	(292,8)	-30,5%	6,9%
Comerciais	(84,2)	-8,05%	(75,4)	-7,85%	11,67%
Gerais e administrativas	(228,2)	-21,82%	(191,2)	-19,91%	19,35%
Resultado de equivalência patrimonial	(0,4)	-0,04%	-	0,00%	0,00%
Outras (despesas) operacionais	(0,2)	-0,02%	(26,2)	-2,72%	-99,24%
RESULTADO ANTES DO RESULTADO FINANCEIRO	86,2	8,2%	56,1	5,8%	53,5%
Receita financeira	38,2	3,7%	100,6	10,5%	-62,0%
Despesa financeira	(76,0)	-7,3%	(137,3)	-14,3%	-44,6%
Resultado financeiro	(37,8)	-3,6%	(36,7)	-3,8%	3,0%
LUCRO ANTES DE IMPOSTOS	48,4	4,6%	19,4	2,0%	148,9%
Imposto de renda e contribuição social, corrente e diferido	36,8	3,5%	1,5	0,2%	2353,3%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	85,2	8,1%	20,9	2,2%	306,8%

RECEITA LÍQUIDA

Tivemos uma receita líquida no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017 no valor de R\$1.045,7 milhões, representando um aumento de 8,9% se comparado ao mesmo período no ano anterior. Esta variação pode ser explicada pelos seguintes fatores:

- i) Passamos a consolidar os resultados referentes às aquisições da UniSociesc, Faceb e Instituto Politécnico, a partir de fevereiro, julho e outubro de 2016, respectivamente.
- ii) Repasse médio referente à inflação sobre as mensalidades, representando um acréscimo de 9,0% além de um ganho com melhor mix dos nossos cursos;
- iii) Expansão da base de alunos na Graduação;
- iv) Aumento de nossos descontos médios, principalmente devido a uma nova política comercial, e pela transferência do custo com agentes financeiros do FIES de 2% do governo para as IES.

CUSTOS DOS SERVIÇOS PRESTADOS

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, nossos custos totalizaram R\$646,5 milhões, o que representa um acréscimo de R\$35,0 milhões, ou 5,7%, em relação ao mesmo período de 2016. Nossos custos em relação à receita líquida passaram de 63,7% em 2016 para 61,8% no exercício social de 2017. Essa variação decorre, principalmente, das novas unidades abertas em 2017, bem como dos demais gastos para abertura de 8 novos campi para 2018.

LUCRO BRUTO

Reportamos, dessa forma, um lucro bruto de R\$399,1 milhões no exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, o que representa um aumento de R\$50,3 milhões, ou 14,4%, em relação ao mesmo período de 2016. Em relação à receita líquida, tivemos nesse período um ganho de 1,9pp em relação a 2016, chegando a um lucro bruto que representa 38,2% da receita líquida em 2017. Esta evolução está diretamente ligada aos nossos esforços de recomposição de margens, puxados principalmente pelas melhorias de eficiência acadêmica (ensalamento médio) e infraestrutura (utilização da capacidade instalada de nossos campi).

DESPESAS COMERCIAIS

Em 2017 as despesas comerciais, compostas por marketing e PDD, totalizaram R\$84,2 milhões, ou 8,1% sobre a receita líquida, enquanto que no mesmo período do ano anterior totalizaram R\$75,4 milhões ou 7,9% da receita líquida. Tivemos um aumento nas despesas de marketing de 0,5 pp quando comparado com o exercício encerrado em 2016, como esforço de captação dos novos campi abertos em 2017, e processo de captação para 2018 dos campi inaugurados em 2018 e, adicionalmente, a provisão para devedores duvidosos (PDD) também apresentou um ganho de 0,3pp., explicado principalmente pelo processo de matrícula antecipada, com renegociação dos contratos em atraso.

DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS

As nossas despesas gerais e administrativas totalizaram R\$228,2 milhões em 2017, o que representou uma piora de 19,3% em relação à 2016, já considerando o efeito das aquisições. Houve uma melhora nas despesas de pessoal, serviços de terceiros e de ocupação, em relação à receita líquida (+0,7pp, +0,2 pp e +0,5 pp respectivamente), devido principalmente aos nossos esforços de redução de despesas, às integrações das unidades adquiridas e aos movimentos de centralização nas despesas corporativas, que foram parcialmente neutralizados por uma piora nas outras despesas (-0,4pp).

RESULTADO DE EQUIVALÊNCIA PATRIMONIAL

Esta equivalência está relacionada a nossa Joint Venture Le Cordon Blue, que começou sua operação em 2017.

OUTRAS RECEITAS E DESPESAS OPERACIONAIS

As outras despesas operacionais totalizaram R\$0,2 milhões em 2017 (R\$26,2 quando comparado com o exercício social encerrado em 2016) e representaram 0,00% da receita líquida (contra 2,7% no exercício social encerrado em 2016). Esta redução refere-se principalmente à provisão ao valor recuperável de ativos realizada em 2016 para a UGC HSM, no valor de R\$19,0 milhões, sem correspondente em 2017.

RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

No exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017, tivemos um resultado financeiro líquido negativo de R\$37,9 milhões, ante um resultado negativo de R\$36,8 milhões no mesmo período de 2016.

Essa variação pode ser explicada por uma menor receita com aplicações financeiras e reconhecimento da correção sobre o saldo do contas a receber de FIES, e por uma redução das despesas de juros com empréstimos, decorrente da quitação de dívida bancária, que gerou uma redução do saldo devedor.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Uma vez feita a quitação de dívida bancária com aplicações de curto prazo, reduzimos tanto a receita financeira das aplicações, quanto a despesa financeira da dívida. Desta forma obtivemos uma compensação da variação.

IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL CORRENTE E DIFERIDO

Nossos cursos de graduação gozam de benefícios do ProUni, com a isenção do imposto de renda (IR) e contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL). Desta forma, somente os cursos de pós-graduação estão sujeitos à tributação de IR e CSLL. No acumulado do ano, reportamos um crédito de imposto de renda e contribuição social no valor de R\$36,8 milhões, comparado a R\$1,5 milhão em 2016. Em 2017 foi utilizado o montante de R\$15,1 milhões e R\$ 2,3 milhões, respectivamente para quitação de parcelamentos tributários (PRT - Programa de Regularização Tributária - MP 766 – IN 1.687) e PERT (Programa Especial de Regularização Tributária – Lei 13.496). Além da utilização dos créditos tributários utilizados para quitação do PRT acima, em 31 de dezembro de 2017 registramos imposto de renda diferido ativo nos montantes de R\$ 13.793 milhões, sendo R\$ 4.625 milhões sobre diferenças temporárias e R\$ 9.168 milhões sobre prejuízos fiscais e base negativa de CSLL, o qual foi limitado a 30% do imposto de renda diferido passivo registrado.

RESULTADO LÍQUIDO

O Resultado Líquido no acumulado do ano de 2017 totalizou R\$85,2 milhões, ou 308,5% acima do valor reportado em 2016. Isso representou um ganho de 5,9pp da margem sobre a receita líquida (8,1% em 2017 comparado com 2,2% em 2016), explicada pelo ganho de eficiência na margem bruta, queda das outras despesas operacionais e um maior crédito de imposto de renda e contribuição social.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações patrimoniais de 30 de setembro de 2019 comparado com 31 de dezembro de 2018**

<i>(Em milhões de Reais)</i>	30/09/2019	AV (%)	31/12/2018	AV (%)	Var. 30/09/19 / 31/12/2018
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	28,0	1,3%	99,5	6,9%	-71,9%
Aplicações financeiras	79,9	3,7%	85,9	5,9%	-7,0%
Contas a receber	224,4	10,4%	174,1	12,0%	29,0%
Adiantamentos diversos	17,4	0,8%	31,6	2,2%	-44,9%
Outros ativos circulantes	9,7	0,5%	5,6	0,4%	73,9%
Impostos e contribuições a recuperar	6,2	0,3%	9,7	0,7%	-35,6%
Derivativos	4,1	0,2%	1,9	0,1%	120,8%
Total dos ativos circulantes	369,7	17,1%	408,2	28,2%	-9,4%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	0,0	0,0%	0,0	0,0%	
Adiantamentos diversos	0,0	0,0%	7,2	0,5%	-100,0%
Depósitos judiciais	57,8	2,7%	50,3	3,5%	14,9%
Créditos com partes relacionadas	10,0	0,5%	9,5	0,7%	4,7%
Impostos e contribuições a recuperar	12,1	0,6%	12,2	0,8%	-0,8%
Derivativos	0,0	0,0%	0,9	0,1%	-100,0%
Imposto de renda e contribuição social diferido	1,6	0,1%	1,6	0,1%	0,00%
Outros ativos não circulantes	39,7	1,8%	37,3	2,6%	6,4%
Investimentos	0,0	0,0%	0,2	0,0%	-100,0%
Imobilizado	911,1	42,2%	301,8	20,9%	201,9%
Intangível	759,0	35,1%	617,2	42,7%	23,0%
Total dos ativos não circulantes	1.791,2	82,9%	1.038,3	71,8%	72,6%
TOTAL DOS ATIVOS	2.161,0	100,0%	1.446,5	100,0%	49,4%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$369,7 milhões em 30 de setembro de 2019 e representava 17,1% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2018 apresentava um valor de R\$408,1 milhões e representava 28,2% do ativo total. A principal variação se deu pelo Caixa e Equivalentes de Caixa, que passou de um valor de R\$99,5 milhões em 2018 para R\$28,0 milhões em 30 de setembro de 2019.

Ativos Não Circulantes

O valor do ativo não circulante totalizou R\$1.791,2 milhões em 30 de setembro de 2019 e representava 82,9% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2018 totalizou um valor de R\$1.038,3 milhões e representava 71,8% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

- Aumento do ativo imobilizado no valor de R\$609,3 milhões, passando de um saldo de R\$301,8 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$911,1 milhões em 30 de setembro de 2019.
- Aumento do ativo intangível no valor de R\$141,9 milhões, passando de um saldo de R\$617,1 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$759,0 milhões em 30 de setembro de 2019.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais*(Em milhões de Reais)*

		AV (%)	31/12/2018	AV (%)	Var. 30/09/2019/30/12/2018
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	31,9	2,2%	31,0	4,0%	2,9%
Empréstimos e financiamentos	227,0	15,4%	80,5	10,3%	181,8%
Salários e encargos sociais	96,3	6,5%	69,5	8,9%	38,6%
Obrigações tributárias	14,3	1,0%	18,8	2,4%	-23,8%
Adiantamentos de clientes	30,0	2,0%	16,9	2,2%	77,7%
Parcelamento de impostos e contribuições	-	0,0%	0,0	0,0%	-
Títulos a pagar	70,0	4,7%	13,3	1,7%	425,3%
Dividendos a pagar	-	0,0%	0,6	0,1%	-100,0%
Derivativos	0,2	0,0%	-	0,0%	-
Outros passivos circulantes	0,9	0,1%	0,9	0,1%	-1,5%
Total dos passivos circulantes	470,7	31,9%	231,5	29,6%	103,2%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	779,3	52,8%	316,3	40,5%	146,4%
Títulos a pagar	76,3	5,2%	85,7	10,9%	-10,97%
Derivativos	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-
Débitos com partes relacionadas	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	2,6	0,2%	2,7	0,3%	-2,9%
Imposto de renda e contribuição social diferido	48,6	3,3%	44,5	5,7%	9,2%
Provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	96,2	6,5%	97,9	12,5%	-1,7%
Outros passivos não circulantes	1,9	0,1%	2,5	0,3%	-24,9%
Provisão para perdas em investimento	1,7	0,1%	-	0,0%	-
Total dos passivos não circulantes	1.006,5	68,1%	549,6	70,4%	83,1%
TOTAL DOS PASSIVOS	1.477,2	100,00%	781,2	100,0%	89,1%

Passivos Circulantes

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$470,7 milhões em 30 de setembro de 2019 e representava 31,9% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2018 totalizou um valor de R\$231,5 milhões, representando 29,6% do nosso passivo. Essa variação do passivo circulante ocorreu principalmente devido a:

- Aumento dos empréstimos, financiamentos e debêntures no valor de R\$ 146,4 milhões passando de um saldo de R\$ 80,5 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 227,0 milhões em 30 de setembro de 2019.
- Aumento dos títulos a pagar no valor de R\$ 56,7 milhões passando de um saldo de R\$13,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 70 milhões em 30 de setembro de 2019.

Passivos Não Circulantes

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$1.006,5 milhões em 30 de setembro de 2019 e representava 68,1% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2018 totalizou um valor de R\$549,6 milhões e representava 70,4% do nosso passivo. Esse aumento ocorreu principalmente devido ao aumento dos empréstimos, financiamentos e debêntures no valor de R\$ 463,0 milhões passando de um saldo de R\$ 316,2 milhões em 31 de dezembro de 2018 para R\$ 779,2 milhões em 30 de setembro de 2019.

(Em milhões de Reais)

	30/09/2019	AV (%)	31/12/2018	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO				
Capital Social	496,4	23,0%	496,4	34,3%
Reserva de capital	5,7	0,3%	5,9	0,4%
Reserva de lucros	248,1	11,5%	248,1	17,1%
Agio em transação de capital	-69,6	-3,2%	-69,6	-4,8%
ações em tesouraria	-15,6	-0,7%	-15,6	-1,1%
Lucros acumulados	18,7	0,9%	0,0	-
	<u>683,7</u>	31,6%	<u>665,2</u>	45,9%
Participação dos acionistas não controladores	0,0		0,0	
Obrigações por compra de investimento	0,0		0,0	
Total do patrimonio liquido	<u>683,7</u>	31,6%	<u>665,2</u>	45,9%
TOTAL DO PATRIMONIO LIQUIDO E PASSIVOS	<u>2.160,9</u>	100%	<u>1.446,4</u>	100%

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$683,7 milhões em 30 de setembro de 2019. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2018, que totalizou R\$665,2 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$18,5 milhões. O principal fator que explica essa variação é o aumento de R\$18,7 milhões referente aos lucros acumulados no período findo em 30 de setembro de 2019.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2018 comparado com 31 de dezembro de 2017**

<i>(Em milhões de Reais)</i>	31/12/2018	AV (%)	31/12/2017	AV (%)	Var. 2018 / 2017
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	99,5	6,9%	33,9	2,5%	-193,5%
Aplicações financeiras	85,9	5,9%	82,0	6,1%	4,8%
Contas a receber	174,1	12,0%	246,9	18,5%	-29,5%
Adiantamentos diversos	31,6	2,2%	30,5	2,3%	3,6%
Outros ativos circulantes	5,6	0,4%	7,7	0,6%	-27,3%
Impostos e contribuições a recuperar	9,7	0,7%	9,0	0,7%	7,7%
Derivativos	1,9	0,1%		0,0%	0,0%
Total dos ativos circulantes	408,2	28,2%	410,0	30,6%	-0,5%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	-	0,0%	0,1	0,0%	-100,0%
Adiantamentos diversos	7,2	0,5%	11,6	0,9%	-38,4%
Depósitos judiciais	50,3	3,5%	47,4	3,5%	6,1%
Créditos com partes relacionadas	9,5	0,7%	0,3	0,0%	3066,7%
Impostos e contribuições a recuperar	12,2	0,8%	16,2	1,2%	-24,7%
Derivativos	0,9	0,1%			0,0%
Imposto de renda e contribuição social diferido	1,6	0,1%	1,6	0,1%	0,0%
Outros ativos não circulantes	37,3	2,6%	30,0	2,2%	24,3%
Investimentos	0,2	0,0%	2,7	0,2%	-92,6%
Imobilizado	301,8	20,9%	246,1	18,4%	22,6%
Intangível	617,1	42,7%	572,1	42,8%	7,9%
Total dos ativos não circulantes	1.038,1	71,8%	928,1	69,4%	11,9%
TOTAL DOS ATIVOS	1.446,5	100,0%	1.338,1	100,0%	8,1%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$408,2 milhões em 31 de dezembro de 2018 e representava 28,2% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2017 apresentava um valor de R\$410,0 milhões e representava 30,6% do ativo total. A principal variação se deu pelo aumento de R\$65,6 milhões no saldo de caixa e equivalentes de caixas e redução de R\$72,9 milhões no saldo do contas a receber que passou de um valor de R\$246,9 milhões em 31 de dezembro de 2017 para um valor de R\$ 174,0 milhões em 31 de dezembro de 2018.

Ativos Não Circulantes

O valor do ativo não circulante totalizou R\$1.038,3 milhões em 31 de dezembro de 2018 e representava 71,8% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2017 totalizou um valor de R\$928,1 milhões e representava 69,4% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

a) Aumento do ativo imobilizado no valor de R\$55,7 milhões, passando de um saldo de R\$246,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$301,8 milhões em 31 de dezembro de 2018.

b) Aumento do ativo intangível no valor de R\$45,0 milhões, passando de um saldo de R\$572,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 para R\$617,1 milhões em 31 de dezembro de 2018

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

<i>(Em milhões de Reais)</i>	31/12/2018	AV (%)	31/12/2017	AV (%)	Var. 2018 / 2017
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	31,0	4,0%	33,8	5,3%	-8,3%
Empréstimos e financiamentos	80,5	10,3%	52,5	8,2%	53,4%
Salários e encargos sociais	69,5	8,9%	62,6	9,8%	11,0%
Obrigações tributárias	18,8	2,4%	17,5	2,7%	7,5%
Adiantamentos de clientes	16,9	2,2%	17,5	2,7%	-3,5%
Parcelamento de impostos e contribuições	0,0	0,0%	0,1	0,0%	-100,0%
Titulos a pagar	13,3	1,7%	11,1	1,7%	19,6%
Dividendos a pagar	0,6	0,1%	20,2	3,1%	-97,3%
Derivativos		0,0%	5,0	0,8%	-100,0%
Outros passivos circulantes	0,9	0,1%	1,2	0,2%	-25,0%
Total dos passivos circulantes	231,5	29,6%	221,5	34,52%	4,6%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	316,3	40,5%	223,3	34,8%	41,6%
Titulos a pagar	85,7	11,0%	61,1	9,5%	40,3%
Derivativos	0,0	0,0%	2,6	0,4%	-100,0%
Débitos com partes relacionadas	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	2,7	0,3%	3,0	0,5%	-9,9%
Imposto de renda e contribuição social diferido	44,5	5,7%	38,4	6,0%	16,0%
Provisão para riscos trabalhistas, tributários e civeis	97,9	12,5%	88,3	13,8%	10,8%
Outros passivos não circulantes	2,5	0,3%	3,5	0,5%	-27,2%
Total dos passivos não circulantes	549,6	70,4%	420,2	65,5%	30,8%
TOTAL DOS PASSIVOS	781,2	100,0%	641,7	100,0%	21,7%

Passivos Circulantes

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$231,6 milhões em 31 de dezembro de 2018 e representava 29,6% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2017 totalizou um valor de R\$221,5 milhões, representando 34,5% do nosso passivo. Essa variação do passivo circulante ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento de R\$ 28,0 milhões nos empréstimos e financiamentos de curto prazo. Em 31 de dezembro de 2017 era R\$ 52,5 milhões, e R\$ 80,5 milhões em 31 de dezembro de 2018.
- b) Redução da conta dividendos a pagar em R\$ 19,6 milhões. Em 31 de dezembro de 2017 foi R\$ 20,2 milhões, e em 31 de dezembro de 2018 R\$ 0,6 milhões.

Passivos Não Circulantes

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$549,6 milhões em 31 de dezembro de 2018 e representava 70,4% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2017 totalizou um valor de R\$420,2 milhões e representava 65,48% do nosso passivo. Esse aumento ocorreu principalmente devido à:

- a) Aumento da conta de empréstimos e financiamentos em R\$ 93,0 milhões
- b) Aumento dos títulos a pagar em R\$ 24,6 milhões.

(Em milhões de Reais)

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

	31/12/2018	AV (%)	31/12/2017	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO				
Capital Social	496,4	34,3%	496,4	37,1%
Reserva de capital	5,9	0,4%	6,6	0,5%
Reserva de lucros	248,1	17,2%	277,2	20,7%
Agio em transação de capital	-69,6	-4,8%	-69,6	-5,2%
ações em tesouraria	-15,6	-1,1%	-14,2	-1,1%
Lucros acumulados	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	<u>665,2</u>	<u>46,0%</u>	<u>696,4</u>	<u>52,0%</u>
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Obrigações por compra de investimento	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Total do patrimonio liquido	<u>665,2</u>	<u>46,0%</u>	<u>696,4</u>	<u>52,0%</u>
TOTAL DO PATRIMONIO LIQUIDO E PASSIVOS	<u>1.446,4</u>	<u>100%</u>	<u>1.338,1</u>	<u>100%</u>

Nosso Patrimônio líquido totalizou R\$665,2 milhões em 31 de dezembro de 2018. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2017, que totalizou R\$696,4 milhões, apresentamos uma redução no patrimônio líquido no valor de R\$ 31,2 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

a) Redução de R\$29,2 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo cancelamento de 2.388.556 ações em tesouraria.

b) Aumento de R\$1,4 milhões nas ações em tesouraria, referente a recompras de ações ordinárias.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das variações patrimoniais de 31 de dezembro de 2017 comparado com 31 de dezembro de 2016***(Em milhões de Reais)*

	31/12/2017	AV (%)	31/12/2016	AV (%)	Var. 2017 / 2016
ATIVOS					
ATIVOS CIRCULANTES					
Caixa e equivalentes de caixa	33,9	2,5%	39,6	2,9%	-14,4%
Aplicações financeiras	82,0	6,1%	141,9	10,2%	-42,2%
Contas a receber	246,9	18,5%	195,7	14,1%	26,2%
Adiantamentos diversos	30,5	2,3%	37,4	2,7%	-18,4%
Outros ativos circulantes	7,7	0,6%	8,3	0,6%	-7,2%
Impostos e contribuições a recuperar	9,0	0,7%	11,2	0,8%	-19,6%
Derivativos		0,0%	0,0	0,0%	
Total dos ativos circulantes	410,0	30,6%	434,0	31,3%	-5,6%
ATIVOS NÃO CIRCULANTES					
Contas a receber	0,1	0,0%	89,9	6,5%	-99,9%
Adiantamentos diversos	11,6	0,9%	12,4	0,9%	-6,5%
Depósitos judiciais	47,4	3,5%	36,3	2,6%	30,6%
Créditos com partes relacionadas	0,3	0,0%	0,1	0,0%	0,0%
Impostos e contribuições a recuperar	16,2	1,2%	6,0	0,4%	170,0%
Imposto de renda e contribuição social diferido	1,6	0,1%	0,0	0,0%	0,0%
Outros ativos não circulantes	30,0	2,2%	16,4	1,2%	82,9%
Investimentos	2,7	0,2%	0,0	0,0%	0,0%
Imobilizado	246,1	18,4%	223,5	16,1%	10,1%
Intangível	572,1	42,8%	569,1	41,0%	0,5%
Total dos ativos não circulantes	928,1	69,4%	953,8	68,7%	-2,7%
TOTAL DOS ATIVOS	1338,1	100,0%	1387,9	100,0%	-3,6%

Ativos Circulantes

O valor do ativo circulante totalizou R\$410,0 milhões em 31 de dezembro de 2017 e representava 30,64% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2016 apresentava um valor de R\$434,0 milhões e representava 31,27% do ativo total. A principal variação se deu pelo aumento de R\$51,2 milhões no saldo das contas a receber líquido que passou de um valor de R\$195,7 milhões em 31 de dezembro de 2016 para um valor de R\$246,9 milhões em 31 de dezembro de 2017.

Ativos Não Circulantes

O valor do ativo não circulante totalizou R\$928,1 milhões em 31 de dezembro de 2017 e representava 69,36% do ativo total, enquanto que em 31 de dezembro de 2016 totalizou um valor de R\$953,8 milhões e representava 68,73% do ativo total. As principais variações nas contas do ativo não circulante são explicadas abaixo:

a) Redução do contas a receber no valor de R\$ 89,80 milhões, passando de um saldo de R\$ 89,9 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$ 0,1 milhões em 31 de dezembro de 2017.

b) Aumento do ativo imobilizado no valor de R\$22,6 milhões, passando de um saldo de R\$223,5 milhões em 31 de dezembro de 2016 para R\$246,1 milhões em 31 de dezembro de 2017.

(Em milhões de Reais)

	31/12/2017	AV (%)	31/12/2016	AV (%)	Var. 2017 / 2016
PASSIVOS CIRCULANTES					
Fornecedores	33,8	5,3%	23,7	3,2%	42,6%
Empréstimos e financiamentos	52,5	8,2%	124,1	16,5%	-57,7%
Salários e encargos sociais	62,6	9,8%	58,4	7,8%	7,2%
Obrigações tributárias	17,5	2,7%	14,8	2,0%	18,2%
Adiantamentos de clientes	17,5	2,7%	19,2	2,6%	-8,9%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Parcelamento de impostos e contribuições	0,1	0,0%	0,6	0,1%	-83,3%
Títulos a pagar	11,1	1,7%	9,1	1,2%	21,5%
Dividendos a pagar	20,2	3,2%	4,9	0,7%	312,2%
Derivativos	5,0	0,8%	13,1	1,7%	-61,8%
Outros passivos circulantes	1,2	0,2%	0,4	0,1%	200,0%
Total dos passivos circulantes	221,5	34,5%	268,2	35,7%	-17,4%
PASSIVOS NÃO CIRCULANTES					
Empréstimos e financiamentos	223,3	34,8%	253,5	33,7%	-11,9%
Títulos a pagar	61,1	9,5%	64,6	8,6%	-5,4%
Derivativos	2,6	0,4%	9,6	1,3%	-72,9%
Débitos com partes relacionadas	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0%
Parcelamento de impostos e contribuições	3,0	0,5%	4,5	0,6%	-33,3%
Imposto de renda e contribuição social diferido	38,4	6,0%	52,2	6,9%	-26,4%
Provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	88,3	13,8%	98,5	13,1%	-10,4%
Outros passivos não circulantes	3,5	0,6%	1,1	0,1%	218,2%
Total dos passivos não circulantes	420,2	65,5%	483,9	64,3%	-13,2%
TOTAL DOS PASSIVOS	641,7	100,0%	752,0	100,0%	-14,7%

Passivos Circulantes

O valor do nosso passivo circulante totalizou R\$221,5 milhões em 31 de dezembro de 2017 e representava 34,5% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2016 totalizou um valor de R\$268,2 milhões, representando 35,7% do nosso passivo. Essa variação do passivo circulante ocorreu principalmente devido à:

- a) Redução de R\$ 71,6 milhões nos empréstimos e financiamentos de curto prazo. Em 31 de dezembro de 2016 era R\$ 124,1 milhões e R\$ 52,5 milhões em 31 de dezembro de 2017.
- b) Aumento da conta dividendos a pagar em R\$ 15,3 milhões. Em 31 de dezembro de 2016 foi R\$ 4,9 milhões, e em 31 de dezembro de 2017 foi R\$ 20,2 milhões.

Passivos Não Circulantes

O valor do nosso passivo não circulante totalizou R\$420,2 milhões em 31 de dezembro de 2017 e representava 65,48% do total do nosso passivo, enquanto que em 31 de dezembro de 2016 totalizou um valor de R\$483,9 milhões e representava 64,34% do nosso passivo. Essa redução ocorreu principalmente devido à:

- a) Redução da conta de empréstimos e financiamentos em R\$ 30,2 milhões.
- b) Redução do imposto de renda e contribuição social diferido em R\$ 13,8 milhões.
- c) Redução da conta provisão para riscos em R\$ 10,2 milhões.

(Em milhões de Reais)

	31/12/2017	AV (%)	31/12/2016	AV (%)
PATRIMONIO LÍQUIDO				
Capital Social	496,4	37,1%	496,4	35,8%
Reserva de capital	6,6	0,5%	6,5	0,5%
Reserva de lucros	277,2	20,7%	212,3	15,3%
Agio em transação de capital	-69,6	-5,2%	-69,6	-5,0%
ações em tesouraria	-14,2	-1,1%	-10,0	-0,7%
Lucros acumulados	0,0	0,0%	0,0	0,0%
	696,4	52,0%	635,7	45,8%
Participação dos acionistas não controladores	0,0	0,0%	0,0	0,0%

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Obrigações por compra de investimento	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Total do patrimonio liquido	696,4	52,0%	635,7	45,8%
TOTAL DO PATRIMONIO LIQUIDO E PASSIVOS	1338,1	100,0%	1387,7	100,0%

Nosso patrimônio líquido totalizou R\$696,4 milhões em 31 de dezembro de 2017. Se compararmos com o patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2016, que totalizou R\$635,7 milhões, apresentamos um aumento no patrimônio líquido no valor de R\$ 60,7 milhões. Os principais fatores que explicam essa variação são:

a) Aumento de R\$64,9 milhões no saldo de reserva de lucros explicado principalmente pelo lucro líquido do exercício no valor de R\$ 85,2 milhões, deduzidos do valor de R\$20,2 milhões referente aos dividendos a serem distribuídos.

b) Redução de R\$4,2 milhões devido a recompra de ações mantidas em tesouraria.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 30 de setembro de 2019 comparado ao do período findo em 30 de setembro de 2018***(Em milhões de Reais)*

	30/09/2019	30/09/2018	Var. 30/09/19 / 30/09/18
Resultado Líquido	18,7	20,3	-1,6
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	30,9	30,5	0,4
Atualização depósitos judicial	-2,0	-0,1	-1,9
Depreciação & amortização	90,7	40,2	50,5
Baixa de valor de Imobilizado e intangível	0,8	0,2	0,6
Baixa IFRS 16	0,7	0,0	0,7
Equivalencia patrimonial	1,9	1,3	0,6
Despesas com juros e atualização monetária	20,9	16,2	4,7
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	0,8	5,5	-4,7
Despesas de ajuste a valor presente e correção monetária	57,7	8,1	49,6
Atualização de empréstimos a terceiros	-2,4	-1,6	-0,8
Remuneração baseada em ações	1,0	0,0	1,0
Valor justo com derivativos	1,5	2,5	-1,0
Despesa de ajuste a valor presente e correção monetária FIES	-0,7	-3,1	2,4
IR e CS correntes e diferidos	3,7	5,4	-1,7
Geração de Caixa Operacional Bruta	224,2	125,4	98,8
Δ Contas a receber	-79,5	17,9	-97,4
Δ Adiantamentos diversos	12,7	14,1	-1,4
Δ Depósitos judiciais	-5,7	0,2	-5,9
Δ Adiantamento de clientes	13,1	17,5	-4,4
Δ Outras contas de capital de giro operacional	19,3	30,0	-10,7
Δ Provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	-5,9	-5,6	-0,3
Δ Outros ativos/passivos	-43,6	-10,4	-33,2
Variação nos ativos e passivos operacionais	-89,6	63,7	-153,3
Juros pagos	-15,9	-17,7	1,8
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	-15,9	-17,7	1,8
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	118,7	171,4	-52,7
Mútuos com partes relacionadas	0	-0,2	0,2
Aquisição de controladas líquidas dos caixas adquiridos	-45,1	-12,7	-32,4
Aquisição / Rendimento de aplicações financeiras	6	-140,9	146,9
Investimento de imobilizado e intangível	-94,8	-75,4	-19,4
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	-133,9	-229,2	95,3
Empréstimos e financiamentos	-55,9	99,7	-155,6
Ações em tesouraria	0	-32,2	32,2
Dividendos Pagos	-0,5	-20,2	19,7
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	-56,4	47,3	-103,7
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	-71,6	-10,5	-61,1
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	99,5	33,9	65,6
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	27,9	23,3	4,6

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 30 de setembro de 2019 foi negativa em R\$71,6 milhões. Começamos o ano de 2019 com um saldo de caixa e equivalente de caixa de R\$99,5 milhões, e em 30 de setembro de 2019, tínhamos um saldo de R\$27,9 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 30 de setembro de 2019 somavam R\$79,9 milhões, totalizava R\$107,9 milhões em disponibilidades. Abaixo estão as principais variações com relação ao fluxo de caixa para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019:

a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais diminuiu R\$52,7 milhões, passando de uma geração de R\$171,4 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018 para uma geração de caixa de R\$118,8 milhões no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019. A variação se deve principalmente pelo aumento no contas a receber (principalmente pelo ingresso de alunos no semestre com parcelamento das primeiras mensalidades, pelas novas unidades inauguradas em 2019 e por alunos com financiamento direto com a instituição - AGES) e redução das aplicações financeiras (devido ao pagamento da aquisição da AGES).

b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: Nossas atividades de investimento consumiram R\$133,9 milhões em 30 de setembro de 2019 e aumentaram R\$95,3 milhões em relação ao período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2018. Esta variação pode ser explicada pelo aumento das aplicações financeiras, em razão de captação de recursos realizada pela Companhia.

c) Caixa gerado nas atividades de financiamento: Em 30 de setembro de 2019, as atividades de financiamento geraram R\$56,4 milhões, comparado a caixa aplicado de R\$47,2 milhões no mesmo período de 2018, explicado principalmente pela manutenção de ações em tesouraria e pela captação de recursos realizados em 2019.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 31 de dezembro de 2018 comparado ao do período findo em 31 de dezembro de 2017***(Em milhões de Reais)*

	31/12/2018	31/12/2017	Var. 18 / 17 (\$)
Resultado Líquido	2,3	85,1	-82,8
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	46,3	46,2	0,1
Atualização depósito judicial	-0,6	-2,1	1,5
Depreciação & amortização	54,3	51,3	3,0
Baixa de valor de Imobilizado e intangível	0,8	0,4	0,4
Equivalencia patrimonial	2,5	0,4	2,1
Perda com provisão impairment	0,0	0,0	0,0
Despesas com juros e atualização monetária	23,1	28,5	-5,4
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	5,9	7,2	-1,3
Despesas de ajuste a valor presente e correção monetária	10,8	8,3	2,5
Atualização de empréstimos a terceiros	-2,2	-1,7	-0,5
Remuneração baseada em ações	-0,7	0,0	-0,7
Valor justo com derivativos	3,2	11,6	-8,4
Baixa de estoque e acervo líquido	0,0	1,2	-1,2
Despesa de ajuste a valor presente e correção monetária FIES	-2,5	-6,1	3,6
IR e CS correntes e diferidos	1,7	-36,8	38,5
Geração de Caixa Operacional Bruta	145,1	193,5	-48,4
Δ Contas a receber	30,9	-1,4	32,3
Δ Adiantamentos diversos	5,4	7,7	-2,3
Δ Depósitos judiciais	-3,6	-13,3	9,7
Δ Adiantamento de clientes	-1,4	-1,6	0,2
Δ Outras contas de capital de giro operacional	18,4	19,2	-0,8
Δ Provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	-6,3	-13,7	7,4
Δ Outros ativos/passivos	-3,3	-0,3	-3,0
Variação nos ativos e passivos operacionais	40,2	-3,4	43,6
Juros pagos	-19,5	-32,8	13,3
Imposto de renda e contribuição social pagos	0	0,0	0,0
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	-19,5	-32,8	13,3
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	165,7	157,3	8,4
Mútuos com partes relacionadas	-9,1	-0,2	-8,9
Aumento de capital em controlada	0,0	-3,1	3,1
Aquisição de controladas liquidadas dos caixas adquiridos	-12,7	0,0	-12,7
Aquisição / Rendimento de aplicações financeiras	-3,9	59,9	-63,8
Investimento de imobilizado e intangível	-113,8	-73,1	-40,8
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	-139,7	-16,5	-123,2
Empréstimos e financiamentos	92,1	-137,2	229,3
Ações em tesouraria	-32,3	-4,3	-27,9
Dividendos Pagos	-20,2	-4,9	-15,3
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	39,6	-146,4	186,1
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	65,6	-5,7	71,2
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	33,9	39,6	-5,7
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	99,5	33,9	65,6

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 31 de dezembro de 2018 foi de R\$65,6 milhões. Começamos o ano de 2018 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$33,9 milhões, e terminamos o ano com um saldo de R\$99,5 milhões. Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 31 de dezembro de 2018 somavam R\$95,6 milhões, totalizava

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

R\$185,4 milhões em disponibilidades. Abaixo estão as principais variações com relação ao fluxo de caixa para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2018:

a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$8,4 milhões, passando de uma geração de R\$157,3 milhões no período de 2017 para uma geração de caixa de R\$165,7 milhões relativos ao mesmo período de 2018. A variação se deve principalmente pela variação dos ativos e passivos operacionais que passaram de um valor negativo de R\$ 3,4 milhões em 2017 para um valor positivo de R\$40,2 milhões no mesmo período de 2018, principalmente pela diminuição do saldo de contas a receber (em função de antecipação de matrícula e renegociação de contratos).

b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: nossas atividades de investimento consumiram R\$139,7 milhões e aumentaram R\$123,2 milhões em relação a 2017. Esta variação pode ser explicada pelo aumento das aplicações financeiras decorrente de captação realizada pela Companhia.

c) Caixa gerado nas atividades de financiamento: As atividades de financiamento geraram R\$ 39,6 milhões em 2018 e R\$ 146,4 milhões de aplicações em 2017. Esta variação está relacionada e obtenção de novos empréstimos em 2018.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

Análise das principais variações do fluxo de caixa do período findo em 31 de dezembro de 2017 comparado ao do período findo em 31 de dezembro de 2016

<i>(Em milhões de Reais)</i>	31/12/2017	31/12/2016	Var. 17 / 16 (\$)
Resultado Líquido	85,1	20,8	64,3
Provisão para créditos de liquidação duvidosa	46,2	45,6	0,6
Atualização depósito judicial	-2,1	-1,7	-0,4
Depreciação & amortização	51,3	42,1	9,2
Baixa de valor de Imobilizado e intangível	0,4	4,5	-4,1
Equivalencia patrimonial	0,4	0,0	0,4
Perda com provisão impairment		19,0	-19,0
Despesas com juros e atualização monetária	28,5	60,7	-32,2
Constituição e atualização de provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	7,2	12,0	-4,8
Despesas de ajuste a valor presente e correção monetária	8,3	8,7	-0,4
Atualização de empréstimos a terceiros	-1,7	-1,1	-0,6
Remuneração baseada em ações	0,0	5,3	-5,3
Valor justo com derivativos	11,6	0,0	11,6
Baixa de estoque e acervo líquido	1,2	0,0	1,2
Despesa de ajuste a valor presente e correção monetária FIES	-6,1	-16,3	10,2
IR e CS correntes e diferidos	-36,8	-1,5	-35,3
Geração de Caixa Operacional Bruta	193,5	198,1	-4,6
Δ Contas a receber	-1,4	-5,7	4,3
Δ Adiantamentos diversos	7,7	-25,2	32,9
Δ Depósitos judiciais	-13,3	-8,6	-4,7
Δ Adiantamento de clientes	-1,6	-4,0	2,4
Δ Outras contas de capital de giro operacional	19,2	5,7	13,5
Δ Provisão para riscos trabalhistas, tributários e cíveis	-13,7	-14,4	0,7
Δ Outros ativos/passivos	-0,3	2,2	-2,5
Variação nos ativos e passivos operacionais	-3,4	-50,0	46,6
Juros pagos	-32,8	-25,6	-7,2
Imposto de renda e contribuição social pagos	0,0	-0,4	0,3
Total de pagamentos de provisões, juros e IR e CSLL	-32,8	-26,0	-6,9
Caixa líquido (aplicado nas) gerado pelas atividades operacionais	157,3	122,1	35,2
Mútuos com partes relacionadas	-0,2	0,0	-0,2
Aumento de capital em controlada	-3,1	0,0	-3,1
Aquisição de controladas líquidas dos caixas adquiridos	0,0	-8,0	8,0
Aquisição / Rendimento de aplicações financeiras	59,9	17,2	42,7
Investimento de imobilizado e intangível	-73,1	-51,6	-21,5
Caixa líquido aplicado nas atividades de investimento	-16,5	-42,4	25,9
Empréstimos e financiamentos	-137,2	-22,6	-114,6
Ações em tesouraria	-4,3	-27,6	23,3
Dividendos Pagos	-4,9	-15,2	10,3
Caixa líquido (aplicado) gerado nas atividades de financiamento	-146,4	-65,5	-80,9
AUMENTO (REDUÇÃO) LÍQUIDO(A) NO CAIXA E EQUIVALENTES DE CAIXA	-5,7	14,1	-19,8
Caixa e equivalente de caixa no início do exercício	39,6	25,5	14,1
Caixa e equivalente de caixa no fim do exercício	33,9	39,6	-5,7

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais

A geração líquida de caixa e equivalente de caixa para o período findo em 31 de dezembro de 2017 foi negativa em R\$5,7 milhões. Começamos o ano de 2017 com um saldo de caixa e equivalentes de caixa de R\$39,6 milhões, e terminamos o ano com um saldo de R\$33,9 milhões. Este valor, somado às nossas aplicações financeiras, que em 31 de dezembro de 2017 somavam R\$81,9 milhões, totalizava R\$115,9 milhões em disponibilidades. Abaixo estão as principais alterações com relação ao fluxo de caixa para o exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2017:

a) Caixa gerado pelas atividades operacionais: O valor do caixa gerado pelas atividades operacionais aumentou R\$35,2 milhões, passando de uma geração de R\$122,1 milhões no período de 2016 para uma geração de caixa de R\$157,3 milhões relativos ao mesmo período de 2017. A variação se deve principalmente pela variação dos ativos e passivos operacionais que passaram de um valor negativo de R\$50,0 milhões em 2016 para um valor negativo de R\$3,4 milhões no mesmo período de 2017, principalmente pela diminuição do saldo de adiantamentos diversos (decorrente de redução do aluguel adiantado para as unidades da MGE, IMEC e Sociesc).

b) Caixa aplicado nas atividades de investimentos: nossas atividades de investimento consumiram R\$16,5 milhões e aumentaram R\$25,9 milhões em relação a 2016. Esta variação pode ser explicada pela redução das aplicações financeiras em função das aquisições realizadas no período.

c) Caixa gerado nas atividades de financiamento: As atividades de financiamento consumiram R\$146,4 milhões em 2017 principalmente pela amortização de recursos realizados em 2017 de R\$114,6 milhões. Em 2016 o caixa gerado nas atividades de financiamento somou R\$ 65,5 milhões.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

a. Resultado das nossas operações:

h. descrição de quaisquer componentes importantes da receita

Nossa receita bruta é composta principalmente pelas mensalidades pagas pelos estudantes nos cursos ministrados em nossas controladas, bem como pelas taxas de inscrição de participantes nos eventos promovidos pela HSM, pela prestação de serviços de educação e treinamento customizados para empresas. Também integram nossa receita bruta taxas acadêmicas por diversos serviços prestados aos estudantes, tais como venda de material didático, impressão de documentos, requerimentos de revisão de notas, provas de segunda chamada, requerimento de histórico escolar, taxa de inscrição no vestibular, entre outros.

i. fatores que afetaram materialmente os resultados operacionais

Em 2016, foram realizadas mais 3 aquisições. Passamos a consolidar os resultados da SOCIESC a partir de 01 de Fevereiro, da Faceb (Faculdade Faceb de Bom Despacho e a Faculdade de Educação de Bom Despacho) a partir de 01 de Julho e do Instituto Politécnico (Faculdade Politécnica de Uberlândia e com a Faculdade Politécnica de Goiás) a partir de 01 de Outubro de 2016. Em 2018, foram realizadas mais 2 aquisições, e passamos a consolidar os resultados da Faculdade Jangada e da CESUC a partir de agosto de 2018. No mesmo ano, adquirimos os direitos de manutenção da FACED (Faculdade Divinópolis), por meio de nossa subsidiária integral SOCIESC Educação Ltda. Em 2019, por sua vez, adquirimos os direitos de manutenção das instituições Ages Empreendimentos Educacionais Ltda e Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda – Epp, por meio de nossa subsidiária integral SOBEPE - Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S/A; o direito de adquirir a titularidade da manutenção sobre a Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL (UNISUL), após superadas algumas condições suspensivas previstas no contrato, entre elas a aprovação pelo CADE; bem como a aquisição da totalidade das cotas da Administradora Educacional Novo Ateneu Ltda (AENA), mantenedora do Centro Universitário – UNICURITIBA, por meio de sua subsidiária integral VC Network Educação S.A. (VC), também após a aprovação pelo CADE.

Exceto pelo acima disposto, não existem outros fatores que influenciaram nossos resultados operacionais no período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018. Para uma discussão detalhada das principais variações percebidas em nossos resultados, vide item 10.1(h) deste Formulário de Referência.

b. Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços

Os principais fatores determinantes de nossa receita bruta, em função de sua composição, são os números de estudantes matriculados em nossos cursos e o valor das respectivas mensalidades.

O número de estudantes decorre diretamente dos processos seletivos conduzidos por nossas controladas (vestibulares) e da retenção dos estudantes matriculados desde o início até o fim dos cursos. Por sua vez, nossa capacidade de captação de estudantes depende de nossa oferta de cursos, de sua duração e do número de vagas oferecidas em cada curso. Existe ainda um volume de evasão de estudantes entre a matrícula e o início do curso, impactada diretamente por questões pessoais e pela capacidade de pagamento por parte do aluno do valor do curso.

Nossas mensalidades são definidas tomando como base a estrutura de custos e necessidades de investimentos (incluindo estrutura física necessária, corpo docente e uso de material, dentre outros fatores) de cada curso bem como pela atratividade dos cursos, notadamente influenciada pelas demandas do mercado de trabalho.

Nossa receita operacional líquida apresentou aumento de 7,9% em 30 de setembro de 2019 em relação ao mesmo exercício social encerrado em 30 de setembro de 2018 explicado pelo aumento médio das mensalidades ocorrido no início do ano, além do ganho com o melhor mix dos nossos cursos e

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

expansão da base de alunos na Graduação. Além disto vemos um aumento de nossos descontos médios, principalmente devido a uma nova política comercial. Exceto pelo acima disposto, não existem outros fatores que influenciaram significativamente nossas receitas.

c. Impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no resultado operacional e no resultado financeiro

Inflação

Nosso desempenho financeiro e operacional pode ser impactado pela variação da inflação na medida em que nossos custos e despesas operacionais sofrem reajustes inflacionários. Na hipótese de uma aceleração excessiva dos índices inflacionários, o consequente aumento expressivo nos custos de nossas operações (sobretudo salários de nossos funcionários) poderia fazer com que não conseguíssemos repassar a elevação das taxas de inflação que suportamos em nossos custos para nossos serviços (mensalidades), prejudicando as nossas margens e resultados líquidos.

No período de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2019 e nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018 as variações inflacionárias e seu respectivo aumento nos custos foram repassados às mensalidades, equilibrando-se assim nossos resultados e neutralizando os efeitos da inflação.

Variação de preços dos principais insumos e produtos

Nossos principais insumos são os salários de nossos funcionários e professores, que não sofreram alterações significativas no período de nove meses encerrados em 30 de setembro de 2019, nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018 que pudessem impactar materialmente nossos resultados. Já na rubrica de aluguéis e custos de ocupação, em 2016 fomos impactados pela ociosidade das novas unidades que não estavam 100% operacionais no interior de Minas Gerais, em parte compensada pela redução do número de campi. Por outro lado, o resultado de 2017 e 2018 foi impactado pela abertura de novas unidades acadêmicas e pela revisão dos contratos de aluguel da USJT, unidades Mooca e Butantã, conforme acordado quando de sua aquisição.

Câmbio

Não auferimos receita atrelada a moedas estrangeiras. Desta forma, as oscilações do câmbio não interferiram nem provocaram qualquer impacto em nossos resultados operacionais. Somente na HSM, onde temos exposição cambial relacionada ao custo dos palestrantes internacionais que são contratados em moeda estrangeira, mantivemos operações de “compra” de moeda à termo (NDF – Non Deliverable Forward) em dólares, com objetivo de proteção contra a variação cambial.

Taxa de Juros

A maior parte do nosso endividamento junto a instituições financeiras em 30 de setembro de 2019, no montante de R\$420,2 milhões, era indexada à variação do CDI. Um eventual aumento significativo das taxas de juros geraria um risco de aumentos sobre o nosso endividamento, impactando de forma adversa nossas despesas financeiras. Podemos não ter condições de compensar esses aumentos com elevação dos preços de nossos serviços, o que poderia impactar negativamente, assim, nossa situação financeira, margens e resultados líquidos.

As rigorosas políticas monetárias adotadas pelo Governo Federal, inclusive com altas taxas de juros, podem restringir o crescimento do Brasil e a disponibilidade de crédito. De modo inverso, políticas governamentais e monetárias mais brandas e a diminuição das taxas de juros podem desencadear aumentos das taxas inflacionárias e, em consequência, a volatilidade do crescimento e a necessidade de súbitos e significativos aumentos das taxas de juros, o que poderia nos afetar negativamente. Além disso, podemos não ter condições de ajustar os preços praticados para compensar os efeitos da inflação em nossa estrutura de custos.

Para maiores informações sobre os impactos da variação das taxas de juros sobre a nossa situação financeira, vide item 5.1 deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro***Financiamento a Estudantes***

De acordo com o MEC, o FIES (Financiamento ao Estudante de Ensino Superior) é um programa destinado a financiar a graduação na educação superior de estudantes matriculados em instituições não gratuitas. Podem recorrer ao financiamento os estudantes matriculados em cursos superiores que tenham avaliação positiva nos processos conduzidos pelo Ministério da Educação. Mudanças adotadas no programa a partir de 2015 impactaram negativamente nosso resultado. Porém, para não haver dependência do financiamento do governo, mantemos desde 2006 uma opção privada, o PRAVALER, em parceria com a Ideal Invest. Além disso, a Ânima lançou em 2015 o AMPLIAR, um canal de atendimento, com espaços dedicados em todas as nossas instituições, focado na assessoria, oferta e suporte completo para contratação das diversas opções de crédito estudantil, privadas ou pública. Com o Ampliar, a Ânima também aumentou as opções de financiamento a seus alunos, incluindo novas modalidades do PraValer e a garantia educacional, que permite a ele continuar estudando mesmo que fique temporariamente desempregado. Essas iniciativas ajudaram a minimizar o impacto adverso causado em função das alterações no FIES. Para maiores informações sobre o FIES, vide item 7.5 deste Formulário de Referência.

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

a. Introdução ou alienação de segmento operacional.

A partir do 2º trimestre de 2016, com a consolidação da SOCIESC, passamos a segmentar nossos negócios em:

- Ensino – que inclui, além do Ensino Superior presencial (graduação e pós-graduação), o Ensino a Distância, o Ensino Básico e o Ensino Técnico.
- Outros Negócios – que inclui a nossa vertical de gestão, HSM, e a EBRADI, Escola Brasileira de Direito.

b. Constituição, aquisição ou alienação de participação societária.

Em 23 de março de 2013 adquirimos, por meio de nossa controlada BR Educação Executiva S.A., uma participação de 50,0% do capital social da HSM do Brasil S.A. e de 50,0% do capital social da HSM Educação S.A., as quais possuem 100,0% de participação no capital social da HSM Editora S.A. e da HSM Marcas Ltda. A HSM tem atuação focada na área de negócios e gestão. Nossos Diretores acreditam que a HSM possui potencial de tornar-se uma marca referência nesse setor de atividade, com alcance nacional. Acreditamos que esse potencial não só eleva a percepção de qualidade de nosso portfólio e de nossas marcas individualmente, como também nos permite ganhar escala por meio da exploração de sinergias entre nossos produtos, inclusive com a marca HSM em nossa rede. Nossos Diretores acreditam que a HSM apresenta condições (marca, *know-how*, conteúdo e produtos) para potencializar nossos negócios e portfólio de produtos, ao oferecê-los localmente em nossos centros universitários (como programas de pós-graduação e cursos livres oferecidos pela nossa rede). Além disso, nossos centros universitários, faculdade e a Universidade São Judas Tadeu poderão incluir novos elementos de diferenciação em seus cursos, contar com o *know-how* da HSM na área de gestão no desenvolvimento e atualização de seus projetos pedagógicos e agregar a seus cursos de graduação ou pós-graduação conteúdos educacionais diferenciados (como transmissão de grandes eventos, acesso a conteúdo proprietários, *workshops* e desenvolvimento de *soft skills*).

Reforçando este posicionamento, em 17 de dezembro de 2014 foi assinado Instrumento Particular de Compra e Venda de Participação Acionária, Distrato do Acordo de Investimento e do Acordo de Acionistas, Transação e Outras Avenças (“Contrato”) através do qual a BR Educação Executiva S.A. (“BREE”), subsidiária integral da Ânima Educação, adquiriu a totalidade das ações das HSM, com o que as HSM tornaram-se subsidiárias integrais da BREE. O comprometimento da HSM com o desenvolvimento e o aperfeiçoamento dos líderes brasileiros reforça e se constitui em um dos pilares de sustentação da missão da Ânima Educação de Transformar o País pela Educação.

Em 01 de julho de 2014 adquirimos 100% dos direitos da Universidade São Judas Tadeu com dois campi localizados em São Paulo. A USJT é uma instituição de grande tradição, reconhecida por seu forte rigor acadêmico, alta qualidade de seus cursos e um corpo docente e técnico administrativo altamente capacitados. No período da aquisição a Instituição contava com aproximadamente 25,8 mil alunos matriculados em 35 cursos, oferecidos em dois Campi: Mooca e Butantã. A solidez acadêmica da USJT pode ser comprovada em diversos indicadores, entre eles: IGC de 2,79 em 2012, 48% dos cursos com CPC 4 ou 5 aprovação no Exame da OAB 51% maior que a média Brasil, ficando, na cidade de São Paulo, em terceiro lugar entre os aprovados da instituições privadas, além de mais de 88% de satisfação por parte de seus alunos.

Em 23 de setembro de 2014 os acionistas controladores firmaram acordo de acionistas com o Península – fundo de Investimento em Participações, cujo teor está detalhado no item 15.5 deste Formulário de Referência.

Em 18 de dezembro de 2015 anunciamos mais um passo importante em nosso processo de crescimento inorgânico, com a aquisição da SOCIESC. A partir de uma posição de liderança em Joinville, principal polo econômico do estado de Santa Catarina, a SOCIESC já iniciou um processo de expansão para o Sul do país que foi bastante intensificado com a Ânima. Com presença ainda em Florianópolis, Blumenau, Balneário Camboriú e Curitiba, e um mix de receita diversificado, desde jul’16

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

abrimos mais 4 unidades no Estado de Santa Catarina (São Bento do Sul, Itajaí, Jaraguá do Sul e Florianópolis continente).

Em junho de 2016 a Ânima anunciou a aquisição da Faceb, um passo importante na expansão para o interior de Minas Gerais e com um processo de expansão para outras cidades de MG e também para a região Centro-Oeste do país. Sediada na cidade de Bom Despacho (MG), a agora denominada Una Bom Despacho já se transformou em Centro Universitário e conta com uma excelente infraestrutura, práticas inovadoras de ensino e atrai estudantes de várias cidades do entorno.

Em outubro de 2016 mais uma aquisição foi anunciada: o Instituto Politécnico. Presente em Uberlândia (MG) e Catalão (GO), a Politécnica foi uma grande oportunidade de entrada para o mercado da segunda maior cidade do estado de Minas Gerais, com potencial de crescimento via ampliação de portfólio de cursos e maturação da operação de Catalão (GO).

Em julho de 2018 a Ânima anunciou a aquisição do Centro de Ensino Superior de Catalão (CESUC), em Catalão (GO) com aproximadamente 2,5 mil alunos, e da Faculdade Jangada, em Jaraguá do Sul (SC) com aproximadamente 0,7 mil alunos. No mesmo ano, em dezembro, adquirimos os direitos de manutenção da FAGED (Faculdade Divinópolis) uma das principais instituições de ensino superior de Divinópolis (MG), com aproximadamente 0,8 mil alunos matriculados e 5 cursos de graduação, por meio de nossa subsidiária integral SOCIESC Educação Ltda.

Em 2019, foram realizadas três operações: em agosto celebramos, por meio de nossa subsidiária integral SOBEPE - Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S/A, negócio jurídico com a Ages Empreendimentos Educacionais Ltda e a Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda – EPP, que resultou na aquisição de todas as participações societárias de referidas sociedades, detentoras dos direitos de manutenção das Instituições de Ensino da AGES. Tais instituições estão distribuídas em 6 unidades, sendo um centro universitário (Paripiranga), quatro faculdades no Estado da Bahia (Cidades de Jacobina, Senhor do Bonfim, Tucano e Jeremoabo) e uma faculdade em Sergipe (Cidade de Lagarto), e contam com aproximadamente 5,6 mil alunos matriculados. Em novembro, se deu a assinatura de Instrumento Particular de Opção de Aquisição da Manutenção de Instituição de Ensino Superior e Outras Avenças, com a Fundação Universidade do Sul de Santa Catarina - UNISUL por meio do qual nos foi concedido o direito de adquirir a titularidade da manutenção sobre a Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL, sediada na cidade de Tubarão, Estado de Santa Catarina, após superadas algumas condições suspensivas previstas no contrato, entre elas a aprovação pelo CADE. A UNISUL tem presença substancial em duas regiões de Santa Catarina, com ensino presencial em seis diferentes cidades: Tubarão, onde está sediada, Florianópolis, Palhoça, Braço do Norte, Içara e Araranguá, com um total de aproximadamente 20 mil alunos. Por fim, em dezembro foi celebrado, por meio de nossa subsidiária integral VC Network Educação S.A., negócio jurídico que resultará na aquisição da totalidade das cotas da Administradora Educacional Novo Ateneu Ltda., mantenedora do Centro Universitário – UNICURITIBA, que possui cerca de 5.200 estudantes, também após a aprovação pelo CADE.

c. Eventos ou operações não usuais.

Tivemos alguns eventos não usuais e de natureza não recorrente que impactaram o resultado de nossas controladas:

(em R\$ milhões)		Exercício encerrado em 30 de setembro de		Exercício encerrado em 31 de dezembro de		
		2019	2018	2018	2017	2016
- Despesas de Reestruturação	(a)	(20,5)	(34,2)	(52,2)	(24,4)	(18,7)
- Baixa Ativo não operacional	(a)					(4,5)
- Ajuste de Contas a Receber FIES	(b)		1,1	1,2	3,0	3,6
- Baixa Perda de Estoques	(c)				(1,2)	

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

- Pré Pagamento Contingências Tributárias	(d)				(2,5)	
- Remuneração baseada em ações	(e)					(5,1)
- Teste impairment HSM	(f)					(19,0)
- GIT	(g)	(1,6)	(6,1)	(8,0)		
- Ajuste de provisão para contingências	(h)		(3,8)	(3,8)		
TOTAL DE AJUSTES NÃO RECORRENTES		(22,1)	(43,0)	(62,8)	(25,1)	(43,7)

(a) Em 2016, o valor das despesas com reestruturação de natureza não recorrente foi de R\$23,2 milhões. Assim como em 2015, tivemos um aumento nas rescisões de professores e funcionários administrativos decorrente da redução de nossa base de alunos no valor de R\$15,9 milhões. Os outros R\$8,7 milhões são compostos por R\$2,8 milhões de despesas com integração das aquisições realizadas nos últimos 12 meses, e R\$4,5 milhões de custos incorridos com a entrega de três campi na região metropolitana de Belo Horizonte e um em Joinville (R\$3,9 milhões sem efeito caixa uma vez que se referem a baixa de ativos fixos).

Em 2017, apresentamos um valor de R\$24,4 milhões de despesas de reestruturação de natureza não recorrente, devido às rescisões de professores e funcionários administrativos decorrente do processo de reestruturação e da integração de novas unidades.

Em 2018, enquanto no primeiro semestre os gastos de rescisão de pessoal estavam relacionados à decisão de terceirizar as atividades de limpeza em nossos campi, no segundo semestre do ano os gastos de rescisão estão relacionados ao Projeto Censo e a reestruturação docente em algumas unidades. O Projeto Censo foi executado ao longo do 2S18 para eliminar as redundâncias existentes entre as estruturas corporativas e as unidades, em decorrência do processo de centralização e padronização previamente executados. As aquisições realizadas em julho de 2018, CESUC e Jangada, tiveram despesa de rescisão de pessoal no valor R\$0,4 milhão entre agosto de dezembro.

No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, apresentamos valor de itens não recorrentes em patamares inferiores aos observados no mesmo período em 2018. Dentro dos esforços de gestão que temos promovido em busca de anos adicionais de eficiência, o que implica, em um primeiro momento, em gastos não recorrentes com despesas de reestruturação, no terceiro trimestre de 2019 promovemos a unificação da gestão das nossas marcas na Regional Minas Gerais/Goiás, além da junção de 4 campi (Una Barro Preto, Una Uberlândia, Una Catalão e UniSociesc Jaraguá do Sul), com a redistribuição dos alunos nas mesmas cidades ou regiões.

(b) Realizamos um ajuste em nosso Contas a Receber de FIES de R\$7,8 milhões, em função do acordo firmado em fevereiro de 2016 com o Governo, prevendo que as mensalidades de FIES referentes à competência 2015 e ainda não pagas, sejam quitadas nos próximos 3 anos, sendo 25% do saldo até junho de 2016, 25% até junho de 2017, e os 50% remanescentes até junho de 2018. O acordo estabelece, ainda, que os saldos a receber sejam corrigidos pela inflação (IPCA). Desta forma, realizamos um ajuste em nosso Contas a Receber de FIES refletindo o spread entre a taxa de juros base (SELIC) e a inflação (IPCA). Seguindo recomendação de nossos auditores externos, este ajuste impactou negativamente nossa receita operacional bruta de 2015. Em 2016, 2017 e 2018, excluímos o impacto positivo deste ajuste, que representou uma receita de R\$3,6 milhões, R\$3,0 milhões e R\$1,2 milhão, respectivamente, também sem efeito em caixa.

(c) Em 2017, realizamos uma baixa no valor de R\$ 1,2 milhão no estoque da HSM referente a revistas de edições antigas que não seriam mais comercializadas.

(d) Em 2017, o Governo Federal publicou duas medidas provisórias que possibilitaram a quitação antecipada de parcelamentos tributários utilizando créditos decorrentes de prejuízo fiscal e/ou da base de cálculo negativa da CSLL. Através desse benefício liquidamos parcelamentos fiscais, gerando um

10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

ganho de R\$14,8 milhões em nosso resultado líquido. Este valor é composto pela constituição de uma provisão para riscos de R\$2,5 milhões (realizado no 2T17), acompanhada pela constituição de créditos fiscais diferidos no valor de R\$17,3 milhões.

(e) A estrutura da transação da aquisição da SOCIESC prevê uma possível bonificação de até 900 mil ações da Ânima Educação mediante o atingimento de determinadas metas. Em 2016 realizamos uma provisão de R\$5,1 milhões, ou 56% do montante total, reconhecendo os bons resultados do primeiro ano da integração. Faremos ajustes anuais a esta provisão de acordo com o atingimento parcial das metas pactuadas. Este ajuste não tem efeito em caixa no trimestre uma vez que as ações para fazer jus à totalidade da bonificação já se encontram em tesouraria.

(f) Ao longo de 2016 executamos um profundo processo de reestruturação das operações da HSM. Este processo incluiu uma redução de suas linhas de negócio, focando somente nos eventos e produtos mais relevantes. Isto possibilitou uma simplificação de suas operações e consequente redução de custos. Este processo vem sendo executado com bastante disciplina e estamos cumprindo com praticamente todas as metas estabelecidas até o momento. No entanto, revisando o plano de negócio, adotamos premissas mais conservadoras com relação ao crescimento futuro. Com isto registramos no 4T16 um valor de R\$19,0 milhões na HSM, a título de perda por redução ao valor recuperável de ativos (*Impairment Test*). Por se tratar de uma provisão reconhecida nas demonstrações financeiras, não representa um desembolso de caixa.

(g) No início de 2018 decidimos simplificar as atividades desempenhadas pelo GIT, descontinuando os setores de ferramentaria e análise laboratorial, e transferir as atividades remanescentes, de consultoria e fundição, para o Instituto Ânima. Dessa forma, o GIT deixa de ser consolidado em nossos resultados e reduzimos suas respectivas estruturas de gestão. Os contratos ainda em vigor destas áreas, além dos gastos com demissão de funcionários, geraram uma receita de R\$8,1 milhões e um resultado operacional negativo de R\$8,0 milhões em 2018, que estamos excluindo de nossos resultados gerenciais.

(h) Em 2018 tivemos uma provisão para contingência no valor de R\$3,8 milhões relacionada a um processo judicial de um distrado de aquisição de imóvel junto a um terceiro, anterior a aquisição da UNA (2003).

10. Comentários dos diretores / 10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases

a. Mudanças significativas nas práticas contábeis

As nossas demonstrações financeiras consolidadas para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 e para os exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017 e 2018 foram preparadas e estão apresentadas de acordo com as Normas Internacionais de Relatórios Financeiros (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) emitidas pelo Comitê Internacional de Normas Contábeis (*International Accounting Standards Board – IASB*) e de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil que compreendem aquelas incluídas na legislação societária brasileira e os Pronunciamentos, as Orientações e as Interpretações emitidos pelo CPC e aprovados pela CVM.

Para o período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019 houve alteração de prática contábil referente a norma IFRS 16 / CPC 06 (R2), aplicada pela Sociedade e suas controladas a partir de 1º de janeiro de 2019.

b. Efeitos significativos das alterações em práticas contábeis

No período de 9 meses encerrado em 30 de setembro de 2019, houve alteração de prática contábil referente a norma IFRS 16 / CPC 06 (R2) que foi aplicada pela Sociedade e suas controladas a partir de 1º de janeiro de 2019. Esta norma possui o objetivo de unificar o modelo de contabilização dos arrendamentos, onde os arrendatários reconhecem os passivos assumidos em contrapartida aos respectivos ativos correspondentes ao seu direito de uso para todos os contratos de arrendamento que apresente as características que estão ao alcance da norma.

A Sociedade e suas controladas optaram pela abordagem de transição retrospectiva modificada. Esta abordagem não impacta em lucros acumulados, cálculo de dividendos e patrimônio líquido na data da adoção inicial uma vez que o montante do ativo de direito de uso é igual ao passivo de arrendamentos a pagar trazidos a valor presente e possibilita a utilização de expedientes práticos.

A Sociedade e suas controladas adotaram taxas de desconto compostas por: (i) taxa livre de riscos em termos nominais de longo prazo; (ii) spread variando de acordo com a região onde o ativo está localizado e (iii) spread variando de acordo com o prazo de utilização do ativo.

Os impactos trazidos pela adoção do IFRS 16 para 30 de setembro de 2019 foram: a) aumento no endividamento de R\$ 555,5 milhões; b) aumento no imobilizado de R\$ 541,3 milhões; C) impacto negativo no resultado do período de R\$ 25,7 milhões.

Não houve efeitos por alteração de prática contábil nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018, 31 de dezembro de 2017 e 31 de dezembro de 2016.

c. Ressalvas e ênfases presentes no relatório do auditor

Nossos Diretores confirmam que não houve, nas demonstrações financeiras dos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2016, 2017, 2018 e do trimestre encerrado em 30 de setembro de 2019 quaisquer ressalvas nos pareceres e relatórios dos auditores da Companhia.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

As demonstrações financeiras da Companhia foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards (IFRS), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB)), e evidenciam todas as informações relevantes próprias das demonstrações financeiras, e somente elas, as quais estão consistentes com as utilizadas pela administração na sua gestão.

No entendimento de nossos Diretores, as nossas principais políticas contábeis críticas são apresentadas logo abaixo, sendo que essas foram aplicadas de modo consistente e de forma uniforme para todos os períodos e exercícios sociais apresentados, salvo disposição em contrário.

- Caixa e equivalentes de caixa - São representados pelos valores em caixa, contas correntes bancárias e aplicações financeiras de curto prazo e alta liquidez, cujo vencimento original é igual ou menor que 90 dias e que têm risco insignificante de variação no valor justo. São reconhecidos ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do encerramento de cada balanço, em base pro-rata temporis, não superiores aos valores de realização.
- Aplicações financeiras – São representadas pelos valores mantidos em fundos de investimento de renda fixa e CDBs com remuneração geralmente atrelada ao CDI os quais a Sociedade não pretende aplicar em sua atividade operacional. São reconhecidos ao custo acrescido dos rendimentos auferidos até a data do encerramento de cada balanço, em base pro-rata temporis, não superiores aos valores de realização.
- Contas a receber – São representadas pelos valores nominais dos títulos, acrescidos, quando aplicável, dos rendimentos e das variações monetárias em base pro rata temporis, deduzidos da provisão para perdas estimadas, que é calculada em montante considerado pela Administração como suficiente para cobrir eventuais perdas na realização dos créditos e pelo ajuste a valor presente calculado com base no saldo de contas a receber de longo prazo e de curto prazo quando relevante.
- Imposto de renda e contribuição social - O imposto de renda e a contribuição social do exercício corrente e diferido são registrados pelo regime de competência e calculados com base nas alíquotas de 15%, acrescidas do adicional de 10% sobre o lucro tributável excedente de R\$240 mil para imposto de renda e 9% sobre o lucro tributável para contribuição social sobre o lucro líquido, e consideram a compensação de prejuízos fiscais e base negativa de contribuição social, limitada a 30% do lucro real.
- Investimentos nas demonstrações financeiras individuais - Representados por investimentos em empresas controladas, coligadas e controladas em conjunto e avaliados pelo método de equivalência patrimonial. Outros investimentos são registrados e mantidos ao custo.
- Imobilizado - São demonstrados ao custo de aquisição, deduzido das depreciações acumuladas e perdas por redução do valor recuperável, quando aplicável, calculadas pelo método linear, com base em taxas determinadas em função do prazo de vida útil estimada dos bens.
- Intangível - São demonstrados ao custo de aquisição ou desenvolvimento, deduzido da amortização acumulada e perdas por redução do valor recuperável, quando aplicáveis. Os ativos intangíveis que tem vida útil definida possuem amortização calculada pelo método linear, com base em taxas determinadas com base na vida útil estimada dos ativos. Os ativos intangíveis que não possuem vida útil definida são representados por marcas, patentes, licenças e ágio por rentabilidade futura os quais não sofrem amortizações e são testados no mínimo anualmente por redução ao valor recuperável. Um ativo intangível é baixado na alienação ou quando não há benefícios econômicos futuros resultantes do uso ou da alienação. Os ganhos ou as perdas resultantes da baixa de um ativo intangível mensurados como a diferença entre as receitas líquidas da alienação e o valor contábil do ativo, são reconhecidos no resultado quando o ativo é baixado.
- Provisões - São reconhecidas para obrigações presentes (legais ou presumidas) resultantes de eventos passados, em que seja possível estimar os valores de forma confiável e cuja liquidação seja provável. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

despesa financeira. O valor reconhecido como provisão é a melhor estimativa do montante requerido para liquidar a obrigação no final de cada período, considerando-se os riscos e as incertezas relativos à obrigação.

- Créditos e débitos com partes relacionadas - Correspondem a direitos e obrigações que foram contraídas entre a Sociedade e suas partes relacionadas, oriundas de operações de empréstimos de mútuo, cujas condições financeiras destas operações são estabelecidas de comum acordo entre a Sociedade e as partes relacionadas.
- Demais ativos e passivos circulantes e não circulantes - Estão apresentados pelos valores de realização/liquidação e pelos valores conhecidos ou estimados, e estão adicionados dos correspondentes encargos e incorporam os juros e demais encargos contratuais incorridos até a data dos balanços.
- Capital social - É composto por ações ordinárias classificadas como patrimônio líquido. As ações recompradas são classificadas como ações em tesouraria e são apresentadas como dedução do patrimônio líquido total. Nenhum ganho ou perda é reconhecido na demonstração do resultado na compra, venda, emissão ou cancelamento dos instrumentos patrimoniais próprios da Sociedade. Qualquer diferença entre o valor contábil e a contraprestação é reconhecida em reservas de capital.
- Custo de captação na emissão de títulos – os custos de transação incorridos na captação de recursos obtidos com a emissão de títulos patrimoniais são contabilizados em conta redutora de patrimônio líquido, deduzindo os eventuais efeitos fiscais. Na emissão de títulos de dívida, (debêntures), são contabilizados em conta redutora, sendo apropriado no resultado no mesmo prazo das debêntures.
- Transações de capital - Nas demonstrações financeiras, as mudanças nas participações do Grupo em controladas que não resultem em perda do controle do Grupo sobre as controladas são registradas como transações de capital. Os saldos contábeis das participações da Controladora são ajustados para refletir mudanças em suas respectivas participações nas controladas. A diferença entre o valor com base no qual as participações não controladoras são ajustadas e o valor justo das considerações pagas ou recebidas é registrada diretamente no patrimônio líquido e atribuída aos proprietários da Sociedade.
- Distribuição de dividendos - A distribuição de dividendos para os acionistas da Sociedade é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras da Sociedade no fim do exercício, com base no seu estatuto social. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório somente é provisionado na data em que é aprovado pelos acionistas, em Assembleia Geral.
- Remuneração baseada em ações – A Sociedade e suas controladas instituem programas que incentivam seus colaboradores a adquirir ações da Sociedade. Caso os colaboradores mantenham as ações pelo período determinado no programa a Ânima concede 20% das ações, em bonificação pelas ações adquiridas e mantidos pelo colaborador. Este programa foi ofertado inicialmente em 2013 (já liquidado) e em 2016. Também são reconhecidos como remuneração baseada em ações, contratos pactuados com executivos sujeitos ao atingimento de metas financeiras, operacionais, etc.
- Lucro/prejuízo básico e diluído por ação - O lucro básico por ação é calculado mediante a divisão do resultado atribuível aos acionistas controladores da Sociedade pela quantidade média ponderada de ações ordinárias em circulação. O lucro/prejuízo por ação diluído é calculado por meio da referida média das ações em circulação, ajustada pelos instrumentos financeiros potencialmente conversíveis em ações, com efeito diluidor, nos exercícios apresentados.
- Reconhecimento da receita - A receita é mensurada pelo valor justo da contrapartida recebida ou a receber, deduzida de quaisquer estimativas de devoluções e/ou descontos comerciais concedidos e outras deduções similares. As receitas relacionadas com a prestação de serviços são reconhecidas quando o serviço é prestado ao cliente. Logo os adiantamentos recebidos são registrados no passivo e reconhecido como receita no momento da prestação de serviços. A receita de venda de produtos é reconhecida quando são transferidos os riscos e os benefícios relacionados à propriedade dos

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

produtos. Os valores das receitas podem ser estimados com segurança e são prováveis que os benefícios econômicos decorrentes da transação fluam para a Sociedade e suas controladas.

- Receita e despesa financeiras – As receitas financeiras são reconhecidas conforme o prazo decorrido, usando o método da taxa efetiva de juros. Quando uma perda é identificada em relação a um contas a receber, a Sociedade reduz o valor contábil para seu valor recuperável, que corresponde ao fluxo de caixa futuro estimado, descontado à taxa efetiva de juros original do instrumento. Subsequentemente, à medida que o tempo passa, os juros são incorporados às contas a receber, em contrapartida de receita financeira. Essa receita financeira é calculada pela mesma taxa efetiva de juros utilizada para apurar o valor recuperável, ou seja, a taxa original das contas a receber. As despesas financeiras abrangem despesas com juros sobre empréstimos, debêntures, Cédula de Crédito Bancário - CCB, encargos sobre impostos parcelados, encargos de financiamentos concedidos a alunos e outros passivos financeiros, líquidas do desconto a valor presente das provisões, perdas por redução ao valor recuperável (“*impairment*”) reconhecidas nos ativos financeiros. Custos de empréstimo que não são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável são mensurados no resultado através do método de juros efetivos.
- Combinações de negócios - Nas demonstrações financeiras, as aquisições de negócios são contabilizadas pelo método de aquisição. A contraprestação transferida para a aquisição de uma controlada é o valor justo dos ativos transferidos, passivos incorridos e instrumentos patrimoniais emitidos pela Sociedade. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado conforme incorridos. Os ativos identificáveis adquiridos e passivos assumidos em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição. O ágio é mensurado como o excesso da soma da contrapartida transferida, do valor das participações não controladoras na adquirida e do valor justo da participação do adquirente anteriormente detida na adquirida (se houver) sobre os valores líquidos na data de aquisição dos ativos adquiridos e passivos assumidos identificáveis. Se, após a avaliação, estes valores forem superiores à soma da contrapartida transferida, o excesso é reconhecido imediatamente no resultado como ganho. Transações entre empresas, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas do Grupo são eliminados. As perdas não realizadas são também eliminadas, exceto quando a transação evidencie perda do valor recuperável do ativo transferido. As políticas contábeis das controladas são alteradas quando necessário para assegurar a consistência com as políticas adotadas pela Sociedade. Demonstrações financeiras individuais: Nas demonstrações financeiras individuais, a Sociedade aplica os requisitos da Interpretação Técnica ICPC – 09 (R1), a qual requer que qualquer montante excedente ao custo de aquisição sobre a participação da Sociedade no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis da adquirida na data de aquisição seja reconhecido como ágio. O ágio é acrescido ao valor contábil do investimento. Qualquer montante da participação da Sociedade no valor justo líquido dos ativos, passivos e passivos contingentes identificáveis que exceda o custo de aquisição, após a reavaliação, é imediatamente reconhecido no resultado.
- Ágio - O ágio resultante de uma combinação de negócios é demonstrado ao custo da combinação do negócio, líquido da perda acumulada no valor recuperável, se houver. Para fins de teste de redução no valor recuperável, o ágio é alocado para cada uma das unidades geradoras de caixa da Sociedade e suas controladas (ou grupos de unidades geradoras de caixa) que irão se beneficiar das sinergias da combinação. As unidades geradoras de caixa às quais o ágio foi alocado são submetidas anualmente a teste de redução no valor recuperável, ou com maior frequência quando houver indicação de que uma unidade poderá apresentar redução no valor recuperável. Se o valor recuperável da unidade geradora de caixa for menor que o valor contábil, a perda por redução no valor recuperável é primeiramente alocada para reduzir o valor contábil de qualquer ágio alocado à unidade e, posteriormente, aos outros ativos da unidade, proporcionalmente ao valor contábil de cada um de seus ativos. Qualquer perda por redução no valor recuperável de ágio é reconhecida diretamente no resultado. A perda por redução no valor recuperável não é revertida em períodos subsequentes. Quando da alienação da correspondente unidade geradora de caixa, o valor atribuível de ágio é incluído na apuração do lucro ou prejuízo da alienação.
- Redução ao valor recuperável (*impairment*) - No fim de cada exercício, a Sociedade e suas controladas revisam o valor contábil de seus ativos tangíveis e intangíveis para determinar se há alguma indicação de que tais ativos sofreram alguma perda por redução ao valor recuperável. Se houver tal indicação, o montante recuperável do ativo é estimado com a finalidade de mensurar o

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

montante dessa perda, se houver. Quando não for possível estimar o montante recuperável de um ativo individualmente, a Sociedade calcula o montante recuperável da unidade geradora de caixa à qual pertence o ativo. Quando uma base de alocação razoável e consistente pode ser identificada, os ativos corporativos também são alocados às unidades geradoras de caixa individuais ou ao menor grupo de unidades geradoras de caixa para o qual uma base de alocação razoável e consistente possa ser identificada. Ativos intangíveis com vida útil indefinida ou ainda não disponíveis para uso são submetidos ao teste de redução ao valor recuperável pelo menos uma vez ao ano e sempre que houver qualquer indicação de que o ativo possa apresentar perda por redução ao valor recuperável. O montante recuperável é o maior valor entre o valor justo menos os custos na venda ou o valor em uso. Na avaliação do valor em uso, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao valor presente pela taxa de desconto, antes dos impostos, que reflita uma avaliação atual de mercado do valor da moeda no tempo e os riscos específicos do ativo para o qual a estimativa de fluxos de caixa futuros não foi ajustada. Se o montante recuperável de um ativo (ou unidade geradora de caixa) calculado for menor que seu valor contábil, o valor contábil do ativo (ou unidade geradora de caixa) é reduzido ao seu valor recuperável. A perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado. Quando a perda por redução ao valor recuperável é revertida subsequentemente, ocorre o aumento do valor contábil do ativo (ou unidade geradora de caixa) para a estimativa revisada de seu valor recuperável, desde que não exceda o valor contábil que teria sido determinado, caso nenhuma perda por redução ao valor recuperável tivesse sido reconhecida para o ativo (ou unidade geradora de caixa) em exercícios anteriores. A reversão da perda por redução ao valor recuperável é reconhecida imediatamente no resultado.

- Ajuste a valor presente - Os elementos integrantes do ativo e passivo, quando decorrentes de operações de curto prazo (se relevantes) e longo prazo, sem a previsão de remuneração ou sujeitas a: (i) juros pré-fixados; (ii) juros notoriamente abaixo do mercado para transações semelhantes; e, (iii) reajustes somente por inflação, sem juros, são ajustados ao seu valor presente com base em taxa de mercado, sendo suas realizações reconhecidas no resultado do período.
- Demonstração de valor adicionado ("DVA") - Essa demonstração tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela Sociedade e sua distribuição durante determinado período e é apresentada pela Sociedade, conforme requerido pela legislação societária brasileira para companhias abertas, como informação suplementar de suas demonstrações financeiras individuais e consolidadas, pois não é uma demonstração prevista e nem obrigatória conforme as IFRS's. A DVA foi preparada com base em informações obtidas dos registros contábeis que servem de base de preparação das demonstrações financeiras e seguindo as disposições contidas no CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado.
- Instrumentos financeiros - São inicialmente mensurados pelo valor justo. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição ou emissão de ativos e passivos financeiros (exceto por ativos e passivos financeiros reconhecidos ao valor justo no resultado) são acrescidos ou deduzidos do valor justo dos ativos ou passivos financeiros, se aplicável, após o reconhecimento inicial. Os custos da transação diretamente atribuíveis à aquisição de ativos e passivos financeiros ao valor justo por meio do resultado são reconhecidos imediatamente no resultado.
- Estimativas contábeis - A preparação das demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, de acordo com as normas IFRSs e as normas do CPC exige que a Administração faça julgamentos, estimativas e premissas que afetam a aplicação de políticas contábeis e os valores reportados de ativos, passivos, receitas e despesas. Os resultados reais podem divergir dessas estimativas. As estimativas e premissas subjacentes são revisadas continuamente. Os efeitos decorrentes das revisões feitas às estimativas contábeis são reconhecidos no período em que as estimativas são revistas, se a revisão afetar apenas este período, ou também em períodos posteriores se a revisão afetar tanto o período presente como períodos futuros.

10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

a. Ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem em nosso balanço patrimonial (*off-balance sheet items*), tais como: *i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos; ii. carteiras de recebíveis baixadas sobre as quais a entidade mantenha riscos e responsabilidades, indicando respectivos passivos; iii. contratos de futura compra e venda de produtos ou serviços; iv. contratos de construção não terminada; v. contratos de recebimentos futuros de financiamentos*

Não possuímos ativos ou passivos que não estejam refletidos em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

a. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras

Não aplicável, uma vez que não possuímos quaisquer itens que não estejam evidenciados nas nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

a. Como tais itens alteram ou poderão vir a alterar as receitas, as despesas, o resultado operacional, as despesas financeiras ou outros itens das demonstrações financeiras da Companhia

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

b. Natureza e o propósito da operação

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

c. Natureza e montante das obrigações assumidas e dos direitos gerados em favor da Companhia em decorrência da operação

Não aplicável, uma vez que não existem itens que não tenham sido evidenciados em nossas demonstrações financeiras e suas respectivas notas explicativas.

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

a. Investimentos, incluindo:

i. *Descrição quantitativa e qualitativa dos investimentos em andamento e dos investimentos previstos*

Nossos investimentos são destinados principalmente à manutenção e expansão de nossas atividades operacionais, tendo como principal fonte de capital o caixa gerado por nossas operações. No período de nove meses encerrado em 30 de setembro de 2019, nossos investimentos totalizaram R\$94,8 milhões. Nossos investimentos envolvem a abertura de novas unidades, renovação de nossos campi, aquisição de bibliografia, ampliação e renovação de laboratórios acadêmicos, salas de aula e investimento em tecnologia de informação, envolvendo desde a aquisição e desenvolvimento de softwares como compra de computadores e outros equipamentos. Além dos investimentos de manutenção e expansão, continuamos alocando recursos em tecnologia aplicada à educação. Entre os principais projetos estão os relacionados ao desenvolvimento de conteúdo e evolução das plataformas tecnológicas para nosso ensino híbrido, modelo acadêmico (E2A) e dos nossos projetos de Inovação, dentro do nosso contexto de transformação digital. Esperamos também crescer via aquisições.

ii. *Fontes de financiamento dos investimentos*

Para financiamento de nossos investimentos, utilizamos principalmente os recursos provenientes do próprio caixa gerado por nossas atividades operacionais, bem como pelos financiamentos em curso e eventuais novos empréstimos captados em bancos de primeira linha, bancos de fomento ou ainda junto ao mercado de capitais.

iii. *Desinvestimentos relevantes em andamento e desinvestimentos previstos*

Em 2017 e 2018, não fizemos desinvestimentos relevantes e também não temos desinvestimentos previstos, dado o crescimento da nossa base de alunos e abertura de novas unidades acadêmicas. Já em 2016, com a redução no número de novos ingressantes, fizemos adequações em algumas unidades reduzindo parcialmente suas respectivas capacidades instaladas, além da entrega de três campi na região metropolitana de Belo Horizonte e um em Joinville.

b. Desde que já divulgada, indicar a aquisição de plantas, equipamentos, patentes ou outros ativos que devam influenciar materialmente a capacidade produtiva do emissor

Em junho de 2016 a Anima anunciou a aquisição da Faceb, um passo importante na expansão para o interior de Minas Gerais e com um processo de expansão para outras cidades de MG e também para a região Centro-Oeste do país. Sediada na cidade de Bom Despacho (MG), a agora denominada Una Bom Despacho já se transformou em Centro Universitário e conta com uma excelente infraestrutura, práticas inovadoras de ensino e atrai estudantes de várias cidades do entorno.

Em outubro de 2016 mais uma aquisição foi anunciada: o Instituto Politécnico. Presente em Uberlândia (MG) e Catalão (GO), a Una Uberlândia foi uma grande oportunidade de entrada para o mercado da segunda maior cidade do estado de Minas Gerais, com potencial de crescimento via ampliação de portfólio de cursos e maturação da operação de Catalão (GO).

Em julho de 2018 a Anima anunciou a aquisição do Centro de Ensino Superior de Catalão (CESUC), em Catalão (GO) com aproximadamente 2,5 mil alunos, e da Faculdade Jangada, em Jaraguá do Sul (SC) com aproximadamente 0,7 mil alunos. No mesmo ano, em dezembro, adquirimos os direitos de manutenção da FACED (Faculdade Divinópolis) uma das principais instituições de ensino superior de Divinópolis (MG), com aproximadamente 0,8 mil alunos matriculados e 5 cursos de graduação, por meio de nossa subsidiária integral SOCIESC Educação Ltda.

Em 2019, foram realizadas três operações: em agosto celebramos, por meio de nossa subsidiária integral SOBEPE - Sociedade Brasileira de Ensino, Pesquisa e Extensão S/A, negócio jurídico com a Ages Empreendimentos Educacionais Ltda e a Vidam Empreendimentos Educacionais Ltda – EPP, que resultou na aquisição de todas as participações societárias de referidas sociedades, detentoras dos direitos de manutenção das Instituições de Ensino da AGES. Tais instituições estão distribuídas em

10. Comentários dos diretores / 10.8 - Plano de Negócios

6 unidades, sendo um centro universitário (Paripiranga), quatro faculdades no Estado da Bahia (Cidades de Jacobina, Senhor do Bonfim, Tucano e Jeremoabo) e uma faculdade em Sergipe (Cidade de Lagarto), e contam com aproximadamente 5,6 mil alunos matriculados. Em novembro, se deu a assinatura de Instrumento Particular de Opção de Aquisição da Manutenção de Instituição de Ensino Superior e Outras Avenças, com a Fundação Universidade do Sul de Santa Catarina - UNISUL por meio do qual nos foi concedido o direito de adquirir a titularidade da manutenção sobre a Universidade do Sul de Santa Catarina – UNISUL, sediada na cidade de Tubarão, Estado de Santa Catarina, após superadas algumas condições suspensivas previstas no contrato, entre elas a aprovação pelo CADE. A UNISUL tem presença substancial em duas regiões de Santa Catarina, com ensino presencial em seis diferentes cidades: Tubarão, onde está sediada, Florianópolis, Palhoça, Braço do Norte, Içara e Araranguá, com um total de aproximadamente 20 mil alunos. Por fim, em dezembro foi celebrado, por meio de nossa subsidiária integral VC Network Educação S.A., negócio jurídico que resultará na aquisição da totalidade das cotas da Administradora Educacional Novo Ateneu Ltda., mantenedora do Centro Universitário – UNICURITIBA, que possui cerca de 5.200 estudantes, também após a aprovação pelo CADE.

Nossos Diretores acreditam que as aquisições mencionadas continuarão a influenciar positiva e materialmente nossa capacidade produtiva.

c. Novos produtos e serviços

i. Descrição das pesquisas em andamento já divulgadas

Não existem pesquisas em andamento já divulgadas.

ii. Montantes totais gastos pelo emissor em pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não existem pesquisas para desenvolvimento de novos produtos ou serviços em andamento.

iii. Projetos em desenvolvimento já divulgados

Não existem projetos em desenvolvimento já divulgados.

iv. Montantes totais gastos pelo emissor no desenvolvimento de novos produtos ou serviços

Não está em curso, atualmente, o desenvolvimento de novos produtos ou serviços em andamento.

10. Comentários dos diretores / 10.9 - Outros fatores com influência relevante

Além dos fatores mencionados no item 10.8 deste Formulário de Referência, não existem outros fatores com influência relevante.

A Companhia está atualmente negociando a contratação de um financiamento junto à *International Finance Corporation (IFC)* no montante de até US\$ 112 milhões (cento e doze milhões de dólares), com a finalidade de financiamento de novas aquisições estratégicas pela Companhia e alongamento do perfil de endividamento da Companhia.