

Índice

5. Gerenciamento de riscos e controles internos

5.1 - Descrição - Gerenciamento de riscos	1
5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado	6
5.3 - Descrição - Controles Internos	8
5.4 - Alterações significativas	9

10. Comentários dos diretores

10.1 - Condições financeiras/patrimoniais	10
10.2 - Resultado operacional e financeiro	35
10.3 - Efeitos relevantes nas DFs	38
10.4 - Mudanças práticas cont./Ressalvas e ênfases	40
10.5 - Políticas contábeis críticas	41
10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs	52
10.7 - Coment. s/itens não evidenciados	53
10.8 - Plano de Negócios	54
10.9 - Outros fatores com influência relevante	55

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

No curso normal de seus negócios, a Companhia está exposta a diversos riscos que são inerentes às suas atividades. A maneira como a Companhia identifica e gere de forma adequada e eficaz esses riscos é crucial para a sua lucratividade, sendo os riscos mais significativos os seguintes:

Condições econômicas e políticas no Brasil e a percepção dessas condições no mercado internacional tem impacto direto sobre os nossos negócios e nosso acesso ao capital internacional e aos mercados de dívida, o que pode afetar negativamente os nossos resultados e condição financeira.

A nossa situação financeira e nossos resultados operacionais são substancialmente dependentes das condições econômicas no Brasil. O Produto Interno Bruto ("PIB") do Brasil, em termos reais, cresceu 0,1% em 2014. Não podemos assegurar que o PIB do Brasil aumentará ou manter-se-á estável no futuro. Futuros desenvolvimentos na economia brasileira podem afetar as taxas de crescimento do Brasil e, conseqüentemente, afetar a procura pelos serviços de educação por nós oferecidos. Como resultado, estes desenvolvimentos podem afetar as nossas estratégias de negócio, os nossos resultados operacionais, ou nossa condição financeira.

O Governo Federal do Brasil ("Governo Federal") intervém frequentemente na economia brasileira e ocasionalmente faz alterações significativas nas políticas e regulamentações. Os nossos negócios, resultados operacionais e condição financeira poderão ser adversamente afetados por mudanças nas políticas governamentais, bem como os fatores econômicos globais, incluindo: (i) desvalorizações e outros movimentos da taxa de câmbio; (ii) política monetária; (iii) taxas de inflação; (iv) instabilidade dos preços das commodities; (v) instabilidade social ou econômica; (vi) escassez de energia; (vii) taxas de juros; (viii) controles cambiais e restrições sobre remessas para o exterior; (ix) liquidez do capital interno e dos mercados de crédito; (x) política fiscal e (xi) outras eventualidades, diplomáticas, políticas econômicas e sociais dentro do ou afetando o Brasil.

Historicamente, o cenário político do Brasil tem influenciado o desempenho da economia brasileira e as crises políticas afetaram a confiança dos investidores e do público em geral, o que resultou na desaceleração econômica e maior volatilidade nos títulos emitidos por companhias brasileiras no exterior. Futuros desenvolvimentos nas políticas do governo brasileiro e/ou a incerteza de saber se e quando tais políticas e regulamentos podem ser aplicados, as quais estão além do nosso controle poderão ter um efeito material adverso sobre nós, inclusive afetando a possibilidade de emitirmos títulos e valores mobiliários no mercado internacional.

Diante disso, a incerteza quanto à realização de mudanças por parte do Governo Federal nas políticas ou normas que venham a afetar esses ou outros fatores poderá contribuir para a incerteza econômica no Brasil e para aumentar a volatilidade do mercado de valores mobiliários brasileiro. Assim, acontecimentos futuros na economia brasileira poderão afetar adversamente as nossas atividades e os nossos resultados.

Além disso, recentes manifestações populares levantaram debates sobre o papel e as ações dos políticos no Brasil, exigindo, inclusive reformas políticas e sociais. Diante disso, nós não podemos ter certeza qual será o efeito, se houver, que tais manifestações e exigências poderão ter sobre decisões econômicas ou regulamentares do Governo Federal.

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

A inflação e as medidas do governo brasileiro para combatê-la podem contribuir significativamente para a incerteza econômica no Brasil, e podem ter efeitos adversos sobre nossos negócios e resultados operacionais.

O Brasil historicamente apresentou altas taxas de inflação. A inflação, bem como os esforços do governo para combatê-la, tiveram efeitos negativos significativos sobre a economia brasileira, particularmente antes de 1995. As taxas de inflação foram de 3,14% em 2006, 4,46% em 2007, 5,90% em 2008, 4,31% em 2009, 5,91% em 2010, 6,50% em 2011 e 5,84% em 2012, 5,91%, em 2013. Em 2014, tivemos uma inflação de 6,41% medida pelo Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo ("IPCA") calculado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE").

Os nossos custos e despesas operacionais são substancialmente denominados em Reais e tendem a aumentar com a inflação brasileira porque os nossos fornecedores geralmente aumentam os preços para refletir a depreciação da moeda. Além disso, a inflação alta geralmente leva a uma maior taxa de juros doméstica e, como consequência, os custos de dívida denominados em Reais podem aumentar.

A inflação e seu efeito sobre a taxa de juros também pode levar à redução da liquidez no mercado de capitais e no mercado de crédito.

Tal redução pode afetar nossa capacidade de refinarçar nossa dívida. Adicionalmente, as pressões inflacionárias também podem afetar nossa capacidade de acessar mercados financeiros estrangeiros, o que poderia levar a uma deterioração de nossa situação financeira e, conseqüentemente, afetar negativamente o preço das ações de nossa emissão.

As medidas do Governo Federal para controlar a inflação têm frequentemente incluído a manutenção de uma política monetária conservadora, com altas taxas de juros, restringindo assim a disponibilidade de crédito e reduzindo o crescimento econômico. As ações de combate à inflação e a especulação pública sobre possíveis medidas adicionais também podem contribuir substancialmente para a incerteza econômica no Brasil e, conseqüentemente, podem enfraquecer a confiança dos investidores no Brasil, influenciando na nossa capacidade de acesso aos mercados de capitais internacionais.

A volatilidade das taxas de juros afeta nosso custo de capital e atividades de investimento.

As altas taxas de juros têm afetado adversamente a economia brasileira e podem afetar negativamente nossos negócios. Durante o ano de 2002, o Banco Central aumentou a taxa de juros base do Brasil (SELIC), de 19% ao ano para 25% ao ano, dentre outros fatores, como o resultado da crescente crise econômica da Argentina, um dos maiores parceiros comerciais do Brasil, e como resultado também do menor nível de crescimento da economia dos EUA e da incerteza econômica causada pelas eleições presidenciais brasileiras, dentre outros fatores.

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

Durante o ano de 2003, o Banco Central reduziu a taxa de juros de 25,5% ao ano para 16,5% ao ano, refletindo um período favorável e taxas de inflação em linha com a política de metas de inflação do Banco Central. De forma geral, a taxa de juros, em decorrência da determinação pelo Banco Central, foi mantida em altos níveis nos últimos anos. Em 31 de dezembro de 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 e 2011 a taxa de juros foi 18,00%, 13,25%, 11,25%, 13,75%, 8,75%, 10,75% e 11,00% ao ano, respectivamente. Em 31 de dezembro de 2012 e 2013, a taxa de juros foi de 7,25% e 10,0% ao ano, respectivamente.

Em 31 de dezembro de 2014, possuíamos contratos de empréstimos e financiamentos que somavam R\$ 107.937 mil, com encargos atrelados à taxa de juros de longo prazo ("TJLP") e a uma taxa de juros fixa ao ano (spread). Aumentos na taxa básica de juros Brasil podem impactar adversamente nossa capacidade de obter financiamentos no futuro a valores atrativos, reduzindo o retorno esperado de investimentos futuros. Além disso, as taxas de juros estabelecidas pelo Banco Central podem afetar negativamente o crescimento econômico e, conseqüentemente, a demanda por nossos serviços.

Qualquer um desses fatores pode ter um efeito material adverso sobre nossos negócios, condições financeiras e os preços de nossas ações de mercado.

Acontecimentos e a percepção de riscos em outros países, sobretudo nos Estados Unidos e em países de economia emergente, podem afetar adversamente a economia brasileira, os nossos negócios e o valor de mercado dos valores mobiliários brasileiros, incluindo as ações de nossa emissão, além de poder limitar o nosso acesso aos mercados internacionais.

O preço de mercado de valores mobiliários de emissão de companhias brasileiras é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, principalmente dos Estados Unidos e da China, bem como países da América Latina e países de economia emergente.

Condições econômicas adversas em outros mercados emergentes resultaram algumas vezes em significativos fluxos de saída de recursos do Brasil ao exterior. A partir da crise financeira de 2008, as principais economias mundiais adotaram políticas monetárias expansivas a efeitos de reativar suas economias.

A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o valor de mercado dos valores mobiliários de companhias brasileiras, inclusive das ações de nossa emissão. Crises em outros países, como também mudanças nas suas políticas fiscais e monetárias podem dificultar ou impedir nosso acesso ao mercado de capitais e ao financiamento das nossas operações no futuro, em termos aceitáveis, bem como, direta ou indiretamente, dificultar ou impedir o nosso acesso a mercados internacionais afetando negativamente os resultados operacionais, o nosso valor de mercado e a condição financeira.

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

Riscos Políticos

O Governo Federal frequentemente intervém na economia do País e ocasionalmente realiza modificações significativas em suas políticas e normas. As medidas tomadas para controlar a inflação, além de outras políticas e normas, implicam aumento das taxas de juros, mudança das políticas fiscais, controle de preços, desvalorização cambial, controle de capital e limitação às importações. Tais medidas podem prejudicar de maneira relevante as nossas atividades, bem como nossos resultados e situação financeira.

Também estamos expostos ao risco regulatório inerente ao sistema educacional brasileiro, por meio dos principais programas públicos de incentivo à educação privada, quais sejam, Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior e PROUNI - Programa Universidade para Todos, uma vez que caso tais programas sejam ~~descontinuados~~ e/ou alterados de forma relevante, nossos resultados serão afetados negativamente. Para maiores informações sobre os programas públicos de incentivo à educação privada, ver fatores de risco descritos na seção 4.1. deste Formulário de Referência.

Riscos de Crédito

Incorremos em perdas resultantes da dificuldade de recebimento de valores em aberto dos nossos alunos. I

Uma grande parcela de nossos clientes tem os estudos financiados por programas do Governo Federal, conforme acima exposto. Nesse sentido, além de atrasos em repasses e/ou pagamentos realizados pelo Governo Federal, podem ocorrer alterações importantes na forma como tais repasses são realizados pelo Governo Federal, o que pode afetar diretamente a liquidez de nosso fluxo de caixa.

Ademais, o aumento dos níveis de inadimplência poderá afetar o nosso fluxo de caixa, bem como nossos negócios. No ano de 2014, deixamos de receber R\$ 67.362 por inadimplência de nossos clientes, o que representa um aumento de 75,5% com relação ao ano de 2013.

Risco de Liquidez

É o risco de não dispormos de recursos líquidos suficientes para honrarmos nossos compromissos financeiros, em decorrência de descasamento de prazo ou de volume entre os nossos recebimentos e os nossos pagamentos previstos. A tabela abaixo analisa os nossos passivos financeiros não derivativos em 31 de dezembro de 2014, que são mensurados pelo método do custo amortizado. Os valores divulgados na tabela são os fluxos de caixa não descontados, acrescidos de coluna para reconciliar os valores apresentados com aqueles registrados no nosso balanço patrimonial. Para projeção dos nossos fluxos futuros utilizamos a atual taxa do CDI - Certificado de Depósitos Interbancários.

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

Empréstimos e Financiamentos em 31 de dezembro de 2014	
(em R\$ mil)	
Até 12 meses a vencer	33.264
2016	32.314
2017	20.183
2018	14.594
2019	6.757
A partir de 2020	825
Total	107.937

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**a. riscos para os quais se busca proteção**

Estamos expostos aos riscos gerais de mercado e adotamos planos de ação para tentar mitigá-los. Por conseguinte, analisamos diferentes conjunturas macroeconômicas como subsídio para nossa estratégia de negócios, planejamento estratégico e orçamentário com indicação de alternativas a serem adotadas em cada um destes cenários.

Entre estes riscos destacam-se: (i) a inflação que pode afetar a nossa estrutura de custos, bem como afetar negativamente o poder de compra do consumidor, impactando desta forma, nos nossos níveis de inadimplência; e (ii) a taxa de juros, taxa de desemprego e crescimento do PIB do Brasil, variáveis estas que impactam diretamente nos nossos esforços de captação e retenção de alunos, tendo em vista os preços da mensalidade, vis a vis as condições econômicas e financeiras dos nossos alunos e potenciais alunos.

b. estratégia de proteção patrimonial (hedge)

Não aplicável, uma vez que não realizamos operações para a proteção patrimonial (hedge).

c. Instrumentos utilizados para a proteção patrimonial (hedge)

Não aplicável, uma vez que não utilizamos instrumentos para a proteção patrimonial (hedge).

d. Parâmetros utilizados para o gerenciamento desses riscos

Com objetivo de manutenção da política de caixa mínimo utilizamos instrumentos financeiros para captação de recursos, quando necessário, os quais são empregados no financiamento de nossas necessidades de capital de giro e investimentos de curto e longo prazo, bem como na manutenção de nossas disponibilidades de caixa em nível que acreditamos apropriado para o desempenho de nossas atividades.

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

Não aplicável, uma vez que a Companhia não utiliza instrumentos financeiros com objetivos diversos de proteção patrimonial (hedge).

f. estrutura organizacional de controle de gerenciamento de riscos

O Conselho de Administração, a Auditoria Interna e o Comitê de Auditoria e Finanças têm responsabilidade geral pelo estabelecimento e supervisão do modelo de gerenciamento de nossos riscos, bem como pela aprovação de aplicações financeiras realizadas por nós ou por nossas subsidiárias ou controladas em desacordo com suas respectivas políticas de risco. As políticas de riscos são elaboradas pelo nosso Comitê de Auditoria e Finanças que auxilia o nosso Conselho de Administração a analisar as nossas aplicações financeiras, bem como as aplicações financeiras de nossas suas subsidiárias e controladas.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.2 - Descrição - Gerenciamento de riscos de mercado**g. adequação da estrutura operacional e controles internos para verificação da efetividade da política adotada**

Cabe ao nosso Comitê de Auditoria e Finanças, em conjunto com nosso Conselho de Administração, avaliar regularmente as políticas de gerenciamento de riscos, seus recursos e tolerância máxima a riscos, além de monitorar a efetividade da implementação das recomendações efetuadas por nossa auditoria interna e pelos nossos auditores independentes. Considerando a definição das obrigações e responsabilidades do nosso Comitê de Auditoria e Finanças, e nossa estrutura organizacional objetiva, entendemos que nossa estrutura operacional de controle interno está adequada.

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

No último exercício social, não houve qualquer alteração relevante nos principais riscos de mercado a que estamos expostos, ou na nossa política de gerenciamento de riscos.

5. Gerenciamento de riscos e controles internos / 5.4 - Alterações significativas

Não há quaisquer outras informações que julgamos relevantes.

As informações a seguir apresentadas foram avaliadas e comentadas pelos Diretores da Companhia e se baseiam nas demonstrações financeiras consolidadas relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014. As avaliações e opiniões aqui constantes traduzem a visão e percepção dos Diretores sobre as atividades, negócios e desempenho da Companhia.

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

Assim como nas demonstrações financeiras auditadas da Companhia, os itens e informações incluídos neste quadro 10 do formulário estão expressos na moeda do principal ambiente econômico no qual a empresa atua ("moeda funcional"). Com isso, exceto quando expresso de forma diferente, as informações são apresentadas em reais (milhares), que é a moeda funcional da Ser Educacional S.A. e de todas as suas controladas e coligadas.

Os Diretores destacam que as demonstrações financeiras consolidadas da Companhia foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas adotadas no Brasil incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e conforme as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards - IFRS), emitidos pelo International Accounting Standard Board - IASB.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais:

Em 31 de dezembro de 2014, a rede de instituições de ensino da Companhia era composta por 30 unidades, todas localizadas nas regiões Nordeste e Norte do país, regiões estas que os Diretores acreditam apresentar maior potencial de crescimento em razão de possuírem as menores taxas de penetração do ensino superior.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia contava com um total de 128.458 alunos, dos quais 101.195 estavam matriculados na modalidade presencial, em cursos de graduação universitária, pós-graduação universitária e cursos profissionalizantes, 2.048 alunos matriculados na modalidade de graduação por ensino a distância (EAD), 8.294 alunos matriculados em cursos de pós-graduação a distância e 16.921 alunos matriculados no PRONATEC.

Em 31 de dezembro de 2013, nossa Companhia contava com um total de 98.813 alunos, dos quais 70.255 alunos matriculados na modalidade presencial, em cursos de graduação universitária, pós-graduação universitária e cursos profissionalizantes, 7.678 alunos de pós-graduação e 20.880 mil alunos matriculados no PRONATEC, sendo que, em dezembro de 2013, uma média de 19 mil alunos estava confirmada nas unidades da Companhia.

Na opinião dos Diretores, a Companhia apresentou expressivo crescimento no número de alunos de graduação e em receita líquida nos últimos anos, tendo em vista que entre 31 de dezembro de 2011 a 31 de dezembro de 2014, a sua base de alunos de graduação cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 44,5%. Adicionalmente, para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, a Companhia apresentou crescimento de 44,0% em sua base de alunos de graduação, comparada com a base de alunos em 31 de dezembro de 2013 e para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013, a Companhia apresentou crescimento de 44,3% em sua base de alunos de graduação, comparada com dez/12.

A receita líquida da Companhia, cresceu a uma taxa composta anual (CAGR) de 56,5% entre o exercício social findo em 31 de dezembro de 2011 e o exercício social findo em 31 de dezembro de 2014. Com relação ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 e o período de 31 de dezembro de 2014, a Companhia registrou uma receita líquida de R\$ 456.761 mil e R\$ 705.067 mil, respectivamente, representando um crescimento de 54,4%. Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 e o período de 31 de dezembro de 2013, foi registrado R\$ 283.285 mil e R\$ 456.761 mil de receita líquida, respectivamente, representando um crescimento de 61,2%.

Nos anos fiscais findos em 31 de dezembro de 2013 e 2014, a margem de EBITDA Ajustada da Companhia foi de 35,0% e 36,3%, respectivamente em períodos de 31 de dezembro de 2012 e 31 de dezembro de 2013 a margem de EBITDA Ajustada da Companhia foi de 30,9% e 33,8%, respectivamente. Os Diretores destacam que a administração financeira da Companhia é focada na rentabilidade e na excelência da gestão, refletida na qualidade dos indicadores financeiros da Companhia, tais como: (i) geração de fluxo de caixa operacional, (ii) controle de capital de giro e (iii) controle da carteira de recebíveis e inadimplência da Companhia.

A tabela a seguir demonstra os principais indicadores financeiros e operacionais da Companhia para os períodos indicados:

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de			% Variação		
	2012	2013	2014	11x12	12x13	13x14
Receita Líquida	283.285	456.761	705.067	54,36%	61,24%	54,36%
Lucro Bruto	181.098	276.591	437.772	62,13%	52,73%	58,27%
EBITDA (1)	89.358	157.037	253.972	58,26%	75,74%	61,73%
EBITDA Ajustado (2)	87.637	154.467	247.816	61,57%	76,26%	60,43%
Lucro Líquido	64.256	116.297	213.864	103,65%	80,99%	83,89%
Número Final de Alunos Graduação	48.670	70.255	101.195	43,82%	44,35%	44,04%
Número Final de Alunos Pós-Graduação	7.279	7.678	8.294	38,65%	5,48%	8,02%
Número Final de Alunos Cursos Técnicos	738	20.880	16.921	-55,99%	2729,27%	-18,96%
Número Final de Alunos Ensino a Distância	-	-	2.048	N.M.	N.M.	N.M.
Empréstimos e Financiamento de Curto Prazo	38.854	17.836	33.264	744,10%	-54,09%	86,50%
Empréstimos e Financiamento de Longo Prazo	42.542	90.000	74.673	-9,95%	111,56%	-17,03%
Caixa e Equivalentes de Caixa	17.182	217.260	73.248	407,29%	1164,46%	-66,29%
Títulos e Valores Mobiliários	-	84.311	63.418	-100,00%	0,00%	-24,78%

(1) O EBITDA segundo disposições da Instrução CVM nº 527 expedida em 4 de outubro de 2012, que dispõe sobre a forma de divulgação voluntária do EBITDA pelas companhias abertas, pode ser conciliado com as demonstrações financeiras como segue: lucro líquido acrescido do imposto de renda e contribuição social, resultado financeiro, e despesas com depreciação e amortização. O EBITDA não é uma medida de desempenho financeiro segundo as Práticas Contábeis Adotadas no Brasil ou IFRS, tampouco deve ser considerado isoladamente, ou como uma alternativa ao lucro líquido, como medida operacional, ou alternativa aos fluxos de caixa operacionais, ou como medida de liquidez e não deve ser considerado como base para distribuição de dividendos. Outras companhias podem calcular o EBITDA de maneira diferente de nós.

(2) O EBITDA Ajustado corresponde à soma do EBITDA com (a) resultado financeiro das receitas com multas e juros sobre as mensalidades, (b) custos e despesas não recorrentes, compostos pelos gastos ligados a fusões e aquisições de empresas, os quais não impactariam a geração usual de caixa. e (c) os aluguéis mínimos são compostos pelos contratos de aluguel registrados como arrendamentos financeiros pelo CPC 06, os gastos destes arrendamentos não transitam pelo EBITDA da Companhia, sendo incorporados ao EBITDA Ajustado.

Na visão dos Diretores, o resultado financeiro alcançado pela Companhia no ano fiscal de 2014 foi diretamente influenciado pelo aumento na captação de alunos nos dois semestres do exercício de 2014, tendo este desempenho sido obtido por meio do crescimento da margem EBITDA, quando comparada com a dos exercícios sociais de 2013 e 2012. Na interpretação dos Diretores, tal performance é fruto (i) da maturidade de diversas ações destinadas a expandir a oferta de cursos por unidade diluindo custos e despesas fixas, (ii) da

busca de uma gestão eficiente dos espaços físicos; e (iii) dos tamanhos mínimos de turmas para cursos presenciais.

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

Os Diretores destacam que a Companhia monitora o seu endividamento com base no índice de alavancagem financeira consolidado. Esse índice corresponde à dívida líquida da Companhia dividida por seu resultado líquido ajustado pelo resultado financeiro, impostos sobre a renda, depreciação, exaustão e amortização e outros itens (EBITDA Ajustado). A dívida líquida da Companhia, por sua vez, corresponde ao total de empréstimos e financiamentos, somado ao total de compromissos a pagar, subtraído do montante de caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários.

Os Diretores destacam que a Companhia monitora de forma sistemática o seu nível de endividamento, o que evita a necessidade de contratação de financiamentos emergenciais para cobertura de liquidez não prevista. Na opinião dos Diretores, a Companhia tem recursos de liquidez e capital suficientes para cobrir os seus custos e despesas operacionais, e dívidas de outros valores a serem pagos nos próximos anos, embora não seja possível garantir que tal situação permanecerá inalterada. Os Diretores acreditam ser possível contrair empréstimos para financiar as atividades da Companhia, englobando investimentos e aquisições a taxa de juros razoáveis.

Os índices de alavancagem financeira em 31 de dezembro de 2014, aumentaram em comparação aos exercícios de 31 de dezembro de 2013 e 2012 devido aos investimentos em aquisições de outras instituições de ensino, parcialmente compensadas pela geração e resultados operacionais por conta do aumento no número de alunos matriculados. Em 2013 a Companhia buscou recursos junto ao mercado de capitais por meio de uma oferta pública primária e secundária de ações que teve como objetivo apoiar o desenvolvimento do plano de negócios da Companhia, reforçando sua posição de caixa para novas aquisições

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Total de empréstimos e financiamentos bancários	107.937	107.836	81.396
Total de compromissos a pagar	65.772	19.697	14.159
Menos: caixa e equivalentes de caixa	(73.248)	(217.260)	(17.182)
Menos: Títulos e valores mobiliários	(63.418)	(84.311)	0
Dívida líquida	37.043	(174.038)	78.373
Total do patrimônio líquido	626.652	451.366	193.198
Total do patrimônio líquido adicionado a dívida líquida	663.695	277.328	271.571
Índice de alavancagem financeira	6%	-63%	29%
Índice de liquidez corrente	1,83	4,40	0,86

Reestruturação Societária

Em 30 de maio de 2013, as seguintes subsidiárias da Companhia, a saber, ABES - Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA - Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES - Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.473 mil, compostos por ativos imobiliários, os quais foram incorporados pela Companhia. Tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia. A incorporação desses ativos, por sua vez, não resultou em qualquer aumento patrimonial, mas em mera substituição contábil de “investimento” pelos ativos e passivos que compunham os acervos líquidos.

Em seguida às cisões acima mencionadas, em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, com a transferência de determinados ativos imobiliários, entre outros, duas aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande, e passivos correspondentes representando uma redução do capital social da Companhia no montante líquido de R\$125.704 mil, com tais valores transferidos para a sociedade JJ Participações e Projetos Ltda., empresa sob controle do acionista controlador da Companhia. Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a JJ Participações e Projetos Ltda., garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de dez anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. O principal objetivo de tal reorganização societária foi a de aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio. Por fim, cabe salientar que a posição patrimonial da Companhia em 31 de dezembro de 2013 já reflete tal reestruturação.

Os valores dos contratos foram determinados com base em laudo de avaliação elaborado por especialistas. Os contratos foram firmados por prazo de 10 anos, prorrogável por igual período, mediante notificação prévia ao locador. Os aluguéis serão corrigidos anualmente, ou na menor periodicidade legalmente permitida, pelo INCC/FGV, e a cada triênio, as partes concordam em renegociar o valor dos aluguéis firmados. Se as partes não conseguirem chegar a um acordo sobre o novo preço, o aluguel será baseado em novos laudos de avaliação de especialistas.

Neste sentido, levando-se em consideração o atual modelo operacional da Companhia, os impactos da cisão e transferência dos imóveis ao acionista controlador nas despesas e custos referentes ao exercício fiscal de 2013 foi de R\$ 858 mil por mês, totalizando R\$5.151 mil no segundo semestre de 2013. No ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2014, o efeito foi de R\$ 979mil por mês, ou R\$23.748 mil para todo o exercício social de 2014, sendo relacionados ao pagamento de aluguéis de imóveis que antes eram de propriedade da Companhia e passaram a ser de propriedade de sociedades controladas pelo Acionista Controlador.

Considerando o acima exposto, os Diretores ressaltam a exposição da Companhia à possíveis conflitos de interesses, visto que as decisões da JJ Participações Ltda. com relação à administração de tais imóveis pode ser conflitante com os interesses da Companhia e de seus investidores. Para maiores informações ver o fator de risco “Parte dos imóveis por nós ocupados são de titularidade de sociedade pertencente ao nosso acionista controlador. Assim, estamos expostos a conflitos de interesses, visto que a administração de tais imóveis pode ser conflitante com os nossos interesses, do nosso acionista controlador e dos nossos investidores.” no Item 4.1 deste Formulário de Referência.

Para maiores informações sobre os contratos de locação firmados no âmbito desta reestruturação, ver Seção 16 - Transações com Partes Relacionadas - deste Formulário de Referência.

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa, com o ticker SEER3, ao preço de R\$17,50 por ação. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública inicial (IPO), com captação total de R\$ 619.428.180,00. Em 31 de dezembro de 2013, as ações da Companhia fecharam ao preço de R\$23,50, uma valorização de 34% desde o IPO. Em 31 de dezembro de 2014 as ações da companhia fecharam o pregão ao preço de R\$29,56 por ação uma alta de 68,9% em relação ao preço do IPO em refletindo principalmente a evolução do plano de negócios da Companhia

A Companhia realizou quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à a sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. Em janeiro de 2014, a Companhia adquiriu a Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL). A instituição está localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos. Em julho de 2014, foi anunciada aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500

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

alunos e localizada na cidade de Olinda, no Estado de Pernambuco, a aquisição foi realizada pelo valor de R\$9,7 milhões. Em outubro de 2014, a Companhia adquiriu a União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará; bem como o Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, pelo valor de R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos. Por fim, em dezembro de 2014 a Companhia formalizou a aquisição da Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UnG), sediada em Guarulhos, no Estado de São Paulo. Em setembro de 2014 a UnG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões. Na opinião dos Diretores as aquisições são um importante pilar estratégico para a Companhia uma vez que a mesma busca seu crescimento combinando crescimento orgânico por meio da criação de novas unidades em cidades ainda não exploradas pela Companhia e por meio da aquisição de instituições de ensino que possam solidificar a presença de nossas instituições em regiões que já atuamos ou mesmo propiciar a entrada em novas regiões.

Em 31 de dezembro de 2014 o patrimônio líquido da Companhia era de R\$ 626.652 mil, o que significa um aumento de 38,8%, ou de R\$ 175.286 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2013. Em 28 de outubro de 2013, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de encerramento da oferta pública inicial (IPO) primária e secundária de ações, com captação total de R\$ 619.428.180,00.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2013 era de R\$451.366 mil, em relação a R\$193.175 mil em 31 de dezembro de 2012. Esse aumento ocorreu em virtude do aumento do lucro líquido acumulado no exercício de 2013, bem como do montante líquido captado na oferta primária de ações de R\$276.297 mil, parcialmente compensado pelos dividendos distribuídos no exercício.

O patrimônio líquido da Companhia, em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 193.175 mil, o que significou um aumento de 37,1%, ou R\$ 52.245 mil, em relação ao patrimônio líquido em 31 de dezembro de 2011. Tal aumento ocorreu principalmente em função do maior lucro apurado no exercício encerrado em 31 de dezembro de 2012, devido ao aumento no número de alunos matriculados, que foi de R\$ 64.256 mil, parcialmente compensado pelos dividendos distribuídos no exercício.

b. estrutura de capital e possibilidade de resgate de ações ou quotas, indicando (i) hipóteses de resgate; (ii) fórmula de cálculo do valor de resgate:

Os Diretores acreditam que a Companhia possui estrutura de capital adequada para sustentar as suas operações, bem como nível adequado de alavancagem financeira.

Em 31 de dezembro de 2014, o capital social integralizado da Companhia era equivalente a R\$377.048 mil, o que representou um aumento de 274% em relação ao verificado em 31 de dezembro de 2013, que foi de R\$100.751 mil. O capital social da Companhia em 31 de dezembro de 2012 era de R\$ 70.971 mil, representado por 107.515.296 ações ordinárias nominativas sem valor nominal. Tal variação decorreu da capitalização da reserva de retenção de lucros, reserva legal, reserva de incentivo fiscais e da cisão do capital social ocorrida em 28 de junho de 2013, no montante de R\$ 125.704 mil, que reduziu o capital social da Companhia.

A relação verificada entre dívida líquida e patrimônio líquido mais dívida líquida da Companhia 5,6%; (62,7%) e 28,9%, em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012, respectivamente, a qual a Diretoria acredita ser adequada para a condição da Companhia.

O saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 107.937 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 65.772 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 136.666 mil. Por sua vez, em 31 de dezembro de 2013 e 2012, respectivamente, o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 107.836 mil e R\$ 81.396 mil, os compromissos a pagar oriundos de

atividades de investimentos somavam R\$ 19.697 mil e R\$ 14.159 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 301.571 mil e R\$ 17.182 mil. A redução do saldo de caixa reflete diretamente as quatro aquisições anunciadas durante o ano de 2014, principalmente a da Universidade da Amazônia (UNAMA), aumento dos investimentos que somaram R\$ 271.813 mil para o exercício social de 2014, um aumento de 27,4% comparado ao exercício de 2013, parcialmente compensado pelo aumento do fluxo de caixa operacional.

(i) hipóteses de resgate.

Não há hipótese de resgate antecipado de ações de emissão da Companhia, além das previstas na Lei das Sociedades por Ações.

(ii) fórmula de cálculo do valor de resgate:

Fórmula de cálculo do valor de resgate:

Não há hipótese de resgate antecipado de ações de emissão da Companhia e, portanto, não há fórmula de cálculo para tal resgate.

c. capacidade de pagamento em relação aos compromissos financeiros assumidos:

Os Diretores da Companhia acreditam que o fluxo de caixa operacional, medido pelo EBITDA Ajustado da Companhia, é suficiente para atender aos compromissos financeiros por ela contratados.

Na opinião dos Diretores, caso seja necessário contrair empréstimos para financiar as atividades, investimentos e aquisições da Companhia, esta será capaz de contratá-los no mercado em condições adequadas.

O ciclo operacional e financeiro da Companhia contempla prazos de recebimentos e pagamentos similares, uma vez que a principal origem de receitas da Companhia é proveniente do pagamento das mensalidades dos alunos, que coincidem com os principais pagamentos realizados, destacadamente, aluguéis, salários do corpo docente e da equipe de apoio (*back-office* e Administrativo).

Em 31 de dezembro de 2014, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era equivalente a R\$ 107.937 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 65.772 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 73.248 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 63.418 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia no exercício social de 31 de dezembro de 2014, medida por seu EBITDA Ajustado, foi de R\$ 247.816 mil. O índice de endividamento (dívida líquida/EBITDA Ajustado) atingiu 0,14 vezes, ante a um índice não mensurável em 2013 uma vez que o saldo de caixa era superior ao de endividamento, uma vez que em 31 de dezembro de 2013, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era equivalente a R\$ 107.836 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 19.697 mil, enquanto que o caixa e os equivalentes de caixa da Companhia representavam R\$ 217.260 mil e os títulos e valores mobiliários representavam R\$ 84.311 mil. Em 31 de dezembro de 2012, o endividamento de curto e de longo prazo da Companhia era de R\$ 81.396 mil, seus compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 14.159 mil, e o caixa e os equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários da Companhia totalizaram R\$ 17.182 mil. Adicionalmente, a geração de caixa operacional da Companhia, medida pelo EBITDA Ajustado, foi de R\$ 87.637 mil no exercício de 2012. O índice de endividamento (Dívida Líquida / EBITDA Ajustado) foi de 0,89 no referido período. O índice de endividamento, em comparação ao exercício de 2011 manteve-se praticamente constante, com reflexo do foco da Companhia obter financiamento visando aumentar o crescimento orgânico da Companhia.

Sobre o padrão de financiamento de suas operações, a Diretoria entende que a atual estrutura de endividamento da Companhia está em um patamar confortável, tendo em vista o caixa líquido usado nas atividades de financiamento, conforme demonstrado no item “h” abaixo.

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

O saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2014 era de R\$ 107.937 mil, praticamente estável quando comparado ao ano anterior, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 65.772 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 136.666 mil. Por sua vez o saldo da dívida bruta da Companhia em 31 de dezembro de 2013 era de R\$ 107.836 mil, incluindo os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos que somavam R\$ 19.697 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 301.571 mil. Em 31 de dezembro de 2012 o saldo da dívida bruta da Companhia era de R\$ 95.555 mil, os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimentos somavam R\$ 14.159 mil e a posição de caixa e títulos e valores mobiliários era de R\$ 17.182 mil. O saldo da dívida bruta aumentou devido à repactuação do empréstimo ponte firmado com o Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 25.000 mil, no o qual o grupo obteve empréstimo adicional de R\$ 25.000 mil, totalizando o montante de R\$ 50.000 mil firmados com o Banco Santander (Brasil) S.A. Este empréstimo possui uma carência de 2 anos e 4 anos de amortização do saldo. O aumento do saldo de caixa reflete diretamente de fluxo de caixa operacional gerado no período em comparação com o período anterior.

Medições não contábeis

Nos exercícios sociais findos em 31 de dezembro de 2012, 2013 e 2014, a conciliação entre os valores divulgados do EBITDA e EBITDA Ajustado e os valores das demonstrações financeiras auditadas foi realizada da seguinte forma:

(R\$ mil)	Exercício Social Encerrado em 31 de dezembro de		
	2014	2013	2012
Lucro líquido (1)	213.864	116.297	64.256
(+) Despesas financeiras líquidas	(813)	15.882	9.418
(+) Imposto de renda e contribuição social	16.298	5.199	2.731
(+) Depreciação e Amortização	24.623	19.659	13.453
EBITDA (2)	253.972	157.037	89.858
(+) Receita de juros e multa sobre mensalidades (4)	12.081	9.058	5.522
(+) Custos e Despesas Não Recorrentes (5)	7.109	2.966	394
(-) Aluguéis mínimos pagos (6)	(25.346)	(14.594)	(8.137)
EBITDA Ajustado (3)	247.816	154.467	87.637
Dívida líquida / (Dívida Líquida + Patrimônio Líquido)	5,58%	Não Significativo	28,90%

(1) Em função de sua aderência ao PROUNI, a Companhia tem benefícios fiscais que afetam seu lucro líquido. Para mais informação, veja o Item 10.2 deste Formulário de Referência.

(2) EBITDA não é uma medida contábil, conforme esclarecido no quadro 3.2 do Formulário de Referência.

(3) O EBITDA Ajustado corresponde à soma do EBITDA com o resultado financeiro de receitas com multas e juros sobre mensalidades, custos e despesas não recorrentes e os aluguéis mínimos pagos.

(4) Receita de juros e multa sobre mensalidades são compostas pelo resultado financeiro, líquido, da Companhia, oriundo da receita de juros e de multas sobre mensalidades corresponde aos encargos financeiros sobre as mensalidades negociadas e mensalidades pagas em atraso.

(5) Os custos e despesas não recorrentes são compostos por gastos ligados a fusões aquisições de empresas, e gastos de natureza não rotineira, o qual não impactaria na geração de caixa.

(6) Os aluguéis mínimos são compostos pelos contratos de aluguel os quais foram registrados como arrendamentos financeiros pelo CPC 06. Os gastos destes arrendamentos não transitam pelo EBITDA da Companhia, sendo incorporados ao EBITDA Ajustado.

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2014 somou R\$ 247.816 mil e, para 31 de dezembro de 2013, R\$ 154.467 mil, um aumento de 60,4%.Essa variação ocorreu

devido à maior captação ocorrida no primeiro e segundo semestre de 2014, o que resultou numa base de alunos matriculados no montante de 128.458 alunos ante 98.813 alunos em 31 de dezembro de 2013, um aumento de 30%.

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

A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado para o exercício de 31 de dezembro de 2013 somou R\$ 154.467 mil e, para 31 de dezembro de 2012, R\$ 87.637 mil um aumento de 76,3%. Essa variação ocorreu devido à maior captação ocorrida no primeiro e segundo semestre de 2013, o que resultou numa base de alunos matriculados no montante de 98.813 alunos ante 56.687 alunos em 31 de dezembro de 2012, um aumento de 74,3%

No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012, a geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado da Companhia foi de R\$ 87.637 mil, comparado a R\$ 54.241 mil em 31 de dezembro de 2011, um aumento de 61,6% devido ao aumento na base de alunos pagantes.

Os Diretores acreditam que os recursos existentes, a geração de caixa operacional e os recursos gerados pelas captações da Companhia serão suficientes para as suas necessidades de liquidez e compromissos financeiros para o exercício fiscal de 2015.

Na opinião dos Diretores, as necessidades de recursos da Companhia referem-se a: (i) capital de giro; (ii) investimentos; (iii) pagamento de serviços de dívidas financeiras; e (iv) custos e despesas operacionais. As principais fontes de recursos da Companhia são: (i) geração de caixa por meio das atividades operacionais; e (ii) empréstimos e financiamentos de longo prazo.

d. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes utilizadas:

Na opinião dos Diretores da Companhia, sua principal fonte de financiamento para capital de giro e investimento em ativos não circulantes da Companhia é a sua própria geração de fluxo de caixa operacional. Eventualmente, como alternativas de financiamento, a Companhia também utiliza linhas de capital de giro dos bancos públicos e privados e, adicionalmente, poderá utilizar operações de mercado de capitais. Além disso, a Companhia busca constantemente fontes de financiamento a custos atrativos para, quando apropriado, contratá-los.

e. fontes de financiamento para capital de giro e para investimentos em ativos não circulantes que pretende utilizar para cobertura de deficiências de liquidez:

Os Diretores acreditam que a geração de caixa operacional da Companhia é suficiente para o cumprimento pela Companhia de suas obrigações de capital de giro e passivo circulante. Havendo eventual descasamento entre o caixa e equivalentes de caixa e os montantes vencidos no curto prazo, a Companhia conta com linhas de crédito em alguns dos principais bancos comerciais atuantes no país.

Caso a capacidade de geração de caixa da Companhia não seja suficiente para cobrir eventuais deficiências de liquidez, os Diretores entendem que a Companhia conseguirá saná-las com os limites de crédito já aprovados e ainda não utilizados. Os Diretores destacam ainda que a Companhia não tem qualquer compromisso de *equity contribution* de seus controladores para o caso de cobertura de liquidez.

f. níveis de endividamento e as características de tais dívidas, tais como (i) contratos de empréstimo e financiamento relevantes; (ii) outras relações de longo prazo com instituições

financeiras; (iii) grau de subordinação entre as dívidas; e (iv) eventuais restrições a nós impostas em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, a distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário:

(i) Contratos de Empréstimos e Financiamentos Relevantes A Companhia contrai dívidas bancárias com o intuito de financiar as atividades operacionais, assim como para adequar a estrutura de capital da Companhia para níveis que a Diretoria acredita serem razoáveis. O endividamento de longo prazo foi obtido para financiar o crescimento da Companhia por meio de aquisições ou crescimento orgânico.

Em 31 de dezembro de 2014, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia totalizavam R\$ 107.937 mil, praticamente estável em relação ao ano anterior, sendo que R\$ 33.264 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 74.673 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2013, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia totalizavam R\$ 107.836 mil, sendo que R\$ 17.836 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 90.000 mil correspondiam a empréstimos de longo prazo.

Em 31 de dezembro de 2012, os contratos de empréstimos e financiamentos contratados pela Companhia somavam R\$ 81.396 mil, sendo que R\$ 38.854 mil representavam empréstimos de curto prazo e R\$ 42.542 mil representavam empréstimos de longo prazo.

A tabela abaixo apresenta a composição do endividamento em 31 de dezembro de 2014, 2013, 2012:

Modalidade	Taxa média anual de juros e comissões	Consolidado (R\$ mil) em 31 de dezembro de			
		2014	2013	2012	2011
Financiamentos para aquisição de ativo imobilizado:					
Contratos de Leasing	Juros de 0,9% a.m. a 1,73% a.m.	12.103	10.098	7.494	5.875
Contratos FINAME	TJLP+ Juros de 3,18% a.a. a 4,59% a.a.	6.683	8.126	5.979	7.456
		18.786	18.224	13.473	13.331
Empréstimos para capital de giro:					
Capital de Giro		89.151	89.612	67.923	38.517
Conta Garantida					
Total		107.937	107.836	81.396	51.848
Desmembramento:					
Passivo circulante		33.264	17.836	38.854	4.603
Passivo não circulante		74.673	90.000	42.542	47.245
		107.937	107.836	81.396	51.848

A tabela abaixo apresenta o cronograma para pagamento da dívida no valor total de R\$ 107.937 mil, conforme apurado em 31 de dezembro de 2014:

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

Capitalização e Juros (Valores em R\$ ('000))	4T14	AV.(%)	4T13	AV.(%)
Curto Prazo				
2014	0	0,0%	17.836	16,5%
2015	33.264	30,8%	0	0,0%
Total Curto Prazo	33.264	30,8%	17.836	16,5%
Longo Prazo				
2015	0	0,0%	23.241	16,5%
2016	32.314	29,9%	27.620	16,5%
2017	20.183	18,7%	17.410	16,5%
2018	14.594	13,5%	13.885	16,5%
2019	6.757	6,3%	7.019	16,5%
A partir de 2020	825	0,8%	825	16,5%
Total Longo Prazo	74.673	69,2%	90.000	16,5%
Total de Empréstimos e Financiamentos	107.937	100,0%	107.836	16,5%

Os empréstimos contraídos pela Companhia contam basicamente com as seguintes garantias: (i) duplicatas a receber; (ii) aval ou fiança outorgada pelo acionista controlador da Companhia; (iii) alienação e cessão fiduciária dos bens e direitos creditórios. Todas as cláusulas que dispõem sobre restrições à capacidade da Companhia de contrair novas dívidas, alienar ativos, dar bens em garantia ou efetivar reorganizações societárias estão sendo integralmente cumpridas até a presente data.

Os Diretores acreditam que o fluxo de caixa operacional (fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais), e os recursos disponíveis na Companhia em 31 de dezembro de 2014 são suficientes para atender às necessidades de liquidez para o ano fiscal de 2015.

A tabela abaixo apresenta a taxa de juros praticada e o saldo devedor de nossos contratos financeiros relevantes firmados pela Companhia, referentes aos períodos indicados.

Empresa	Banco	Contrato	Valor do Contrato na data de celebração	Taxa de Juros	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Ser Educacional S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.	CCB - 0033375700 0000000230	R\$35.000 mil	CDI + 2,50% a.a.		R\$37.073 mil	R\$42.115 mil
Ser Educacional S.A.	Banco Santander (Brasil) S.A.	CCB - 0033375730 0000006000	R\$50.000 mil	CDI + 3,04% a.a.		R\$52.510 mil	R\$25.802 mil

Adicionalmente, em 08 de outubro de 2012, a Companhia emitiu uma Cédula de Crédito Bancário em favor do Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 25.000 mil. A Companhia firmou um empréstimo ponte com a referida instituição financeira, uma vez que esta foi convertida em outra Cédula de Crédito Bancário, em 03 de junho de 2013, no montante de R\$ 50.000 mil, com um prazo de dois anos de carência e quatro anos de amortização, com juros de CDI + 3,04% a.a.

Como garantia, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, detidos pela Companhia e uma cédula com garantia hipotecária de um dos imóveis locados da unidade de João Pessoa, pertencente ao acionista controlador da Companhia. Os Diretores destacam que os recursos serão utilizados para o financiamento do crescimento orgânico da Companhia.

(ii) Outras relações de longo prazo com instituições financeiras Com exceção das relações constantes dos contratos descritos acima, os Diretores destacam que a Companhia não mantém atualmente outras relações de longo prazo com instituições financeiras.

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

(iii) Grau de subordinação entre as dívidas Os Diretores destacam que os contratos de leasing e FINAME celebrados pela Companhia possuem como garantia a alienação fiduciária dos bens adquiridos. No contrato de capital de giro firmado em 21 de março de 2011, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, devido pela Companhia. No contrato de capital de giro firmado em 03 de junho de 2013, foi constituída cessão fiduciária dos direitos creditórios no montante de 5% do crédito obtido, devido pela Companhia e uma cédula com garantia hipotecária de um dos imóveis locados da unidade de João Pessoa, pertencente ao acionista controlador da Companhia.

(iv) Eventuais restrições impostas à Companhia em relação a limites de endividamento e contratação de novas dívidas, à distribuição de dividendos, à alienação de ativos, à emissão de novos valores mobiliários e à alienação de controle societário:

A restrição imposta pelas linhas contratadas com o Banco Santander (Brasil) S.A. para contração de novas dívidas pela Companhia se formalizou por meio de *Covenants* Financeiros. Neste sentido, os Diretores destacam que a Companhia está sujeita a limites financeiros estabelecidos no contrato assinado com o Banco Santander (Brasil) S.A. O principal indicador é Dívida Líquida / EBITDA menor ou igual a duas vezes durante o prazo de vigência da cédula. O cálculo da dívida líquida, exclusivamente para este fim, exclui os compromissos a pagar oriundos de atividades de investimento. Por fim, os Diretores informaram que a Companhia não está sujeita a outros *covenants* financeiros.

g. limites de utilização dos financiamentos já contratados:

Os Diretores esclarecem que os financiamentos específicos para aquisição de equipamentos tais como FINAME e Leasing estão vinculados aos equipamentos financiados. Os demais financiamentos contratados não possuem restrição de uso e visam suprir, principalmente, as necessidades de capital de giro e de reposição do caixa e financiar as estratégias de crescimento da Companhia, ou seja, não há limites para utilização dos financiamentos contratados.

h. alterações significativas em cada item das demonstrações financeiras:

A discussão a seguir sobre a situação financeira e o resultado das operações da Companhia deverá ser lida em conjunto com as suas demonstrações financeiras relativas aos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2013, 2012 e 2011 e respectivas notas explicativas, bem como com as informações constantes dos demais itens deste Formulário de Referência, em especial às da seção 3 e demais subitens desta seção 10.

Conforme comentado acima os Diretores destacam que em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, no montante R\$ 125.704 mil, com a transferência de determinados ativos imobiliários a JJ Participações e Projetos Ltda., sociedade controlada pelo principal acionista da Companhia. Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a JJ Participações e Projetos Ltda., garantindo à Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de 10 anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. O principal motivo desta reorganização societária foi a de aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio. O aluguel mensal sobre estes imóveis cindidos totaliza R\$ 858 mil. Os valores dos contratos foram determinados com base em laudo de avaliação de especialistas.

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Ser Educacional começaram a ser negociadas na BM&FBovespa, com o ticker SEER3, ao preço de R\$17,50 por ação. Em 27 de novembro de 2013, publicamos o anúncio de

encerramento da oferta pública inicial (IPO), com captação total de R\$ 619.428.180,00. Em 31 de dezembro de 2013, as ações da Ser Educacional fecharam ao preço de R\$23,50, uma valorização de 34% desde o IPO.

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

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e o exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013:

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado					
(em milhares de reais)	Nos períodos doze meses encerrados em 31 de dezembro de				
	2014		2013		
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	AH (%)
OPERAÇÕES CONTINUADAS					
Receita líquida dos serviços prestados	705.067	100,00%	456.761	100,00%	54,36%
Custos dos serviços prestados	(267.295)	-37,91%	(180.170)	-39,45%	48,36%
LUCRO BRUTO	437.772	62,09%	276.591	60,55%	58,27%
Despesas gerais e administrativas	(200.317)	-28,41%	(135.115)	-29,58%	48,26%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(8.106)	-1,15%	(4.098)	-0,90%	97,80%
LUCRO OPERACIONAL	229.349	32,53%	137.378	30,08%	66,95%
Receita financeira	42.260	5,99%	15.236	3,34%	177,37%
Despesas financeiras	(41.447)	-5,88%	(31.118)	-6,81%	33,19%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	230.162	32,64%	121.496	26,60%	89,44%
Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais	(16.298)	-2,31%	(5.199)	-1,14%	213,48%
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	213.864	30,33%	116.297	25,46%	83,89%
Atribuído aos Acionistas da Controladora	213.864	30,33%	116.320	25,47%	83,86%
Participação dos não controladores	0	0,00%	(23)	-0,01%	-100,00%

Receita líquida dos serviços prestados

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 61,24% em 2014, passando de R\$ 456.761 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 705.067 mil no período de 31 de dezembro de 2014. Na opinião dos Diretores da Companhia, esta variação se deu devido principalmente aos esforços comerciais da Companhia e introdução de novos cursos traduzidos em um aumento da captação de alunos, inclusive por meio da intensificação de campanhas de marketing, realização de eventos “mostra campus”, com apresentação da estrutura da faculdade e dos cursos oferecidos para alunos concluintes do ensino médio, além de visitas realizadas em cursos pré-vestibular e a aquisição de novas unidades traduzidos em um aumento da captação de alunos.

Em 31 de dezembro de 2014, a Companhia contava com 128.458 alunos matriculados, ante aos 98.813 alunos em 31 de dezembro de 2013. A mensalidade média cresceu 8,5%, de R\$ 514,17 no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 558,04 no mesmo período em 2014. Do total da receita bruta dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, 86,0% (ou R\$ 716,2 milhões) correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 92,3% (ou R\$ 510,5 milhões) no exercício findo em 31 de dezembro 2013.

Custos dos serviços prestados

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

Os custos dos serviços aumentaram em 48,4% em 2014, passando de R\$ 180.170 mil no período 31 de dezembro de 2013 para R\$ 267.295 mil no período de 31 de dezembro de 2014. Na visão dos Diretores da Companhia, essa variação decorreu, principalmente, do aumento de custos em decorrência do aumento do corpo docente e locação de espaços físicos para atender um maior número de alunos. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, os custos dos serviços prestados passaram de 39,4% no período de 31 de dezembro de 2013 para 37,9% em 31 de dezembro de 2014.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 182.573 mil no período de 31 de dezembro de 2014, um aumento de 54,2% em relação a R\$ 118.377 mil no mesmo período em 2013. Os custos com pessoal e encargos sociais representaram 68,1% e 71,0% dos custos totais da Companhia nos períodos de 31 de dezembro de 2014 e 2013 respectivamente. Esses aumentos refletem o aumento do volume das operações.

Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou em 58,3% no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, passando de R\$ 276.591 mil no período de 31 de dezembro de 2013 para R\$ 437.772 mil no período de 31 de dezembro de 2014. As variações decorrem das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta em 62,1% em 2014 ante a uma margem bruta de 60,6% em 2013.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 48,3% no ano de 2014, passando de R\$ 135.115 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 200.317 mil no período de 31 de dezembro de 2014. Na visão dos Diretores da Companhia, esta variação se deu devido ao aumento de despesas com pessoal e encargos sociais (de R\$ 51.978 mil no período de 31 de dezembro de 2013 para R\$ 78.456 mil no mesmo período em 2014), serviços prestados por consultores (de R\$ 16.180 mil no período de 31 de dezembro de 2013 para R\$ 25.602 mil no mesmo período em 2014), provisão e perda para créditos de liquidação duvidosa (de R\$ 20.001 mil no período de 31 de dezembro de 2013 para R\$ 25.468 mil no mesmo período em 2014) e despesas com publicidade e propaganda (de R\$ 18.668 mil no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 34.287 mil no exercício findo em 2014).

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 29,58% no período de 31 de dezembro de 2013 para 28,4% no período de 31 de dezembro de 2014, uma queda de 1,2 p.p. Na opinião dos Diretores da Companhia, esta redução reflete a escalabilidade do negócio e o controle das despesas gerais e administrativas com foco na qualidade e otimização do gasto realizado.

Para o período de 31 de dezembro de 2014 a Companhia auferiu outras despesas operacionais no montante de R\$ 8.030 mil negativos, líquido entre "outras receitas e outras despesas operacionais" e para o período de 31 de dezembro de 2013 em R\$ 4.098 mil negativos de Outras Receitas Operacionais Líquidas. Os Diretores destacam que pode ser verificado aumento relevante nos gastos com hospedagens, refeições, estadias e seguros contratados como reflexo do processo de integração de novas unidades adquiridas.

Lucro Operacional

O lucro operacional aumentou em 67,0% no exercício social de 2014, passando de R\$ 137.378 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 229.425 mil no período de 31 de dezembro de 2014. Os Diretores destacam que as variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 30,08% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013 para 32,5% e exercício findo em 31 de dezembro de 2014.

Receitas financeiras

As receitas financeiras aumentaram em 177,3% no exercício social de 2014, passando de R\$ 15.236 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 42.256 mil no período de 31 de dezembro de 2014, em decorrência, principalmente de juros relativos aos recursos captados durante a oferta pública de ações. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 6,00%, exercício findo 31 de dezembro de 2013 para [●]% no exercício findo em 31 de dezembro em 2014.

Despesas financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 33,2% no exercício social de 2014, passando de R\$ 31.118 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 41.443 mil no período de 31 de dezembro de 2014, em decorrência, principalmente, de juros sobre arrendamentos mercantis relativo a propriedades alugadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de 6,81% no exercício findo 31 de dezembro de 2013 para 5,9% no exercício findo de 31 de dezembro de 2014.

Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

Devido às variações das contas acima descritas, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou em 89,5%, passando de R\$ 121.496 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 230.238 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2014. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social passou de 26,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para 30,3% no exercício findo em 31 de dezembro de 2014, representando um aumento de 3,7 p.p.

Imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, incluindo o benefício dos incentivos fiscais aplicáveis às entidades de ensino superior (PROUNI), aumentou em 213,5% no exercício social de 2014, passando de R\$ 5.199 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013, para R\$ 16.298 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2014. Os Diretores destacam que esse aumento é decorrente das receitas oriundas do PRONATEC que não possuem os mesmos incentivos fiscais do que os cursos de graduação

Lucro líquido do período

Pelos motivos expostos acima, o lucro líquido do período aumentou de R\$ 116.297 mil no período de 31 de dezembro de 2013, para R\$ 213.864 mil no período de 31 de dezembro de 2014, representando um aumento

de 84,0%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 25,46% para 30,3% nos mesmos períodos, representando um aumento de 4,8 p.p.

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

Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e o exercício findo em 31 de dezembro de 2012.

As tabelas abaixo apresentam os valores relativos à demonstração dos resultados consolidados para os períodos encerrados em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012:

Demonstração do Resultado do Exercício Consolidado					
(em milhares de reais)	Nos períodos doze meses encerrados em 31 de dezembro de				2013/2012
	2013		2012		
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	
OPERAÇÕES CONTINUADAS					
Receita líquida dos serviços prestados	456.761	100,00%	283.285	100,00%	61,24%
Custos dos serviços prestados	(180.170)	-39,45%	(102.187)	-36,07%	76,31%
LUCRO BRUTO	276.591	60,55%	181.098	63,93%	52,73%
Despesas gerais e administrativas	(135.115)	-29,58%	(99.106)	-34,98%	36,33%
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(4.098)	-0,90%	(5.587)	-1,97%	-26,65%
LUCRO OPERACIONAL	137.378	30,08%	76.405	26,97%	79,80%
Receita financeira	15.236	3,34%	8.944	3,16%	70,35%
Despesas financeiras	(31.118)	-6,81%	(18.362)	-6,48%	69,47%
LUCRO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	121.496	26,60%	66.987	23,65%	81,37%
Imposto de renda e contribuição social e incentivos fiscais	(5.199)	-1,14%	(2.731)	-0,96%	90,37%
LUCRO LÍQUIDO DO PERÍODO	116.297	25,46%	64.256	22,68%	80,99%
Atribuído aos Acionistas da Controladora	116.320	25,47%	64.239	22,68%	81,07%
Participação dos não controladores	(23)	-0,01%	17	0,01%	-235,29%

Receita líquida dos serviços prestados

A receita líquida dos serviços prestados aumentou em 61,24% no exercício social de 2013, passando de R\$ 283.285 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 456.761 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Os Diretores destacam que esta variação se deu devido principalmente aos nossos esforços comerciais e introdução de novos cursos traduzidos em um aumento da captação de alunos, inclusive por meio da intensificação de campanhas de marketing, realização de eventos “mostra campus”, com apresentação da estrutura da faculdade e dos cursos oferecidos para alunos concluintes do ensino médio, além de visitas realizadas em cursos pré-vestibular, e a introdução de novos cursos e a aquisição de novas unidades traduzidos em um aumento da captação de alunos.

Em 31 de dezembro de 2013, a Companhia contava com 98.813 alunos matriculados, ante aos 56.687 alunos em 31 de dezembro de 2012. A mensalidade média cresceu 14,2%, de R\$ 465 no período de doze meses findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 531 no mesmo período em 2013. Do total da receita bruta dos serviços prestados no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, 92,3% (ou R\$ 510,5) milhões correspondeu às mensalidades de graduação, comparado a 93,5% (ou R\$ 319,9 milhões) no exercício findo em 31 de dezembro 2012.

Custos dos serviços prestados

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

Os custos dos serviços aumentaram em 76,31% no exercício social de 2013, passando de R\$102.187 mil no período 31 de dezembro de 2012 para R\$ 180.170 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Na visão dos Diretores da Companhia, essa variação decorreu, principalmente, do aumento de custos em decorrência do aumento do corpo docente e locação de espaços físicos para atender um maior número de alunos. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, os custos dos serviços prestados passaram de 36,1% no período de 31 de dezembro de 2012 para 39,4% em 31 de dezembro de 2013.

O custo com pessoal e encargos sociais, o principal item do custo dos serviços prestados da Companhia, representou R\$ 118.377 mil no período de 31 de dezembro de 2013, um aumento de 70,1% em relação a R\$ 69.608 mil no mesmo período em 2012. Os custos com pessoal e encargos sociais representaram 65,7% e 68,1% dos custos totais da Companhia nos períodos de 31 de dezembro de 2013 e 2012 respectivamente.

Lucro Bruto

O lucro bruto aumentou 52,7% no exercício social de 2013, passando de R\$ 181.098 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 276.591 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Os Diretores da Companhia destacam que estas variações decorrem das contas contábeis supracitadas, ficando a margem bruta em 60,6% em 2013 ante a uma margem bruta de 63,9% em 2012.

Despesas gerais e administrativas

As despesas gerais e administrativas aumentaram em 36,3% no exercício social de 2013, passando de R\$ 99.106 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 135.115 mil no período de 31 de dezembro de 2013, devido, na visão dos Diretores da Companhia, ao aumento de despesas com pessoal e encargos sociais (de R\$ 33.865 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 51.978 mil no mesmo período em 2013), serviços prestados por consultores (de R\$ 10.559 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 16.180 mil no mesmo período em 2013) e provisão e perda para créditos de liquidação duvidosa (de R\$ 15.566 mil no período de 31 de dezembro de 2012 para R\$ 20.001 mil no mesmo período em 2013). Esses aumentos foram parcialmente compensados pela redução das despesas com publicidade e propaganda (de R\$ 19.637 mil no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 18.668 mil no exercício findo em 2013).

Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas gerais e administrativas passaram de 34,98% no período de 31 de dezembro de 2012 para 29,58% mil no período de 31 de dezembro de 2013, uma queda de 5,4 p.p. Esta redução reflete a escalabilidade do negócio e o controle das despesas gerais e administrativas com foco na qualidade e otimização do gasto realizado.

Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas

Para o período de 31 de dezembro de 2013 a Companhia auferiu outras despesas operacionais no montante de R\$ 4.098 mil negativos, líquido entre "outras receitas e outras despesas operacionais" e para o período de 31 de dezembro de 2012 em R\$ 5.587 mil negativos de Outras Receitas Operacionais líquidas. Pode ser verificado aumento relevante nos gastos com hospedagens, refeições, estadias e seguros contratados como reflexo do processo de integração de novas unidades adquiridas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as outras receitas (despesas) operacionais passaram de 1,97% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 e o exercício findo em 2013.

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Lucro Operacional**

O lucro operacional aumentou em 79,8% no exercício social de 2013, passando de R\$ 76.405 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 137.378 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Na visão dos Diretores da Companhia, as variações decorrem das explicações das contas contábeis supracitadas. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro operacional passou de 26,97% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para 30,08% e exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Receitas financeiras

As receitas financeiras aumentaram em 70,3% no exercício social de 2013, passando de R\$ 8.944 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 15.236 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Os Diretores destacam que estas variações se deram em decorrência, principalmente, de juros e sobre mensalidades pagas em atraso e juros sobre negociação de acordos efetuados, consequência da maior eficiência nos procedimentos de cobrança e negociação implantados pela Companhia. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as receitas financeiras passaram de 3,16%, exercício findo 31 de dezembro de 2012 para 3,34% no exercício findo em 31 de dezembro em 2013.

Despesas financeiras

As despesas financeiras aumentaram em 69,5% no exercício social de 2013, passando de R\$ 18.362 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 31.118 mil no período de 31 de dezembro de 2013. Para os Diretores da Companhia, esta variação se deu em decorrência, principalmente, de juros sobre a dívida contraída. O saldo de empréstimos e financiamentos em 31 de dezembro de 2013 é de R\$ 107.836 mil, ante um saldo de R\$ 81.396 mil em 31 de dezembro de 2012. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, as despesas financeiras passaram de 6,48% no exercício findo 31 de dezembro de 2012 para 6,81% no exercício findo de 31 de dezembro de 2013.

Lucro antes do imposto de renda e da contribuição social

Devido às variações das contas acima descritas, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social aumentou em 81,37% no exercício social de 2013, passando de R\$ 66.987 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 121.496 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro antes do imposto de renda e da contribuição social passou de 23,65% no exercício findo em 31 de dezembro de 2012, para 26,6% no exercício findo em 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 2,9 p.p.

Imposto de renda, contribuição social e incentivos fiscais

O montante devido de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido, incluindo o benefício dos incentivos fiscais aplicáveis às entidades de ensino superior (PROUNI), aumentou em 90,37% no exercício social de 2013, passando de R\$ 2.731mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2012, para R\$ 5.199 mil no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013. Como percentual da

receita líquida dos serviços prestados, o imposto de renda e contribuição social líquido, incluindo o benefício do incentivo do PROUNI passou de 0,96% (4,08% de alíquota efetiva) no exercício findo em 31 de dezembro de 2012 para 1,14% (4,28% de alíquota efetiva) no exercício findo em 31 de dezembro de 2013.

Lucro líquido do período

Pelos motivos expostos acima, o lucro líquido do período aumentou de R\$ 64.256 mil no período de 31 de dezembro de 2012, para R\$ 116.297 mil no período de 31 de dezembro de 2013, representando um aumento de 80,99%. Como percentual da receita líquida dos serviços prestados, o lucro líquido do exercício passou de 22,68% para 25,46% nos mesmos períodos, representando um aumento de 2,8 p.p.

Comparação das contas patrimoniais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 e exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2013

Ativo Circulante

O ativo circulante diminuiu 13,3% no exercício social de 2014, passando de R\$ 406.410 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 352.394 mil em 31 de dezembro de 2014. As principais variações foram:

- (i) Redução de 66,3% em caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 217.260 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 71.248 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente de investimentos em aquisições de instituições de ensino e aumento do contas a receber de clientes
- (ii) Aumento de 114,4% em contas a receber de clientes, de R\$ 90.641 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 90.641 mil em 31 de dezembro de 2014. Esse aumento justifica-se pelo maior número de matrículas e rematrículas aliadas às novas instituições e ao aumento de valores a serem recebidos do FIES; e
- (iii) Aumento de 30,9% em tributos a recuperar, de R\$ 2.513 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 3.289 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente do aumento das operações da Companhia.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante registrou um aumento de 98,5% no exercício social de 2014, passando de R\$ 396.955 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 788.003 mil em 31 de dezembro de 2014. As principais variações foram:

- (i) Redução de 23,8% em contas a receber de clientes, de R\$ 5.746 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 4.173 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da recuperação do crédito educativo fornecida pela Companhia em exercícios anteriores;
- (ii) Aumento de 251,1% em intangível, de R\$ 70.849 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 248.777 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente de aquisição de licenças de softwares e de novas unidades no exercício; e
- (iii) Aumento de 66,6% em imobilizado, de R\$ 315.517 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 525.787 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da aquisição de instituições de ensino, em particular da Universidade da Amazonia (UNAMA).

Passivo Circulante

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

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 110,7% no exercício social de 2014, passando de R\$ 92.422 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 194.754 mil em 31 de dezembro de 2014. As principais variações foram:

(i) Aumento de 52,2% em fornecedores e demais contas a pagar, de R\$ 11.377 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 17.314 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da política de alongamento dos prazos de pagamento e da aquisição e reforma de novas unidades realizadas pela Companhia;

(ii) Aumento de 86,5% na porção circulante de empréstimos e financiamentos, de R\$ 17.836 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 52.820 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da reclassificação da porção de longo prazo para circulante dada a aproximação da data de vencimento;

(iii) Aumento de 261,8% nos compromissos a pagar que passaram de R\$ 14.600 em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 52.820 em 31 de dezembro de 2014 em função da aquisição de instituições de ensino em especial a UNAMA; e

(iv) Aumento de 76,4% em salários e encargos sociais, de R\$ 31.331 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 55.270 mil em 31 de dezembro de 2014.

Passivo Não Circulante

O saldo do nosso passivo não circulante aumentou em 22,2% no exercício social de 2014, passando de R\$ 259.557 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 317.066 mil em 31 de dezembro de 2014. As principais variações foram:

(i) Redução de 17% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 90.000 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 74.673 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da reclassificação de passivos não circulante para circulante, dado a aproximação da data de vencimento das dívidas emitidas;

(ii) Compromissos a pagar, de R\$ 5.097 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 12.952 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente da celebração de contratos de aquisições de instituições de ensino; e

(iii) Aumento de 91,5% em provisão para contingências, de R\$ 6.006 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 11.501 mil em 31 de dezembro de 2014.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em 39,3% no exercício social de 2014, passando de R\$ 451.366 mil em 31 de dezembro de 2013 para R\$ 628.577 mil em 31 de dezembro de 2014, em decorrência principalmente do aumento das reservas de lucro.

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

Balancos patrimoniais consolidados de 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013					
(em milhares de reais)	2014		2013		2014/2013 AH (%)
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	
ATIVO					
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	73.248	5,9%	217.260	27,0%	-66,3%
Títulos e valores mobiliários	63.418	5,1%	84.311	10,5%	-24,8%
Contas a receber de clientes	201.321	16,1%	90.641	11,3%	122,1%
Tributos a recuperar	3.289	0,3%	2.513	0,3%	30,9%
Adiantamentos a fornecedores	9.066	0,7%	5.499	0,7%	64,9%
Partes relacionadas	0	0,0%	2.270	0,3%	-100,0%
Outros Ativos	9.014	0,7%	3.916	0,5%	130,2%
TOTAL DO CIRCULANTE	359.356	28,8%	406.410	50,6%	-11,6%
NÃO CIRCULANTE					
Contas a receber de clientes	4.173	0,3%	5.476	0,7%	-23,8%
Outros Ativos	6.017	0,5%	1.864	0,2%	222,8%
Ativos de indenização	112.015	9,0%	3.249	0,4%	3347,7%
Intangível	241.815	19,4%	70.849	8,8%	241,3%
Imobilizado	525.787	42,1%	315.517	39,3%	66,6%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	889.807	71,2%	396.955	49,4%	124,2%
TOTAL DO ATIVO	1.249.163	100,0%	803.365	100,0%	55,5%
PASSIVO					
CIRCULANTE					
Fornecedores	17.314	1,4%	11.377	1,4%	52,2%
Compromissos a Pagar	52.820	4,2%	14.600	1,8%	261,8%
Empréstimos e financiamentos	33.264	2,7%	17.836	2,2%	86,5%
Salários e encargos sociais	55.270	4,4%	31.331	3,9%	76,4%
Tributos a recolher	11.991	1,0%	8.267	1,0%	45,0%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	3.789	0,3%	2.579	0,3%	46,9%
Obrigações de Arrendamento Mercantil	3.816	0,3%	2.867	0,4%	33,1%
Dividendos / JCP a pagar	8.232	0,7%	-	0,0%	0,0%
Outros Passivos	10.183	0,8%	3.585	0,4%	184,0%
TOTAL DO CIRCULANTE	196.679	15,7%	92.442	11,5%	112,8%
NÃO CIRCULANTE		0,0%		0,0%	0,0%
Empréstimos e financiamentos	74.673	6,0%	90.000	11,2%	-17,0%
Obrigações de Arrendamento mercantil	217.531	17,4%	158.355	19,7%	37,4%
Compromissos a pagar	12.952	1,0%	5.097	0,6%	154,1%
Tributos a recolher	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
Parcelamentos de tributos	409	0,0%	99	0,0%	313,1%
Provisão para contingências	120.267	9,6%	6.006	0,7%	1902,4%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	425.832	34,1%	259.557	32,3%	64,1%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO					
Capital social	377.048	30,2%	100.751	12,5%	274,2%
Reserva de capital	0	0,0%	276.297	34,4%	-100,0%
Reserva de lucros	250.190	20,0%	77.059	9,6%	224,7%
Ajustes na avaliação patrimonial	(586)	0,0%	(2.741)	-0,3%	-78,6%
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	626.652	50,2%	451.366	56,2%	38,8%
Participação dos não controladores	-	0,0%	-	0,0%	0,0%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	1.249.163	100,0%	803.365	100,0%	55,5%

Comparação das contas patrimoniais do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 e exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2012

10. Comentários dos diretores / 10.1 - Condições financeiras/patrimoniais**Ativo Circulante**

O ativo circulante cresceu 449% no exercício social de 2013, passando de R\$ 74.055 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 406.410 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

- (i) Aumento de 1164% em caixa e equivalentes de caixa, de R\$ 17.182 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 217.260 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente de captação de recursos no IPO e da geração do caixa do período;
- (ii) Aumento de 91% em contas a receber de clientes, de R\$ 47.454 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 90.641 mil em 31 de dezembro de 2013. Esse aumento justifica-se pelo maior número de matrículas e rematrículas aliadas às novas instituições e ao aumento de valores a serem recebidos do FIES; e
- (iii) Redução de 43% em tributos a recuperar, de R\$ 4.425 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 2.513 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente do planejamento tributário da Companhia visando compensar os tributos e preservar caixa.

Ativo Não Circulante

O ativo não circulante registrou um aumento de 30% no exercício social de 2013, passando de R\$ 305.236 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 396.955 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

- (i) Redução de 29% em contas a receber de clientes, de R\$ 7.695 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 5.746 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da recuperação do crédito educativo fornecida pela Companhia em exercícios anteriores;
- (ii) Aumento de 136% em intangível, de R\$ 30.046 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 70.849 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente de aquisição de licenças de softwares e de novas unidades no exercício; e
- (iii) Aumento de 18% em imobilizado, de R\$ 267.054 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 315.517 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da cisão parcial do capital social ocorrido em 28 de junho de 2013.

Passivo Circulante

O saldo do nosso passivo circulante aumentou em 7% no exercício social de 2013, passando de R\$ 86.131 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 92.422 mil em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

- (i) Aumento de 212% em fornecedores e demais contas a pagar, de R\$ 3.648 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 11.377 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da política de alongamento dos prazos de pagamento e da aquisição e reforma de novas unidades realizadas pela Companhia;
- (ii) Redução de 54% na porção circulante de empréstimos e financiamentos, de R\$ 38.854 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 17.836 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da repactuação um empréstimo de capital de giro, liquidando um empréstimo ponte obtido em 2012 no montante de R\$ 25.000 mil, e obtendo um novo empréstimo no montante de R\$ 50.000 mil, com prazo de 2 anos de carência e 4 anos de amortização;

(iii) Aumento de 89% em salários e encargos sociais, de R\$ 16.585 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 31.331 mil em 31 de dezembro de 2013; e

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

(iv) A cisão ocorrida em 28 de junho de 2013 reduziu os empréstimos e financiamentos em R\$ 21.018 mil.

Passivo Não Circulante

O saldo do nosso passivo não circulante aumentou em 160% no exercício social de 2013, passando de R\$ 99.962 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 259.557 em 31 de dezembro de 2013. As principais variações foram:

(i) Aumento de 112% em empréstimos e financiamentos, de R\$ 42.542 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 90.000 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da repactuação de empréstimo de capital giro e liquidação de empréstimo ponte obtido em 2012, no montante de R\$ 50.000 mil;

(ii) Aumento de 265% de compromissos a pagar, de R\$ 1.396 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 5.097 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da celebração de contrato de compra das unidades do Piauí; e

(iii) Aumento de 522% em provisão para contingências, de R\$ 965 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 6.006 mil em 31 de dezembro de 2013.

Patrimônio Líquido

O patrimônio líquido aumentou em 134% no exercício social de 2013, passando de R\$ 193.175 mil em 31 de dezembro de 2012 para R\$ 451.366 mil em 31 de dezembro de 2013, em decorrência principalmente da cisão parcial do capital social ocorrido em 28 de junho de 2013.

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

Balancos patrimoniais consolidados de 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012					
(em milhares de reais)	2013		2012		2013/2012
	Consolidado	AV (%)	Consolidado	AV (%)	
ATIVO					
CIRCULANTE					
Caixa e equivalentes de caixa	217.260	27,0%	17.182	4,5%	1164,5%
Títulos e valores mobiliários	84.311	10,5%	0	0,0%	0,0%
Contas a receber de clientes	90.641	11,3%	47.454	12,5%	91,0%
Tributos a recuperar	2.513	0,3%	4.425	1,2%	-43,2%
Adiantamentos a fornecedores	5.499	0,7%	1.945	0,5%	182,7%
Partes relacionadas	2.270	0,3%	171	0,0%	1227,5%
Outros Ativos	3.916	0,5%	2.878	0,8%	36,1%
TOTAL DO CIRCULANTE	406.410	50,6%	74.055	19,5%	448,8%
NÃO CIRCULANTE					
Contas a receber de clientes	5.476	0,7%	7.695	2,0%	-28,8%
Outros Ativos	1.864	0,2%	441	0,1%	322,7%
Ativos de indenização	3.249	0,4%	0	0,0%	0,0%
Intangível	70.849	8,8%	30.046	7,9%	135,8%
Imobilizado	315.517	39,3%	267.054	70,4%	18,1%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	396.955	49,4%	305.236	80,5%	30,0%
TOTAL DO ATIVO	803.365	100,0%	379.291	100,0%	111,8%
PASSIVO					
CIRCULANTE					
Fornecedores	11.377	1,4%	3.648	1,0%	211,9%
Compromissos a Pagar	14.600	1,8%	12.763	3,4%	14,4%
Empréstimos e financiamentos	17.836	2,2%	38.854	10,2%	-54,1%
Salários e encargos sociais	31.331	3,9%	16.585	4,4%	88,9%
Tributos a recolher	8.267	1,0%	3.835	1,0%	115,6%
Imposto de renda e contribuição social a recolher	2.579	0,3%	2.016	0,5%	27,9%
Obrigações de Arrendamento Mercantil	2.867	0,4%	1.120	0,3%	156,0%
Dividendos a pagar	0	0,0%	6.573	1,7%	-100,0%
Outros Passivos	3.585	0,4%	737	0,2%	386,4%
TOTAL DO CIRCULANTE	92.442	11,5%	86.131	22,7%	7,3%
NÃO CIRCULANTE		0,0%		0,0%	0,0%
Empréstimos e financiamentos	90.000	11,2%	42.542	11,2%	111,6%
Obrigações de Arrendamento mercantil	158.355	19,7%	54.981	14,5%	188,0%
Compromissos a pagar	5.097	0,6%	1.396	0,4%	265,1%
Tributos a recolher	-	0,0%	78,00	0,0%	-100,0%
Parcelamentos de tributos	99	0,0%	0	0,0%	0,0%
Provisão para contingências	6.006	0,7%	965	0,3%	522,4%
TOTAL DO NÃO CIRCULANTE	259.557	32,3%	99.962	26,4%	159,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO		0,0%		0,0%	0,0%
Capital social	100.751	12,5%	70.971	18,7%	42,0%
Reserva de capital	276.297	34,4%	0	0,0%	0,0%
Reserva de lucros	77.059	9,6%	127.133	33,5%	-39,4%
Ajustes na avaliação patrimonial	(2.741)	-0,3%	(4.929)	-1,3%	-44,4%
TOTAL DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	451.366	56,2%	193.175	50,9%	133,7%
Participação dos não controladores		0,0%	23,00	0,0%	-100,0%
TOTAL DO PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	803.365	100,0%	379.291	100,0%	111,8%

Fluxo de Caixa do exercício social findo em 31 de dezembro de 2014 comparado ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2013.

A redução líquida do caixa no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2014 foi de R\$ 144.331 mil, sendo que foram gerados R\$ 160.014 mil com as atividades operacionais, foram investidos R\$ 273.401 mil nas atividades de investimento e houve uma redução de R\$ 30.944 mil de caixa líquido proveniente das atividades de financiamento, conforme reconciliação abaixo:

Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)	31 de dezembro de 2014	31 de dezembro de 2013
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	177.040	130.934
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento	(274.675)	(203.833)
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento	-46.377	272.977
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(144.012)	200.078
Demonstração do aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa		
No início do período	217.260	17.182
No fim do período	73.248	217.260
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	(144.012)	200.078

Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. No exercício findo em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 160.014 mil e R\$ 130.934 mil, respectivamente.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquidos na aquisição; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; (iii) à aquisição de ativos intangíveis. No exercício social findo 31 de dezembro de 2014, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento somou um total de R\$ 273.401 mil devido a: i) aquisição da UNAMA, FAL e FASE ii) construção e reforma das unidades do Grupo; iii) aplicação dos recursos remanescentes oriundo da oferta pública da distribuição primária de ações.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, consistem basicamente na amortização de empréstimos, financiamentos e arrendamentos mercantis e pagamento de dividendos.

Fluxo de Caixa do exercício social findo em 31 de dezembro de 2013 comparado ao exercício social findo em 31 de dezembro de 2012.

O aumento líquido do caixa no período de doze meses encerrado em 31 de dezembro de 2013 foi de R\$ 200.078 mil, sendo que foram gerados R\$ 130.934 mil com as atividades operacionais, foram investidos R\$ 203.833 mil nas atividades de investimento e houve um aumento de R\$ 272.977 mil de caixa líquido proveniente das atividades de financiamento, conforme reconciliação abaixo:

Demonstração do Fluxo de Caixa Consolidado (em milhares de reais)	31 de dezembro de 2013	31 de dezembro de 2012
Fluxos de caixa das atividades operacionais		
Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais	130.934	71.411
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento	(203.833)	(72.959)
Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento	272.977	15.343
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	200.078	13.795
Demonstração do aumento líquido de caixa e equivalentes de caixa		
No início do período	17.182	3.387
No fim do período	217.260	17.182
Aumento de caixa e equivalentes de caixa	200.078	13.795

Caixa líquido gerado pelas atividades operacionais

A geração de caixa operacional decorre substancialmente de operações da Companhia, podendo variar de período a período, conforme a flutuação das receitas dos negócios, dos custos e despesas operacionais e do resultado financeiro. No exercício findo em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2012 o fluxo de caixa decorrente das atividades operacionais foi de R\$ 130.934 mil e R\$ 71.411 mil, respectivamente.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento

O fluxo de caixa das atividades de investimento está substancialmente relacionado: (i) às aquisições de empresas controladas menos caixa líquidos na aquisição; (ii) às aquisições de ativo imobilizado; (iii) à aquisição de ativos intangíveis. No exercício social findo 31 de dezembro de 2013, o fluxo de caixa aplicado nas atividades de investimento somou um total de R\$ 203.833 mil devido a: i) aquisição das unidades do Piauí; ii) construção e reforma das unidades do Grupo; iii) aplicação dos recursos excedentes oriundo da oferta pública da distribuição primária de ações.

Fluxo de caixa aplicado nas atividades de financiamento

Os recursos líquidos aplicados nas atividades de financiamento, no exercício social findo em 31 de dezembro de 2013, consiste basicamente na captação de recursos junto ao Banco Santander (Brasil) S.A. no montante de R\$ 50.000 mil, amortização dos empréstimos existentes e distribuição de dividendos. No exercício social findo em 31 de dezembro de 2012 o fluxo de caixa devido a atividades de financiamento foi de R\$ 15.343 mil, principalmente decorrente a amortização de empréstimos e distribuição de dividendos.

a. condições financeiras e patrimoniais gerais
10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro

a. resultados das operações da Companhia: (comentário sobre as variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação alterações de volume e novos produtos).

A seguir são apresentados os comentários da Diretoria da Companhia correspondentes à análise dos principais componentes da receita e fatores que afetaram ou podem afetar materialmente os resultados da Companhia. Nas seções 10.2(b) e 10.2(c), em conjunto, são comentados as variações e/ou impactos de itens tais como, inflação, taxa de juros e sazonalidade.

Desde a constituição da Companhia, sua receita decorre da prestação de serviços educacionais de graduação, pós-graduação e cursos profissionalizantes. Esclarecem nossos Diretores que nossa receita bruta é composta pelos seguintes itens:

Mensalidades: A maior parte da receita bruta da Companhia provém das mensalidades cobradas pelos cursos de graduação tradicional, graduação tecnológica, extensão, especialização e pós-graduação, que são oferecidos aos alunos. Os cursos são vendidos em módulos de seis meses, parcelados em seis mensalidades, com pagamento no início de cada mês, sendo a confirmação da matrícula no semestre confirmada mediante o pagamento da primeira parcela.

Outras receitas: O restante da receita bruta da Companhia provém das taxas por serviços prestados aos alunos, como impressão de documentos, requerimentos de revisão de notas, requerimentos de histórico escolar, taxa de inscrição no vestibular, aluguéis de salas e auditórios, entre outras receitas.

A tabela a seguir demonstra a composição da receita operacional bruta e receita operacional líquida nos exercícios sociais encerrados em 31 de dezembro de 2014, 2013 e 2012.

(em milhares de reais)	Exercício social encerrado em 31 de dezembro de					
	2014	AV (1)	2013	AV (1)	2012	AV (1)
Receita Operacional Bruta	833.080	118,16%	552.816	121,03%	342.030	120,74%
Mensalidades de graduação	716.217	101,58%	510.460	111,76%	319.870	112,91%
Mensalidades de pós-graduação	14.988	2,13%	15.548	3,40%	12.628	4,46%
Mensalidades de ensino técnico	84.383	11,97%	15.477	3,39%	3.232	1,14%
Mensalidades de EAD	5.133	0,73%	-	0,00%	-	0,00%
Outras	12.359	1,75%	11.331	2,48%	6.300	2,22%
Deduções da receita bruta	(128.013)	-18,16%	(96.055)	-21,03%	(58.745)	-20,74%
Descontos e bolsas	(91.990)	-13,05%	(73.095)	-16,00%	(44.239)	-15,62%
Impostos	(36.023)	-5,11%	(22.960)	-5,03%	(14.506)	-5,12%
Receita operacional líquida	705.067	100,00%	456.761	100,00%	283.285	100,00%

(1) Percentual total da receita operacional líquida

Os Diretores comentam que a situação financeira e o resultado das operações da Companhia são influenciados por fatores como: (i) o desenvolvimento macroeconômico brasileiro; (ii) a taxa de desemprego; (iii) a disponibilidade de crédito; (iv) inflação, (v) nível de juros básicos; (vi) o nível de renda da população; e (vii) alterações regulatórias e legislativas que incidem sobre o setor de educação e os negócios da Companhia. Variáveis como desenvolvimento macroeconômico brasileiro, a taxa de desemprego e média salarial podem afetar, positivamente ou negativamente, a receita da Companhia, uma vez que impactam diretamente o poder de consumo dos seus clientes. Também podem incorrer em variações, positivas ou negativas, em relação aos seus custos operacionais e despesas administrativas e comerciais devido à oferta e demanda de mão de obra.

A disponibilidade de crédito e o nível dos juros básicos podem afetar, positivamente ou negativamente, as despesas financeiras da Companhia, bem como a sua capacidade de investimento no curto e médio prazo.

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

Os Diretores comentam que o ano de 2014 se encerrou com incertezas no que diz respeito ao ambiente regulatório ao qual as empresas do setor de educação estão submetidas, em especial em relação ao Programa de Financiamento Estudantil (FIES), com os anúncios de novas medidas implementadas pelo Ministério da Educação ("MEC").

Dentre tais medidas, destacamos a Portaria Normativa nº 21, de 26 de dezembro de 2014, que passou a exigir do aluno uma média aritmética das notas obtidas nas provas do Enem igual ou superior a 450 pontos para a concessão do financiamento, sendo que antes não havia tal tipo de controle em relação aos alunos que poderiam usufruir do programa e a Portaria Normativa nº 23, de 29 de dezembro de 2014, que limitou a forma de pagamento do FIES para as entidades mantenedoras com número igual ou superior a 20 mil matrículas financiadas pelo programa, de forma que o pagamento total passará a ser efetuado em até 8 parcelas anuais, com intervalo mínimo de 45 dias. Posteriormente, a Portaria Normativa nº 2, de 20 de fevereiro de 2015 esclareceu que a mudança no cronograma de pagamentos anunciada por meio da Portaria Normativa nº 23, aplica-se somente ao exercício de 2015, e que a partir de 2016 os pagamentos mensais serão restabelecidos. Em 31 de dezembro de 2014 87% da base de alunos da nossa empresa matriculados pelo FIES detinham pelo menos 450 pontos no ENEM e cerca de 43% da nossa base de alunos pro forma incluindo os alunos da UnG estavam matriculados junto ao FIES.

Exceto pela inflação e taxas de juros básicos, os Diretores comentam que não é possível aferir quantitativamente o impacto dos fatores macroeconômicos citados acima nas atividades da Companhia, muito embora não seja possível afastar completamente potencial relevância indireta destes para o desenvolvimento de qualquer negócio no médio e longo prazo. Em relação à inflação e taxas de juros, os Diretores comentam que os impactos desses fatores tem sua relevância mitigada ou mesmo anulada na medida em que a Companhia consegue realizar periódicos reajustes de suas mensalidades para acompanhar a inflação e/ou compatibilizar o perfil de sua dívida e geração de caixa próprio para endereçar eventuais impactos resultantes de variações nas taxas de juros. Para informações adicionais a respeito de impactos da inflação e taxas de juros em nas atividades da Companhia, ver Item 10.2(c) 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 serviço:

Os Diretores entendem que os principais fatores determinantes da receita bruta da Companhia são: (i) o número de alunos matriculados em cada um dos cursos oferecidos, unidades e turnos; (ii) o valor das mensalidades para cada curso, unidade e turno; e (iii) o número de disciplinas ou créditos que o aluno está cursando.

Os principais impactos nas variações de receitas entre os exercícios de 2014, 2013 e 2012 são: (i) crescimento de alunos matriculados e rematriculados nas instituições de ensino (ii) reajustes das mensalidades estabelecidos de acordo com o curso, unidade e turno.

Os Diretores ressaltam ainda que a variação da receita também pode ser atribuída à oferta de novos produtos e serviços nas áreas em que a Companhia atua, por exemplo, para o Ensino Superior há renovação constante do portfólio de cursos de graduação e pós-graduação, visando atender às necessidades locais do mercado de trabalho.

10. Comentários dos diretores / 10.2 - Resultado operacional e financeiro**c. impacto da inflação, da variação de preços dos principais insumos e produtos, do câmbio e da taxa de juros no nosso resultado operacional e financeiro:**

Os Diretores da Companhia destacam que o desempenho financeiro da Companhia pode ser afetado pela inflação, tendo em vista que as receitas da Companhia bem como os custos e despesas operacionais são incorridos em reais e estão, direta ou indiretamente, indexados aos índices de inflação como IGP-M e IPCA. Diante disso, considerando que o aumento dos nossos custos e despesas são compensados pelo aumento proporcional das mensalidades cobradas de nossos clientes, os Diretores da Companhia acreditam que a inflação teve impacto relevante nos resultados da Companhia.

Os Diretores, no entanto, não podem prever, se a Companhia será capaz de repassar o aumento dos custos para seus clientes no futuro.

Os Diretores destacam ainda que a Companhia poderá ser impactada em decorrência de variações da taxa de juros (CDI). Entretanto, variações na taxa de câmbio ainda não impactaram de forma relevante o resultado financeiro da Companhia, pois a esta não possui dívidas ou valores a receber em moeda estrangeira, além de nenhum dos seus custos terem sido atrelados em moeda estrangeira.

a. da introdução ou alienação de segmento operacional:
10. Comentários dos diretores / 10.3 - Efeitos relevantes nas DFs

A Companhia busca constantemente oportunidades de investimento em diversas atividades relacionadas ao seu core business, ou seja, no segmento de prestação de serviços de educação. Entretanto, os Diretores destacam que nos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2011 e 2012 a Companhia não realizou qualquer alienação ou aquisição/introdução de novos segmentos operacionais.

Em 2013, a Companhia ampliou sua atuação na área de ensino técnico, com a adesão ao Pronatec (Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico e Emprego). A Diretoria entende que cursos técnicos e de pós graduação são importantes de geração de receitas auxiliares e na diluição dos custos fixos.

Os Diretores destacam que o ministério da educação publicou no Diário Oficial da União de 23 de dezembro de 2013 a portaria nº 1.239 de 20 de dezembro de 2013, que credencia o centro universitário da Ser Educacional, a UNINASSAU - Centro Universitário Maurício de Nassau, para oferecer a modalidade de Ensino à Distância (EAD) nacional.

O EAD da Companhia foi aprovado pelo MEC, com notas 4 e 5 no credenciamento e em todos os Polos (notas de 1 a 5). Inicialmente serão oferecidos cursos em seis diferentes estados da região Nordeste do Brasil: Pernambuco, Paraíba, Alagoas, Rio Grande do Norte, Bahia e Ceará. Essas operações de EAD tiveram início em 2014 e em 31 de dezembro de 2014 contavam com 2.390 mil alunos e auferiu receita bruta de R\$ 5.133 mil.

b. da constituição, aquisição ou alienação de participação societária:

É parte da estratégia de negócios da Companhia a aquisição de empresas. Neste sentido, os Diretores informam que desde a sua fundação, a Companhia já realizou diferentes aquisições que adicionaram receitas oriundas dessas empresas. Para maiores informações sobre as aquisições ver item 8.3 deste Formulário de Referência. Todavia, com relação a eventuais futuras aquisições, os Diretores não podem afirmar quais serão e se haverá efeitos relevantes nas demonstrações financeiras da Companhia.

c. dos eventos ou operações não usuais:

Em 30 de maio de 2013, as subsidiárias da Companhia, a saber, ABES - Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda., CENESUP - Centro Nacional de Ensino Superior Ltda., ADEA - Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. e ICES - Instituto Campinense de Ensino Superior Ltda. foram cindidas, com seus acervos no valor contábil total de R\$51.475 mil, compostos por ativos imobiliários, tendo sido incorporados pela Companhia. Os Diretores da Companhia destacam que tal cisão teve por objetivo centralizar todos os ativos imobiliários do grupo na Companhia.

A incorporação desses ativos, por sua vez, não resultou em qualquer aumento patrimonial, mas em mera substituição contábil de "investimento" pelos ativos e passivos que compunham os acervos líquidos.

Em seguida às cisões acima mencionadas, em 28 de junho de 2013, foi aprovada a cisão parcial da Companhia, com a transferência de determinados ativos imobiliários, entre outros, duas aeronaves e os imóveis das unidades de Recife, Salvador, João Pessoa, Maceió e Campina Grande, e passivos correspondentes representando uma redução do capital social da Companhia no montante líquido de R\$125.704 mil, com tais valores transferidos para a JJ Participações e Projetos Ltda., empresa sob controle do Acionista Controlador da Companhia.

Concomitantemente à cisão, foram firmados contratos de locação de longo prazo entre a Companhia e a JJ Participações e Projetos Ltda., garantindo a Companhia o direito de uso dos imóveis pelo prazo mínimo de dez anos, prorrogável por igual período a critério exclusivo da Companhia. Na visão dos Diretores da Companhia, o principal objetivo de tal reorganização societária foi aumentar a eficiência da Companhia, permitindo maior foco em sua atividade fim, sem a necessidade de administrar um acervo imobiliário próprio.

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

Em 28 de outubro de 2013, as ações da Companhia começaram a ser negociadas na BM&FBovespa. Em 27 de novembro de 2013, a Companhia publicou o anúncio de encerramento da oferta pública de distribuição de ações ordinárias. A abertura de capital foi um fato importante para nossas atividades na medida que permitiu a captação de recursos para aquisições. Desde a abertura de capital realizamos quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões+

A Companhia realizou quatro importantes aquisições, que agregaram 32 mil alunos à sua base de alunos, com investimento total de R\$362 milhões. A primeira aquisição realizada ocorreu em janeiro de 2014, tendo a Companhia adquirido a Associação de Ensino Superior Anglo Líder, mantenedora da Faculdade Anglo Líder (FAL), instituição localizada no município de São Lourenço da Mata, no Estado de Pernambuco. A instituição foi adquirida pelo valor de R\$2,1 milhões e contava com cerca de 350 alunos.

Em julho de 2014, a Companhia anunciou a aquisição da sociedade Centro Educacional e Desportivo Fase Ltda., entidade mantenedora da instituição FASE (Faculdade Santa Emília). Com 1.500 alunos e localizada no município de Olinda, no Estado de Pernambuco, a instituição foi adquirida pelo valor de R\$9,7 milhões.

Em outubro de 2014, a Companhia concluiu a aquisição da União de Ensino Superior do Pará (UNESPA), mantenedora da Universidade da Amazônia (UNAMA), sediada em Belém, Estado do Pará e Instituto Santareno de Educação Superior (ISES), mantenedor das Faculdades Integradas do Tapajós (FIT), sediado em Santarém, também no Estado do Pará, pelo valor de R\$151,2 milhões, com 12,2 mil alunos.

Por fim, em dezembro de 2014 a Companhia adquiriu a Sociedade Paulista de Ensino e Pesquisas s/s Ltda. (APEP), mantenedora da Universidade Guarulhos (UnG), sediada em Guarulhos, no Estado de São Paulo. Em setembro de 2014 a UnG contava com aproximadamente 17 mil alunos e a transação concluída em janeiro de 2015 totalizou R\$199,1 milhões.

Os Diretores da Companhia entendem que além da oferta pública de distribuição de ações ordinárias, não há eventos ou operações não usuais praticadas pela Companhia nos exercícios sociais de 2014, 2013 e 2012.

Os Diretores analisam a seguir as mudanças significativas nas práticas contábeis e os efeitos destas alterações na contabilidade da Companhia. A análise dessas alterações foi segregada por exercício e, quando aplicável, os impactos na posição patrimonial e financeira são apresentados em forma de quadro, no respectivo exercício da adoção.

a. mudanças significativas nas práticas contábeis:

Nesta seção 10.4(a), os Diretores comentam quais foram as alterações ocorridas nos exercícios e qualificam as matérias objeto destas alterações.

Durante os exercícios de 2014, 2013 e 2012, a Companhia não realizou nenhuma mudança espontânea nas práticas contábeis adotadas para a preparação das suas demonstrações financeiras.

b) efeitos significativos das alterações em práticas contábeis.

Nesta seção 10.4(b) é apresentada a análise de nossos Diretores sobre os impactos relevantes destas alterações e os efeitos na posição patrimonial e financeira da Companhia.

Não houve efeitos por alteração de prática contábil nos exercícios findos em 31 de dezembro de 2012, 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014.

c) ressalvas e ênfases presentes no parecer do auditor.

Os nossos Diretores informam que não houve nenhuma ressalva de nossos auditores para as Demonstrações Financeiras elaboradas em 31 de dezembro de 2014, 2013, e 2012.

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.

10.5.1 Base de preparação

As demonstrações financeiras foram preparadas considerando o custo histórico como base de valor, e determinamos ativos e passivos financeiros mensurados a valor justo.

A preparação de demonstrações financeiras requer o uso de certas estimativas contábeis críticas e também o exercício de julgamento por parte da administração do Grupo no processo de aplicação das políticas contábeis. Aquelas áreas que requerem maior nível de julgamento e possuem maior complexidade, bem como as áreas nas quais premissas e estimativas são significativas para as demonstrações financeiras consolidadas, estão divulgadas na Nota 3.

(a) Demonstrações financeiras consolidadas

As demonstrações financeiras consolidadas foram preparadas e estão sendo apresentadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil, incluindo os pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPCs) e conforme as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards (IFRS)), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB).

A apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), individual e consolidada, é requerida pela legislação societária brasileira e pelas práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis a companhias abertas. As IFRS não requerem a apresentação dessa demonstração. Como consequência, pelas IFRS, essa demonstração está apresentada como informação suplementar, sem prejuízo do conjunto das demonstrações contábeis.

(b) Demonstrações financeiras individuais

As demonstrações financeiras individuais da Controladora foram preparadas conforme as práticas contábeis adotadas no Brasil emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Pelo fato de que as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicadas nas demonstrações financeiras individuais, a partir de 2014, não diferem do IFRS aplicável às demonstrações financeiras separadas, uma vez que ele passou a permitir a aplicação do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, elas também estão em conformidade com as normas internacionais de relatório financeiro (International Financial Reporting Standards (IFRS)), emitidas pelo International Accounting Standards Board (IASB)). Essas demonstrações individuais são divulgadas em conjunto com as demonstrações financeiras consolidada.

(c) Mudanças nas políticas contábeis e divulgações

As seguintes normas e alterações de normas foram adotadas para o exercício iniciado em 1º de janeiro de 2014 e tiveram impactos para o Grupo.

(i) Alteração ao CPC 01/IAS 36 - "Redução no Valor Recuperável de Ativos" sobre a divulgação do valor recuperável de ativos não financeiros. Essa alteração elimina determinadas divulgações do valor recuperável de Unidades Geradoras de Caixa (UGC) que haviam sido incluídas no IAS 36 com a emissão do IFRS 13.

(ii) Alteração ao CPC 39/IAS 32 - "Instrumentos Financeiros: Apresentação", sobre compensação de ativos e passivos financeiros. Esta alteração esclarece que o direito de compensação não deve ser contingente em um evento futuro. Ele também deve ser legalmente aplicável para todas as contrapartes no curso normal do negócio, bem como no caso de inadimplência, insolvência ou falência. A alteração também considera os mecanismos de liquidação.

(iii) ICPC 19/IFRIC 21 - "Tributos", trata da contabilização de obrigação de pagar um imposto se o passivo fizer parte do escopo do IAS 37 - "Provisões". A interpretação esclarece qual fato gerador da obrigação gera o pagamento de um imposto e quando um passivo deve ser reconhecido.

(iv) Revisão CPC 07 - "Método de Equivalência Patrimonial em Demonstrações Separadas", altera a redação do CPC 35 - "Demonstrações Separadas" para incorporar as modificações efetuadas pelo IASB no IAS 27 - Separate Financial Statements, que passa a permitir a adoção do método de equivalência patrimonial em controladas nas demonstrações separadas, alinhando, dessa forma, as práticas contábeis brasileiras às normas internacionais de contabilidade. Especialmente para fins de IFRS, as modificações do IAS 27 foram adotadas antecipadamente.

Outras alterações e interpretações em vigor para o exercício financeiro a ser iniciado em 1º de janeiro de 2014 não são relevantes para o Grupo.

10.5.2 Consolidação

As seguintes políticas contábeis são aplicadas na elaboração das demonstrações financeiras consolidadas.

(a) Controladas

Controladas são todas as entidades nas quais o Grupo detém o controle. As controladas são totalmente consolidadas a partir da data em que o controle é transferido para o Grupo. A consolidação é interrompida a partir da data em que o Grupo deixa de ter o controle.

Os ativos identificáveis adquiridos e os passivos e passivos contingentes assumidos para a aquisição decontroladas em uma combinação de negócios são mensurados inicialmente pelos valores justos na data da aquisição. O Grupo reconhece a participação não controladora na adquirida, tanto pelo seu valor justo como pela parcela proporcional da participação não controlada no valor justo de ativos líquidos da adquirida. A mensuração da participação não controladora é determinada em cada aquisição realizada. Custos relacionados com aquisição são contabilizados no resultado do exercício conforme incorridos.

Transações, saldos e ganhos não realizados em transações entre empresas do Grupo são eliminados. Os prejuízos não realizados também são eliminados a menos que a operação forneça evidências de uma perda (impairment) do ativo transferido. As políticas contábeis das controladas são alteradas, quando necessário, para assegurar a consistência com as políticas adotadas pelo Grupo.

As demonstrações financeiras consolidadas incluem as operações da Companhia e das seguintes sociedades controladas, cuja participação é assim resumida:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

	Diretas %		Indiretas %	
	2014	2015	2014	2013
Instituto Campinense de Ensino Superior - ICES	99,99	99,99	100,00	100,00
União de Ensino Superior do Pará – UNESPA (c)			100,00	(a)
Instituto Santareno de Educação Superior – ISES (c)			100,00	(a)
Sociedade Baiana de Ensino Superior Ltda. - ABES	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade de Desenvolvimento Educacional Avançado Ltda. - ADEA	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Educação Profissional BJ Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Ensino e Tecnologia da Bahia Ltda.- CETEBA	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade Educacional Carvalho Gomes Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro Nacional de Ensino Superior - CENESUP	99,99	99,99	100,00	100,00
FMN Clínica Escola de Fisioterapia, Psicologia, Enfermagem e Nutrição Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Educured - Administradora de Crédito Educativo e Cobrança Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Educação Continuada Maurício de Nassau Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Sociedade de Ensino e Pesquisa de Sergipe - SESPS	99,99	99,99	100,00	100,00
Faculdade Maurício de Nassau de Belém Ltda	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro de Ensino Superior Piauiense - CESP	99,99	99,99	100,00	100,00
Centro Integrado de Educação Superior do Piauí - CIESPI (b)	99,99	0,01	100,00	100,00
Sociedade de Ensino Superior Piauiense Ltda. – SIESPI	99,99	99,99	100,00	100,00
Uninassau Participações S.A.	99,99	99,99	100,00	100,00
Winglet Escola de Aviação	99,99	99,99	100,00	100,00
Instituto de Ensino Superior Juvêncio Terra Ltda.	99,99	99,99	100,00	100,00
Associação de Ensino Superior Anglo Líder - AESAL	99,99	(a)	100,00	(a)
Centro Educacional e Desportivo FASE	99,99	(a)	100,00	(a)

(a) Empresa adquirida em 2014.

(b) Em 8 de outubro de 2014, a Sociedade de Ensino Superior Piauiense Ltda, cedeu e transferiu a totalidade de suas quotas representativas para a Ser Educacional S.A.

(c) A União de Ensino Superior do Pará – UNESPA e Instituto Santareno de Educação Superior – ISES são controladas indiretas da Companhia através da ICES

Em 29 de outubro de 2014, a sociedade controlada Universo Professores Associados – FAUNI alterou a sua razão social para Faculdade Maurício de Nassau de Belém Ltda.

O período de abrangência das demonstrações financeiras das controladas incluídas na consolidação é coincidente com os da controladora e as práticas contábeis foram aplicadas de forma uniforme nas empresas consolidadas e são consistentes com aquelas utilizadas no exercício anterior.

O processo de consolidação das contas patrimoniais e de resultado corresponde à soma dos saldos das contas de ativo, passivo, receitas e despesas, segundo a sua natureza, complementada com as eliminações das operações realizadas entre as empresas consolidadas, sendo que para as contas do resultado, os valores apenas são consolidados da data em que o controle foi adquirido pela companhia em diante.

10.5.3 Caixa e equivalentes de caixa

Caixa e equivalentes de caixa incluem o caixa, os depósitos bancários e outros investimentos de curto prazo de alta liquidez, com vencimentos originais de até três meses, e com risco insignificante de mudança de valor.

10.5.4 Ativos financeiros

10.5.4.1 Classificação

O Grupo classifica seus ativos financeiros, no reconhecimento inicial, sob as seguintes categorias: mensurados ao valor justo por meio do resultado, e empréstimos e recebíveis. A classificação depende da finalidade para a qual os ativos financeiros foram adquiridos.

10.5.4.2 Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado

Os ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado são ativos financeiros mantidos para negociação. Um ativo financeiro é classificado nessa categoria se foi adquirido, principalmente, para fins de venda no curto prazo. Os ativos dessa categoria são classificados como ativos circulantes e estão apresentados na nota 5.

10.5.4.3 Empréstimos e recebíveis

Os empréstimos e recebíveis são ativos financeiros não derivativos, com pagamentos fixos ou determináveis, que não são cotados em um mercado ativo. São apresentados como ativo circulante, exceto aqueles com prazo de vencimento superior a 12 meses após a data de emissão do balanço (estes são classificados como ativos não circulantes). Os empréstimos e recebíveis do Grupo compreendem "Contas a receber de clientes e demais contas a receber" e "Caixa e equivalentes de caixa" (Notas 2.5 e 2.3).

10.5.4.4 Reconhecimento e mensuração

As compras e as vendas de ativos financeiros são normalmente reconhecidas na data da negociação. Os investimentos são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, acrescidos dos custos da transação para todos os ativos financeiros não classificados como ao valor justo por meio do resultado. Os ativos financeiros ao valor justo por meio de resultado são, inicialmente, reconhecidos pelo valor justo, e os custos da transação são debitados à demonstração do resultado. Os ativos financeiros são baixados quando os direitos de receber fluxos de caixa tenham vencido ou tenham sido transferidos; neste último caso, desde que o Grupo tenha transferido, significativamente, todos os riscos e os benefícios de propriedade. Os ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são, subsequentemente, contabilizados pelo valor justo. Os empréstimos e recebíveis são contabilizados pelo custo amortizado, usando o método da taxa efetiva de juros.

Os ganhos ou as perdas decorrentes de variações no valor justo de ativos financeiros mensurados ao valor justo por meio do resultado são apresentados na demonstração do resultado em "Outras despesas operacionais, líquidas" no período em que ocorrem.

Os valores justos dos investimentos com cotação pública são baseados nos preços atuais de compra. Se o mercado de um ativo financeiro (e de títulos não listados em Bolsa) não estiver ativo, o Grupo estabelece o valor justo através de técnicas de avaliação. Essas técnicas incluem o uso de operações recentes contratadas com terceiros, referência a outros instrumentos que são substancialmente similares, análise de fluxos de caixa descontados e modelos de precificação de opções que fazem o maior uso possível de informações geradas pelo mercado e contam o mínimo possível com informações geradas pela administração da própria entidade.

10.5.4.5 Compensação de instrumentos financeiros

Ativos e passivos financeiros são compensados e o valor líquido é apresentado no balanço patrimonial quando há um direito legal de compensar os valores reconhecidos e há a intenção de liquidá-los em uma base líquida, ou realizar o ativo e liquidar o passivo simultaneamente.

10.5.5 Contas a receber de clientes

As contas a receber são decorrentes da prestação de serviços de atividades de ensino e não incluem montantes de serviços prestados após as datas dos balanços. Os serviços arrecadados, e ainda não prestados nas datas dos balanços, são contabilizados como mensalidades recebidas antecipadamente e são reconhecidos no respectivo resultado do exercício de acordo com o regime de competência.

As contas a receber de clientes são, inicialmente, reconhecidas pelo valor justo e, subsequentemente, mensuradas pelo custo amortizado com o uso do método da taxa efetiva de juros menos a provisão para créditos de liquidação duvidosa (impairment).

10.5.6 Provisão para crédito de liquidação duvidosa

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

É apresentada como redução das contas a receber e é constituída em montante considerado suficiente pela Administração para fazer face a perdas na realização das contas a receber decorrentes de mensalidades e de cheques a receber. É calculada pela administração quando existe evidência objetiva de perda, considerando o fluxo de caixa esperado, descontado pela taxa efetiva de juros.

10.5.7 Investimentos em controladas (aplicável somente para as demonstrações financeiras individuais)

Os investimentos em empresas controladas, nas demonstrações financeiras da controladora, estão registrados pelo método da equivalência patrimonial.

A participação societária em controladas é apresentada na demonstração do resultado da controladora como equivalência patrimonial, representando o lucro líquido atribuível aos acionistas da controlada. Nas demonstrações contábeis individuais, o ágio por expectativa de rentabilidade futura - goodwill é apresentado como parte do investimento.

10.5.8 Ativos intangíveis

(a) Ágio

O ágio (goodwill) é representado pela diferença positiva entre o valor justo do montante pago e/ou a pagar pela aquisição de um negócio e o montante líquido do valor justo dos ativos e passivos da controlada adquirida. O ágio de aquisições de controladas é registrado como "Ativo intangível" no consolidado. O ágio é testado anualmente para verificar perdas (impairment). Ágio é contabilizado pelo seu valor de custo menos as perdas acumuladas por impairment. Perdas por impairment reconhecidas sobre ágio não são revertidas.

Os ganhos e as perdas da alienação de uma entidade incluem o valor contábil do ágio relacionado com a entidade vendida.

(b) Carteira de alunos

As relações contratuais com alunos, adquiridas em uma combinação de negócios, são reconhecidas pelo valor justo na data da aquisição. As relações contratuais têm vida útil definida e são contabilizadas pelo seu valor de custo menos a amortização acumulada. A amortização é calculada usando o método linear durante o período esperado da relação com o aluno.

(c) Licenças e implantações de softwares

As licenças de softwares são capitalizadas com base nos custos incorridos para adquirir os softwares e fazer com que eles estejam prontos para serem utilizados. Esses custos são amortizados durante a vida útil estimada dos softwares de três a cinco anos.

Os custos associados à manutenção de softwares são reconhecidos como despesa, conforme incorridos.

Outros gastos de desenvolvimento que não atendam a esses critérios são reconhecidos como despesa, conforme incorridos. Os custos de desenvolvimento previamente reconhecidos como despesa não são reconhecidos como ativo em período subsequente.

Os custos de desenvolvimento de softwares reconhecidos como ativos são amortizados durante sua vida útil estimada, não superior a três anos.

(d) Licenças de operação

As licenças de operação são capitalizadas com base nos gastos incorridos junto ao Ministério de Educação referentes à autorização e ao reconhecimento dos cursos oferecidos, assim como credenciamento das

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

unidades. As licenças têm vida útil definida e são contabilizadas pelo seu valor de custo menos a amortização acumulada. A amortização é calculada usando o método linear durante o período de vigência das licenças obtidas junto ao Ministério da Educação.

(e) *Conteúdo Digital*

O Conteúdo Digital é capitalizado com base nos custos incorridos para adquirir direitos de uso de conteúdos digitais a serem utilizados na prestação de serviço da Companhia. Esses custos são amortizados durante o prazo do contrato.

(f) *Convênios*

Os convênios são capitalizados com base nos custos incorridos para firmar contratos, junto a empresas parceiras, que confiram aos alunos do Grupo o direito de exercer as atividades de graduação complementares, necessárias para sua formação acadêmica. Esses custos são amortizados durante o prazo dos referidos contrato.

(g) *Fundo de comércio*

São ativos intangíveis com prazo de vida útil definida, representados por valores pagos na aquisição de novos pontos comerciais (fundo de comércio). São amortizados linearmente de acordo com o prazo do contrato de aluguel dos imóveis alugados.

(h) *Intangíveis identificados em aquisições*

Os intangíveis identificados em aquisições são registrados inicialmente pelos seus valores justos com base em laudos de avaliação suportando os montantes alocados nas combinações de negócios efetuadas pela Companhia. Esses ativos intangíveis identificados em aquisições referem-se basicamente aos valores de licenças e credenciamentos de cursos perante ao MEC, marcas e carteira de clientes. Com exceção de carteira de clientes, estes ativos identificados em aquisições possuem vida útil indefinida e estão sujeitos a testes anuais de recuperabilidade.

(i) *Marcas registradas*

As marcas registradas são demonstradas, inicialmente, pelo custo histórico. As marcas registradas e as licenças adquiridas em uma combinação de negócios são reconhecidas pelo valor justo na data da aquisição. Posteriormente, as marcas e licenças, avaliadas com vida útil definida, são contabilizadas pelo seu valor de custo menos a amortização acumulada. A amortização é calculada pelo método linear para alocar o custo das marcas registradas e das licenças durante sua vida útil estimada de 15 a 20 anos. As marcas não possuem vida útil definida.

10.5.9 Imobilizado

O imobilizado é mensurado pelo seu custo histórico, menos depreciação acumulada e perda para impairment. O custo histórico inclui os gastos diretamente atribuíveis à aquisição dos itens.

Os terrenos não são depreciados. A depreciação de outros ativos é calculada usando o método linear para alocar seus custos, menos o valor residual, durante a vida útil.

Os custos subsequentes ao do reconhecimento inicial são incorporados ao valor residual do imobilizado ou reconhecidos como item específico, conforme apropriado, somente se os benefícios econômicos associados a esses itens forem prováveis e os valores mensurados de forma confiável. O saldo residual do item substituído é baixado. Demais reparos e manutenções são reconhecidos diretamente no resultado quando incorridos.

Os itens do ativo imobilizado são baixados quando vendidos ou quando nenhum benefício econômico futuro for esperado do seu uso ou venda. Eventual ganho ou perda resultante da baixa do ativo (calculado como sendo a diferença entre o valor líquido da venda e o valor residual do ativo) são reconhecidos na demonstração do resultado do período em que o ativo for baixado.

Os valores residuais, a vida útil e os métodos de depreciação dos ativos são revisados e ajustados, se necessário, quando existir uma indicação de mudança significativa desde a última data de balanço.

10.5.10 Impairment de ativos não financeiros

Os ativos que têm uma vida útil indefinida, como o ágio, marcas, licenças de cursos, não estão sujeitos à amortização e são testados anualmente para identificar eventual necessidade de redução ao valor recuperável (impairment). Os ativos que estão sujeitos à amortização são revisados para a verificação de impairment sempre que eventos ou mudanças nas circunstâncias indicarem que o valor contábil pode não ser recuperável. Uma perda por impairment é reconhecida quando o valor contábil do ativo excede seu valor recuperável, o qual representa o maior valor entre o valor justo de um ativo menos seus custos de venda e o seu valor em uso. Para fins de avaliação do impairment, os ativos são agrupados nos níveis mais baixos para os quais existam fluxos de caixa identificáveis separadamente (Unidades Geradoras de Caixa (UGCs)). Os ativos não financeiros, exceto o ágio, que tenham sido ajustados por impairment, são revisados subsequentemente para a análise de uma possível reversão do impairment na data do balanço.

10.5.11 Fornecedores e compromissos a pagar

As contas a pagar aos fornecedores são obrigações a pagar por bens ou serviços que foram adquiridos no curso normal dos negócios e os compromissos a pagar são obrigações decorrentes da aquisição de imóveis e dos saldos a pagar oriundos de combinações de negócios, sendo classificados como passivos circulantes se o pagamento for devido no período de até um ano. Caso contrário, as contas a pagar a fornecedores e os compromissos a pagar são apresentados como passivo não circulante.

As contas a pagar aos fornecedores e os compromissos a pagar são inicialmente reconhecidos pelo valor justo e, subsequentemente, mensurados pelo custo amortizado com o uso do método de taxa efetiva de juros.

10.5.12 Arrendamento mercantil

Os arrendamentos nos quais uma parcela significativa dos riscos e benefícios da propriedade é retida pelo arrendador são classificados como arrendamentos operacionais. Os pagamentos efetuados para arrendamentos operacionais (líquidos de quaisquer incentivos recebidos do arrendador) são reconhecidos na demonstração do resultado pelo método linear, durante o período do arrendamento.

O Grupo arrenda certos bens do imobilizado. Os arrendamentos do imobilizado, nos quais o Grupo detém, substancialmente, todos os riscos e benefícios da propriedade, são classificados como arrendamentos financeiros. Estes são capitalizados como ativo imobilizado no início do arrendamento pelo menor valor entre o valor justo do bem arrendado e o valor presente dos pagamentos mínimos do arrendamento em contrapartida de um passivo de arrendamentos a pagar.

Cada parcela paga do arrendamento é alocada, parte ao passivo e parte aos encargos financeiros, para que, dessa forma, seja obtida uma taxa constante sobre o saldo da dívida em aberto. As obrigações correspondentes, líquidas dos encargos financeiros, são incluídas em obrigações de arrendamentos mercantis. Os juros das despesas financeiras são reconhecidos na demonstração do resultado durante o período do arrendamento, para produzir uma taxa periódica constante de juros sobre o saldo remanescente do passivo para cada período. O imobilizado adquirido por meio de arrendamentos financeiros é depreciado durante a vida útil do ativo.

10.5.13 Empréstimos e financiamentos

Os empréstimos e financiamentos são reconhecidos, inicialmente, pelo valor justo, líquido dos custos incorridos na transação e são, subsequentemente, demonstrados pelo custo amortizado. Qualquer diferença entre os valores captados (líquidos dos custos da transação) e o valor total a pagar é reconhecida na demonstração do resultado durante o período em que os empréstimos estejam em aberto, utilizando o método da taxa efetiva de juros.

Os empréstimos e financiamentos são classificados como passivo circulante, a menos que a Companhia tenha um direito incondicional de diferir a liquidação do passivo por, pelo menos, 12 meses após a data do balanço.

Os custos de empréstimos gerais e específicos que são diretamente atribuíveis à aquisição, construção ou produção de um ativo qualificável, que é um ativo que, necessariamente, demanda um período de tempo substancial para ficar pronto para seu uso ou venda pretendidos, são capitalizados como parte do custo do ativo quando for provável que eles irão resultar em benefícios econômicos futuros para a entidade e que tais custos possam ser mensurados com confiança. Demais custos de empréstimos são reconhecidos como despesa no período em que são incorridos.

10.5.14 Provisões

As provisões para contingências (trabalhista, civil e tributária) são reconhecidas quando: (i) o Grupo tem uma obrigação presente ou não formalizada como resultado de eventos já ocorridos; (ii) é provável que uma saída de recursos seja necessária para liquidar a obrigação; e (iii) o valor puder ser estimado com segurança, com base nos julgamentos dos consultores jurídicos.

As provisões são mensuradas pelo valor presente dos gastos que devem ser necessários para liquidar a obrigação, usando uma taxa antes dos efeitos tributários, a qual reflita as avaliações atuais de mercado do valor do dinheiro no tempo e dos riscos específicos da obrigação. O aumento da obrigação em decorrência da passagem do tempo é reconhecido como despesa financeira.

10.5.15 Tributação

(a) Imposto de renda e contribuição social corrente

As despesas de imposto de renda e contribuição social do período compreendem o imposto corrente. Os impostos sobre a renda são reconhecidos na demonstração do resultado, exceto na proporção em que estiverem relacionados com itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido. Nesse caso, o imposto também é reconhecido no patrimônio líquido. Para as unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI”, as atividades de ensino superior de graduação gozam de isenção, pelo período de vigência do termo de adesão, com relação ao Imposto de Renda de Pessoa Jurídica “IRPJ” e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido “CSLL”.

(b) PIS e COFINS

Para as receitas das atividades de ensino, com exceção das atividades de graduação das unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI”, incidem o Programa de Integração Social “PIS” e a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social “COFINS” nas alíquotas de 0,65% e 3,00%, respectivamente e, para as atividades não relacionadas a ensino, incidem o PIS à alíquota de 1,65% e a COFINS a 7,6%.

As atividades de graduação nas unidades que aderiram ao Programa Universidade para Todos “PROUNI” são isentas do Programa de Integração Social “PIS” e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social “COFINS”.

(c) PROUNI

As unidades que aderiram ao PROUNI gozam de isenção, pelo período de vigência do termo de adesão, com relação aos seguintes tributos federais:

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

- Imposto de Renda de Pessoa Jurídica “IRPJ” e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido “CSLL”, instituída pela Lei nº 7.689 de 15 de dezembro de 1988;
- COFINS, instituída pela Lei Complementar nº 70 de 30 de dezembro de 1991; e,
- PIS, instituída pela Lei Complementar nº 7 de 7 de setembro de 1970.

As isenções acima mencionadas são originalmente calculadas sobre o valor da receita auferida em decorrência da realização de atividades de ensino superior, provenientes de cursos de graduação e cursos sequenciais de formação específica.

Em 12 de setembro de 2013, a Receita Federal do Brasil publicou a Instrução Normativa SRF nº 1394, que regulamenta a Lei nº 11.096/05. A Instrução Normativa SRF nº 1394 introduziu disposições em relação às isenções fiscais instituídas pelo PROUNI, que passou a produzir efeitos a partir de 1º de janeiro de 2014.

(d) ISS

As receitas das atividades de ensino incidem o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza “ISS”, conforme regulamentado na lei complementar 116/2003, nas alíquotas de 3,00% a 5,00%, a depender do município. O tributo é reconhecido de acordo com o reconhecimento de receita da Companhia.

10.5.16 Lucro por ação

A Companhia efetua os cálculos do lucro por Lote de mil ações - utilizando o número médio ponderado de ações ordinárias totais em circulação, durante o período correspondente ao resultado conforme Pronunciamento Técnico CPC 41 (IAS 33).

10.5.17 Capital social

As ações ordinárias são classificadas no patrimônio líquido.

Os custos incrementais diretamente atribuíveis à emissão de novas ações ou opções são demonstrados no patrimônio líquido como uma dedução do valor captado, líquida de impostos.

10.5.18 Reconhecimento da receita

As receitas, custos e despesas são reconhecidos pelo regime de competência.

(a) Receita de serviços

A receita compreende o valor justo da contraprestação recebida ou a receber das atividades de ensino superior, pós-graduação, cursos livres e atividades educacionais correlatas. A receita é apresentada líquida dos impostos, das devoluções, dos abatimentos e dos descontos. A receita pela prestação de serviços é reconhecida tendo como base os serviços realizados até a data do balanço.

As mensalidades dos cursos e seus respectivos descontos variam de acordo com o curso, a Unidade ou o termo acadêmico. As receitas são geradas com base em contratos de preço fixo, sendo reconhecidas mensalmente com base na prestação do serviço. Os recebimentos antecipados de mensalidades são registrados como “Outros passivos” e reconhecidos no mês de competência da prestação dos serviços.

A Companhia aderiu, em outubro de 2013, ao Programa Nacional de Acesso ao Ensino Técnico (PRONATEC), criado pelo Ministério da Educação (MEC) para expandir a oferta de cursos técnicos e profissionais de nível médio, e de cursos de formação inicial e continuada para trabalhadores brasileiros. As receitas são geradas com base na bolsa-formação, sendo reconhecidas mensalmente com base na prestação de serviço, considerando a confirmação de presença por cada aluno, de acordo com as condições e requisitos do programa.

A Companhia registra como desconto os encargos educacionais decorrentes dos contratos de financiamento garantidos pelos alunos que aderiram ao FGEDUC, de acordo com a Portaria Normativa Nº 21 de 21 de outubro de 2010, Portaria Normativa Nº 14 de 28 de junho de 2012 e Portaria Normativa Nº 3 de 3 de janeiro de 2014. Os encargos educacionais somam 5,63% da receita oriunda dos alunos que possuem adesão ao FGEDUC pelo FIES.

(b) Receitas e despesas financeiras

A receita financeira é reconhecida conforme o prazo decorrido pelo regime de competência, usando o método da taxa efetiva de juros.

10.5.19 Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio

A distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio para os acionistas da Companhia é reconhecida como um passivo nas demonstrações financeiras do Grupo ao final do exercício, com base no estatuto social da Companhia, que estabelece 25% como mínimo obrigatório e os dividendos e juros sobre o capital próprio que eventualmente tenham sido pagos a título de antecipação durante o exercício. Qualquer valor acima do mínimo obrigatório somente é provisionado na data em que são aprovados pelos acionistas, em Assembléia Geral.

O efeito fiscal dos juros sobre capital próprio é reconhecido na demonstração de resultado.

10.5.20 Informações por segmento

Em função da concentração de suas atividades na atividade de ensino superior presencial, a Companhia está organizada em uma única Unidade de negócio. Os cursos oferecidos pela Companhia, embora sejam destinados a um público diverso, não são controlados e gerenciados pela Administração como segmentos independentes, sendo os resultados da Companhia acompanhados, monitorados e avaliados de forma integrada.

10.5.21 Estimativas e julgamentos contábeis críticos

As estimativas e os julgamentos contábeis são continuamente avaliados e baseiam-se na experiência histórica e em outros fatores, incluindo expectativas de eventos futuros, consideradas razoáveis para as circunstâncias.

Com base em premissas, o Grupo faz estimativas com relação ao futuro. Por definição, as estimativas contábeis resultantes raramente serão iguais aos respectivos resultados reais. As estimativas e premissas que apresentam um risco significativo, com probabilidade de causar um ajuste relevante nos valores contábeis de ativos e passivos para o próximo exercício social, estão contempladas abaixo.

(a) Provisão para contingências

A Companhia reconhece provisão para causas cíveis, tributárias e trabalhistas. A avaliação da probabilidade de perda inclui a avaliação das evidências disponíveis, a hierarquia das leis, as jurisprudências disponíveis, as decisões mais recentes nos tribunais e sua relevância no ordenamento jurídico, bem como a avaliação dos advogados externos e internos. As provisões são revisadas e ajustadas para levar em conta alterações nas

circunstâncias, tais como prazo de prescrição aplicável, conclusões de inspeções fiscais ou exposições adicionais identificadas com base em novos assuntos ou decisões de tribunais.

10. Comentários dos diretores / 10.5 - Políticas contábeis críticas

(b) *Perda (impairment) do ágio*

Anualmente, o Grupo testa eventuais perdas (impairment) no ágio, de acordo com a política contábil apresentada na Nota 2.9. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) foram determinados com base em cálculos do valor em uso, efetuados com base em estimativas elaboradas por especialistas externos e revisadas pela administração e levam em consideração estimativa de taxa de desconto e de crescimento de receitas, dentre outras, conforme detalhado na nota 10(e)

(c) *Mensuração de valor justo nas combinações de negócios*

A Companhia efetua análises nas datas das combinações de negócios dos ativos e passivos identificáveis, nos termos do CPC 15 (Combinação de negócios) e identifica os itens de ativos e passivos a serem registrados. Nesse contexto, utiliza-se de julgamentos para identificar os ativos intangíveis adquiridos, bem como passivos contingentes assumidos. Estimativas são utilizadas para determinação dos valores justos dos ativos e passivos da combinação e também do ágio residual. As estimativas e metodologias utilizadas estão descritas na Nota 26).

(d) *Provisão para devedores duvidosos*

A Companhia efetua análises para fazer face a perdas na realização das contas a receber decorrentes de mensalidades e de cheques a receber, considerando os riscos envolvidos e registra quando a administração identifica evidência objetiva de perda.

(e) *Intangíveis de vida útil indefinida*

A Companhia possui intangíveis identificados, licenças e credenciamento de cursos e marcas, oriunda de combinações de negócios o qual possuem vida útil indefinida. Anualmente, o Grupo testa eventuais perdas (impairment) nos intangíveis identificados o qual possuem vida útil indefinida, de acordo com a política contábil apresentada na Nota 2.9. Os valores recuperáveis de Unidades Geradoras de Caixa (UGCs) foram determinados com base em cálculos do valor em uso, efetuados com base em estimativas. A estimativa de vida útil para determinadas ativos intangíveis é feita pela administração com base no seu histórico e experiência no setor com relação ao uso desses intangíveis.

(f) *Arrendamentos mercantis*

A avaliação da classificação entre arrendamento operacional e financeiro leva em consideração estimativas de valor justo de imóveis arrendados para as atividades da Companhia, bem como estimativas de vida útil dos mesmos considerando o uso na sua operação. As estimativas de valor justo estão baseadas em laudos de terceiros especializados, assim como a vida útil estimada.

a. grau de eficiência de tais controles, indicando eventuais imperfeições e providências adotadas para corrigi-las.
10. Comentários dos diretores / 10.6 - Itens relevantes não evidenciados nas DFs

Os Diretores acreditam que os procedimentos internos e sistemas de elaboração de demonstrações financeiras adotados pela Companhia são suficientes para assegurar a eficiência, precisão e confiabilidade, não tendo sido detectadas imperfeições relevantes nos controles internos da Companhia.

Para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2014, os Diretores consideram que eventuais falhas de controles internos nos processos operacionais da Companhia não geram riscos materiais. Todos os controles chaves são mapeados para mitigar riscos e validados periodicamente pelas auditorias interna e externa. A área de auditoria interna existe desde 2008, com o objetivo de identificar não conformidades nas atividades operacionais da Companhia. A auditoria externa é realizada desde a fundação da instituição e atualmente está a cargo da PwC Auditores Independentes.

Além disso, a partir de 2013, foi criada a área de Controles Internos, cuja responsabilidade é a aderência às políticas administrativas, com segregação e conformidade das práticas de processos internos. São também tratados aspectos relativos a *compliance* e revisão dos controles existentes.

b. deficiências e recomendações sobre os controles internos presentes no relatório do auditor independente:

Com base em um trabalho específico para planejamento do trabalho de auditoria, nossos auditores independentes emitiram carta de recomendações para os exercícios findos em 2014, 2013 e 2012. Essas sugestões vão desde melhorias de controle interno até reforço no ambiente de sistemas. A administração da Companhia está analisando as sugestões propostas e tomará ações cabíveis para mitigar qualquer risco. Vale ressaltar que as recomendações apresentadas pela auditoria independente não reportam qualquer deficiência material que pudesse comprometer as demonstrações financeiras da Companhia. Os principais pontos apontados pelos auditores relacionados a nossos controles internos referem-se a oportunidades de melhoria nos parâmetros de segurança, relacionados a aspectos de tecnologia da informação (TI), cujo plano de ação foi formalizado.

a. como os recursos resultante da oferta foram utilizados:
10. Comentários dos diretores / 10.7 - Coment. s/itens não evidenciados

Em 18 de outubro de 2013, foi deferido, pela CVM, o registro de companhia aberta da Companhia, bem como sua listagem no segmento de governança corporativa Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – BM&FBOVESPA para negociação de ações ordinárias de sua emissão. Em 25 de outubro de 2013 e 22 de novembro de 2013, foi exercido o *greenshoe* (lote suplementar) da oferta de distribuição pública primária de ações.

Os recursos obtidos com a oferta têm como finalidade principal o crescimento orgânico, a aquisição de novas empresas, ativos e marcas, e abertura de novas unidades.

b. se houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da respectiva distribuição:

Não houve desvios relevantes entre a aplicação efetiva dos recursos e as propostas de aplicação divulgadas nos prospectos da distribuição pública de ações realizada durante o quarto trimestre de 2013.

c. caso tenha havido desvios, as razões para tais desvios:

Não houve desvios relevantes.

a. os ativos e passivos detidos pelo emissor, direta ou indiretamente, que não aparecem no seu balanço patrimonial (off-balance sheet items), tais como:

10. Comentários dos diretores / 10.8. Plano de Negócios

- i. arrendamentos mercantis operacionais, ativos e passivos

Os Diretores da Companhia destacam que, até a presente data, a Companhia não teve quaisquer passivos ou operações não registrados nas demonstrações financeiras da Companhia para financiar suas operações que não estejam classificadas em seu balanço patrimonial. Adicionalmente, os Diretores destacam que a Companhia não possui subsidiárias nas quais detém participação majoritária ou controles sobre as operações que não estejam incluídas nas demonstrações financeiras consolidadas da Companhia.

b. Outros itens não evidenciados nas demonstrações financeiras:

Os Diretores da Companhia informam que não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

a. Arrendamentos mercantis operacionais passivos 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 existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

b. natureza e o propósito da operação:

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.

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

Não existem ativos e passivos detidos pela Companhia que não aparecem em seu balanço patrimonial.